

客运需求环比下降，机场行业复苏之路再受冲击

——交通基础设施行业一季度信用观察

联合资信 公用事业三部

杨婷 赵晓敏 张晨 王昀千

摘要

2022 年一季度，多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。公路客运量和货运量环比降幅较大，特别是客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。尚处于恢复阶段的国内民航业再次受挫，飞机日均起降架次仅为上年同期的 41.56%。全国主要港口货物吞吐量以及中心城市轨道交通客运量环比均呈现不同程度的下降。经济下行压力进一步加大，短期看局部疫情仍制约国内交通运输需求的恢复，需关注债务负担重、短期债务比重高且外部支持力度较小的港口企业。

2022 年一季度，交通基础设施行业债券发行金额同比及环比均下降，高速公路行业和轨道交通行业债券发行规模同比和环比下降明显，发行仍集中在 AAA 级别，高速公路行业发行利率仍为最低。

一、行业政策

民航业纾困政策有助于企业缓解现金流压力、降低经营压力。

2022 年 2 月 18 日，发改委等 14 部门发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》，政策中提到对民航业的 5 项纾困扶持措施，包括：2022 年暂停航空运输企业预缴增值税一年。地方可统筹中央转移支付以及自有财力支持航空公司做好疫情防控。**统筹资源加大对民航基础设施建设资金支持力度。**中央财政继续通过民航发展基金对符合条件的航空航线、安全能力建设等予以补贴。继续通过民航发展基金等对符合条件的中小机场和直属机场运营、安全能力建设等予以补贴，对民航基础设施贷款予以贴息，对机场和空管等项目建设予以投资补助。鼓励地方财政对相关项目建设予以支持。**研究协调推动中国航空油料集团有限公司与上游企业协商取消航空煤油价格中包含的海上运保费、港口费等费用。鼓励银行业金融机构加大对枢纽机场的信贷支持力度。**鼓励符合条件的航空公司发行公司信用类债券以拓宽融资渠道、为受疫情影响严重的航空公司注册发行债务融资工具建立绿色通道。2022 年 4 月 6 日，国务院常务会议指出，对餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业，在二季度实施暂缓缴纳养老保险费，缓解这些行业特别是中小微企业、个体工商户资金压力。

二、行业运行情况

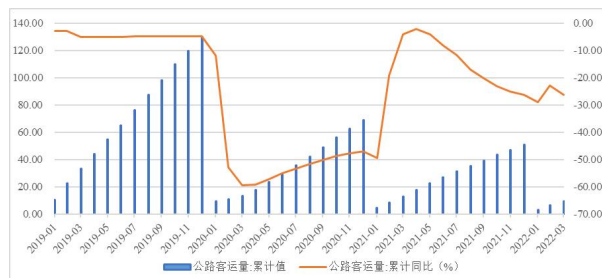
1. 公路行业

由于多地疫情爆发、人员流动受限以及其他交通工具分流等影响，公路客运量环比和同比分别下降 16.86% 和 26.04%，客运量仅为疫情前的 28.81%；由于上季度快递物流需求较大和国内经济下行压力加大影响，公路货运量环比下降 21.03%，为疫情前水平的 99.49%；公路投资完成 0.48 万亿元，西部地区仍是主要投资区域。

2022 年一季度，公路客运量为 9.69 亿人次，环比和同比分别下降 16.86% 和 26.04%，主要系我国 2021 年底首次检出奥密克戎病毒以来，西安、天津、宁波、郑州、深圳及上海等中心城市接连出现大规模疫情，疫情爆发波及省市较多、防疫政策限制人口流动，叠加高铁、私家车等其他交通工具分流，公路客运量仍在低位运行。公路客运量为 2019 年同期的 28.81%，与疫情前水平差距仍较大。

2022 年一季度，公路货运量为 81.52 亿吨，环比下降 21.03%，主要系上季度电商购物节货运量基数较高，本季度春节影响下快递物流延迟以及国内经济下行压力加大所致；公路货运量同比增长 0.81%，为 2019 年同期的 99.49%。

图 1 公路客运量累计值及累计同比（亿人次）



资料来源：交通运输部，联合资信整理

图 2 公路货运量累计值及累计同比（亿吨）



资料来源：交通运输部，联合资信整理

根据交通运输部发布的《2022 年 1—3 月公路水路交通固定资产投资完成情况》，2022 年一季度，公路完成投资 0.48 万亿元，同比增长 12.05%。其中，东部地区、中部地区和西部地区分别完成投资 0.16 万亿元、0.11 万亿元和 0.20 万亿元。投资规模排名前三位的省份分别为浙江省、云南省和四川省。其中浙江省公路投资主要以完善跨区域通道、优化路网资源以及改造瓶颈拥堵路段为主。云南省和四川省自 2021 年二季度以来，投资规模持续排名全国前三，主要系其之前基建规模总量不足、路网覆盖联通不够、政策支持下投资大幅增长所致。总体来看，东部地区以改扩建为主，中西部地区由于高速路网建设起步晚，地形较为复杂，路网密度相对于东部地区而言较为稀疏，因此投资需求较大。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，2020 年我国公路通车里程 519.8 万公里，到 2025 年，我国公路通车里程预计达到 550 万公里，西部地区普通国道二级及以上公路比重预计提高到 70%，未来高速公路行业仍将保持较大规模投资。

2. 机场行业

受疫情反弹等因素影响，春运期间，民航发送旅客较上年春运期间仅增长 10.74%，恢复至疫情前同期的 65.79%，复苏进程较缓。进入 3 月，多地疫情爆发，防疫政策收紧，叠加航空安全事故影响，国内民航业复苏进程再次受挫，飞机日均起降架次为上年同期的 41.56%，为 2019 年同期的 41.36%。

客运方面，2022 年 1 月，我国机场旅客累计吞吐量 0.61 亿人次，同比下降 1.74%，为 2019 年同期的 55.85%，主要受全国多地疫情反弹、各省市之间人员流动管控仍严格所致。

货邮方面，2022 年 1 月，我国机场货邮累计吞吐量 154.60 万吨，为 2019 年同期的 102.45%，

主要受益于海运港口拥堵加剧、航运集装箱运力短缺和疫情下全货机国际航班政策仍较宽松等因素的影响。上海航运交易所公布的数据显示，1 月 21 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）3555.24 点，创下历史新高。我国机场货邮累计吞吐量同比下降 2.34%，主要系上年同期国内公路货运在各地疫情防控政策即时调整的背景下，运输及时性受阻，部分客户分流至价格较高的航空货运，本年疫情防控政策趋于精准有效，公路货运周转加快，因此对航空货运产生一定分流影响。

图 3 机场旅客吞吐量累计值及累计同比



资料来源：民航局官方网站，联合资信整理

图 4 机场货邮吞吐量累计值及累计同比



资料来源：民航局官方网站，联合资信整理

2022 年春运期间，民航发送旅客 0.40 亿人次，较上年春运期间增长 10.74%，在疫情防控常态化的背景下，即使各地鼓励就地过年，但人们已经逐渐适应遵循防疫政策出行，返乡探亲客流和利用假期出游客流均有所增加，为 2019 年春运期间的 65.79%，民航复苏进程较缓。

图 5 春运期间民航发送旅客情况



资料来源：交通运输部，联合资信整理

根据中国航协公布《2022 年 3 月航空运输报告》，3 月，受国内新一轮疫情特别是上海、深圳等重要枢纽机场所在城市疫情影响，叠加“3·21”空难，国内航班量持续快速下降，尚处于复苏阶段的国内民航业再次受挫。

表 1 2022 年一季度我国民航起降架次情况

月份	内地航线执行情况		国际/地区航线执行情况		内地机场起降架次情况		
	日均执行航班量 (班)	约为 2019 年同 期的	日均执行航班量 (班)	约为 2019 年同 期的	日均起降架 次(次)	为 2019 年同 期的	为 2021 年同 期的
2022 年 1 月	9605	8 成	129	5%	19339	74.34%	100.17%
2022 年 2 月	10433	8 成	132	5%	20996	77.20%	128.26%

2022 年 3 月	5169	5 成	104	4%	10441	41.36%	41.56%
------------	------	-----	-----	----	-------	--------	--------

资料来源：中国航空运输协会，联合资信整理

投资方面，为推动区域机场群协同发展，建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等世界级机场群以及稳步推进边境地区机场建设，构建多层次航空网，扩大航空运输服务覆盖面，根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十四五”时期民用运输机场计划由 241 个增加至不少于 270 个，机场行业仍保持较快投资速度。4 月 11 日，重庆市公共资源交易网发布《重庆新机场环境影响评价报告编制招标公告》称，重庆新机场环境影响评价报告编制已批准，新机场预计规划 3~4 条 3200 米~3800 米的平行跑道，飞行区等级为 4F 级，占地约 37 平方公里，其中一期建设任务预计包含新建 T1 航站楼、两条跑道、综合交通枢纽及相关配套设施，投资预算 450 亿元，国际枢纽新机场建设计划落地有望。

3. 港口行业

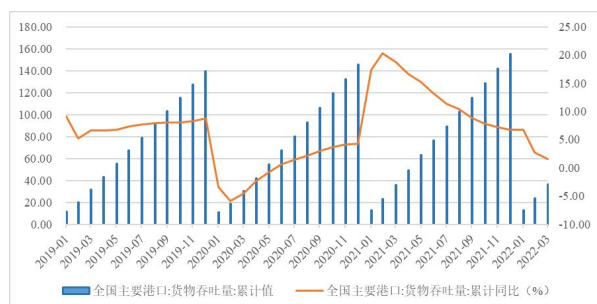
受国内经济下行压力进一步加大影响，内贸货物吞吐量环比下降 11.11%；境外疫情叠加外需走弱、港口拥堵以及南亚、东南亚国家生产复苏等因素综合作用下，外贸货物吞吐量环比下降 4.37%。内河建设投资仍保持两位数增速，沿海建设投资规模受部分城市疫情影响同比下降 2.27%。

2022 年一季度，全国主要港口货物吞吐量 36.31 亿吨，环比下降 9.16%。其中，内贸货物吞吐量 25.25 亿吨，环比下降 11.11%，主要系国内经济下行压力进一步加大所致；外贸货物吞吐量 11.06 亿吨，环比下降 4.37%，主要系全球通胀压力累积使得外需走弱、境外奥密克戎病毒蔓延、港口持续拥堵、南亚及东南亚国家放宽防疫政策后生产逐步复苏，制造业订单分流等因素所致。

2022 年一季度，主要港口货物吞吐量同比增长 1.59%，较 2019 年同期增长 15.16%。其中，内贸货物吞吐量同比增长 4.61%，主要系我国中西部地区基础设施建设投资持续推进下内需增长以及疫情反复对公路货运周转效率造成较大影响促使转为水运等因素所致；外贸货物吞吐量同比下降 4.68%。

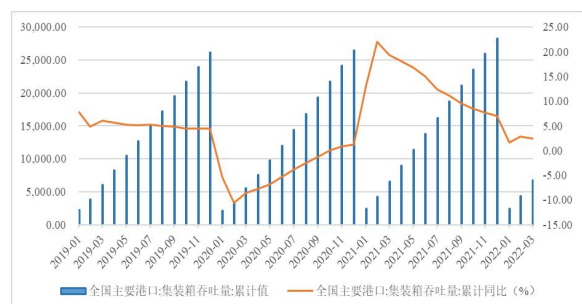
同期，全国主要港口集装箱吞吐量为 6738 万标准箱，环比下降 6.10%。其中上海港、宁波舟山港和深圳港为吞吐量排名前三位，较 2019 年同期增长 11.69%，较 2021 年同期增长 2.37%，主要系我国对矿石、煤炭、建材等大类产品需求恢复以及“散改集”等政策下，我国港口逐渐重视内贸集装箱运输，多地港口新增内贸航线所致。

图 6 全国主要港口货物吞吐量累计值及同比
(亿吨)



资料来源：交通运输部，联合资信整理

图 7 全国主要港口集装箱吞吐量累计值及同比
(万标准箱)



资料来源：交通运输部，联合资信整理

根据交通运输部发布的《2022 年 1—3 月公路水路交通固定资产投资完成情况》，2022 年一季度，沿海建设完成投资 159.09 亿元，同比下降 2.27%，主要系天津、广西等地受疫情影响项目停工所致；

内河建设完成投资 145.84 亿元，同比增长 11.87%，其中，东部地区、中部地区和西部地区内河建设投资额分别为 65.03 亿元、57.29 亿元和 23.52 亿元。投资区域方面，沿海建设投资规模排名前三的省份分别为浙江省、江苏省和广东省，内河建设投资规模排名前三的省份分别为浙江省、江苏省和湖北省。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，我国沿海建设围绕码头工程和航道建设，内河建设围绕航道整治和航道扩能，未来投资需求仍较大。

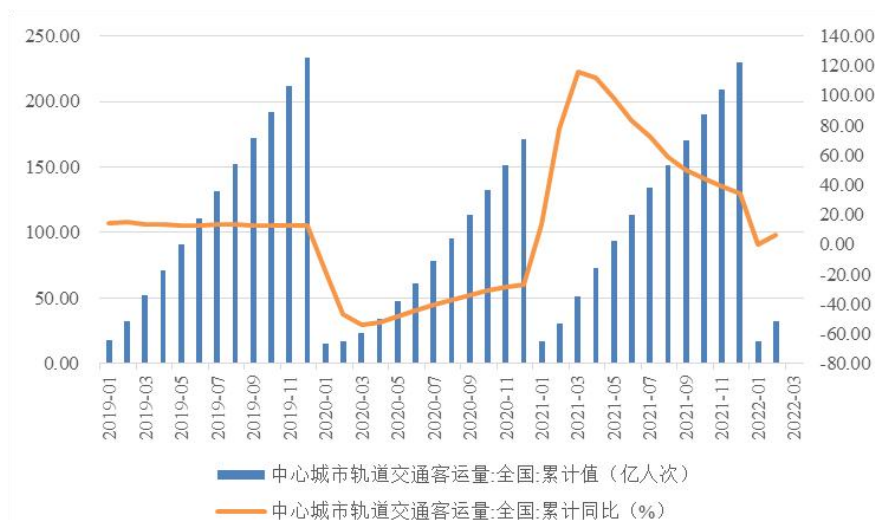
4. 轨道交通行业

疫情反弹明显，导致部分区域不同程度暂停轨道交通运营服务，中心城市轨道交通客运量同比和环比分别下降 7.02% 和 19.15%，为疫情前的 91.80%。已批复轨道交通项目主要集中在青岛、苏州和广东等人口密集城市，投资规模较大。

截至 2022 年 3 月末，全国（不含港澳台）共有 51 个城市开通运营城市轨道交通线路 273 条，运营里程 8837 公里，其中 2022 年一季度新增运营里程为 109.5 公里，主要为重庆市轨道交通 9 号线一期，杭州地铁 3 号线首通段、10 号线首通段和 4 号线二期，广州地铁 22 号线（首通段）等。

2022 年一季度，36 个中心城市轨道交通客运量为 47.69 亿人次，同比和环比分别下降 7.02% 和 19.15%，为 2019 年同期的 91.80%。3 月份以来，部分城市疫情反弹明显，导致不同程度暂停轨道交通运营服务。其中，深圳、长春等城市全线网停运，上海、南京等城市部分线路停运，杭州、青岛等城市部分车站暂停运营，对行业产生负面影响。

图 8 36 个中心城市轨道交通客运量累计值及累计同比



资料来源：交通运输部，联合资信整理

投资方面，根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十四五”时期纳入国家批准的城市轨道交通建设规划中的大中运量城市轨道交通项目运营里程计划增加 3400 公里至 10000 公里。2021 年，国家发展改革委批复佛山、青岛和无锡的新一轮城市轨道交通建设规划，新获批线路种类均为地铁，规划建设路线长度 314.6 公里，计划总投资 2233.54 亿元。2022 年以来，国家发展改革委分别批复苏州市城市轨道交通第三期建设规划调整和东莞市城市轨道交通第二期建设规划调整，主要调整内容中，调整后线路全长 128.58 公里，调整后总投资 876.95 亿元。未来轨道交通运营里程有望继续增加。

三、债券市场分析

1. 债券发行情况

交通基础设施行业债券发行金额同比和环比分别下降 30.78%和 28.58%，债券发行主体仍集中在 AAA 级别。债券发行品种仍以超短期融资债券、一般中期票据和一般公司债为主。私募发行规模环比下降 78.47%。

交通基础设施行业债券整体发行规模同比及环比均下降，其中高速公路行业和轨道交通行业企业所发债券规模同比和环比下降明显。2022 年一季度，交通基础设施行业企业共发行债券 161 期，发行期数和发行规模环比下降 17.01%和 28.58%。其中，受债券到期规模下降影响，高速公路行业和轨道交通行业企业债券发行规模下降明显，但高速公路行业债券发行期数和发行规模占比仍最大；港口行业债券发行规模环比增长 49.83%，主要系期间发债主体有所增加和广西北部湾国际港务集团有限公司、连云港港口集团有限公司、厦门国际港务股份有限公司和招商局港口集团股份有限公司发行规模增长所致；机场企业债券发行规模环比增幅较大。

表 2 2022 年一季度交通基础设施行业债券同比及环比情况（单位：期、亿元）

分类	2021 年一季度			2021 年四季度			2022 年一季度			规模同比增幅(%)	规模环比增幅(%)
	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)		
高速公路	106	1349.80	56.58	110	1370.30	59.26	75	849.30	51.43	-37.08	-38.02
港口	46	330.20	13.84	35	258.00	11.16	46	386.55	23.41	17.07	49.83
轨道交通	41	578.70	24.26	42	598.00	25.86	29	303.50	18.38	-47.55	-49.25
机场	16	127.00	5.32	7	86.00	3.72	11	112.00	6.78	-11.81	30.23
合计	209	2385.70	100.00	194	2312.30	100.00	161	1651.35	100.00	-30.78	-28.58

资料来源：数据来源于 Wind 债券数据库，选自申万行业-SW 交通运输、Wind 运输行业、证监会行业-CSRC 交通运输行业，剔除公交、物流、航空、航运、道路运输、铁路和城市基础设施企业，数据由联合资信整理

注：上表中发行债券类型不含可转债、可交债、资产支持证券和资产支持票据，不含无主体级及主体级别低于 AA 级别债券

发行主体集中在 AAA 级别。从交通基础设施行业发行主体信用等级分布来看，2022 年一季度共有 65 家债券发行主体，以 AAA 级别的主体为主；从发行规模来看，AAA 级别主体发行规模同比和环比均表现下降，但占总发行规模比重仍为最大；AA+级别发行规模(148.05 亿元)环比增长 57.84%。

表 3 2022 年一季度交通基础设施行业不同主体级别债券发行同比及环比情况（单位：只、亿元）

主体级别	2021 年一季度			2021 年四季度			2022 年一季度			规模同比增幅(%)	规模环比增幅(%)
	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)	期数	规模	规模占比(%)		
AAA	168	2169.50	90.94	169	2183.50	94.43	129	1458.30	88.31	-32.78	-33.21
AA+	35	185.20	7.76	21	93.80	4.06	26	148.05	8.97	-20.06	57.84
AA	6	31.00	1.30	4	35.00	1.51	6	45.00	2.73	45.16	28.57
合计	209	2385.70	100.00	194	2312.30	100.00	161	1651.35	100.00	-30.78	-28.58

资料来源：数据来源于 Wind 债券数据库，选自申万行业-SW 交通运输、Wind 运输行业、证监会行业-CSRC 交通运输行业，剔除公交、物流、航空、航运、道路运输、铁路和城市基础设施企业，数据由联合资信整理

注：上表中发行债券类型不含可转债、可交债、资产支持证券和资产支持票据，不含无主体级及主体级别低于 AA 级别债券

债券发行品种仍以超短期融资债券、一般中期票据和一般公司债为主。2022 年一季度，交通基础设施行业银行间发行债券 146 期，同比下降 21.08%，环比下降 5.19%；银行间发行规模 1465.80

亿元，同比下降 28.11%，环比下降 18.70%；交易所发行规模同比和环比分别下降 46.48%和 63.57%。具体品种见下表。

表 4 2022 年一季度交通基础设施行业不同品种债券发行同比及环比情况（单位：期、亿元）

债券品种	2021 年一季度			2021 年四季度			2022 年一季度			规模同比增幅（%）	规模环比增幅（%）
	期数	规模	规模占比（%）	期数	规模	规模占比（%）	期数	规模	规模占比（%）		
超短期融资债券	130	1341.30	56.22	80	979.50	42.36	87	874.90	52.98	-34.77	-10.68
一般短期融资券	9	96.00	4.02	5	56.00	2.42	10	77.00	4.66	-19.79	37.50
定向工具	4	16.70	0.70	4	24.50	1.06	5	25.50	1.54	52.69	4.08
私募债	2	16.00	0.67	13	138.30	5.98	2	9.55	0.58	-40.31	-93.09
一般公司债	22	330.70	13.86	27	371.00	16.04	13	176.00	10.66	-46.78	-52.56
一般企业债	7	130.00	5.45	8	87.00	3.76	4	50.00	3.03	-61.54	-42.53
一般中期票据	35	455.00	19.07	57	656.00	28.37	40	438.40	26.55	-3.65	-33.17
合计	209	2385.70	100.00	194	2312.30	100.00	161	1651.35	100.00	-30.78	-28.58

资料来源：数据来源于 Wind 债券数据库，选自申万行业-SW 交通运输、Wind 运输行业、证监会行业-CSRC 交通运输行业，剔除公交、物流、航空、航运、道路运输、铁路和城市基础设施企业，数据由联合资信整理

注：上表中发行债券类型不含可转债、可交债、资产支持证券和资产支持票据，不含无主体级及主体级别低于 AA 级别债券

私募发行规模环比大幅下降。从发行方式上看，2022 年一季度交通基础设施行业公募债券发行规模为 1616.30 亿元，占比为 97.88%，占比环比上升 4.92 个百分点；2022 年一季度私募债券发行规模环比下降 78.47%。

2. 发行利率及利差分析

发行利率最低的行业仍为高速公路行业。从 2022 年一季度新发行债券来看，企业主体级别为 AAA 的债券 129 期，发行利率区间为 2.00%~5.30%；企业主体级别为 AA+ 的债券 26 期，发行利率区间为 2.40%~6.98%；企业主体级别为 AA 的债券 6 期，发行利率区间为 3.55%~4.50%。从细分行业来看，发行利率最低的行业仍为高速公路行业，港口行业发行利率仍为行业内最高。

高速公路行业 AAA 级别短期发行利差环比下降。发行利差方面，2022 年一季度，受流动性波动影响，交通基础设施各行业发行利差表现有所不同。高速公路行业 AAA 级别短期发行利差环比下降。轨道交通行业发行利差环比有所上升，其中 AA+ 级发行利差环比显著上升，主要系样本量少、单个主体影响大所致。港口行业整体发行利差环比略有增长。机场行业新发行债券较少，整体发行利差略高于上一季度。

表 5-1 高速公路行业发行利率区间和利差比较情况

债券期限	主体信用级别	利率区间			平均发行利差		
		2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度	2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度
短期债券	AAA	2.00%~2.70%	2.31%~3.05%	2.35%~3.40%	16.41BP	25.67BP	47.16BP
	AA+	2.40%~3.00%	2.70%	2.70%~4.19%	46.69BP	42.44BP	108.49BP
中长期债券	AAA	2.64%~4.05%	2.80%~3.94%	3.48%~4.27%	82.05BP	72.81BP	92.23BP
	AA+	3.73%~4.34%	2.65%~3.91%	3.68%~3.98%	162.88BP	84.67BP	81.12BP

注：2022 年一季度，中长期 AA+ 主体为内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司和邯郸市交通投资集团有限公司，发债利率水平略高于前一季度和上年同期

资料来源：Wind，联合资信整理

表 5-2 轨道交通行业发行利率区间和利差比较情况

债券期限	主体信用级别	利率区间			平均发行利差		
		2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度	2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度
短期债券	AAA	2.00%~3.40%	2.23%~3.48%	2.40%~4.50%	59.71BP	47.45BP	54.17BP
	AA+	--	--	--	--	--	--
中长期债券	AAA	2.64%~5.10%	2.70%~4.64%	3.13%~5.20%	107.28BP	93.59BP	96.23BP
	AA+	5.33%	4.63%	6.30%	290.12BP	183.18BP	324.58BP

注：2022 年一季度和 2021 年一季度中长期 AA+ 发行主体仅为长春市轨道交通集团有限公司，2021 年四季度中长期 AA+ 发行主体仅为乌鲁木齐城市轨道交通集团有限公司

资料来源：Wind，联合资信整理

表 5-3 港口行业发行利率区间和利差比较情况

债券期限	主体信用级别	利率区间			平均发行利差		
		2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度	2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度
短期债券	AAA	2.13%~3.25%	2.30%~3.06%	2.30%~4.40%	46.39BP	48.73BP	80.27BP
	AA+	2.63%~4.99%	2.60%~3.00%	2.95%~5.10%	144.08BP	43.86BP	143.45BP
中长期债券	AAA	2.85%~5.30%	3.36%~4.80%	3.50%~5.00%	122.02BP	154.89BP	169.77BP
	AA+	3.37%~6.98%	3.57%~6.90%	4.10%~6.50%	272.40BP	229.19BP	203.20BP

资料来源：Wind，联合资信整理

表 5-4 机场行业发行利率区间和利差比较情况

债券期限	主体信用级别	利率区间			平均发行利差		
		2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度	2022 年一季度	2021 年四季度	2021 年一季度
短期债券	AAA	2.00%~2.64%	2.34%~2.55%	2.38%~3.16%	28.56BP	11.70BP	45.74BP
	AA+	--	--	3.99%	--	--	172.86BP
中长期债券	AAA	2.97%	3.50%	3.70%~3.95%	54.22BP	90.78BP	82.77BP
	AA+	--	--	--	--	--	--

注：上表中 AA+ 发债主体仅为甘肃省民航机场集团有限公司

资料来源：Wind，联合资信整理

四、存续及到期债券情况

1. 存续债券情况

交通基础设施行业债券存续主体级别仍以 AAA 级别为主。

截至 2022 年一季度末，交通基础设施行业存续债券共 1381 只，存续发债主体 139 家，存续债券规模合计为 16991.57 亿元。其中，高速公路行业、轨道交通行业和港口行业占比分别为 58.05%、25.76%和 13.49%。从债券品种来看，一般中期票据存续规模最大（占 44.48%），其次为一般公司债（占 17.06%）、一般企业债（占 14.28%）和超短期融资债券（占 11.65%）。从级别分布来看，交通基础设施各行业债券存续主体级别以 AAA 级别为主。

表 6 交通基础设施各行业存续主体级别分布情况（单位：%）

行业	AAA	AA ⁺	AA	合计
高速公路	67.27	16.36	16.36	100.00
轨道交通	74.07	22.22	3.70	100.00
机场	81.25	6.25	12.50	100.00
港口	59.46	27.03	13.51	100.00

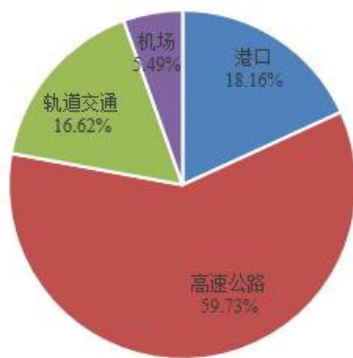
资料来源：Wind，联合资信整理

2. 到期债券情况

债券到期¹规模环比有所上升，高速公路行业仍为债务到期规模最大的行业，到期债券主体级别以 AAA 为主。

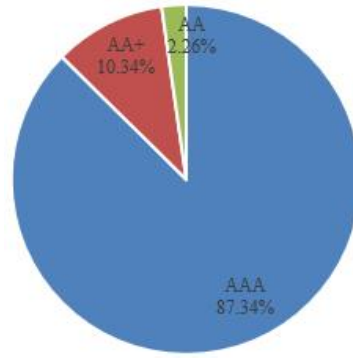
2022 年二季度交通基础设施行业将有 134 只债券到期（一季度为 139 只债券），到期总金额规模为 1460.96 亿元（一季度为 1334.64 亿元），环比增长 9.46%。其中高速公路行业到期规模占比最大，环比下降 20.36%；机场行业到期规模占比最小，环比下降 41.03%；轨道交通和港口到期规模相当。级别分布方面，到期债券的发行主体共 66 家，以 AAA 级别为主。

图 9 债券到期规模行业分布



资料来源：Wind，联合资信整理

图 10 债券到期规模级别分布



资料来源：Wind，联合资信整理

3. 财务杠杆与偿债能力

从财务指标来看，截至 2021 年 9 月末，交通基础设施行业企业整体财务杠杆保持稳定，短期偿债指标表现有所增强。三季度随着疫情得到有效控制，车流量和客流量恢复良好，高速公路和机场行业现金短期债务较上季度末增长明显。港口行业短期偿债能力有所提升，主要系全国主要港口货物吞吐量同比增长带动港口企业经营稳健发展、港口企业债务结构调整所致。轨道交通行业短期偿债能力较上年末略有下降。2022 年以来，疫情反复较为严重，需关注疫情反复对交通运输行业需求带来的不利影响，特别是对航空业带来短期冲击，进而影响短期偿债能力。

表 7 交通基础设施行业财务指标情况

分类	样本数量	2020 年末			2021 年 6 月末			2021 年 9 月末		
		全部债务资本化比率 (%)	流动比率 (%)	现金短期债务比 (倍)	全部债务资本化比率 (%)	流动比率 (%)	现金短期债务比 (倍)	全部债务资本化比率 (%)	流动比率 (%)	现金短期债务比 (倍)
高速公路	55 家	54.93	114.01	1.44	54.82	113.85	1.77	55.99	113.99	2.17
轨道交通	27 家	52.40	196.63	1.62	52.92	196.63	1.95	53.48	196.63	1.86

¹ 含到期、行权和分期还款，下同

机场	15 家	28.90	128.47	1.49	30.13	128.47	3.24	29.32	128.47	4.24
港口	37 家	40.92	118.99	1.73	41.08	119.83	2.06	42.04	115.86	2.12
行业平均	--	47.64	132.70	1.56	48.15	131.63	2.03	48.14	130.84	2.32

注：现金短期债务比计算过程中剔除浙江台州高速公路集团股份有限公司、绍兴市轨道交通集团有限公司、厦门轨道交通集团有限公司和金华市轨道交通集团有限公司、上海国际机场股份有限公司、深圳市机场（集团）有限公司、上海机场（集团）有限公司、唐山港集团股份有限公司和招商局港口控股有限公司等因短期债务过小影响平均行业指标的主体；流动比率剔除金华市轨道交通集团有限公司、绍兴市轨道交通集团有限公司等因指标值过大影响行业平均值的主体

资料来源：Wind，联合资信整理

五、行业展望

经济下行压力进一步加大，短期看疫情仍会制约国内交通运输需求的恢复，需关注港口行业信用风险分化。

一季度经济增速放缓，经济新的下行压力进一步加大。2022 年一季度，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。经初步核算，一季度国内生产总值 27.02 万亿元，不变价同比增长 4.80%，较 2021 年四季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，虽高于 2021 年但不及疫情前水平。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济新的下行压力进一步加大。短期来看，多点疫情的扩散及人员流动限制措施加码仍会制约国内交通运输需求的恢复。未来随着疫苗接种提速以及范围的扩大、特效药上市，疫情对经济以及出行的影响将进一步减弱，国内交通运输需求持续复苏。

从各行业间来看，机场行业复苏进程再次受挫，当前多点疫情较为严重，在国内坚持“动态清零”的防疫政策下，**二季度预计国内航线需求复苏进程具有较大不确定性**。边境收紧以及“五个一”政策仍存在背景下，境外疫情对国际航线需求恢复的不利影响仍将持续，**国际航线需求恢复进展有限**。一季度，高速公路行业公路客运量和货运量环比降幅较大，二季度其他交通工具的分流仍是制约客流量恢复的关键因素；疫情反复，物流通畅受到不同程度的不利影响，公路货运量环比增速受到负面影响。同期，全国主要港口货物吞吐量环比继续下降。二季度国内经济下行压力有所加大的背景下或将对港口内贸吞吐量增速持续产生一定影响；外需边际放缓叠加疫情影响以及周边国家生产逐步恢复的背景下，**预计二季度港口外贸吞吐量环比或维持下降态势**。中心城市轨道交通客运量同比、环比均出现下降，多地疫情仍较为严重，短期暂未看到明显控制迹象，**预计二季度中心城市轨道交通客运量同比或下降**。

虽然短期行业下行压力较大，但交通基础设施行业作为关乎国计民生的基础性行业，受外部支持力度大，且行业发债主体整体资质较好，联合资信仍然认为，该行业风险展望为稳定。同时，也要关注到，部分港口行业发债主体偿债能力下滑，考虑到疫情反复、经济下行压力加大等因素，需关注债务负担重、短期债务比重高且外部支持力度较小的港口企业。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率