

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

疫情冲击逐步减弱，行业表现差异明显

——交通基础设施行业二季度信用观察

联合资信 公用评级三部 | 杨婷 | 王昀千 | 张晨



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



疫情冲击逐步减弱，行业表现差异明显

—交通基础设施行业二季度信用观察

摘要

2022 年二季度，疫情多点散发，物流受阻，同时人员流动管控政策收紧、居民出行意愿下降，交通运输需求环比差异较大。公路客运量和中心城市轨道交通客运量环比继续下降、机场行业恢复进程受挫；为保障货运物流通畅，国家出台一系列保通保畅政策，加之电商购物节、企业逐渐复工复产等影响，公路货运量和全国主要港口货物吞吐量环比均表现增长。

2022 年二季度，交通基础设施行业债券发行金额和净融资规模环比及同比双升，其中高速公路行业和机场行业债券发行规模环比增幅明显，高速公路行业发行利率为最低，AA⁺级别中长期债券发行利差环比下降明显。

三季度行业需求逐渐恢复，同时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，且发债主体整体资质较好，联合资信维持该行业展望为稳定。

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。

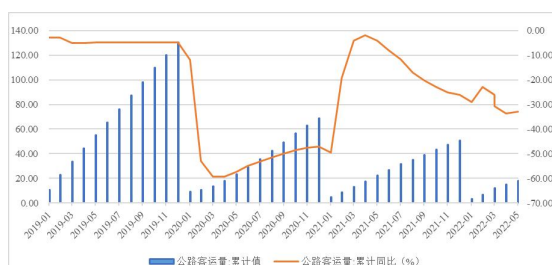
二、行业运行情况

（一）公路行业

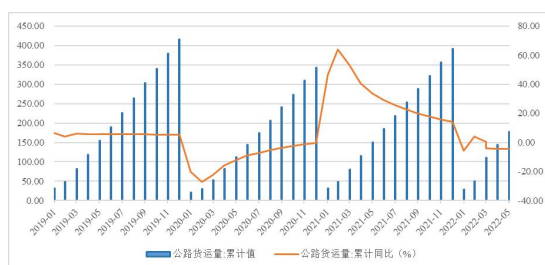
由于疫情冲击、一季度基数较高以及其他交通工具分流等因素，公路客运量环比和同比分别下降 13.39% 和 39.50%；受电商购物节以及物流保通畅措施成效初显影响，公路货运量环比增长 17.24%，为疫情前水平的 88.39%。

2022 年二季度，公路客运量为 8.39 亿人次，环比和同比分别下降 13.39% 和 39.50%，主要系以北京、上海为中心的新一轮疫情冲击限制出行以及一季度受春运影响客运基数较高所致，同时叠加高铁、私家车等其他交通工具分流，公路客运量保持低位。公路客运量仅为 2019 年同期的 26.53%，较上季度与疫情前水平的差距均有所扩大。

公路货运量为 95.58 亿吨，环比增长 17.24%，主要系“6.18”电商购物节一定程度上刺激快递物流需求增长以及我国物流保通保畅的各项政策措施逐步落实、成效初显所致；公路货运量同比下降 8.06%，为 2019 年同期的 88.39%，较上季度与疫情前水平的差距有所扩大，主要系国内经济下行压力加大的背景下，货运市场整体需求不振所致。



资料来源：交通运输部，联合资信整理



资料来源：交通运输部，联合资信整理

图 2.1 公路客运量（左图）及公路货运量（右图）累计值及累计同比（亿人次、亿吨）

根据交通运输部发布的《2022 年 1—6 月公路水路交通固定资产投资完成情况》，2022 年上半年，公路完成投资 1.27 万亿元，同比增长 9.7%；投资规模排名前三位的省份分别为四川省、浙江省和广西省，增速排名前三位的省份分别为黑龙江省、贵州省和河南省。我国高速公路和普通国道新改建工程在建规模达到 8.7 万公里，在建项目超过 2000 个，总投资约 7.3 万亿元。公路建设投资继续保持高位运行。

根据 2022 年 7 月 12 日国家发展改革委、交通运输部联合印发的《国家公路网规划》，到 2035 年，国家公路网总规模约达到 46.1 万公里，其中，国家高速公路网规划总里程约 16.2 万公里，未来建设改造需求约 5.8 万公里。总体看，未来

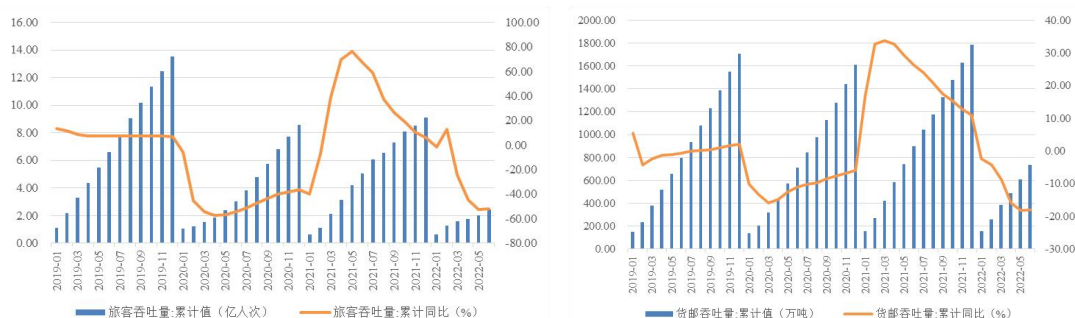
公路行业将保持较大规模投资。

（二）机场行业

受上海、北京等人口密集城市疫情爆发，防疫政策收紧等因素影响，我国机场旅客吞吐量环比下降 44.86%，仅为上年同期三成，为疫情前同期的 26.33%，复苏进程受挫。

客运方面，2022 年二季度，我国机场旅客累计吞吐量 0.87 亿人次，环比下降 44.86%，为上年同期的 29.38%，为 2019 年同期的 26.33%，主要受上海、北京疫情反弹，以往热门的涉京、涉沪航线明显遇冷，以及多地省会城市疫情散点复发，各省市之间人员流动管控严格所致。

货邮方面，受到上海、北京等地疫情复发的冲击，我国机场货邮累计吞吐量 346.90 万吨，环比下降 10.36%，为上年同期的 73.45%，为 2019 年同期的 82.48%。



资料来源：民航局官方网站，联合资信整理

资料来源：民航局官方网站，联合资信整理

图 2.2 机场旅客吞吐量（左图）及货邮吞吐量（右图）累计值及累计同比（亿人次、万吨）

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，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，机场行业保持较快投资速度，未来投资空间大。

（三）港口行业

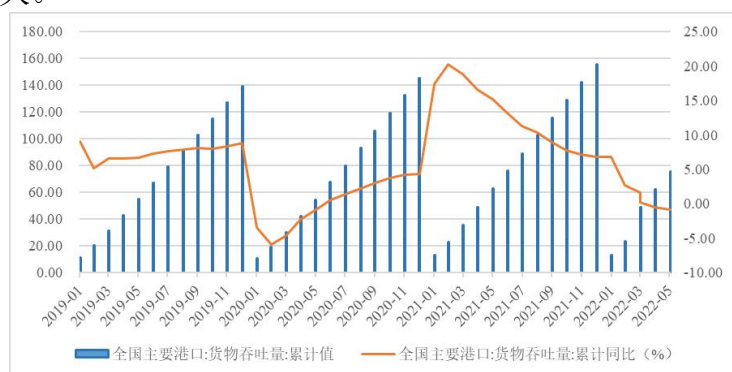
受企业复工复产、国内基础设施建设投资刺激内需增长以及物流保通畅工作落实等影响，内贸货物吞吐量环比增长 10.36%；出口形势回暖使得外贸货物吞吐量环比增长 5.20%。2022 年上半年，内河建设和沿海建设投资分别同比增长 4.0% 和 5.4%。

2022 年二季度，全国主要港口货物吞吐量 39.50 亿吨，环比增长 8.79%。其中，内贸货物吞吐量 27.86 亿吨，环比增长 10.36%，主要系企业复工复产、我国基础设施建设投资持续推进下内需增长以及物流保通保畅的各项工作落实等综合所致；

外贸货物吞吐量 11.64 亿吨，环比增长 5.20%，主要系我国对“一带一路”沿线国家和 RCEP 贸易伙伴进出口规模增长，出口形势回暖所致。

主要港口货物吞吐量同比下降 2.94%，较 2019 年同期增长 10.95%。其中，内贸货物吞吐量同比下降 3.01%，主要系以北京、上海为中心的新一轮疫情冲击下，部分区域工厂停产所致；外贸货物吞吐量同比下降 2.75%，主要受煤炭、原油、铁矿石等大宗物资进口减少影响。

根据交通运输部发布的《2022 年 1—6 月公路水路交通固定资产投资完成情况》，2022 年上半年，沿海建设完成投资 386.22 亿元，同比增长 4.0%，内河建设完成投资 349.50 亿元，同比增长 5.4%。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、广东省和江苏省，内河建设投资规模排名前三的省份分别为江苏省、浙江省和湖北省。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。



资料来源：交通运输部，联合资信整理

图 2.3 全国主要港口货物吞吐量累计值及累计同比（亿吨）

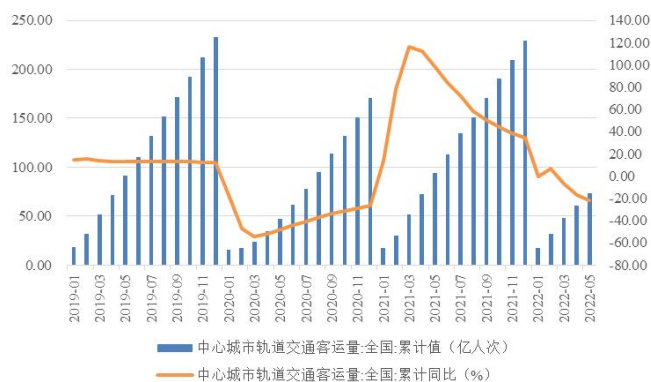
（四）轨道交通行业

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 31.31%和 10.83%，为疫情前的 72.62%。

截至 2022 年 6 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 277 条，运营里程 9067 公里，其中 2022 年二季度新增运营里程为 229.7 公里，主要为绍兴市轨道交通 1 号线主线、福州市轨道交通 5 号线一期首通段、广州地铁 7 号线西延段长沙地铁（6 号线）和昆明地铁（5 号线）等。

2022 年二季度，36 个中心城市轨道交通客运量为 42.52 亿人次，同比和环比分别下降 31.31%和 10.83%，为 2019 年同期的 72.62%。二季度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，长春、哈尔滨、太原、芜湖、天水、三亚、昆山等城市暂停轨道交通运营服务，上海、南京、杭州、沈阳、大

连、南昌、郑州、北京、天津、广州、宁波、深圳等城市暂停部分线路或区段运营服务。截至 2022 年 6 月末，昆山尚未恢复轨道交通运营。上述情况均对行业运营产生负面影响。



资料来源：交通运输部，联合资信整理

图 2.4 36 个中心城市轨道交通客运量累计值及累计同比

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。2022 年上半年，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，共涉及新增建设规划线路长度 58.18 公里，计划总投资 227.65 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

（一）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增长 60.26% 和 39.39%，债券发行主体集中在 AAA 级别，AA⁺级别中长期债券发行利差环比下降明显。债券发行品种以超短期融资债券、一般中期票据和一般公司债为主。私募发行规模环比增长 179.20%。

交通基础设施行业债券整体发行规模同比及环比双升。2022 年二季度，交通基础设施行业企业共发行债券 138 期，发行期数和发行规模环比均增长较快。其中，受债券到期规模增长、项目建设资金需求以及补充流动资金影响，高速公路行业和机场行业企业债券发行规模增幅明显，高速公路行业债券发行期数和发行规模占比最大；港口行业和机场行业债券发行规模环比增幅一般。

表 3.1 2022 年二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 年二季度			2022 年一季度			2022 年二季度			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	41	609.30	72.60	41	494.50	51.25	75	747.00	55.54	22.60	51.06
港口	14	107.00	12.75	31	282.95	29.32	37	312.60	23.24	192.15	10.48
轨道交通	7	78.00	9.29	18	140.50	14.56	14	160.95	11.97	106.35	14.56
机场	4	45.00	5.36	3	47.00	4.87	12	124.50	9.26	176.67	164.89
合计	66	839.30	100.00	93	964.95	100.00	138	1345.05	100.00	60.26	39.39

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

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

发行主体集中在 AAA 级别。从发行主体信用等级分布来看，2022 年二季度共有 59 家债券发行主体，以 AAA 级别的主体为主；从发行规模来看，AAA 级别和 AA+ 级别主体发行规模同比和环比均增长较快，其中 AAA 级别发行规模占总发行规模比重为最大。

表 3.2 2022 年二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 年二季度			2022 年一季度			2022 年二季度			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	51	751.30	89.52	73	832.50	86.27	109	1159.50	86.20	54.33	39.28
AA+	13	77.00	9.17	17	114.45	11.86	27	179.55	13.35	133.18	56.88
AA	2	11.00	1.31	3	18.00	1.87	2	6.00	0.45	-45.45	-66.67
合计	66	839.30	100.00	93	964.95	100.00	138	1345.05	100.00	60.26	39.39

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

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

债券发行品种以超短期融资债券、一般中期票据和一般公司债为主。交通基础设施行业银行间发行规模 1149.05 亿元，同比增长 80.02%，环比增长 30.81%；交易所发行规模同比变动不大，环比增长 126.46%。具体品种见下表。

表 3.3 2022 年二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 年二季度			2022 年一季度			2022 年二季度			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 (%)		
超短融	--	--	--	37	356.00	36.89	56	503.95	37.47	--	41.56
短期融资券	--	--	--	6	59.00	6.11	4	45.00	3.35	--	-23.73

定向工具	6	39.00	4.65	2	10.00	1.04	1	10.00	0.74	-74.36	0.00
私募债	2	12.00	1.43	2	7.55	0.78	6	39.00	2.90	225.00	416.56
公司债	12	189.00	22.52	7	79.00	8.19	17	157.00	11.67	-16.93	98.73
企业债	5	59.00	7.03	3	40.00	4.15	6	93.00	6.91	57.63	132.50
中期票据	41	540.30	64.38	36	413.40	42.84	48	497.10	36.96	-8.00	20.25
合计	66	839.30	100.00	93	964.95	100.00	138	1345.05	100.00	60.26	39.39

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

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

私募发行规模环比上升快。从发行方式上看，2022 年二季度交通基础设施行业公募债券发行规模为 1296.05 亿元，占比为 96.36%，占比环比下降 1.82 个百分点；私募债券发行规模环比增长 179.20%。

（二）发行利率及利差分析

发行利率最低的行业为高速公路行业。从新发行债券来看，企业主体级别为 AAA 的债券 109 期，发行利率区间为 1.74%~4.20%；企业主体级别为 AA⁺的债券 27 期，发行利率区间为 2.08%~6.70%；企业主体级别为 AA 的债券发行利率区间为 3.30%~4.50%。从细分行业来看，发行利率最低的行业为高速公路行业，港口行业发行利率为行业内最高。

AA⁺级别中长期债券发行利差环比下降明显。由于样本数量的原因，本段仅分析高速公路行业和港口行业，发行利差方面，2022 年二季度，高速公路行业 AAA 级别短期发行利差环比有所上升，主要受发行主体数量变化影响所致。高速公路和港口行业 AAA 级别和 AA⁺级别中长期发行利差均有所下降，特别是 AA⁺级别发行利差下降明显，反映出资产荒背景下，投资者资质下沉，对于中长期债券偏好有所上升。

表 3.4 高速公路行业发行利率区间和利差比较情况（单位：BP）

债券期限	主体信用级别	利率区间			平均发行利差		
		2021 年二季度	2022 年一季度	2022 年二季度	2021 年二季度	2022 年一季度	2022 年二季度
短期债券	AAA	--	2.00%~2.70%	1.91%~2.63%	--	17.82	22.38
	AA ⁺	--	2.40%~2.54	2.39%~3.00%	--	38.68	62.48
中长期债券	AAA	3.38%~4.90%	2.64%~4.05%	2.78%~3.90%	85.19	80.66	77.83
	AA ⁺	3.30%~5.00%	3.30%~5.60%	2.95%~3.67%	112.62	169.08	81.53

注：2021 年二季度，中长期 AA⁺主体为山西省交通开发投资集团有限公司和山西省交通开发投资集团有限公司，仅发行 3 期债券；2022 年一季度，AA⁺主体中长期和短期均仅发行 3 期债券；2022 年二季度，AA⁺主体短期仅发行 3 期债券

资料来源：Wind，联合资信整理

表 3.5 轨道交通行业发行利率区间和利差比较情况

债券	主体信	利率区间	平均发行利差
----	-----	------	--------

期限	用级别	2021 年二 度	2022 年一季 度	2022 年二季 度	2021 年二 季度	2022 年一 季度	2022 年二 季度
短期 债券	AAA	--	2.24%~3.05%	2.00%	--	73.60	3.75
	AA ⁺	--	--	2.08%	--	--	--
中长期 债券	AAA	3.79%~4.68%	3.37%~5.10%	3.15%~4.0%	115.99	138.09	107.74
	AA ⁺	3.85%~4.00%	5.33%	4.70%~5.50%	104.10	295.12	246.07

注：2022 年一季度和 2022 年二季度，AAA 级别主体仅发行 1 期短期债券；2022 年二季度，AA⁺级别主体发行债券仅为长春市轨道交通集团有限公司

资料来源：Wind，联合资信整理

表 3.6 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		
		2021 年二 度	2022 年一季 度	2022 年二季 度	2021 年二 季度	2022 年一 季度	2022 年二 季度
短期 债券	AAA	--	2.13%~3.25%	2.00%~2.70%	--	53.06	41.19
	AA ⁺	--	2.63%~5.80%	2.30%~4.20%	103.06	--	94.91
中长期 债券	AAA	3.52%~5.30%	2.85%~5.30%	2.60%~4.20%	139.29	125.43	54.26
	AA ⁺	3.88%~6.50%	3.37%~6.98%	3.45%~6.70%	203.22	276.91	266.84

资料来源：Wind，联合资信整理

表 3.7 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		
		2021 年二 度	2022 年一季 度	2022 年二季 度	2021 年二 季度	2022 年一 季度	2022 年二 季度
短期 债券	AAA	--	2.00%~2.30%	1.74~2.00%	--	15.58	16.37
	AA ⁺	--	--	3.20%	--	--	121.65
中长期 债券	AAA	3.30%~3.74%	2.87%	2.63%~3.48%	69.47	67.12	67.98
	AA ⁺	--	--	4.20%	--	--	126.15

注：上表中短期债券 AA⁺发债主体仅为甘肃省民航机场集团有限公司，中长期债券 AA⁺发债主体仅为无锡苏南国际机场集团有限公司

资料来源：Wind，联合资信整理

四、存续及到期债券情况

（一）存续债券情况

交通基础设施行业债券存续主体级别以 AAA 级别为主。截至 2022 年二季度末，交通基础设施行业存续债券共 974 只，存续发债主体 104 家，存续债券规模合计为 11560.97 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 65.80%、13.87%和 16.66%。从债券品种来看，一般中期票据存续规模最大（占 55.19%），其次为一般公司债（占 17.56%）、一般企业债（占 8.56%）和超短期融资债券（占 8.03%）。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 4.1 交通基础设施各行业存续主体级别分布情况

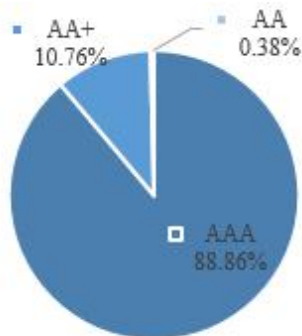
行业	AAA	AA ⁺	AA	合计
高速公路	88.43%	8.29%	3.28%	100.00%

轨道交通	86.11%	13.89%	0.00%	100.00%
机场	84.62%	10.26%	5.13%	100.00%
港口	61.32%	34.91%	3.77%	100.00%

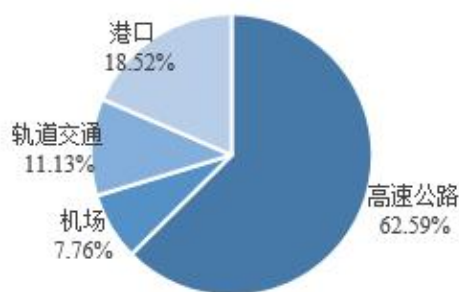
资料来源：Wind，联合资信整理

（二）到期债券情况

三季度债券到期¹规模环比有所上升，高速公路行业债务到期规模最大。2022年三季度交通基础设施行业将有 155 只债券到期（二季度为 134 只债券），到期总金额规模为 1571.31 亿元（二季度为 1460.96 亿元），环比增长 7.02%，占存续债券规模比重为 13.59%（一季度为 8.60%）。其中，到期债券的发行主体以 AAA 级别为主、高速公路行业到期规模占比最大。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 4.1 债券到期规模行业分布

图 4.2 债券到期规模级别分布

二季度净融资规模增幅明显。净融资方面，2022 年二季度，交通基础设施行业净融资规模环比增长 203.33%至 160.26 亿元，同比由上季度的-676.08 亿元转为本年二季度的净流入，募集资金用途主要用于偿还债务，特别是对于偿还债券到期债务。从各行业来看，高速公路行业净融资规模均为负，但净流出规模有所收窄；港口行业和机场行业净融资规模环比及同比均增幅明显；轨道交通行业净融资规模环比变化不大，但同比有较大增幅。

¹ 含到期、行权和分期还款，下同。



图 4.3 不同行业债券净融资情况（单位：亿元）

五、展望

三季度行业需求逐渐恢复，同时行业受外部支持力度大，且发债主体资质整体较好，维持交通基础设施行业展望为稳定。

二季度以来，受国内疫情冲击明显超预期、国际环境更趋复杂严峻影响，我国经济下行压力持续加大；国家出台稳经济一揽子政策措施，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。随着重点城市的逐步解除封控、复工复产节奏加快以及供应链的逐步恢复，交通运输行业需求处于逐渐恢复阶段。

从各行业间来看，疫情的逐步控制，出行政策放松，预计三季度国内航线需求持续恢复；入境隔离时间缩短、熔断政策调整、取消部分入境前检测等政策叠加“五个一”政策有所松动，被抑制的国际航线需求将有序恢复。疫情反复及其他交通工具的分流制约公路客流量恢复。国内经济下行压力持续加大或将对港口内贸吞吐量增速持续产生一定影响；海外经济衰退风险加大，出口面临较大下行压力背景下，外需放缓可能进一步带动港口外贸吞吐量增速回落。疫情限制出行政策放松，预计三季度中心城市轨道交通客运量环比增长。

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，且发债主体整体资质较好，联合资信维持该行业展望为稳定。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。