

民企债券融资延续净偿还，发行占比再度下降，科创债或将扩容——2024 年上半年民企债券融资分析与展望

2024 年 7 月 22 日

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

李席丰

lixif@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

主要内容：

- ◇ **2024 政策回顾：**1) 鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持；2) 交易商协会创新推出民营企业资产担保债务融资工具；3) 银行间市场支持民企债券融资，推动“第二支箭”延期扩容。
- ◇ **2024 年发行概况：**1) **发行数量和规模：**2024 年上半年，民营企业信用债共发行 339 只，同比下降 7%，发行规模 3,675.74 亿元，同比下降 9%，净偿还 364.68 亿元，较去年同期上升 1%。民营企业债券发行占比 2023 年末为 5.6%，2024 年上半年继续下降至 5.2%。
 - ◇ **2) 品种分布：**从发行规模来看，2024 年上半年，民企主要在银行间市场发行，发行规模为 3,255.63 亿元，占比 88.6%，中期票据是发行规模增长的主要券种，私募公司债和定向工具也同样正增长，其他券种发行规模同比均出现下降。从净偿还规模来看，民企交易所债券品种均为净偿还，银行间市场券种均为净融资，分化明显。民营企业债券融资仍以偏短期的短融为主，中长期债券融资需求偏弱。
 - ◇ **3) 行业分布：**上半年民企净融资靠前的是电力设备、新能源汽车等新兴行业，房地产行业净偿还额最大，还在寻底过程；其他净偿还额较大的行业为交通运输、石油石化、非银金融，均是国企主导的传统行业。
 - ◇ **4) 级别分布：**民企信用债主体级别整体以 AA+级以上为主，信用级别小幅上升；
 - ◇ **5) 发行利率和发行利差：**2024 年上半年，民企信用债（1 年期以上）平均发行利率为 3.14%、平均发行利差 106BP，较去年同期分别下降 131BP、84BP。欠配压力下，民企各级别发行利率和发行利差持续下行。
- ◇ **6) 信用风险：**2024 年上半年民企首次新增风险主体数量和去年同期持平，但是若含以前年度新增信用风险主体在内，新增信用风险主体和债券数量规模均大幅下降，信用风险仍然主要来自房地产行业。
- ◇ **2024 年下半年展望：**1) 民企债券发行规模将小幅回落，延续净偿还状态；2) 民企新增信用风险或边际降低，新增信用风险主体数量难以明显增加；3) 政策鼓励民企参与科技攻关，民企科创债将继续扩容。

一、2024 年民企债券融资相关监管政策回顾

1. 政策对民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持

2024 年 4 月，证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》（以下简称“十六项措施”），从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位对科技创新提出支持性举措。其中要求，加强债券市场的精准支持；推动科技创新公司债券高质量发展，重点支持高新技术和战略性新兴产业企业债券融资，鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持。

2. 交易商协会创新推出民营企业资产担保债务融资工具

2022 年 5 月，交易商协会印发了《关于开展资产担保债务融资工具相关创新试点的通知》，正式推出资产担保债务融资工具（CB）；同年 6 月，全国首单资产担保债务融资工具（CB）-“盐城市城镇化建设投资集团有限公司 2022 年度第一期定向资产担保债务融资工具”在银行间市场成功发行，首单发行人是国企。2024 年 7 月 2 日，交易商协会官网显示，根据《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》政策要求，交易商协会创新推出民营企业资产担保债务融资工具，通过资产担保结构设计提升民企资产信用融资能力，构建民企融资长效支持机制。7 月 2 日，科伦药业、九州通、豫园股份、齐碳科技首批 4 单试点项目注册发行，对促进民企债券融资发挥了积极作用。CB 将主体信用与资产担保有机结合，发挥“双重增信”机制优势，同时鼓励在 CB 产品结构中引入信托计划等破产隔离载体实现“破产隔离”，不仅有效降低民企融资门槛与成本，解决民企传统主体信用融资路径下融资难、融资贵问题，而且可以拓展民企直接融资渠道，并盘活存量资产。

3. 银行间市场支持民企债券融资，推动“第二支箭”延期扩容

2024 年 7 月，交易商协会表示始终坚持金融工作的政治性、人民性，把支持民营企业发展作为重中之重，持续完善民企融资服务机制，推动“第二支箭”（民营企业债券融资支持工具）延期扩容。截至 2024 年 6 月末，债务融资工具累计服务民营企业发行 5.02 万亿元，2024 年 1-6 月发行 2288 亿元，同比增长 16%，有力支持民企债券融资。

二、2024 年上半年民企信用债发行概况及信用风险分析

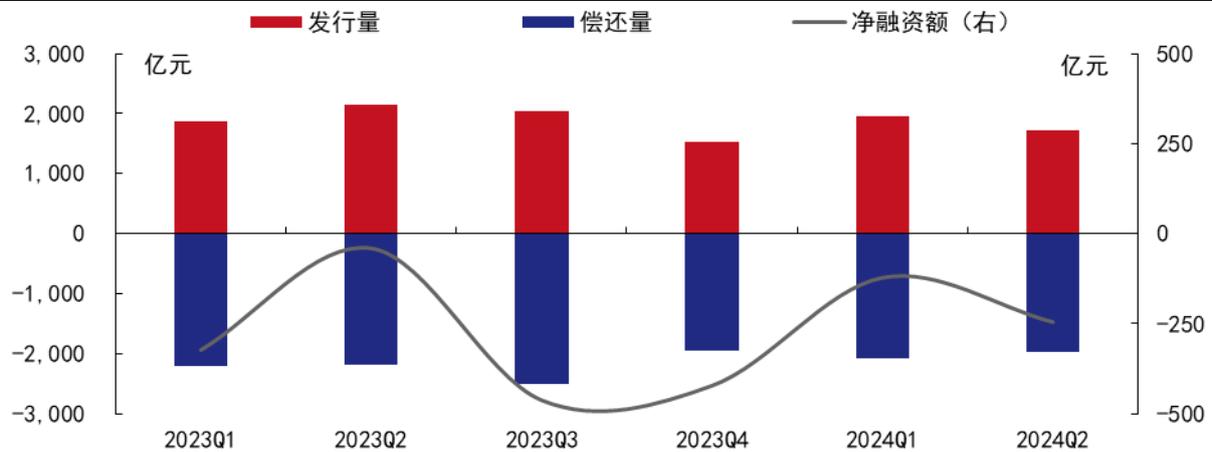
1. 2024 年上半年民企信用债发行规模同比下降 9%，净偿还额小幅增加

民营企业债券在 2011 年之前发行量较小，每年发行总额不超过千亿。2011-2016 年，随着发行门槛降低和可转债、可交换债等品种推出，民营企业债券规模持续增长，民企债发行规模在 2016 年达到历史顶点，规模首破万亿，其发行规模占比和净融资额也为历史最高。2017 年至今，受民企债违约、“去杠杆”政策、

机构风险偏好、房地产政策和外部环境冲击等多重因素影响，民企债发行规模持续下降，发行规模占比震荡走低。民企信用债净融资额长期处于紧缩状态，在 2018 年净融资额转负后，此后每年均处于净偿还状态。

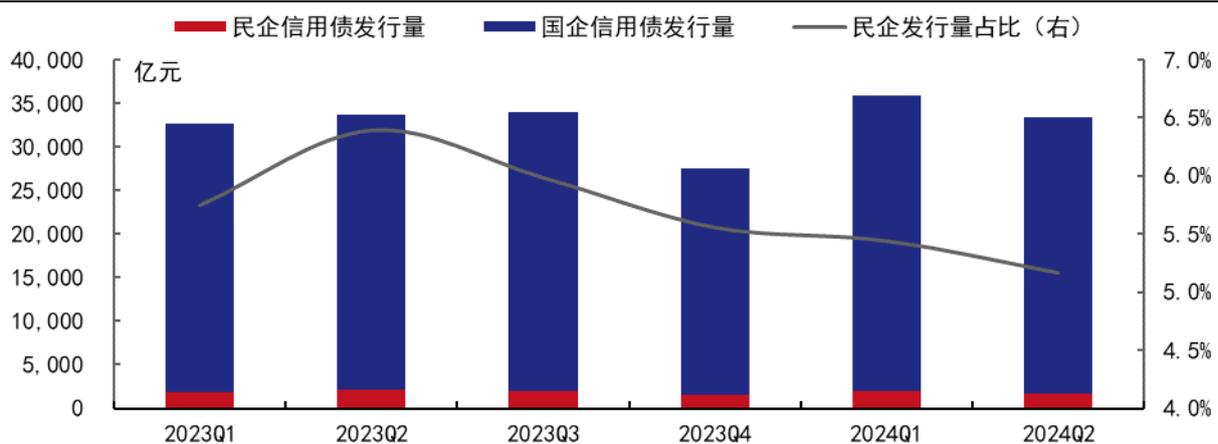
2024 年上半年，民营企业¹信用债共发行 339 只，同比下降 7.1%，发行规模 3,675.74 亿元，同比下降 8.8%，其中，一季度发行 178 只，发行规模 1,952.83 亿元，二季度发行 161 只，发行规模 1,722.90 亿元。上半年，民营企业债券净偿还 364.68 亿元，较去年同期上升 1.1%，其中一季度净偿还 120.73 亿元，二季度净偿还 243.95 亿元。民营企业债券发行占比 2023 年末为 5.6%，2024 年上半年继续下降至 5.2%。自 2018 年以来，新发债券中民企债券的占比持续下降，民企在资本市场的融资环境仍未改善。

图 1 2023 年-2024 年上半年民企信用债发行与净融资



注：统计发行数量规模时，包含企业债、公募公司债、私募公司债、中票、短融、定向工具、可转债和可交债，下同；数据来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2023 年-2024 年上半年民企信用债发行占比



数据来源：Wind 中证鹏元整理

¹ 民营企业根据 Wind 统计口径为，非国有企业，即国有企业、地方国有企业和中央国有企业以外的企业类型。
请务必阅读正文之后的免责声明

2. 民企主要在银行间市场发债融资，以偏短期的短融为主

从发行规模来看，2024年上半年，民企主要在银行间市场发行，发行规模为3,255.63亿元，占比88.6%，中期票据是发行规模增长的主要券种，私募公司债和定向工具也同样正增长，其他券种发行规模同比均出现下降。具体而言，交易所市场的公募公司债券发行规模177.90亿元，同比下降4.9%，私募公司债发行规模28.20亿元，同比增长464.0%；可转债发行规模下降较大，发行规模仅129.11亿元，同比下降76.2%；企业债均由国企发行，今年和去年民企均无发行；银行间债券市场方面，短期融资券发行规模2,470.30亿元，同比下降4.3%；中期票据发行规模691.80亿元，同比增长28.1%；定向工具发行规模93.53亿元，同比增长133.8%。

从净偿还规模来看，2024年上半年，民企交易所债券品种均为净偿还，银行间市场券种均为净融资，分化明显。交易所债券品种总共净偿还598.05亿元，其中公募公司债券、可转换债券净偿还额靠前，分别为397.61亿元和134.09亿元；银行间市场券种总共净融资233.38亿元，其中短融、中票、定向工具分别净融资204.80亿元、25.05亿元、3.53亿元。

2024年上半年，民企短融发行规模占上半年总体发行规模的67.2%，短融净融资占银行间净融资的87.8%，反映民营企业债券融资仍以偏短期的短融为主，中长期债券融资需求偏弱。

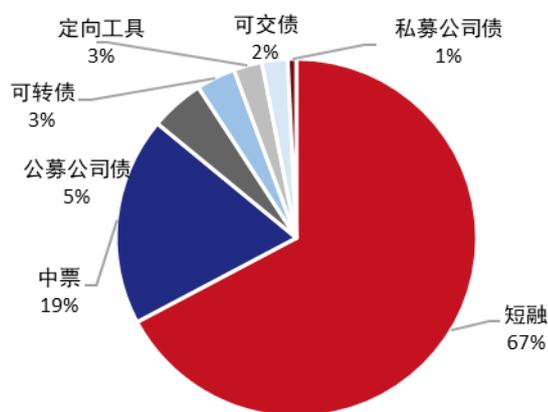
表1 2024年上半年民企信用债发行情况

债券品种	2024年上半年 数量（只）	2023年上半年 数量（只）	同比	2024年上半年 规模（亿元）	2023年上半年 规模（亿元）	同比
交易所市场	43	89	-51.7%	420.11	867.94	-51.6%
企业债券	0	0	-	0	0	-
公募公司债券	21	27	-22.2%	177.90	187.00	-4.9%
私募公司债券	7	1	600.0%	28.20	5.00	464.0%
可转换债券	12	53	-77.4%	129.11	541.94	-76.2%
可交换债券	3	8	-62.5%	84.90	134.00	-36.6%
银行间市场	296	276	7.2%	3,255.63	3,161.00	3.0%
短期融资券	200	220	-9.1%	2,470.30	2,581.00	-4.3%
中期票据	79	48	64.6%	691.80	540.00	28.1%
定向工具	17	8	112.5%	93.53	40.00	133.8%
汇总	339	365	-7.1%	3,675.74	4,028.94	-8.8%

注：1.包括银行间市场、上海交易所、深圳交易所发行债券；2.公募公司债券和私募公司债券，统计时仅包含在交易所发行的债券。

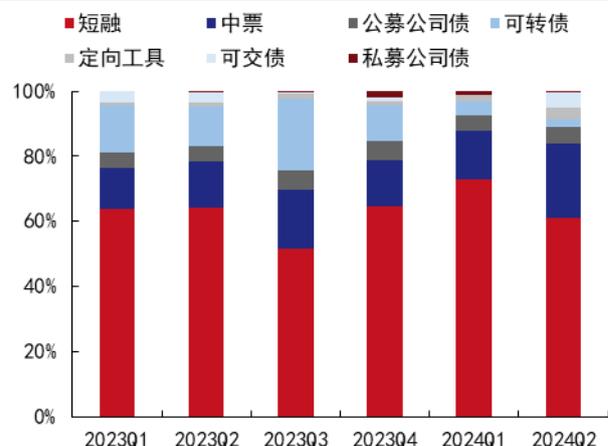
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 2024年上半年民企信用债各券种规模分布



注：按照发行规模统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 2023年-2024年上半年民企债券各券种分布

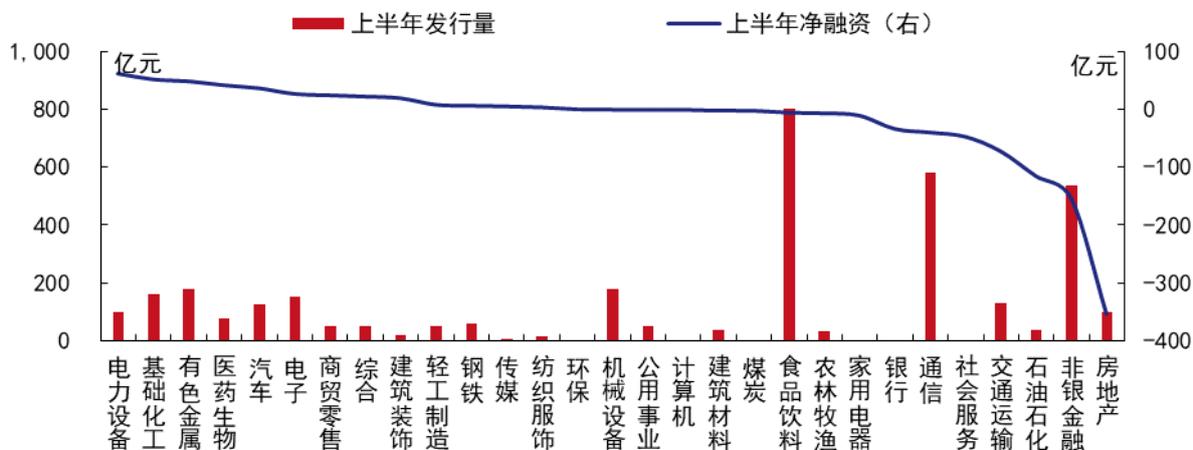


注：按照发行规模统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

3. 上半年民企净融资靠前的是电力设备、新能源汽车等新兴行业，房地产行业净偿还额最大

2024年上半年，民企发债所在申万行业有29个，其中发行规模靠前的行业为食品饮料、通信和非银金融，规模分别为800.00亿元、580.90亿元和534.80亿元，与去年同期基本保持一致；发行规模靠后的行业为纺织服饰、传媒和环保，规模分别为14.20亿元、5.83亿元和2.85亿元，去年同期发行规模靠后的行业为综合、国防军工和环保，规模分别为13.00亿元、7.00亿元和4.00亿元，传媒行业无发行，可见传媒、环保等行业发行规模较小，发行规模靠后的行业没有明显变化。其中房地产行业发行101.00亿元，规模居中，去年同期房地产行业发行255.00亿元。

图5 2024年上半年民企各行业信用债发行与净融资



数据来源：Wind，中证鹏元整理

净融资方面，靠前的行业主要是电力设备、新能源汽车、电子医药等政策支持的新兴成长行业，也有在

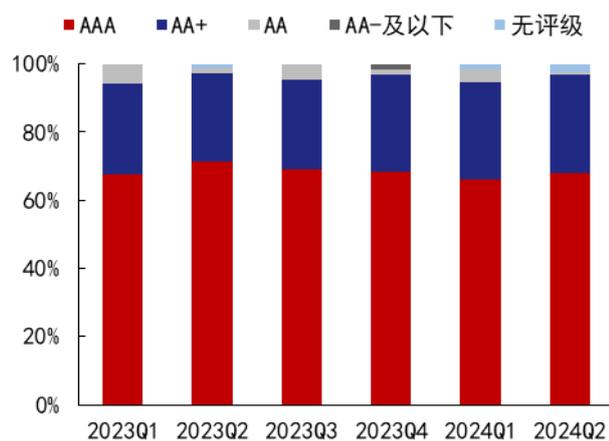
供给受限和全球制造业景气度上升下持续走强的有色金属行业。净偿还额最大的是处在调整周期的房地产行业，上半年净偿还 352.53 亿元。2024 年上半年，房地产行业仍在调整阶段，房企信用风险向头部优质民企扩散。经济稳增长诉求下，政策端开始陆续发力支持优质房企合理融资需求，要求“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”，同时在需求端推出调降首付比例和公积金贷款利率、取消房贷利率下限等政策，不过房企的债券融资形势目前依旧严峻，行业还在寻底过程；其他净偿还额较大的行业为交通运输、石油石化、非银金融，均是国企主导的传统行业，民企生存压力相对较大。

4. 上半年民企信用债主体级别进一步向 AA+级以上集中²

2024 年上半年，民企信用债主体级别整体以 AA+级以上为主，信用级别小幅上升。从主体等级上，2024 年上半年，主体评级率 97.8%，较去年同期下降 1.5 个百分点。具体来看，有主体评级的债券中，AAA 级数量占比 68.5%，较去年同期下降 1.7 个百分点；AA+级数量占比 29.3%，较去年同期上升 3.2 个百分点；AA 级数量占比 2.2%，较去年同期下降 1.4 个百分点。民企 AA+及以上的数量占比 97.8%，较去年同期上升 1.4 个百分点。

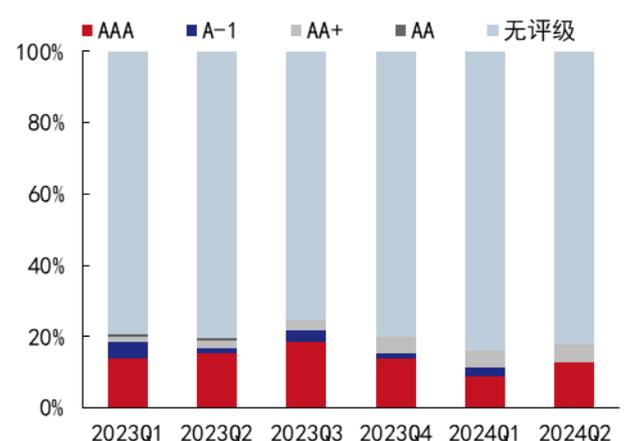
从债券等级上，2024 年上半年，民企债券评级率 17.0%，较去年同期下降 3.1 个百分点。具体来看，有债项评级的债券中，A-1 级数量占比 7.3%，较去年同期下降 5.8 个百分点；AAA 级数量占比 63.6%，较去年同期下降 10.1 个百分点；AA+级数量占比 29.1%，较去年同期上升 19.3 个百分点。

图 6 2023 年-2024 年上半年民企债主体评级分布



注：按债券数量统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 7 2023 年-2024 年上半年民企债债项评级分布



注：按债券数量统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

5. 民企各级别发行利率和发行利差进一步下行

² 级别分布仅涉及企业债、公募公司债、私募公司债、短期融资券、中期票据、定向工具。

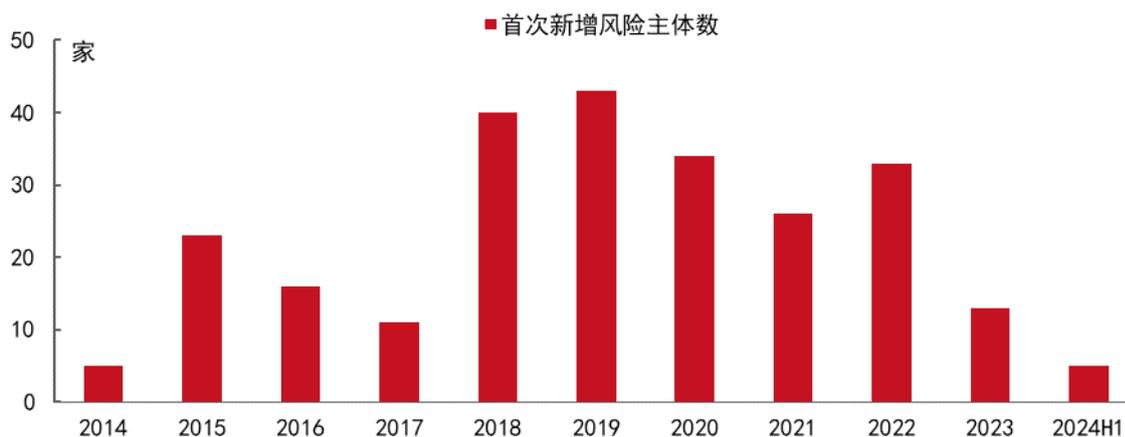
利差 106BP，去年同期平均发行利率为 4.45%，平均发行利差为 190BP，分别下降 131BP、84BP。今年上半年，钢铁行业的平均发行利差 381BP，远高于其他行业；其次，基础化工、商贸零售、房地产平均发行利差相对较高，分别为 251BP、244BP 和 220BP；有色金属、建筑材料等平均发行利差在 200-100BP。电气设备、石油石化等行业的平均发行利率低于 3.0%，平均信用利差均在低于 100BP。

6. 2024 年民企新增信用风险主体和债券规模较去年减少，新增风险行业以房地产为主

2024 年上半年，民企新增首次信用风险主体 5 家（涉及新增信用风险债券 5 只），和去年同期持平（2023 年全年新增首次信用风险主体 13 家，上半年为 5 家），其中实质性违约 3 家，2 家展期。民企首次新增信用风险主体中，公募公司债主体 2 家、私募公司债主体 1 家、可转债主体 2 家；行业上，涉及 4 个行业，其中房地产行业 2 家，纺织服装、化工、通信各 1 家；主体等级上，AA+级别主体 2 家，AA 级别主体 3 家。

若含以前年度新增信用风险主体在内，2024 年上半年民企涉及主体 9 家（其中实质性违约 4 家，展期 5 家）、新增信用风险债券 12 只（其中实质性违约 4 只，展期 7 只），新增信用风险债券规模 72.02 亿元，去年同期涉及主体 23 家、新增信用风险债券 48 只，新增信用风险债券规模 493.30 亿元，今年新增信用风险主体和债券数量规模均大幅下降。行业分布上，上半年民企涉及的主体 9 家中，房地产行业 4 家，纺织服装、化工、商业贸易等均各 1 家；新增信用风险债券 12 只中，房地产行业涉及 7 只，规模 60.17 亿元，因此民企新增风险依旧主要集中在房地产行业。等级分布上，上半年民企涉及的主体 9 家中，AAA 级、AA+ 级、AA 级别主体分别为 1 家、5 家和 3 家，以 AA+ 主体为主。

图 10 2014-2024 年上半年民企首次新增信用风险主体数量

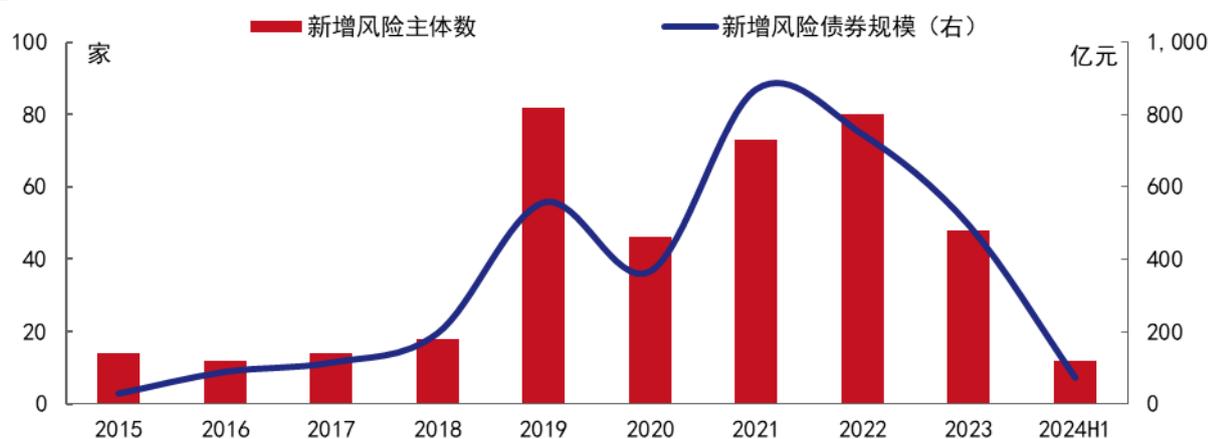


注 1：统计的违约债券品种为企业债、公募公司债、私募公司债、短融、中票、定向工具、可转债和可交债，下同。

注 2：不包含以前年度新增信用风险主体，只统计首次新增。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 11 2014-2024 年上半年民企新增信用风险主体数量和债券规模



注：“新增信用风险规模”含以前新增信用风险主体。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、2024 年民企债券融资展望

1. 民企债券发行规模将小幅回落，延续净偿还状态

民企债券融资面临多重因素：一方面，民营企业数量多，资产规模多数偏小，而且多数是自然人或者家族企业，容易存在内部治理不规范、制度不健全等问题，受到市场和环境的影响程度较大，总体抗风险能力较差，易发生出现流动性危机甚至破产，违约风险较高下市场认可度较低，导致民企融资难、融资贵的问题难以根治；另一方面，当前中国经济进入高质量发展阶段，增速中枢将逐步下移，而且当前面临人口、债务、房地产等问题，内部有效需求不足，资产投资回报率下降，导致民企继续融资扩产的意愿偏低，因此发行债券的动力不足。另外，目前信贷资源供应充足，而且信贷成本持续下行，也对民企债券融资有挤出效应。虽然国内政策基调上是长期支持民企发展，也支持民企发债来扩展融资渠道，而且近年来政策的力度有所加强，今年 7 月党的二十届三中全会也要求“完善民营企业融资支持政策制度，破解融资难、融资贵问题”，但是目前看已有的政策效果不大，增量政策有待观察。民企近年来债券发行规模和总体占比持续下行，长期处于净偿还状态，而且发行成本居高难下，未能完全解决民企的债券融资难题。虽然民企债券发行规模难以大幅增长，但是部分政策极力支持的品种可能会逆势扩容。

2. 民企新增信用风险或边际降低，新增信用风险主体数量难以明显增加

虽然 2024 年上半年民企首次新增风险主体和去年同期持平，但是新增风险主体数较低，而且若含以前年度新增信用风险主体在内，新增信用风险主体和债券数量规模均大幅下降。从行业分布上，5 家首次新增信用风险主体中房地产企业占 2 家，而另外 3 个行业各有一家新增信用风险主体；含以前年度新增信用风

险主体在内，涉及新增风险的9家主体中，其中房地产行业4家，因此2024年民企信用风险主要来自房地产行业。经过近3年的深度调整，房地产行业信用风险已加速出清。2024年上半年，政策上稳地产的诉求较高，在“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”的基调下，房企融资端和需求端继续获得政策支持，党的二十届三中全会要求“允许有关城市取消或调减住房限购政策”等等。在房企信用风险大部分出清的背景下，地产债新增信用风险数量估计难以上升。经济温和修复下，其他行业的企业也有望迎来资产负债表和企业盈利的修复。另外，随着债券市场基础制度和公司债注册制度的完善，公司债在发行上市、信息披露、自律监管等环节更加规范，同时监管部门压实以发行人及中介机构为代表的主体责任，强化对债券市场风险的防控。整体来看，民企信用风险预计边际降低，新增信用风险主体数量可能难以明显增加。

3. 政策推动科技创新和产业升级，鼓励民企参与科技攻关，民企科创债将继续扩容

从顶层设计上，2023年中央金融工作会议里科技金融是五大金融之首，重要性日益凸显；中央经济工作会议和4月政治局会议和再次强调了高质量发展这个首要任务的重要性，要求发展新质生产力，意味着政策在经济保持适度发展速度时更加注重发展质量，政策重心向产业升级、科技自立自强等目标倾斜，推进中国式现代化。近年来，证监会、交易商协会等陆续出台政策或者创新债券品种，以加强债券市场对科技创新的精准支持，今年4月证监会发布“十六项措施”，鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持。目前科创债发行主体是研发实力和资金实力较强的央企和国企，发行数量和发行规模占比超过9成。民企规模通常规模较小，抗风险能力偏弱，但是民企数量巨大，内部机制通常更加灵活，而且在高效全面的激励机制下主观能动性意愿强，市场化程度和创新活力高，是科技创新的主要力量。党的二十届三中全会上，明确要求“完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，支持有能力的民营企业牵头承担国家重大技术攻关任务”，也显示民企在科技创新领域的重要地位，后续“要制定出台民营经济促进法”、“健全民营中小企业增信制度”等等。在支持科技创新和为民企提供增信支持的政策背景下，民企科创债发行还有很大的提升空间，继续扩容是比较明确的趋势。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世茂
大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1299
号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903
室

总机：021-51035670

传真：021-51035670

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘府
东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北段
869 号数字经济大厦 5 层 5006 号

电话：028-82000210

山东

地址：山东省济南市历下区经十
路华润中心 SOHO 办公楼 4315
室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

陕西

地址：西安市莲湖区桃园南路 1
号丝路国际金融中心 C 栋 801
室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39
号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室

电话：+852 36158343

传真：+852 35966140