

# 固定资产投资增速同比有所下降，行业增长乏力，短期流动性压力有所上升；基础设施建设投资需求有望对建筑业形成一定支撑

## ——建筑施工行业 2024 年一季度观察报告

联合资信 公用评级一部 | 高志杰 | 杨 柳 | 冯熙智 | 谭伟祯 | 张永嘉

2024 年一季度，建筑施工行业新签合同额同比下降，在手合同额增速高于新签合同额增速，建筑施工行业增长乏力，行业集中度继续提升。

2024 年一季度，受房地产投资持续下降和基础设施投资增速下降的双重影响，全国固定资产投资增速同比有所下降；国家持续出台稳定房地产市场政策和加大对基础设施领域投资，在“稳增长”政策调控叠加专项债券方面的资金支持下，基础设施建设投资需求有望对建筑业形成一定支撑。

2024 年一季度，建筑施工企业营业总收入增速降幅明显，利润率水平有所下降。受行业下游资金整体紧张影响，建筑施工企业短期流动性压力有所上升，地方国有企业和民营企业短期偿债指标下降明显。债券发行主体继续向高级别集中，高信用等级主体融资优势更加突出，地方国企债券发行期数和规模同比均有所提升；受宽松的信用环境和资产荒影响，建筑业发行主体的债券发行利率均值呈下行态势。

整体看，联合资信认为在固定资产投资增速下降的背景下，建筑施工行业增长乏力；在“稳增长”政策调控叠加专项债券方面的资金支持下，基础设施建设投资需求有望对建筑业形成一定支撑。



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



## 一、行业相关政策

建筑行业“十四五”发展规划强调行业应从“量”的扩张转向“质”的提升。2023年以来，建筑行业相关政策仍以规范行业管理和促进行业转型升级为主导；随着我国向国际技术法规和技术标准通行规则靠拢，建筑行业各领域施工标准更加严格规范清晰。

表 1 2023 年以来建筑行业相关政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2023 年 1 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布国家标准《建筑防火通用规范》的公告	为适应国际技术法规与技术标准同行规则，预防建筑火灾、减少火灾危害，保障人身和财产安全，使建筑防火要求安全适用、技术先进、经济合理，本规范在基本规定、建筑总平面布局、建筑平面布置与防火分隔、建筑结构耐火、建筑构造与装修、安全疏散与避难设施、消防设施、供暖、通风和空气调节系统、电气、建筑施工和使用与维护方面进行规范
2023 年 1 月	住房和城乡建设部	建设工程质量检测管理办法	为了加强对建设工程质量检测的管理，本办法规定检测机构应当按照本办法取得建设工程质量检测机构资质，并在资质许可的范围内从事建设工程质量检测活动；同时对检测机构资质管理、检测活动管理、监督管理、法律责任进行规定
2023 年 4 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布行业标准《超长混凝土结构无缝施工标准》的公告	为了规范超长混凝土结构设计与施工，做到技术先进、安全适用、经济合理，住建部对超长混凝土结构工程制定单独标准，本标准在基本规定、材料、深化设计和施工方面对超长混凝土结构施工进行明确规定
2023 年 6 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布国家标准《城乡历史文化保护利用项目规范》的公告	为了在城乡建设中加强历史文化保护与合理利用，增强中华民族文化自信，本规范对历史文化名城、历史文化名镇名村、历史文化街区、历史地段和历史建筑的保护利用进行明确规定
2023 年 8 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布国家标准《城镇燃气输配工程施工及验收标准》的公告	为规范城镇燃气输配工程施工及质量验收，保证施工安全和工程质量，制定本标准；本标准适用于新建、扩建和改建城镇燃气输配管道和厂站的施工及质量验收
2023 年 8 月	中华人民共和国交通运输部	公路水运工程质量检测管理办法	为了加强公路水运工程质量检测管理，保证公路水运工程质量及人民生命和财产安全，本办法对检测机构资质管理、检测活动管理、监督管理和法律责任进行规定
2023 年 11 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布行业标准《城市道路绿化设计标准》的公告	为发挥道路绿化在改善城市生态环境、提供舒适出行、丰富城市景观等方面的作用，避免绿化影响交通安全，保障绿化植物的生长环境，规范道路绿化设计，制定本标准
2023 年 12 月	住房和城乡建设部	全国住房城乡建设工作会议	深化建筑业供给侧结构性改革，持续在工业化、数字化、绿色化转型上下功夫，努力为全社会提供高品质建筑产品，打造“中国建造”升级版
2024 年 3 月	住房和城乡建设部	推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案	为贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照《国务院关于印发〈推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案〉的通知》（国发〔2024〕7 号）要求，有序推动建筑和市政基础设施设备更新工作，制定本实施方案
2024 年 4 月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于修改《建设工程消防设计审查验收工作细则》并印发建设工程消防验收备案凭证、告知承诺书文书式样的通知	为贯彻落实住房和城乡建设部令第 58 号《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》，住房和城乡建设部决定修改相应配套文件《建设工程消防设计审查验收工作细则》并印发建设工程消防验收备案凭证、告知承诺书文书式样

资料来源：联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）根据公开资料整理

## 二、建筑行业发展状况

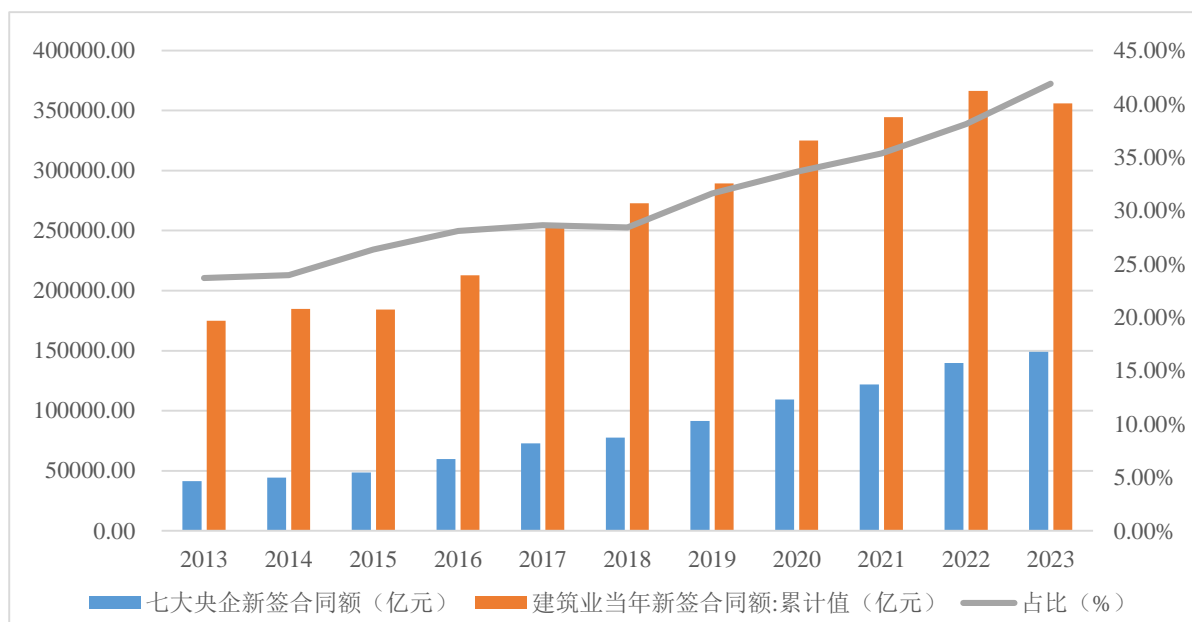
从行业层面来看，受下游房地产市场需求疲软和基础设施建设投资增速回落等因素影响，2023 年全国建筑业产值增速放缓，新签合同额同比下降，行业增长乏力，

行业集中度进一步提升。

2023 年及 2024 年一季度，全国建筑行业分别实现总产值 315911.85 亿元和 56671.08 亿元，同比分别增长 5.80%和 6.90%，增速较上年同期分别下降 0.70 个百分点和增长 0.90 个百分点，行业产值增速放缓。

从合同签订情况看，2023 年及 2024 年一季度，全国建筑业新签合同额分别为 356040.19 亿元和 67277.84 亿元，分别同比下降 2.85%和下降 0.03%，行业增长乏力。从行业集中度来看，七大建筑施工中央企业新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2023 年比重为 41.89%，同比增长 3.76 个百分点。

图 1 七大建筑央企新签合同额占比情况

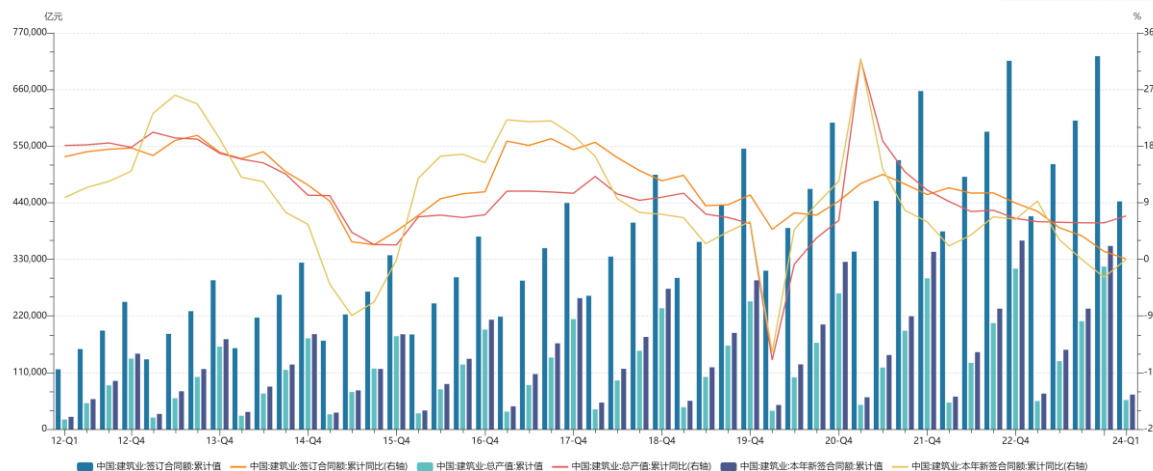


注：七大建筑央企分别为中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国化学

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年底，全国建筑业签订合同总额（在手）724731.07 亿元，较上年底增长 1.27%；2024 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）442519.03 亿元，较 2023 年 3 月底增长 0.07%，在手订单增速高于新签订单增速，主要受部分房地产项目停建缓建和部分地区限制政府项目投资导致开工率下降等因素影响所致。

图 2 2012 年以来建筑业总产值及新签合同额情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从样本企业来看，2024 年一季度，建筑施工企业营业总收入增速降幅明显，利润总额同比小幅下降；受下游行业需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行，同时建筑施工企业整体利润空间亦受到进一步抑制，利润率水平同比略有下降。偿债压力方面，受下游房地产和基建行业资金持续紧张导致回款周期变长影响，建筑施工企业整体短期流动性压力有所上升，地方国企和民营企业短期偿债指标下降明显。

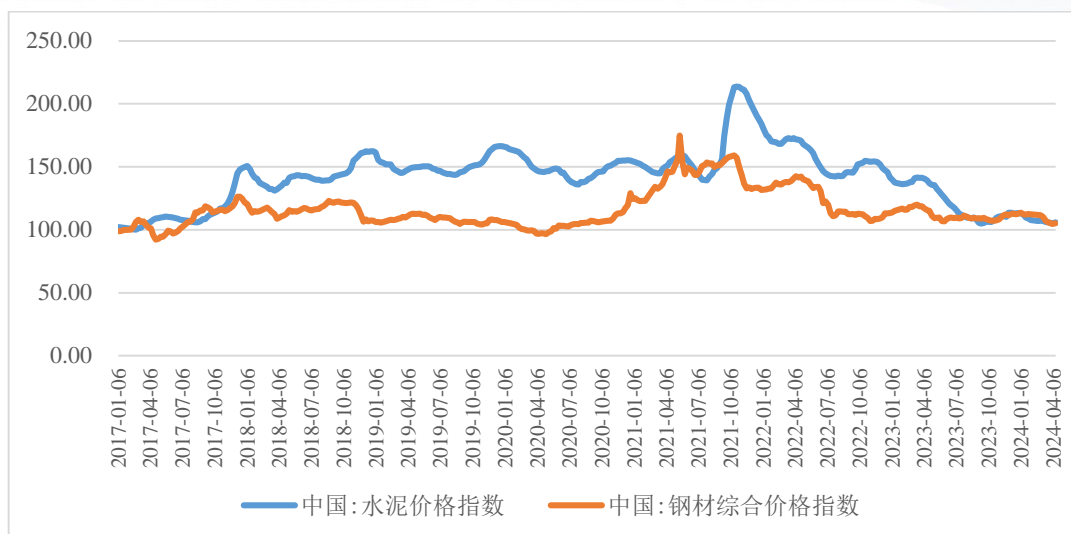
联合资信选取中国建筑股份有限公司和中国中铁股份有限公司等公开发债主体作为样本企业<sup>1</sup>，以下通过其披露的 2024 年一季度财务报表进一步分析建筑业运行状况。

2024 年一季度，建筑样本企业收入同比增长 0.57%，收入增速下降 6.88 个百分点，利润总额同比下降 1.35%，营业利润率中位数为 8.95%，同比下降 0.74 个百分点。总体来看，2023 年以来，受原材料下游需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行，但建筑施工企业整体利润空间亦受到抑制，利润率水平同比略有下降。

图 3 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况

1 已剔除无法获取季度数据的样本，剔除后样本企业合计 107 家，包括中央企业 50 家，地方国企 41 家，民营企业 16 家，样本分别占比 46.73%、38.32%和 14.95%。

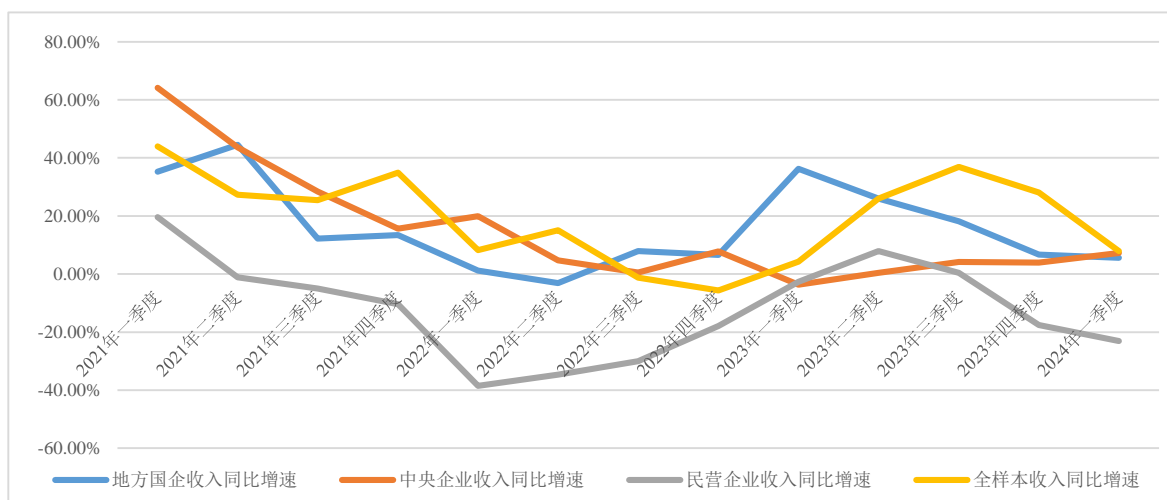




资料来源：联合资信根据公开资料整理

从不同所有制的建筑施工企业来看，中央企业、地方国企与民营企业之间的收入增速和利润增速存在分化，但由于民营企业逐步退出公开债券市场，样本量下降明显，部分指标受极值影响较大。2024 年一季度，中央企业收入同比增速与全样本收入同比增速基本持平，民营企业收入下降明显，收入同比增速为负；中央企业利润总额同比增速较上年同期有所下滑但仍为正值，地方国企和民营企业利润同比增速为负，全样本利润同比增速较上年同期由正转负。营业利润率方面，受益于严格的成本控制及民营建筑样本企业主要分布在营业利润率较高的建筑工程设计、装饰装修和园林工程等细分行业，民营企业较其他所有制企业，利润率仍维持相对高位。

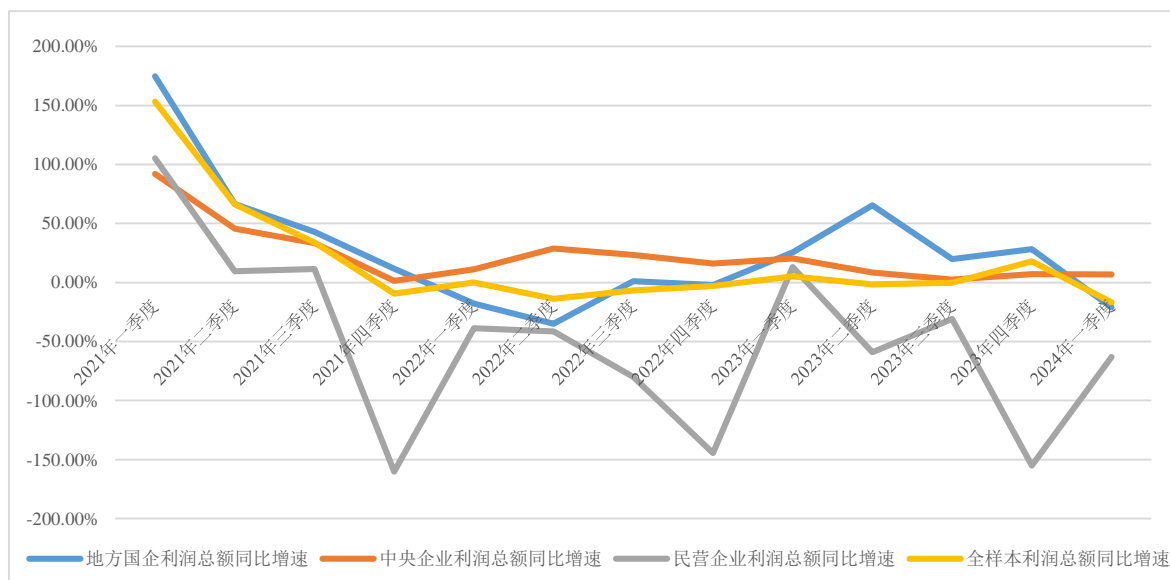
图 4 不同所有制建筑施工企业季度收入增速（中位数）情况



注：由于民营企业债券到期兑付后陆续退出公开债券市场，剔除到期样本后，截至 2024 年 3 月底，可获取季度

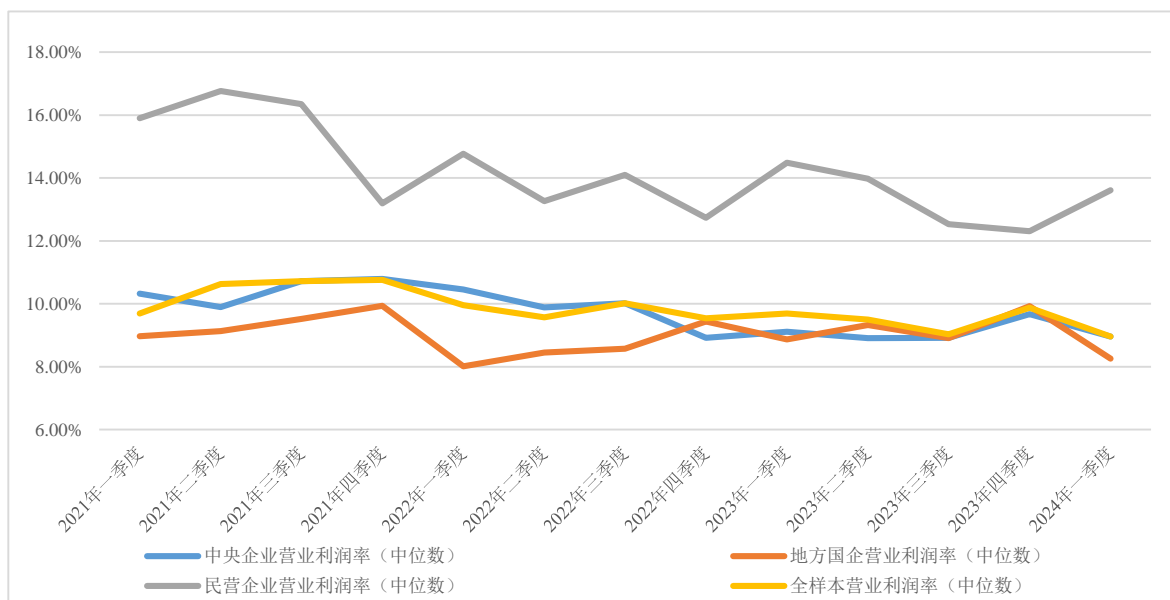
数据的有效民营企业样本量小，部分指标受极值影响较大，下同  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 5 不同所有制建筑施工企业季度利润增速（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 6 不同所有制建筑施工企业季度营业利润率（中位数）情况

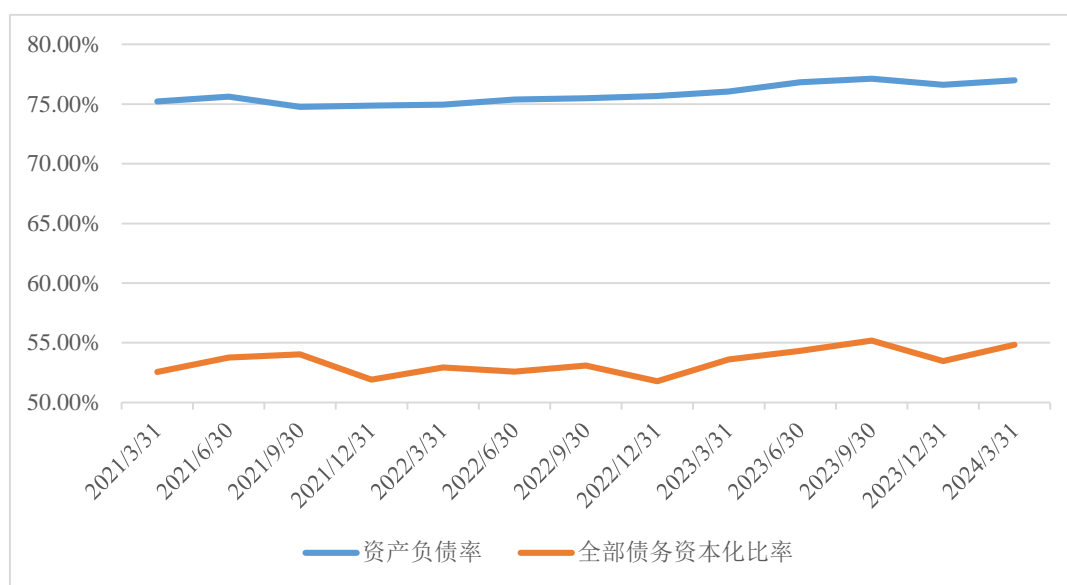


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从企业财务杠杆水平和债务负担来看，截至 2024 年 3 月底，样本建筑施工企业资产负债率中位数为 76.99%，较 2023 年 3 月底和 2023 年底分别上升 0.94 个百分点和上升 0.38 个百分点；样本企业全部债务资本化比率中位数为 54.85%，较 2023 年 3 月底和 2023 年底分别增加 1.25 个百分点和增加 1.38 个百分点，整体债务负担有所加

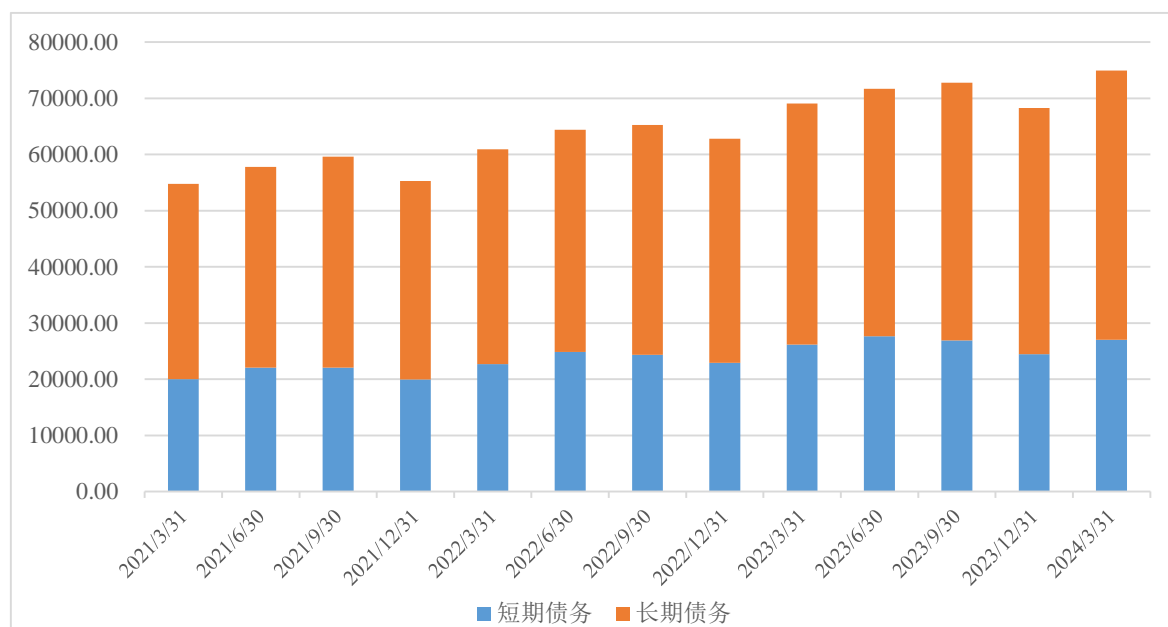
重。截至 2024 年 3 月底，样本企业有息债务规模合计 7.50 万亿元，较 2023 年 3 月底和 2023 年底分别增加 0.59 万亿元和 0.67 万亿元。其中，短期债务占 36.03%，较 2023 年 3 月底和 2023 年底分别下降 1.85 个百分点和提升 0.22 个百分点。

图 7 建筑施工企业资产负债率和全部债务资本化比率变动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 8 建筑施工企业债务总量及变动情况（单位：亿元）

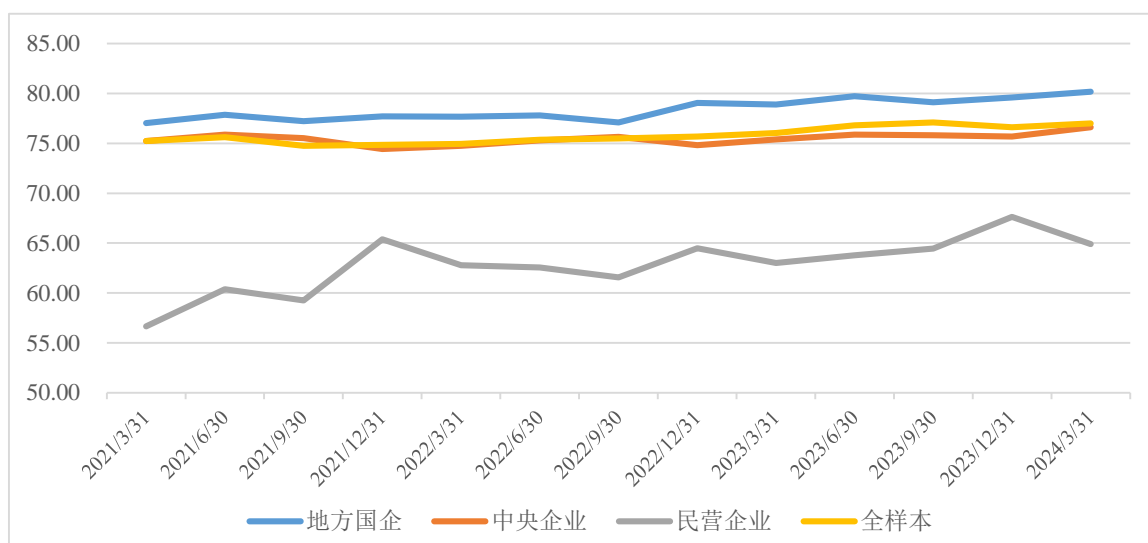


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从企业性质看，在当前投资者风险偏好因素影响下，中央企业和地方国企较民营

企业融资能力相对较强。截至 2024 年 3 月底，中央企业、地方国企及民营企业的资产负债率中位数分别为 76.62%、80.18%和 64.90%，中央企业和地方国企负债水平和债务负担明显高于民营企业。其中，受行业下游资金整体紧张影响，全样本建筑施工企业杠杆水平有所提升，但受制于融资能力制约和项目获取难度较大影响，民营企业杠杆水平被动下降。

图 9 不同所有制建筑施工企业资产负债率（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从现金流净额及资金缺口看，建筑行业现金流受到施工周期影响，周期性明显，四季度普遍为集中回款期，前三季度的经营性现金流出规模较大。2024 年一季度，建筑施工企业经营活动产生的现金流量净额合计-6081.95 亿元，缺口同比扩大 36.40%，主要受下游回款质量下降等因素所致；受 PPP 等投融资项目持续推进等因素影响，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额持续为负，同期，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额合计-1668.94 亿元，缺口同比收窄 15.35%，环比缩小 76.01%；建筑施工企业筹资活动前现金净流量为-7750.89 亿元，整体外部融资压力大。在货币政策逆周期调节力度加大和市场流动性充裕的背景下，2024 年一季度建筑施工企业筹资活动产生的现金流量净额合计 6872.18 亿元，同比增长 5.77%。

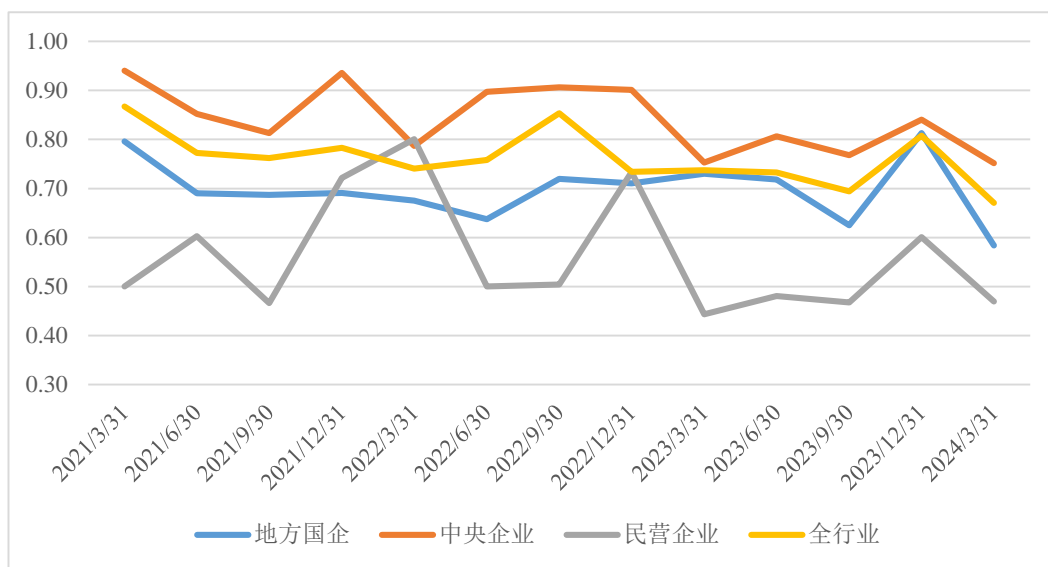
短期偿债能力方面，截至 2024 年 3 月底，建筑施工企业货币资金/短期债务中位数为 0.67 倍，较 2023 年 3 月底和 2023 年底分别下降 0.07 倍和下降 0.14 倍，受房地产行业和地方政府融资平台流动性压力加大影响，建筑施工行业短期流动性压力指标有所上升。

分企业性质看，中央企业的融资能力及银企关系相对较强，短期偿债指标往往高



于行业平均水平。截至 2024 年 3 月底，中央企业货币资金/短期债务中位数为 0.75 倍，较 2023 年 3 月底和 2023 年底分别下降 0.81%和下降 10.62%；民营企业的货币资金/短期债务中位数为 0.47 倍，较 2023 年 3 月底和 2023 年底分别增长 5.81%和下降 21.89%。在行业整体流动性压力加大背景下，民营企业和地方国企短期偿债指标下降明显。

图 10 不同所有制建筑施工企业现金短期债务比（中位数）情况



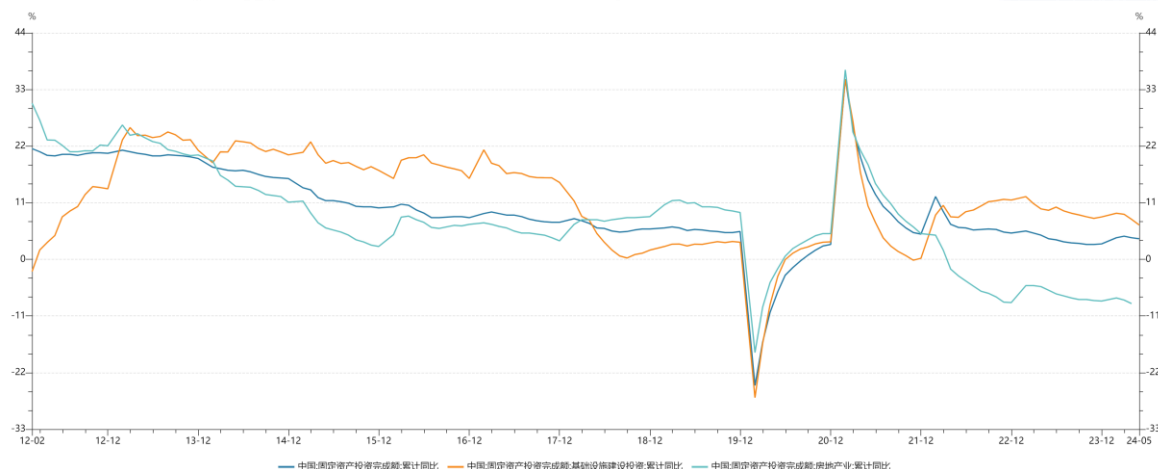
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 三、下游行业发展状况

受房地产投资持续下降和基础设施投资增速下降影响，2023 年及 2024 年一季度，全国固定资产投资仍保持增长，投资增速同比均有所下降；国家持续出台稳定房地产市场政策和加大对基础设施领域投资，在“稳增长”政策调控叠加专项债券方面的资金支持下，基础设施建设投资需求有望对建筑业形成一定支撑。

2023 年及 2024 年一季度，全国固定资产投资分别为 50.30 万亿元和 10.00 万亿元，分别同比增长 3.00%和 4.50%，增速分别同比下降 2.10 个百分点和下降 0.60 个百分点，固定资产投资增长面临一定压力。其中，2024 年一季度房地产开发投资同比下降 9.50%，增速低于固定资产投资整体增速 14.00 个百分点，房地产投资增速持续下降；基础设施建设大力推进，2024 年一季度全国基础设施投资同比增长 8.75%，投资增速同比下降 2.07 个百分点，基础设施投资增长面临一定压力。

图 11 2014 年至 2024 年一季度全国固定资产投资、基建投资和房地产投资增速情况

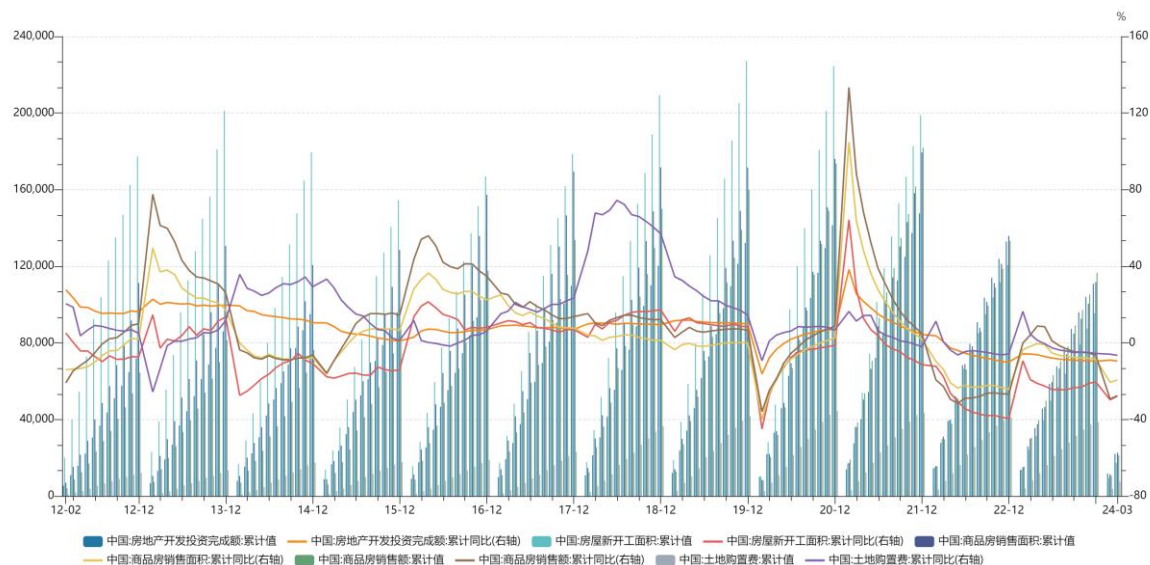


资料来源：联合资信根据公开资料整理

房地产投资方面，2023 年和 2024 年一季度，全国完成房地产开发投资分别为 110912.88 亿元和 22082.37 亿元，分别同比下降 9.60%和 9.50%，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用进一步下降。同时，房地产新开工面积持续负增长，2023 年和 2024 年一季度分别同比下降 20.40%和 27.80%，降幅明显。从拿地情况来看，2023 年和 2024 年一季度土地购置费分别同比下降 5.50%和 6.50%，下降幅度较上年全年进一步扩大，房企拿地热情持续低迷。从销售情况看，2023 年商品房销售面积和销售额分别同比下降 6.50%和 8.50%，降幅较上年有所收窄，但整体较为低迷；2024 年一季度，商品房销售面积和销售额分别同比下降 27.60%和 19.40%，降幅较上年全年有所扩大。

2023 年以来，国家对房地产市场调控政策延续宽松态势且力度不断加大。2024 年 4 月 30 日中央政治局会议提出“结合人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，房地产“去库存”重要性凸显；2024 年 4 月底至 5 月初，成都、天津、北京、无锡和南京等地出台措施，从需求端放开限购；2024 年 5 月 17 日，中国人民银行和国家金融监管总局对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人贷款最低首付比例调整为不低于 15.00%，二套住房商业性个人贷款最低首付款比例调整为不低于 25.00%，进一步释放需求。在国家大力维持房地产市场稳定的情况下，房地产市场企稳尚需一定时间。

图 12 2012 年至 2024 年一季度房地产投资、新开工及销售情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

基础设施投资方面，2023 年以来，稳增长政策持续发力。2023 年政府工作报告指出，“提前实施部分‘十四五’规划重大工程项目，加快地方政府专项债券发行使用，依法盘活用好专项债务结存限额，分两期投放政策性开发性金融工具 7400 亿元，为重大项目建设补充资本金”，基础设施在经济社会发展中发挥重要的支撑作用；2023 年底，为切实防范化解地方债务风险，做好重点省份分类加强政府投资项目管理有关工作，中央要求重点省份严控新建政府投资项目和严格清理规范在建政府投资项目。2024 年《政府工作报告》提出，积极的财政政策要适度加力、提质增效，用好财政政策空间，加强财政资源统筹，组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，保持适当支出规模，促进经济持续回升向好；要积极扩大有效投资，合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。2024 年两会确定今年地方政府新增债务限额为 4.62 万亿元，规模创历年新高；其中新增一般债限额 0.72 万亿元、与上年持平，新增专项债限额 3.90 万亿元、较上年增加 0.10 万亿元，支持地方加大重点领域补短板力度。2023 年及 2024 年一季度，全国基础设施投资分别同比增长 8.24% 和 8.75%，增速分别同比回落 3.50 个百分点和 2.07 个百分点，基础设施投资增长面临一定压力。未来在“稳增长”政策调控叠加专项债券方面的资金支持下，基础设施投资建设需求有望对建筑业形成一定支撑。

#### 四、建筑施工企业债券发行情况

2024 年一季度，建筑施工企业债券发行金额同比和环比均有所增长，其中短期债券占比高；从交易场所看，银行间市场债券发行明显领先交易所市场；从发行主体级别看，发行主体向高级别集中趋势未发生变化；从企业性质看，中央企业在发行规模上明显领先其他所有制企业，同时地方国企债券发行期数和规模有所提升。

从债券发行看，2024 年一季度，建筑施工企业共发行各类债券 130 期，同比增长 66.67%，环比下降 0.76%；共发行各类债券规模 1701.50 亿元，同比增长 38.61%，环比增长 11.41%。其中，超短期融资债券和中期票据发行规模较大，发行金额和数量同比及环比均有所增长；公司债及私募债发行数量和金额同比均有所增长，环比均有所下降。

表 2 2024 年一季度建筑施工企业发债品种同比及环比情况（单位：亿元、期）

债券种类	2024 年一季度			2023 年四季度			2023 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 (%)		
中期票据	38	397.50	23.34	35	341.20	22.34	18	280.86	22.88	41.53	16.50
企业债	1	20.00	1.17	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	--	--
公司债	19	246.00	14.45	36	403.00	26.39	6	74.70	6.09	229.32	-38.96
私募债	3	18.00	1.06	4	27.00	1.77	2	15.00	1.22	20.00	-33.33
短期融资券	3	18.00	1.06	3	23.00	1.51	0	0.00	0.00	--	-21.74
超短期融资债券	66	1002.00	58.84	53	733.00	48.00	52	857.00	69.81	16.92	36.70
合 计	130	1701.50	100.00	131	1527.20	100.00	78	1227.56	100.00	38.61	11.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

银行间债券发行明显领先交易所市场。从交易场所看，2024 年一季度，建筑施工企业共发行银行间市场债券 108 期，同比增长 54.29%，环比增长 18.68%；银行间债券发行规模 1437.50 亿元，同比增长 26.33%，环比增长 31.02%；银行间债券发行规模占同期发行总规模的 84.48%，环比增加 12.64 个百分点。

表 3 2024 年一季度建筑施工企业不同交易场所债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

交易场所	2024 年一季度			2023 年四季度			2023 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 (%)		
银行间	108	1437.50	84.48	91	1097.20	71.84	70	1137.86	92.69	26.33	31.02
交易所	22	264.00	15.52	40	430	28.16	8	89.70	7.31	194.31	-38.60



上海	20	249.00	14.63	35	387	25.34	5	69.70	5.68	257.25	-35.66
深圳	2	15.00	0.88	5	43	2.82	3	20.00	1.63	-25.00	-65.12
合 计	130	1701.50	100.00	131	1527.20	100.00	78	1227.56	100.00	38.61	11.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

发行主体向高级别集中趋势未发生变化。从发行主体级别看，2024 年一季度，建筑施工企业 AAA 级主体共发行债券 104 期，同比增长 67.74%，环比增长 10.64%；AAA 级主体债券发行规模 1542.50 亿元，同比增长 40.19%，环比增长 21.82%。AA<sup>+</sup> 主体债券发行规模占比同比有所增长，环比有所下降，AA 主体债券发行规模占比同比及环比均有所下降。总体看，高级别主体债券发行规模比重仍最大，发行主体向高级别集中趋势未发生变化。

表 4 2024 年一季度建筑施工企业不同主体级别债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

主体级别	2024 年一季度			2023 年四季度			2023 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	104	1542.50	90.66	94	1266.20	82.64	62	1100.26	89.63	40.19	21.82
AA <sup>+</sup>	20	135.00	7.93	29	208.00	13.58	7	81.00	6.60	66.67	-35.10
AA	6	24.00	1.41	8	53.00	3.79	9	46.30	3.77	-48.16	-54.72
合 计	130	1701.50	100.00	131	1527.20	100.00	78	1227.56	100.00	38.61	11.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

中央企业在发行规模上明显领先其他所有制企业，地方国企债券发行期数和规模同比均有所提升。从企业性质看，2024 年一季度，建筑施工企业中新发债主体 56 家，同比增长 33.33%，环比下降 11.11%。其中，中央企业和地方国企发债数量相同，地方国企数量同比及环比均有所上升。同期，中央企业共发行债券 70 期，同比增长 32.08%，环比下降 24.73%；发行规模 1108.50 亿元，同比增长 10.02%，环比下降 6.31%。2024 年一季度，地方国企发行债券 60 期，同比增长 140.00%，环比增长 57.89%；债券发行规模 593.00 亿元，同比增长 169.55%，环比增长 72.38%，发行主体同比增加 11 家，环比增加 8 家；地方国企发行债券规模占总规模的 34.85%，同比和环比分别增长 16.93 个百分点和 12.33 个百分点。

表 5 2024 年一季度建筑施工企业不同企业性质债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期、家）

企业性质	2024 年一季度				2023 年四季度				2023 年一季度				规模同比增幅 (%)	规模环比增幅 (%)
	期数	规模	规模占比 (%)	主体数量	期数	规模	规模占比 (%)	主体数量	期数	规模	规模占比 (%)	主体数量		
中央企业	70	1108.50	65.15	28	93	1183.20	77.48	43	53	1007.56	82.08	25	10.02	-6.31



地方国企	60	593.00	34.85	28	38	344.00	22.52	20	25	220.00	17.92	17	169.55	72.38
民营企业	0	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	0	0.00	0.00	0	--	--
合计	130	1701.50	100.00	56	131	1527.20	100.00	63	78	1227.56	100.00	42	38.61	11.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 五、发行债券利率和利差分析

2024 年一季度，央行采取多种措施保持市场流动性充裕，促进融资成本稳中有降；受宽松的信用环境和资产荒影响，建筑业发行主体的发行利率均值呈下行态势，发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值仍基本呈负向关系。

2024 年一季度，一方面央行通过降准 0.5 个百分点，释放中长期流动性超过 1 万亿元，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持银行体系流动性合理充裕；另一方面，央行通过下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，超预期引导 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）降低 0.25 个百分点，促进融资成本稳中有降；此外，央行发放 5000 亿元抵押补充贷款（PSL）额度，支持“三大工程”，推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等；设立 5000 亿元科技创新和技术改造再贷款，全力落实大规模设备更新和消费品以旧换新。4 月 30 日，中央政治局会议指出，要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度。后续，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

2024 年一季度，受宽松的信用环境和资产荒影响，建筑业发行主体的债券发行利率均值呈下行态势。其中，AA 级别发行主体的发行利率区分度较弱，主要系样本数量较少导致数据有所偏差。

若排除样本数量较少的 AA 级发行主体的数据干扰，信用等级对信用风险仍表现出较好的区分度，即建筑业发行主体信用等级与发行利率均值、利差均值基本呈负向关系。

表 6 2024 年一季度建筑业发行主体主要券种发行利率及发行利差统计

项目			2024 年一季度					2023 年四季度				
期限类型	债券类型	信用等级	样本数量	发行利率（%）		发行利差（BP）		样本数量	发行利率（%）		发行利差（BP）	
				区间	均值	均值	级差		区间	均值	均值	级差
短期	超短期融资债券	小计	66	2.02~3.45	2.37	56.92	--	53	2.04~4.46	2.78	71.86	--
		AAA	54	2.02~3.45	2.30	51.17	--	42	2.04~4.40	2.67	65.44	--

	短期融资 债券	AA <sup>+</sup>	9	2.32~2.99	2.64	83.77	32.60	7	2.59~3.37	2.98	79.75	14.31
		AA	3	2.54~2.99	2.76	79.84	-3.93	4	2.92~4.46	3.56	125.44	45.69
		小计	3	2.56~3.28	2.87	109.52	--	3	3.30	3.30	96.37	--
		AAA	2	2.56~3.28	2.92	119.92	--	3	3.30	3.30	96.37	--
		AA <sup>+</sup>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
		AA	1	2.77	2.77	88.71	--	--	--	--	--	--
中 长 期	公司债	小计	19	2.55~3.05	2.81	59.91	--	36	2.65~3.93	3.26	81.68	--
		AAA	18	2.55~3.05	2.81	60.31	--	28	2.65~3.48	3.21	76.51	--
		AA <sup>+</sup>	1	2.75	2.75	52.67	-7.64	8	3.08~3.93	3.42	99.77	23.26
		AA	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	中期票据	小计	38	2.55~4.30	3.16	100.69	--	35	3.00~5.38	3.76	134.00	--
		AAA	29	2.55~4.30	3.16	99.69	--	20	3.18~5.38	3.73	131.24	--
		AA <sup>+</sup>	9	2.55~4.19	3.17	103.90	4.21	12	3.00~4.58	3.81	137.23	5.99
		AA	--	--	--	--	--	3	3.50~4.17	3.81	139.43	2.20
总计			126	2.02~4.30	2.69	71.82	--	127	2.04~5.38	3.20	92.34	--

注：所有券种样本均为公开发行业债券并剔除定向工具、可转债、私募债、企业债和证监会主管 ABS 产品；发行利差为发行利率与其起息日的同期限国债利率的差额；级差为本信用等级的利差均值减去比该信用等级高 1 个子级的利差均值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、总结

2024 年一季度，建筑施工行业新签合同额同比下降，在手合同额增速高于新签合同额增速，建筑施工行业增长乏力，行业集中度继续提升。

从下游需求看，2024 年一季度，受房地产投资持续下降和基础设施投资增速下降的双重影响，全国固定资产投资增速同比有所下降；国家持续出台稳定房地产市场政策和加大对基础设施领域投资，在“稳增长”政策调控叠加专项债券方面的资金支持下，基础设施建设投资需求有望对建筑业形成一定支撑。

从微观企业角度来看，2024 年一季度，建筑施工企业营业总收入增速降幅明显，利润率水平有所下降。受行业下游资金整体紧张影响，建筑施工企业短期流动性压力有所上升，地方国有企业和民营企业短期偿债指标下降明显。债券发行主体继续向高级别集中，高信用等级主体融资优势更加突出，地方国企债券发行期数和规模同比均有所提升；受宽松的信用环境和资产荒影响，建筑业发行主体的债券发行利率均值呈下行态势。

整体看，联合资信认为在固定资产投资增速下降的背景下，建筑施工行业增长乏力；在“稳增长”政策调控叠加专项债券方面的资金支持下，基础设施建设投资需求有望对建筑业形成一定支撑。

## 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，联合资信将保留向其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。