

地产开发投资持续低迷和基建投资增速回落，建筑施工行业仍将维持中低速增长趋势

——建筑施工行业 2023 年三季度观察报告

联合资信 公用评级一部 | 高志杰 | 王 治 | 闫 蓉 | 陈佳琪 | 何 泰 | 杨 柳 | 喻宙宏

2023 年前三季度，全国建筑业总产值增速和新签合同额增速同比明显回落，总体维持低速增长，行业集中度进一步提升。房地产开发投资继续下降，预计四季度房地产行业仍将处于底部运行状态；作为经济“稳增长”的重要抓手，基建投资增速有所回落，但未来或将保持中高水平。

2023 年三季度，建筑施工企业营业总收入有所增长，利润总额同比小幅下降，利润率水平基本稳定；受下游房地产行业和地方政府整体资金紧张影响，建筑业债务负担有所加重；建筑施工企业整体短期偿债压力有所上升。

2023 年三季度，民营企业随债券到期兑付陆续退出公开债券市场，发行主体向高级别集中趋势未发生变化，高信用等级主体融资优势突出，中央企业债券发行规模明显领先其他所有制企业。

整体看，联合资信认为建筑施工行业总体仍将维持中低速增长趋势，下游基建投资仍将为行业增长主要驱动力，行业集中度将持续提升。



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。2022年9月以来，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 2022年9月以来建筑业相关政策和动态

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2022年9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《金属非金属矿山充填工程技术标准》的公告	标准编制组经广泛调查研究，参考有关国际标准和国外先进标准，为规范矿山充填的工程设计、生产作业和质量检测，提高我国矿山充填技术水平，促进充填采矿法的推广应用，本标准对矿山充填过程中的充填材料、充填系统设计、充填作业和质量检测方面进行规范
2022年9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《石油化工建筑物抗爆设计标准》的公告	标准编制组经广泛调查研究，参考有关国际标准和国外先进标准，为统一石油化工建筑物的抗爆设计，做到安全可靠、技术先进、经济合理，本标准对原有的抗爆设计进行修订，在基本规定、爆炸荷载、建筑设计、结构设计、通风与空调设计和既有建筑物抗爆设计方面进行规范
2022年9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《尾矿堆积坝岩土工程技术标准》的公告	标准编制组经广泛调查研究，参考有关标准，为规范尾矿堆积坝岩土工程技术工作，做到技术先进，确保质量，保护环境，保障人民生命财产安全，本标准对原有的工程技术标准进行重新修订，在工程建设的基本规定、工程勘察要求、工程地质测绘与调查、勘探与取样、原位测试与室内试验、岩土工程分析、勘察文件编制、巡查与监测和隐患治理方面进行规范
2022年10月	住房和城乡建设部办公厅、交通运输部办公厅、水利部办公厅、国家铁路局综合司、中国民用航空局综合司	住房和城乡建设部办公厅 交通运输部办公厅 水利部办公厅 国家铁路局综合司 中国民用航空局综合司关于阶段性缓缴工程质量保证金的通知	为贯彻落实党中央、国务院关于稳定经济增长、稳定市场主体的决策部署，对2022年10月1日至12月31日期间应缴纳的各类工程质量保证金，自应缴之日起缓缴一个季度，建设单位不得以扣留工程款等方式收取工程质量保证金。对于缓缴的工程质量保证金，施工单位应在缓缴期满后及时补缴。补缴时可采用金融机构、担保机构保函（保险）的方式缴纳，任何单位不得排斥、限制或拒绝
2022年10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《建筑与市政工程防水通用规范》的公告	为适应国际技术法规与技术标准通行规则，规范建筑与市政工程防水性能，保障人身健康和生命财产安全、生态环境安全、防水工程质量、满足经济社会管理需要，本规范在基本规定、材料工程要求、设计、施工、验收和运行维护方面进行规范
2022年11月	住房和城乡建设部办公厅	住房和城乡建设部办公厅关于印发装配式建筑发展可复制推广经验清单（第一批）的通知	随着各地大力推动装配式建筑发展并取得积极成效，住房和城乡建设部在总结各地在政策引导、技术支撑、产业发展、能力提升、监督管理、创新发展等方面的经验做法，形成本推广意见
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通行规则，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范
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

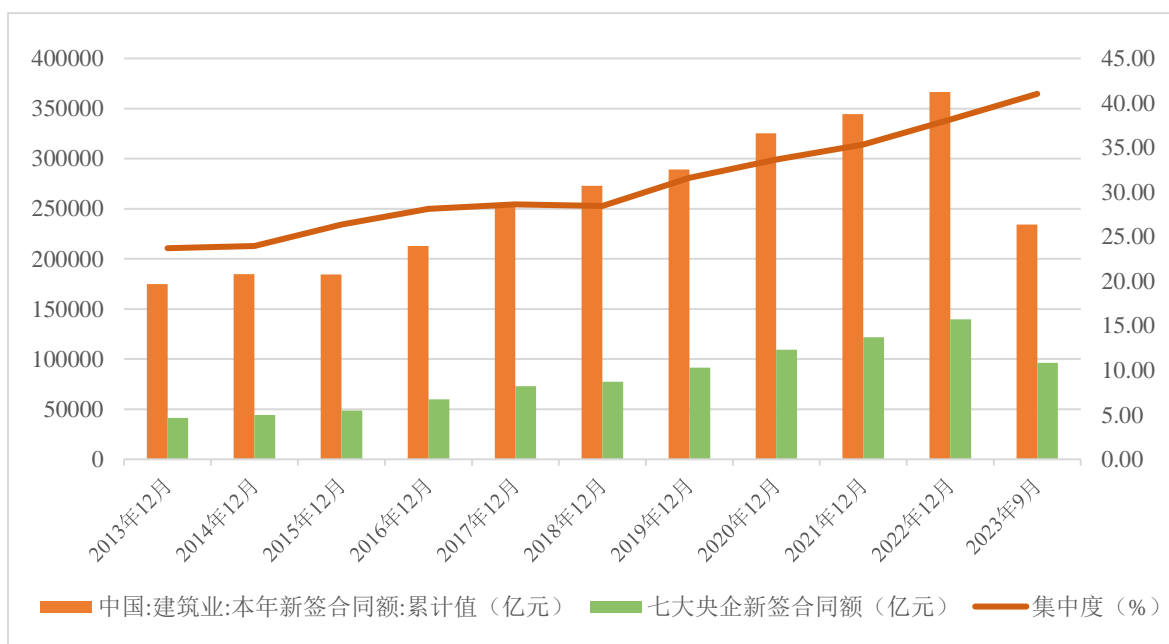
资料来源：联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）根据公开资料整理

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建投资增速回落等因素影响，2023 年前三季度全国建筑业总产值增速和新签合同额增速同比均明显回落，行业集中度进一步提升。

2023 年前三季度，全国建筑行业实现总产值 209871.72 亿元，同比增长 1.76%，增速较上年同期下降 6.06 个百分点，增速明显回落，主要系下游房地产市场需求疲软和基建投资增速回落等因素影响所致，行业总体维持中低速增长。

从合同签订情况看，2023 年前三季度，全国建筑业新签合同额为 234287.75 亿元，同比增长 0.01%，增速同比下降 6.76 个百分点，降幅明显。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 年前三季度为 41.03%，同比提高 1.51 个百分点，行业集中度进一步提升。

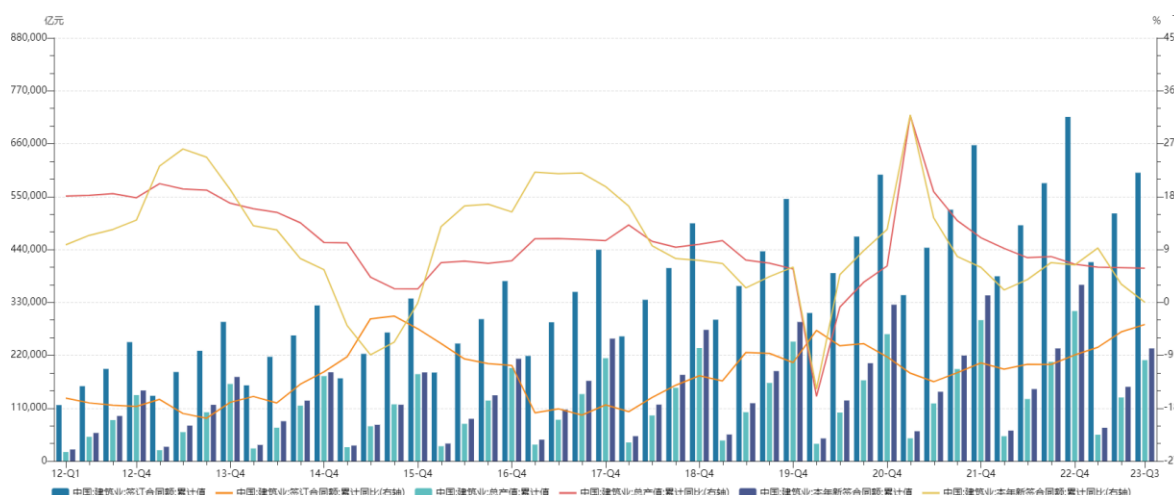


注：七大建筑央企分别为中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建、中国化学

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图1 七大建筑央企新签合同额及集中度情况

截至2023年9月底，全国建筑业签订合同总额（在手）为599595.17亿元，较2022年9月底增长3.76%，增速较上年同期末下降6.80个百分点，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导致开工率下降等因素影响所致。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

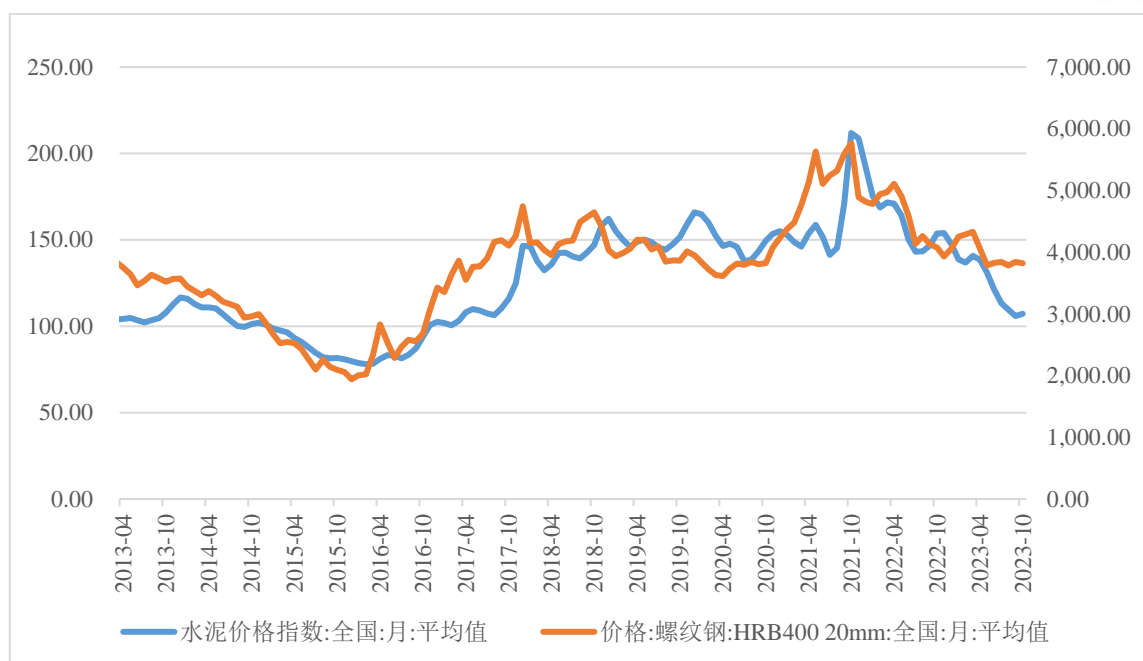
图2 2012年以来建筑业总产值及新签合同额情况

从样本企业来看，2023年三季度，建筑施工企业收入同比有所增长，利润总额小幅下降；受下游房建市场需求疲软和基建投资增速回落等因素影响，水泥价格整体继续回落，同期建筑业收入增速亦受到抑制，利润率水平基本稳定；债务负担方面，受下游房地产行业 and 地方政府整体资金紧张影响，建筑业债务负担有所加重；偿债压力方面，建筑施工企业整体短期偿债压力有所上升，民营企业融资情况未见好转，短期偿债指标下降明显。联合资信将对短期偿债指标明显弱化及资金链压力较为突出的企业保持关注。

联合资信选取中国银行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¹，以下通过其披露的2023年三季度财务报表进一步分析建筑业运行状况。

2023年三季度，建筑样本企业收入同比增长7.67%，受计提减值损失影响，利润总额同比下降1.19%，营业利润率中位数为9.30%，同比略有下降。总体来看，2023年三季度，受下游房建市场需求疲软和基建投资增速回落等因素影响，水泥价格继续回落，建筑施工企业收入增速亦受到大环境抑制，利润率水平基本稳定。

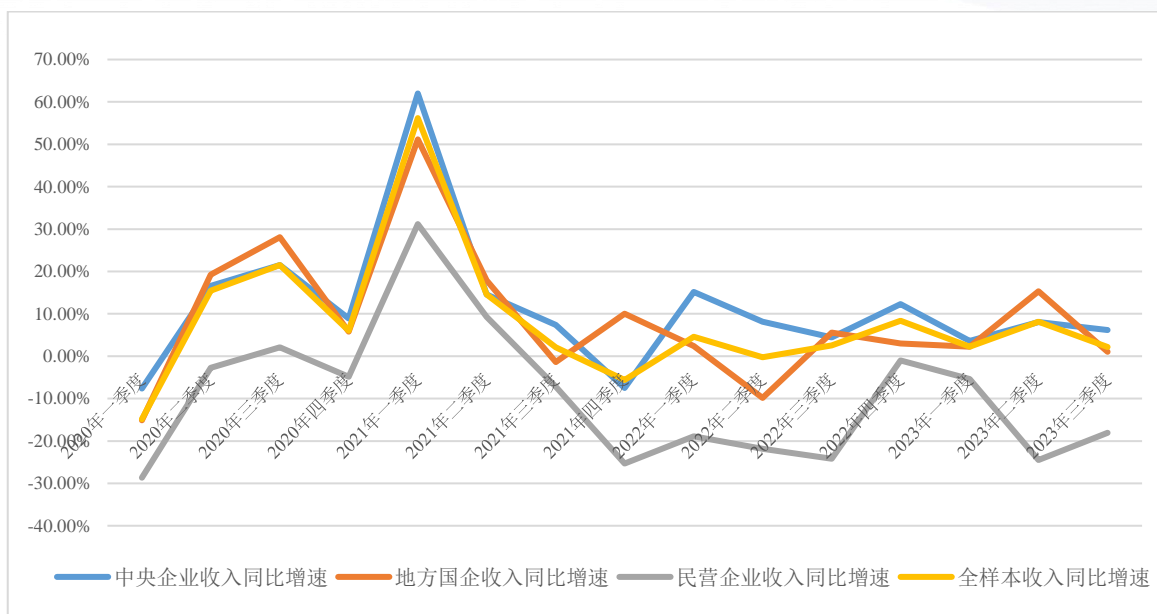
¹ 已剔除无法获取季度数据的样本，剔除后样本企业合计85家。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

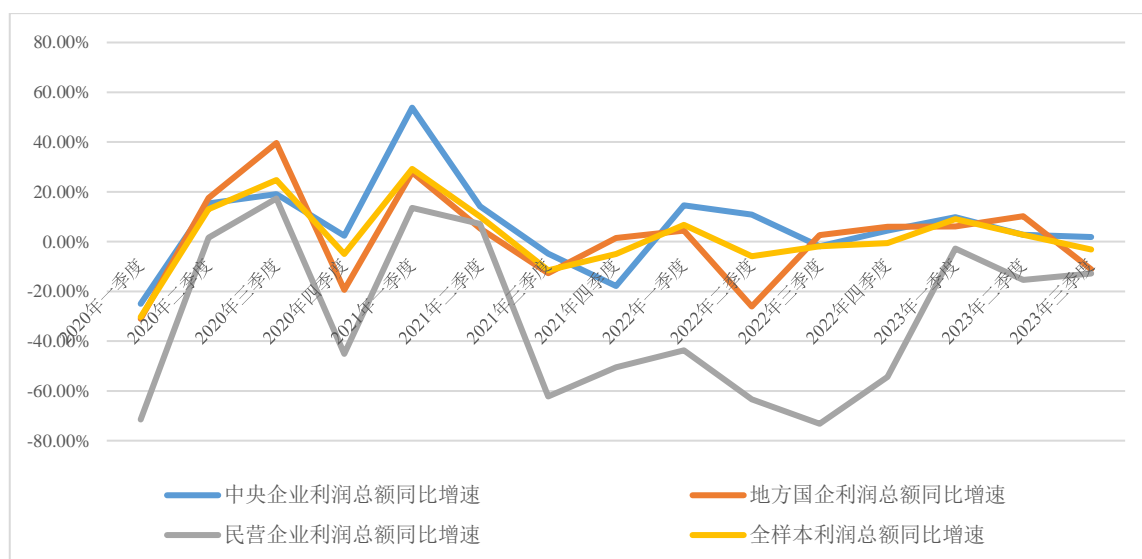
图3 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况

从不同所有制的建筑施工企业来看，中央企业、地方国有企业与民营企业之间的收入增速存在分化。2023 年三季度，受地产行业投资下滑及民营企业多集中于房地产施工及装修装饰领域影响，民营企业收入及利润总额同比增速均为负；同期，受国家持续加大基础设施建设影响，中央企业收入及利润总额同比增速均为正；地方国有企业收入增速同比小幅增加，但利润增速由正转负。营业利润率方面，受益于严格的成本控制能力，民营企业营业利润率高于其他所有制企业。



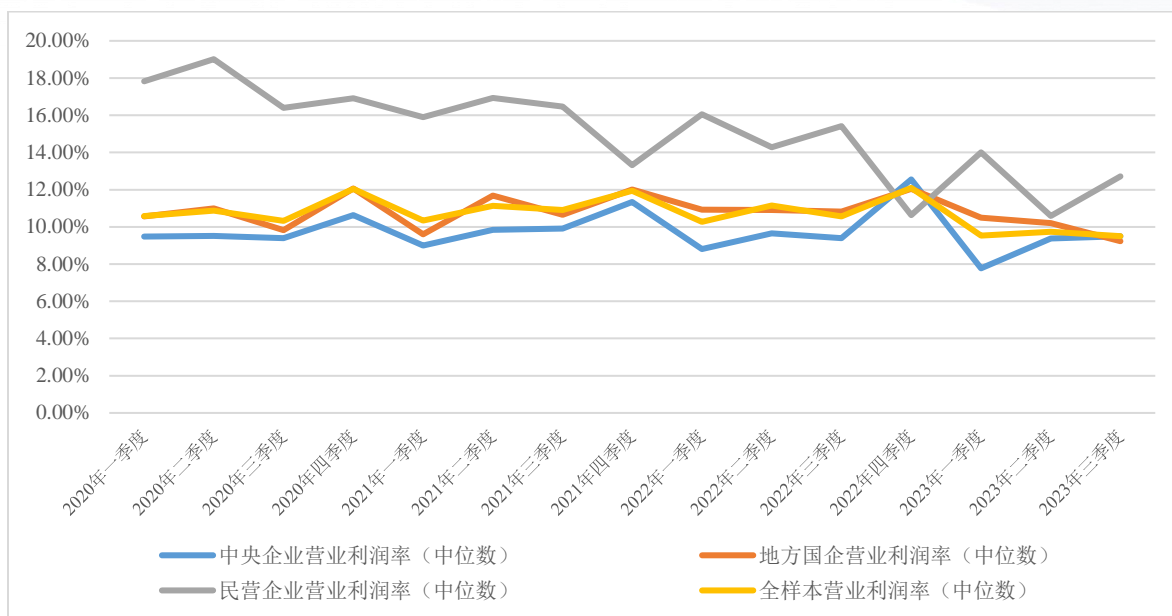
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图4 不同所有制建筑施工企业季度收入增速（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

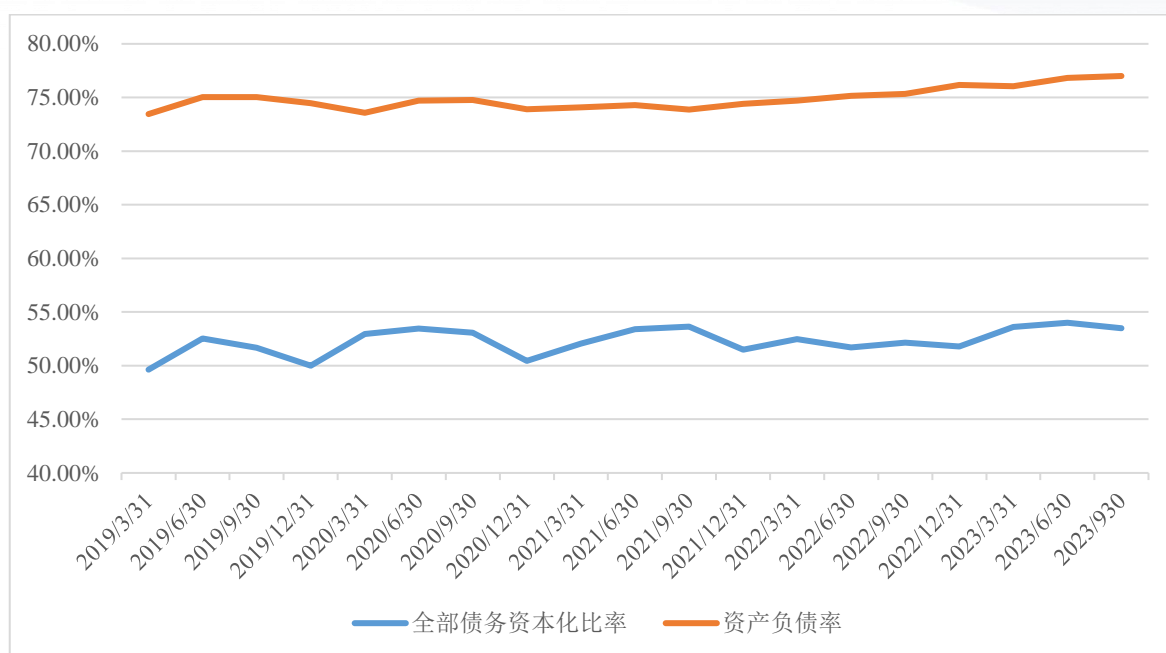
图5 不同所有制建筑施工企业季度利润增速（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

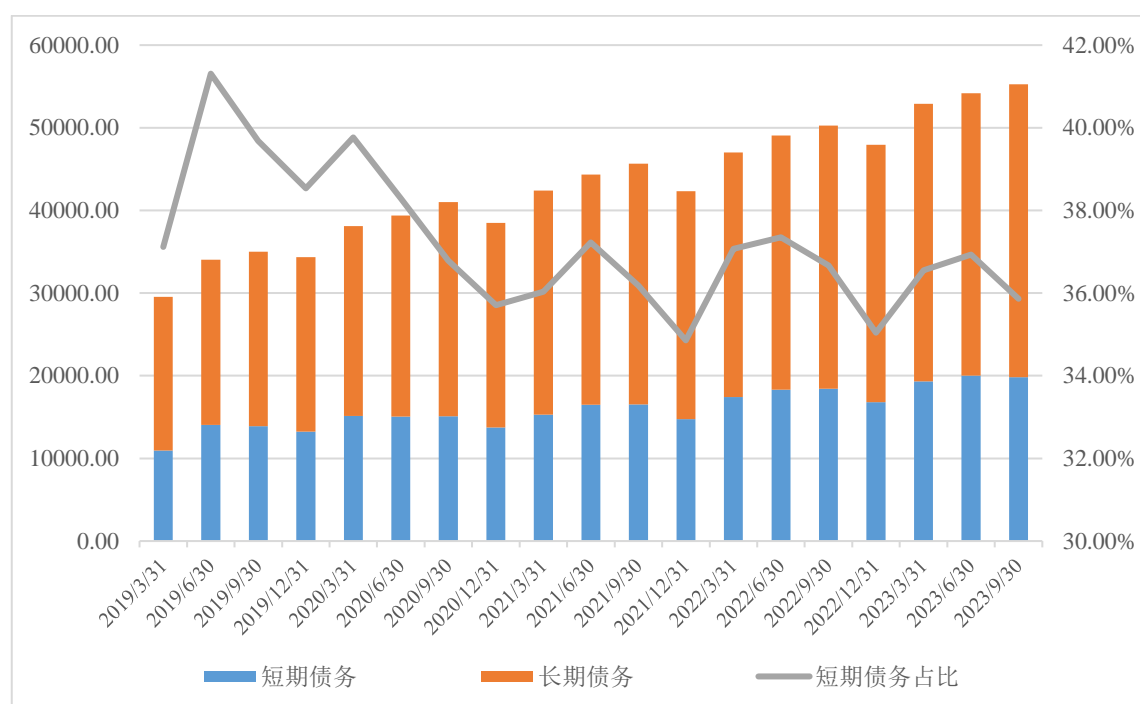
图 6 不同所有制建筑施工企业季度营业利润率（中位数）情况

从企业财务杠杆水平和债务负担来看，受下游房地产行业 and 地方政府整体资金紧张影响，截至 2023 年 9 月底，样本建筑施工企业资产负债率中位数为 77.00%，较 2022 年 9 月底和 2022 年底分别提升 1.67 个百分点和上升 0.85 个百分点；样本企业全部债务资本化比率中位数为 53.49%，较 2022 年 9 月底和 2022 年底分别提升 1.35 个百分点和上升 1.71 个百分点。截至 2023 年 9 月底，样本企业有息债务规模合计 5.53 万亿元，较 2022 年 9 月底和 2022 年底分别增加 0.50 万亿元和 0.73 万亿元。其中，短期债务占 35.86%，较 2022 年 9 月底和 2022 年底分别下降 0.81 个百分点和上升 0.82 个百分点；整体看，受投融资模式承揽项目规模扩大拉动建筑施工行业对长期债务融资需求影响，建筑施工行业短期债务占比整体呈下降趋势，但整体债务负担继续增加。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

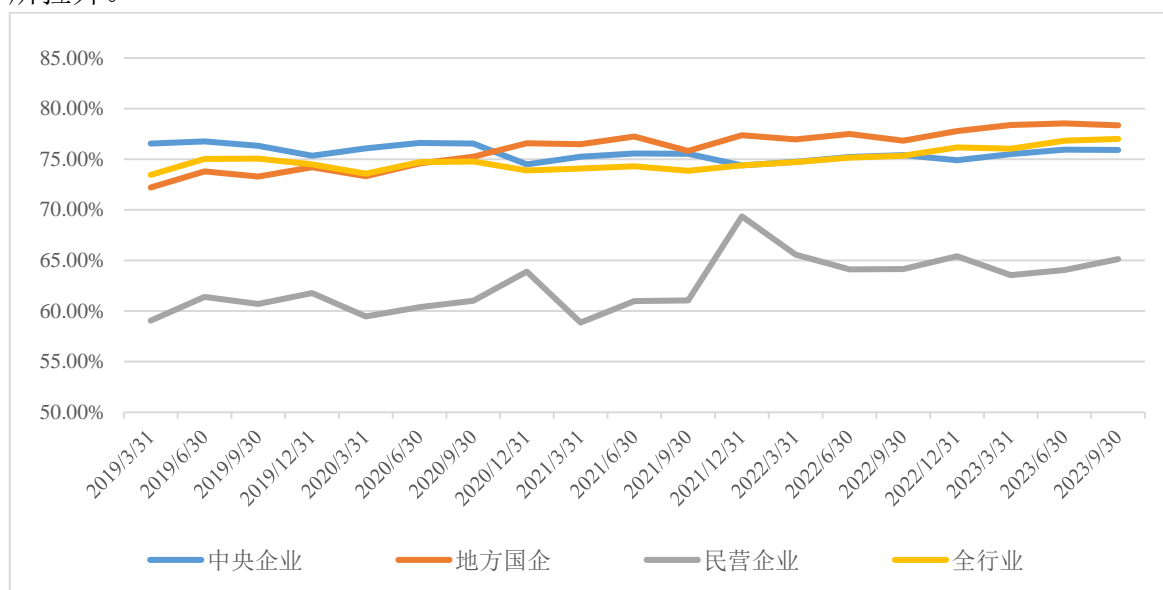


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图8 建筑施工企业债务总量及短期债务占比变动情况（单位：亿元）

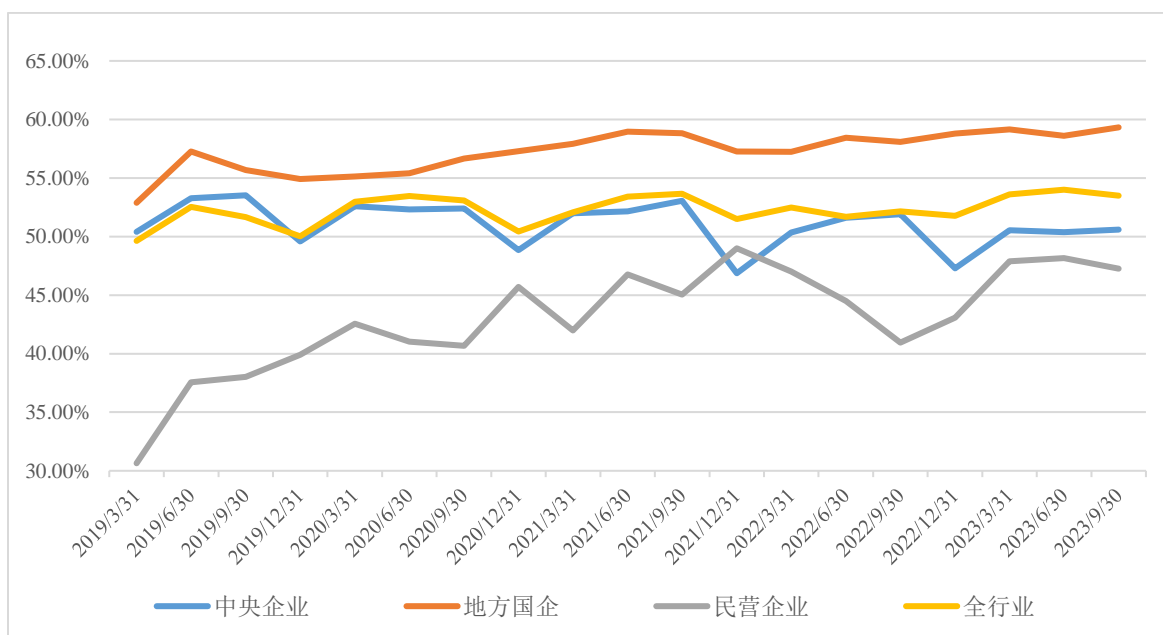
从企业性质看，在当前投资者风险偏好因素影响下，中央企业和地方国有企业较民营企业融资能力相对较强；受到严格债务管控和永续期债务融资等因素影响，中央

企业负债水平整体将较为稳定。截至 2023 年 9 月底，中央企业、地方国有企业及民营企业的资产负债率中位数分别为 75.91%、78.34%和 65.13%，全部债务资本化比率分别为 50.60%、59.32%和 47.26%，中央企业和地方国有企业负债水平和债务负担明显高于民营企业，中央企业和地方国有企业负债水平维持高位；在房地产行业和地方政府整体资金紧张等因素影响下，建筑施工企业整体回款受到较大影响，杠杆水平有所拉升。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

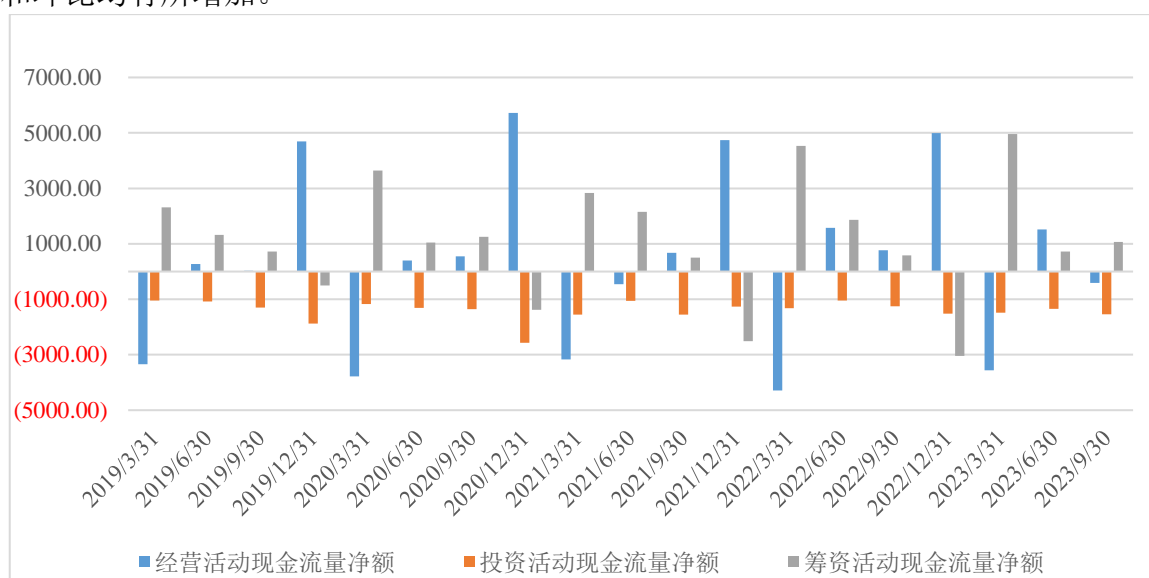
图 9 不同所有制建筑施工企业资产负债率（中位数）情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 10 不同所有制建筑施工企业全部债务资本化比率（中位数）情况

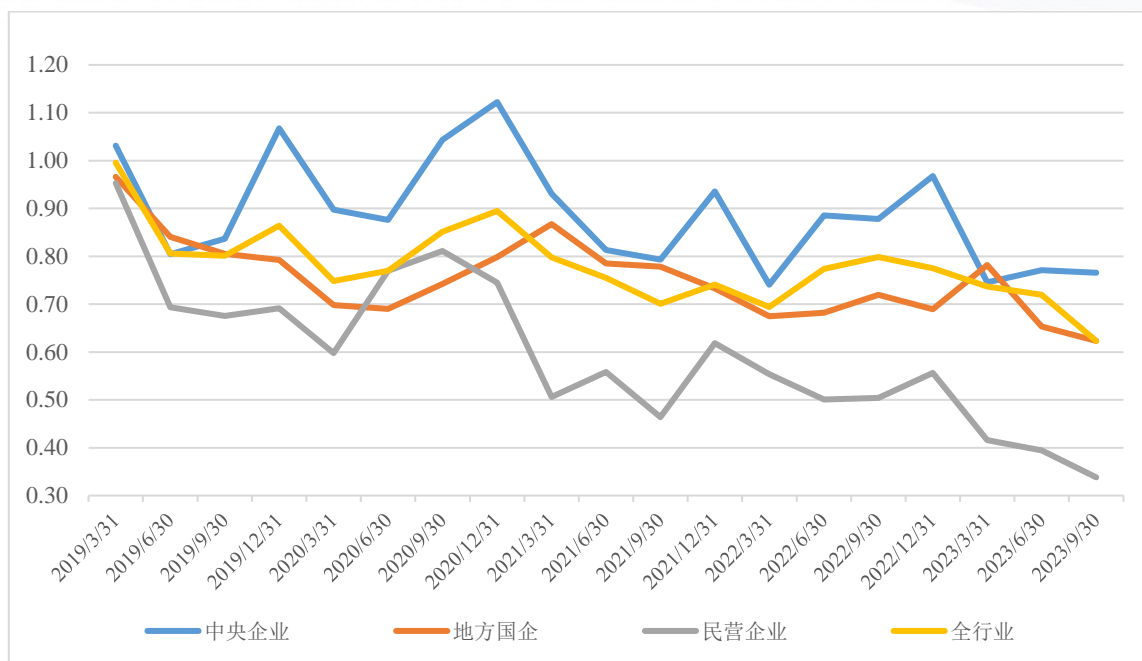
从现金流量净额及资金缺口看，建筑行业现金流受到施工周期影响，周期性明显。2023 年三季度，建筑施工企业经营活动现金净流出合计 404.44 亿元，同比和环比均由正转负，流动性压力边际增加。受 PPP 项目等投融资项目持续推进等因素影响，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额持续为负；2023 年三季度，建筑施工企业投资活动产生的现金流量净额合计-1545.78 亿元，缺口同比扩大 22.84%，环比扩大 14.87%。同期，建筑施工企业筹资活动产生的现金流量净额合计 1064.90 亿元，同比和环比均有所增加。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 11 建筑施工企业不同活动现金流量净额变化情况（单位：亿元）

短期偿债能力方面，截至 2023 年 9 月底，建筑施工企业现金短期债务比中位数为 0.62 倍，较 2022 年 9 月底下降 0.18 倍，行业整体短期偿债压力有所上升。分企业性质看，受益于较强的融资能力和严格的债务管控，中央企业短期偿债能力明显高于行业平均水平。截至 2023 年 9 月底，中央企业货币资金/短期债务中位数为 0.77 倍，较 2022 年 9 月底下降 0.11 倍；民营企业的货币资金/短期债务中位数为 0.34 倍，较 2022 年 9 月底下降 0.17 倍。在行业整体流动性持续承压的背景下，民营企业受到融资能力弱化影响大，短期偿债能力下降明显。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12 不同所有制建筑施工企业现金短期债务比（中位数）情况（单位：倍）

三、下游行业发展状况

2023 年前三季度，全国固定资产投资保持增长，但增速持续下降。其中，受房地产市场供求关系已发生深刻变化和房地产开发投资继续走弱影响，预计第四季度房地产行业仍将处于底部运行状态；伴随着基础设施建设稳步推进，作为“稳增长”的重要抓手，基建投资增速未来或将保持中高水平。

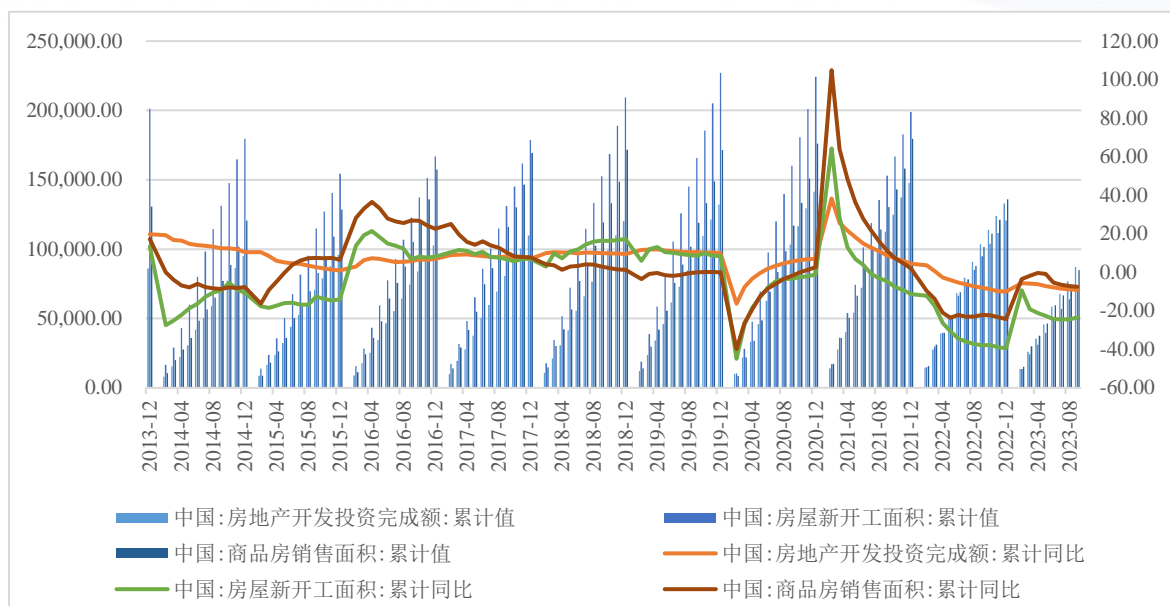
2023 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）为 37.50 万亿元，同比增长 3.10%。其中，房地产开发投资同比下降 9.10%，延续下行趋势。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 13 2014 年至 2023 年前三季度全国固定资产投资、基建投资和房地产投资增速情况

2023 年前三季度，全国完成房地产开发投资 87269.00 亿元，同比下降 9.10%，同比降幅有所扩大且延续下行趋势；房地产新开工面积累计同比下降 24.30%。从房地产销售情况来看，2023 年前三季度，受我国经济恢复常态化运行和上半年房地产出现短暂回暖复苏影响，商品房销售面积降幅有所收窄；但二季度以来房地产市场销售及投资再次降温，此前短暂的回暖复苏基础薄弱，考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化和房地产开发投资继续走弱，预计第四季度房地产行业仍将处于底部运行状态。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 14 2014 年至 2023 年前三季度房地产投资、新开工及销售情况

2023 年前三季度，受国家继续大力推进基础设施建设和财政资金提前到位等因素影响，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 6.20%，但投资增速有所回落；其中，铁路运输业投资增长 22.10%，水利管理业投资增长 4.90%，道路运输业投资增长 0.70%，公共设施管理业投资下降 1.20%。2023 年 1 月，全国财政工作视频会议提出，2023 年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用，加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设；2023 年《政府工作报告》提出，今年拟安排地方政府专项债券 3.80 万亿元，加快实施“十四五”重大工程；在稳增长的要求下，地方债发行明显放量，根据 2023 年前三季度中国财政政策执行情况报告披露数据，2023 年 1—9 月，全国地方政府新增一般债券 0.65 万亿元，完成全年新增一般债务限额的 91.55%，新增专项债券 3.46 万亿元，完成全年新增专项债务限额的 91.29%，新增再融资债券 2.97 万亿元；2023 年 10 月，中央增发 1 万亿特别国债用于集中力量支持灾后恢复重建和弥补防治灾害方面的短板；同期，第十四届全国人民代表大会常务委员会第六次会议决定，授权国务院在授权期限内，在当年新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）的 60% 以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额。受益于资金面回暖及政策支持，2023 年基建投资将继续作为经济“稳增长”的重要抓手，未来投资增速或将保持中高水平。

四、建筑施工企业债券发行情况

2023 年三季度，建筑施工企业债券发行金额和发行数量同比及环比均有所增长，其中超短期融资券发行规模最大，一般公司债发行金额环比增幅最大；从交易场所看，银行间市场债券发行期数和规模继续领先于交易所市场；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。

从债券发行看，2023 年三季度，建筑施工企业共发行各类债券 149 期，同比增长 17.32%，环比增长 31.86%；发行各类债券规模合计 1654.40 亿元，同比增长 10.44%，环比增长 11.40%。其中，超短期融资券发行规模最大，发行金额环比增速有所下降；私募债发行金额环比增长 190.38%，增幅最大。

表 2 2023 年三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	2023 年三季度			2023 年二季度			2022 年三季度			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 (%)		
一般中期票据	50	476.10	28.78	25	286.00	19.26	19	185.70	12.53	61.00	66.47
一般企业债	0	0.00	0.00	1	10.00	0.67	0	0.00	0.00	0.00	-100.00
一般公司债	39	454.00	27.44	31	343.50	23.13	29	366.47	24.73	19.28	32.17
私募债	4	45.30	2.74	4	15.60	1.05	4	33.00	2.23	27.15	190.38
一般短期融资券	1	9.00	0.54	0	0.00	0.00	1	11.00	0.74	-22.22	*
超短期融资债券	55	670.00	40.50	52	830.00	55.89	74	885.50	59.76	-32.16	-19.28
合计	149	1654.40	100.00	113	1485.10	100.00	127	1481.67	100.00	10.44	11.40

注：“*”代表分母为 0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从交易场所看，2023 年三季度，建筑施工企业共发行银行间市场债券 106 期，同比增长 12.77%，环比增长 35.90%；银行间债券发行规模 1155.10 亿元，同比增长 6.74%，环比增长 2.58%；银行间债券发行规模占同期发行总规模的 69.82%，环比下降 6.00 个百分点。

表 3 2023 年三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	2023 年三季度			2023 年二季度			2022 年三季度			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	106	1155.10	69.82	78	1126.00	75.82	94	1082.20	73.04	6.74	2.58

交易所	43	499.30	30.18	35	359.10	24.18	33	399.47	26.96	24.99	39.04
上海	38	432.30	26.13	29	311.10	20.95	31	384.47	25.95	12.44	38.96
深圳	5	67.00	4.05	6	480.00	3.23	2	15.00	1.01	346.67	39.58
合 计	149	1654.40	100.00	113	1485.10	100.00	127	1481.67	100.00	11.66	11.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从发行主体级别看，2023 年三季度，建筑施工企业 AAA 级主体共发行债券 107 期，同比增长 2.88%，环比增长 24.42%；AAA 级主体债券发行规模 1379.10 亿元，同比增长 3.23%，环比增长 4.32%。AA⁺主体债券发行规模占比同比及环比均有所上升，AA 主体债券发行规模占比仍小于 5.00%。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 2023 年三季度不同主体级别建筑施工企业债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期）

主体级别	2023 年三季度			2023 年二季度			2022 年三季度			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	107	1379.10	83.36	86	1322.00	89.02	104	1335.90	90.16	3.23	4.32
AA ⁺	30	204.00	12.33	17	128.00	8.62	15	108.30	7.31	88.37	59.38
AA	12	71.30	4.31	10	35.10	2.36	8	37.47	2.53	90.29	103.13
合 计	149	1654.40	100.00	113	1485.10	100	127	1481.67	100.00	11.66	11.40

注：“*”代表分母为 0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从企业性质看，2023 年三季度，建筑施工企业中新发债主体 67 家，同比增长 4.69%，环比增长 11.67%。其中，中央企业 42 家（占 62.69%），同比增长 10.36 个百分点，环比下降 4.55 个百分点。同期，中央企业共发行债券 101 期，同比增长 27.85%，环比增长 53.03%；发行规模 1242.00 亿元，同比增长 15.57%，环比增长 9.82%。2023 年二季度，中央企业发行债券规模占总规模的 75.07%，同比增长 2.54 个百分点，环比下降 0.35 个百分点。

表 5 2023 年三季度不同企业性质建筑施工企业债券发行同比及环比情况（单位：亿元、期、家）

企业性质	2023 年三季度				2023 年二季度				2022 年三季度				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	101	1242.00	75.07	42	66	1120.00	75.42	32	79	1074.70	72.53	44	15.57	9.82
地方国企	48	412.40	24.93	25	46	361.60	24.35	27	48	406.97	27.47	20	1.33	12.32

民营企业	0	0.00	0.00	0	1	3.50	0.24	1	0	0.00	0.00	0	*	*
合计	149	1654.40	100.00	67	113	1485.10	100.00	60	127	1481.67	100.00	64	11.66	10.23

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

2023 年第三季度，稳健的货币政策精准有力，人民银行加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性，加大力度维持流动性平稳；发挥政策利率引导作用，推动企业融资成本稳中有降。

2023 年以来，国家坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策精准有力，推动经济运行整体好转。2023 年三季度，人民银行灵活开展公开市场逆回购操作，及时对冲政府债券发行、缴税、缴准、季末考核等因素对流动性供求的影响。从货币政策操作来看，2023 年 8 月央行 1 年期 MLF 利率下调 15 个基点，同时短期政策利率的 7 天逆回购利率下调 10 个基点，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，发挥好存款利率市场化调整机制重要作用。2023 年 9 月 15 日央行下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，该举措将释放约 1.2 万亿元人民币的流动性，有利于保持市场合理充裕，支持实体经济持续恢复向好。金融数据方面，2023 年前三季度社会融资规模增量累计为 29.33 万亿元，比上年同期多 1.41 万亿元。2023 年前三季度主要经济指标回升，反映出当前我国经济延续修复态势，融资需求有所恢复。

2023 年三季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈小幅下降态势，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。

2023 年三季度，建筑业发行主体的发行利率均值呈小幅下降态势。其中，AAA 级别发行主体的发行利率区分度较强，主要系国有地方企业和中央直属企业差别所致。

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 2023 年三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			2023 年二季度					2023 年三季度				
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	52	1.92 ~ 6.99	3.10	116.74	--	55	1.82 ~ 6.00	3.05	113.03	--
		AAA	42	1.92 ~ 6.99	3.19	125.95	--	42	1.82 ~ 5.93	3.05	112.85	--
		AA ⁺	7	2.15 ~ 3.50	2.61	61.03	-64.92	10	2.14 ~ 3.90	2.76	90.77	-22.08
		AA	3	2.56 ~ 3.95	3.08	117.76	56.73	3	3.00 ~ 6.00	4.02	189.77	99.01
中长期	一般公司债	小计	31	2.75 ~ 6.50	3.42	104.15	--	39	2.30 ~ 4.48	3.18	86.00	--
		AAA	26	2.75 ~ 3.65	3.26	90.26	--	33	2.30 ~ 3.78	3.11	79.84	--
		AA ⁺	2	3.20 ~ 3.98	3.59	119.29	29.03	4	2.85 ~ 3.75	3.35	107.37	27.54

	AA	3	3.77 ~ 6.50	4.71	214.48	95.19	2	3.49 ~ 4.48	3.99	144.96	37.59
一般中期 票据	小 计	25	2.89 ~ 5.80	3.81	143.40	--	50	2.68 ~ 6.50	3.64	137.42	--
	AAA	14	2.89 ~ 5.20	3.50	113.55	--	29	2.68 ~ 6.50	3.43	117.02	--
	AA ⁺	9	3.14 ~ 4.80	3.96	157.47	43.91	17	3.25 ~ 5.88	3.87	160.74	43.72
	AA	2	4.80 ~ 5.80	5.30	289.07	131.60	4	3.70 ~ 4.65	4.19	186.17	25.43
总 计		108	1.92 ~ 6.99	3.35	119.30	--	145	1.82 ~ 6.50	3.28	113.92	--

注：所有券种样本均为公开发行债券并剔除定向工具、可转债、私募债和证监会主管 ABS 产品；受私募债、一般短期融资券和一般企业债发行数量少影响，上表未统计私募债、一般短期融资券和一般企业债；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 个子集的利差均值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、总结

2023 年前三季度，全国建筑业总产值增速和新签合同额增速同比均明显回落，总体维持中低速增长，行业集中度进一步提升。从下游需求来看，受房地产市场供求关系已发生深刻变化和房地产开发投资继续走弱影响，预计四季度房地产行业仍将处于底部运行状态；伴随着基础设施建设推进，作为经济“稳增长”的重要抓手，基建投资增速有所回落，但未来或将保持中高水平。

从微观企业角度来看，2023 年三季度，建筑施工企业营业总收入同比有所增长，利润总额同比小幅下降；受下游房建市场需求疲软和基建投资增速回落等因素影响，水泥价格整体继续回落，建筑业收入规模整体亦受到抑制，利润率水平基本稳定；受下游房地产行业 and 地方政府整体资金紧张影响，建筑业债务负担有所加重；建筑施工企业整体短期偿债压力有所上升，民营企业融资能力未见好转，短期偿债指标下降明显。民营企业随债券到期兑付陆续退出公开债券市场，发行主体向高级别集中趋势未发生变化，高信用等级主体融资优势突出，中央企业债券发行规模明显领先其他所有制企业。

整体看，联合资信认为建筑施工行业总体仍将维持中低速增长，下游基建投资仍将为行业增长主要驱动力，行业集中度将持续提升。

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。