

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

交通需求释放，行业运行企稳回升

——交通基础设施行业一季度信用观察

联合资信 公用评级三部 | 赵晓敏 | 王昀千 | 张晨



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



交通需求释放，行业运行企稳回升

—交通基础设施行业一季度信用观察

摘要

2023 年一季度，春节返乡、旅游度假和商务出差等出行需求集中释放，公路客运量环比增长。随着消费市场活力恢复，公路货运已超过 2019 年同期水平。受春节假期出行、陆续开放出境团队游目的地和多国陆续取消对华入境限制政策等影响，2023 年 1—2 月机场旅客吞吐量环比增长 166.58%，为去年同期的 135.79%。经济内循环带动及进出口规模增长等因素综合作用下，我国主要港口内外贸货物吞吐量均同比增长。随着居民出行需求恢复，轨道交通作为城市重要的出行工具，客运量同比增长明显。

2023 年一季度，交通基础设施行业债券发行金额同比环比均有所增长，债券发行品种以超短期融资债券和一般中期票据为主。净融资规模环比有所上升，同比下降明显，其中轨道交通行业净融资规模降幅最大。轨道交通行业 AAA 级别短期债券与港口行业 AA+ 级别中长期债券发行利差环比、同比上升均明显。

国内经济复苏、假期出行需求和国际航线持续恢复等利好叠加，虽有国际环境可能扰动港口吞吐量，二季度各行业需求预计持续向好，加之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，联合资信维持交通基础设施行业展望为稳定。

一、行业运行情况

（一）公路行业

2023 年一季度，受出行需求集中释放的影响，公路客运量环比增长 28.66%；由于上季度货运基数较高以及春节假期影响，公路货运量环比下降 9.49%，但已超过 2019 年同期水平；我国公路投资仍保持高位运行。

2023 年一季度，公路客运量为 9.79 亿人次，同比增长 1.01%，环比增长 28.66%，主要系累积的春节返乡、度假旅游、商务出差等出行需求集中释放所致。同期，公路客运量为 2019 年一季度的 29.10%，较上季度增长 5.22 个百分点，差距略有缩小但整体仍保持低位运行，主要系高铁、动车的快速发展对公路客运的替代影响以及私家车数量增长等综合所致，2019—2021 年，我国公路载客汽车数量和客位均持续下降。

表 1.1 公路运输装备情况（单位：万辆、万人、万吨）

	2019 年	2020 年	2021 年
公路营运车辆	1165.49	1171.54	1231.96
其中：载客汽车	77.67	61.26	58.70
客位	2002.53	1840.89	1751.03
载货汽车	1087.82	1110.28	1173.26
吨位	13587.00	15784.17	17099.50

资料来源：交通运输部，联合资信整理

2023 年一季度，公路货运量为 85.72 亿吨，环比下降 9.49%，主要系上季度电商购物节货运基数较高以及春节假期影响物流等因素所致；公路货运量同比增长 5.15%，为 2019 年同期的 104.61%，随着消费市场活力逐渐恢复，经济稳步回升，公路货运已超过 2019 年同期水平。



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 1.1 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《2023 年 1—3 月公路水路交通固定资产投资完成情况》，2023 年一季度，公路完成投资 0.55 万亿元，同比增长 14.10%，较上年前三季度增长 4.40 个百分点；投资规模排名前三位的省份分别为四川、浙江和广西，同比增速排名前三位的省份分别为河北、内蒙古和四川。

（二）机场行业

2023 年初，民众出行意愿恢复，机场旅客吞吐量环比大幅增长，恢复至 2019 年同期近八成水平；机场货邮吞吐量仍呈现收缩态势。

客运方面，受春节假期出行、陆续开放出境团队游目的地和多国陆续取消对华入境限制政策等影响，2023 年 1—2 月，我国机场旅客累计吞吐量 1.71 亿人次，环比增长 166.58%，为上年同期的 135.79%，为 2019 年同期的 77.81%。

货邮方面，受国际贸易摩擦影响，我国机场货邮仍呈收缩态势。2023 年 1—2 月，我国机场货邮累计吞吐量 235.90 万吨，环比下降 4.15%，为上年同期的 84.96%，为 2019 年同期的 92.92%。

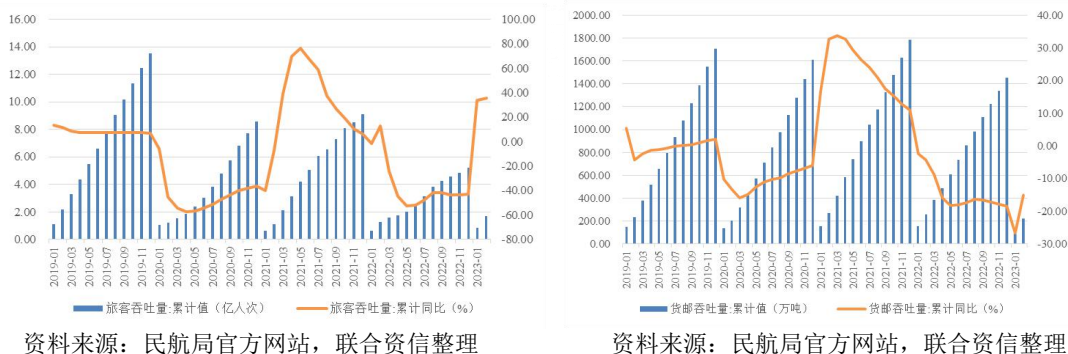


图 1.2 机场旅客吞吐量（左图）及货邮吞吐量（右图）累计值及累计同比

投资方面，2023 年 3 月 23 日，民航局正式批复重庆新机场场址，同意将璧山正兴场址作为重庆市新机场的推荐场址。

（三）港口行业

2023 年一季度，在经济内循环带动及进出口规模增长等因素综合作用下，全国主要港口内外贸货物吞吐量均同比增长。沿海和内河投资建设规模相当，内河投资建设同比增速较快。

2023 年一季度，全国主要港口货物吞吐量 38.54 亿吨，环比下降 6.68%，主要受春节假期影响，内贸货物吞吐量环比下降 9.64% 所致。同期，全国主要港口货物吞吐量同比增长 6.15%，较 2019 年同期增长 22.25%，其中内贸货物吞吐量同比增长 5.41%，外贸货物吞吐量同比增长 7.84%。

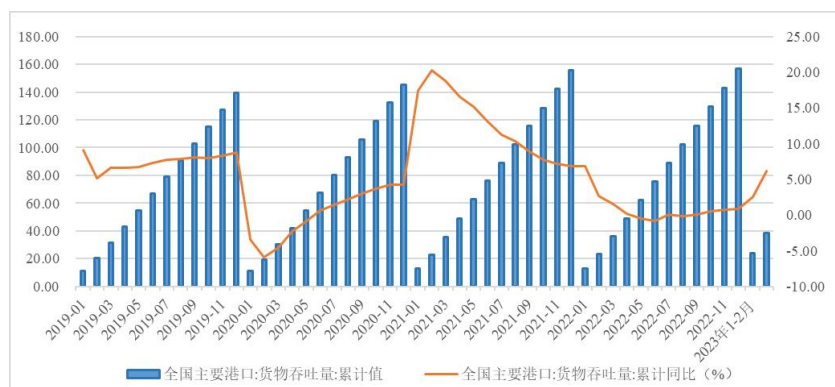


图 1.3 全国主要港口货物吞吐量累计值及累计同比（亿吨）

根据交通运输部发布的《2023 年 1—3 月公路水路交通固定资产投资完成情况》，2023 年一季度，沿海建设完成投资 180.62 亿元，同比增长 13.5%，内河建设完成投资 216.35 亿元，同比增长 48.3%。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、广东和山东，内河建设投资规模排名前三的省份分别为广西、江苏和湖北。

（四）轨道交通行业

轨道交通运营里程继续增加，且随着民众出行需求日渐恢复，轨道交通客运量同比明显增长。

截至 2023 年 3 月末，全国（不含港澳台）54 个城市开通运营城市轨道交通线路 292 条，运营里程 9652.6 公里，其中 2023 年一季度新增运营里程 68.8 公里，主要为红河州滇南中心城市群现代有轨电车示范线、大连地铁 5 号线、北京地铁昌平线南延一期、重庆地铁 5 号线北延段、重庆地铁 9 号线二期和重庆地铁 10 号线二期等。

2023 年一季度，随着民众出行需求日渐恢复正常，我国轨道交通客运量为 61.78 亿人次¹，同比增长 24.7%。

二、债券市场分析

（一）发行情况

2023 年一季度，交通基础设施行业债券发行金额同比增长 8.27%，环比增长 5.66%。债券发行品种以超短期融资债券和一般中期票据为主。净融资规模环比有所上升，同比下降明显，其中轨道交通行业净融资规模降幅最大。

交通基础设施行业债券整体发行规模同比和环比均有所增长。2023 年一季度，交通基础设施行业企业共发行债券 176 期，发行规模同比和环比均有所增长。其中，受债券到期规模增长、项目建设资金需求持续以及补充流动资金影响，高速公路企业的债券发行规模同比增幅明显，高速公路企业的债券发行期数和发行规模占比最大。港口企业的债券发行规模同比降幅明显，环比明显增长；轨道交通企业的债券发行规模同比有所增长，环比略有下降；机场企业的债券发行规模同比有所下降，环比明显增长。

表 2.1 交通基础设施各行业债券发行情况（单位：期、亿元）

分类	2022 年一季度			2022 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 (%)		
高速公路	84	930.80	51.16	89	1204.50	64.61	102	1238.60	62.88	33.07	2.83
港口	44	384.05	21.11	25	155.50	8.34	26	205.70	10.44	-46.44	32.28
轨道交	33	338.50	18.61	36	395.15	21.20	35	382.45	19.42	12.98	-3.21

¹ 2023 年 1 月起，交通运输部对城市轨道交通客运量的数据披露口径由 36 个中心城市扩大至全国，并提供可比口径的同比增速。

通											
机场	16	166.00	9.12	12	109.00	5.85	13	143.00	7.26	-13.86	31.19
合计	177	1819.35	100.00	162	1864.15	100.00	176	1969.75	100.00	8.27	5.66

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

从发债主体信用等级分布来看，2023年一季度发行债券的主体共有63家，以AAA级别的主体为主。从发行规模来看，AAA级别企业的债券发行规模同比有所增长，环比变动不大；AA+级别企业的债券发行规模同比变动不大，环比明显增长；AA级别企业的债券发行规模同比变动不大，环比明显增长，主要来自港口和高速公路行业，但发行规模依然较小。

表 2.2 交通基础设施企业不同级别主体债券发行情况（单位：期、亿元）

主体级别	2022年一季度			2022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	142	1597.30	87.80	140	1743.75	93.54	139	1743.90	88.53	9.18	0.01
AA+	29	179.05	9.84	21	117.40	6.30	32	182.45	9.26	1.90	55.41
AA	6	43.00	2.36	1	3.00	0.16	5	43.40	2.20	0.93	1346.67
合计	177	1819.35	100.00	162	1864.15	100.00	176	1969.75	100.00	8.27	5.66

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和一般中期票据为主。交通基础设施行业银行间发行规模1803.35亿元，同比增长12.65%，环比增长8.56%；交易所发行规模同比下降23.86%，环比下降18.03%。

表 2.3 交通基础设施行业不同品种债券发行情况（单位：期、亿元）

债券品种	2022年一季度			2022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（%）		
超短期融资券	94	947.40	52.07	93	1092.45	58.60	103.00	1139.15	57.83	20.24	4.27
短期融资券	12	87.00	4.78	6	67.00	3.59	15.00	135.00	6.85	55.17	101.49
定向工具	3	20.00	1.10	2	18.70	1.00	5.00	28.00	1.42	40.00	49.73
私募债	2	7.55	0.41	6	62.00	3.33	3.00	38.40	1.95	408.61	-38.06
一般公司债	15	211.00	11.60	13	141.00	7.56	10.00	128.00	6.50	-39.34	-9.22
一般企业债	4	50.00	2.75	4	50.00	2.68	4.00	55.20	2.80	10.40	10.40
一般中期票据	47	496.40	27.28	38	433.00	23.23	36.00	446.00	22.64	-10.15	3.00
合计	177	1819.35	100.00	162	1864.15	100.00	176	1969.75	100.00	8.27	5.66

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

净融资方面，2023 年一季度，交通基础设施行业净融资规模环比增长 170.37%，同比下降 82.74%，净融资规模为 77.12 亿元，募集资金用途主要用于偿还到期债务。从各行业来看，高速公路行业净融资规模较大；轨道交通行业净融资规模降幅最大；机场行业债券发行规模和到期规模较为均衡。

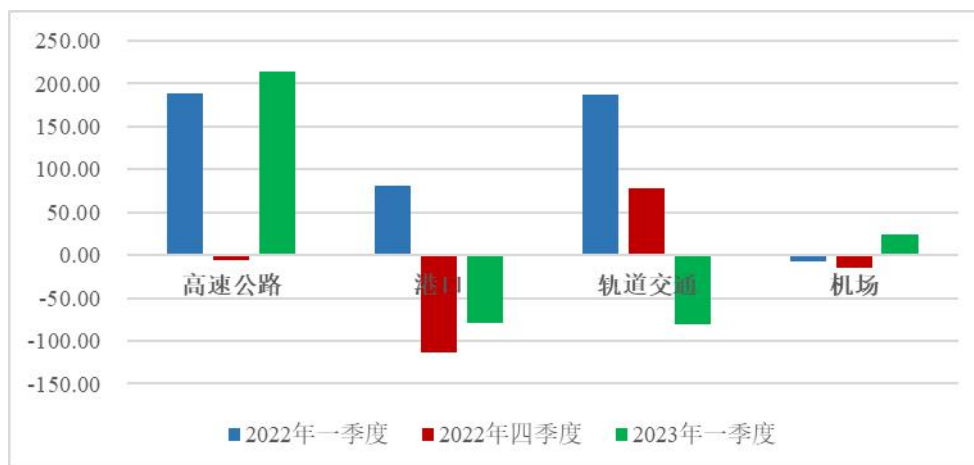


图 2.1 交通基础设施各行业债券净融资情况（单位：亿元）

私募发行规模同比大幅增长，环比有所下降。从发行方式上看，2023 年一季度交通基础设施行业公募债券发行规模为 1931.35 亿元，占比为 98.05%，环比增长 1.38 个百分点；私募债券发行规模同比增长 408.61%，环比下降 38.06%。

（二）发行利差分析

轨道交通行业 AAA 级别短期债券与港口行业 AA+ 级别中长期债券发行利差环比、同比上升均明显。发行利差方面，受个别主体发行利率较高的影响，2023 年一季度，轨道交通行业 AAA 级别短期债券平均发行利差环比和同比分别上升 55.37BP 和 66.82BP；港口行业 AA+ 级别中长期债券平均发行利差环比和同比分别上升 326.77BP 和 189.94BP；高速公路行业平均发行利差环比和同比有所上升；机场行业新发行债券较少，发行利差同比和环比皆有所下降。

表 2.4 交通基础设施各行业不同级别主体债券发行利差情况（单位：BP）

行业	债券期限	主体信用级别	2022 年一季度	2022 年四季度	2023 年一季度
高速公路行业	短期债券	AAA	17.7	27.35	31.96
		AA+	50.84	41.52	66.78
	中长期债券	AAA	83.06	85.71	118.42
		AA+	175.68	149.26	203.33

港口行业	短期债券	AAA	46.33	14.19	29.21
		AA ⁺	145.65	128.44	142.78
	中长期债券	AAA	124.02	103.23	100.87
		AA ⁺	250.78	113.95	440.72
轨道交通行业	短期债券	AAA	57.99	69.44	124.81
		AA ⁺	--	12.45	32.68
	中长期债券	AAA	105.89	67.23	76.51
		AA ⁺	289.56	--	230.36
机场行业	短期债券	AAA	28.31	24.72	14.7
		AA ⁺	--	--	--
	中长期债券	AAA	51.53	60.73	--
		AA ⁺	--	--	--

注：2022 年四季度和 2023 年一季度，由于天津市地下铁道集团有限公司和天津轨道交通集团有限公司短期债券发行利率较高，导致轨道交通行业当季 AAA 主体短期债券平均发行利差高于 AA⁺主体短期债券平均发行利差。

资料来源：Wind，联合资信整理

三、存续及到期债券情况

（一）存续债券情况

截至 2023 年一季度末，交通基础设施行业存续债券共 1416 只，存续发债主体 135 家，存续债券规模合计为 17226.15 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 53.95%、25.00%和 16.95%。从债券品种来看，一般中期票据存续规模最大（占 46.05%），其次为一般公司债（占 17.44%）、一般企业债（占 9.89%）和超短期融资债券（占 13.28%）。从级别分布来看，交通基础设施各行业债券存续主体级别均以 AAA 级别为主。

表 3.1 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	91.42%	6.10%	2.48%	100.00%
轨道交通	82.91%	16.86%	0.23%	100.00%
机场	97.56%	0.83%	1.62%	100.00%
港口	68.53%	30.33%	1.15%	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

（二）到期债券情况

2023 年二季度债券到期²规模环比变化不大，高速公路行业债务到期规模最大。2023 年二季度交通基础设施行业将有 146 只债券到期（一季度为 147 只债券），到期总金额规模为 1687.59 亿元（一季度为 1699.47 亿元），环比下降 0.70%，占存续

² 含到期、行权和分期还款，下同。

债券规模比重为 9.79%。其中，到期债券的发行主体以 AAA 级别为主（占 77.40%）、高速公路行业到期规模占比最大（占 56.16%）。

五、展望

2023 年初以来，国内外市场持续修复，随着出入境重新放开、休闲旅游和商务出行带动国际航线持续恢复，积压的出行意愿自 2022 年底以来持续释放，加之全国各个城市的积极营销，国内航线需求有望保持增长。我国轨道交通客运量将继续增长。“五一”小长假、“暑假”等将进一步释放居民出行需求，经济复苏有望促进公路货运需求的进一步恢复。预计 2023 年二季度，贸易摩擦、地缘政治不稳仍将持续，叠加加息周期，我国外部环境面临不确定性，但我国各项生产生活稳步恢复，消费市场有望保持稳定，预计我国港口吞吐量总体呈增长趋势。同时，交通基础设施行业作为关乎国计民生的基础性行业，投资力度较大，受外部支持力度大。总之，国内经济复苏、假期出行需求和国际航线持续恢复等利好叠加，虽有国际环境可能扰动港口吞吐量，二季度交通基础设施各行业需求预计持续向好，联合资信维持交通基础设施行业信用风险展望为稳定。

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。