

重庆市信用债发行情况分析

一、重庆市信用债发行总体情况

（一）重庆市信用债发行趋势及存量规模

从 2010 年以来的信用债¹发行历史看，重庆市信用债发行节奏与全市场基本一致。2010-2016 年，重庆市信用债发行量增速快于全市场，发行量占全市场的比重不断提升，至 2016 年发行占比达到最高点 2.81%。2017 年，受流动性收紧导致债券市场调整以及财政整肃影响，重庆市信用债发行量随全市场骤降，但降幅更为显著，发行占比明显回落，2018 年发行占比降至近 10 年最低值 1.63%，之后占比有所回升，近年保持在 2%左右。

图 1 2010 年以来重庆市信用债发行量（亿元）及发行占比（%）

¹ 本文统计的信用债包括企业债、公司债、中期票据、短融和定向工具。



资料来源：Wind，东方金诚整理

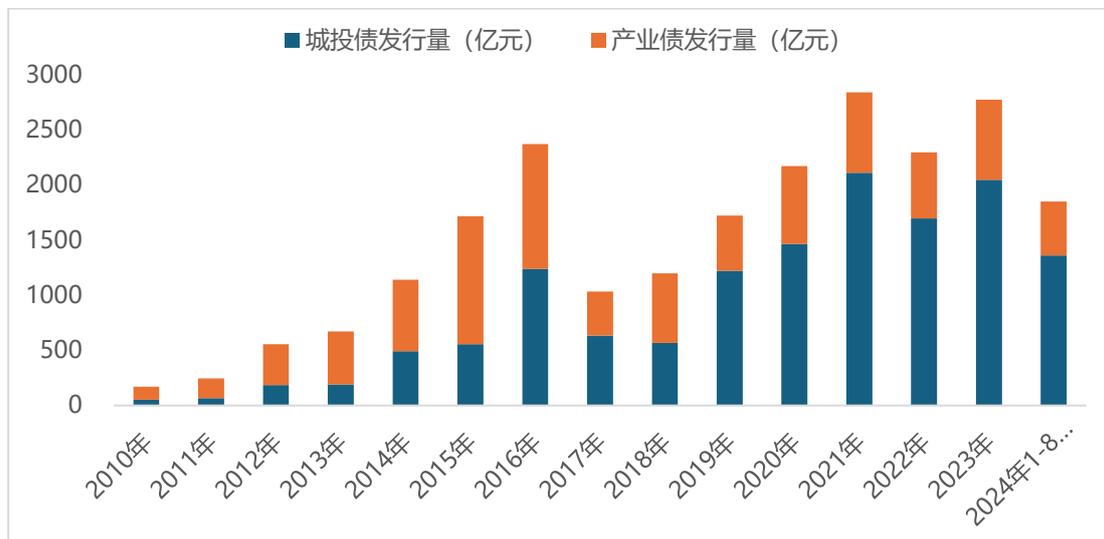
截至 2023 年底，重庆市信用债存量规模为 8207 亿元，占全市场信用债存量规模的 3.03%，略高于 2023 年重庆市 GDP 总量占全国 GDP 的比重 2.39%。

（二）重庆市信用债发行结构呈现“重城投、轻产业”特征

与全市场总体水平相比，重庆市信用债发行呈现出“重城投、轻产业”的结构特征。由图 2 可见，2016 年以来，重庆市信用债发行结构发生逆转，城投债发行量虽有波动但总体大幅扩容，而在债券市场调整以及“违约潮”和房企信用风险暴露导致民企从债券市场大规模出清等因素影响下，2017 年以后，重庆市产业债发行明显萎缩。自 2021 年起，重庆市产业债发行量占比保持在仅 26% 左右。截至 2023 年底，重庆市城投债存量规模占地区信用债存量的 71.57%，比全市场城投债存量占比高出 29.22pct，产业债存量占比则降至 28.43%，明

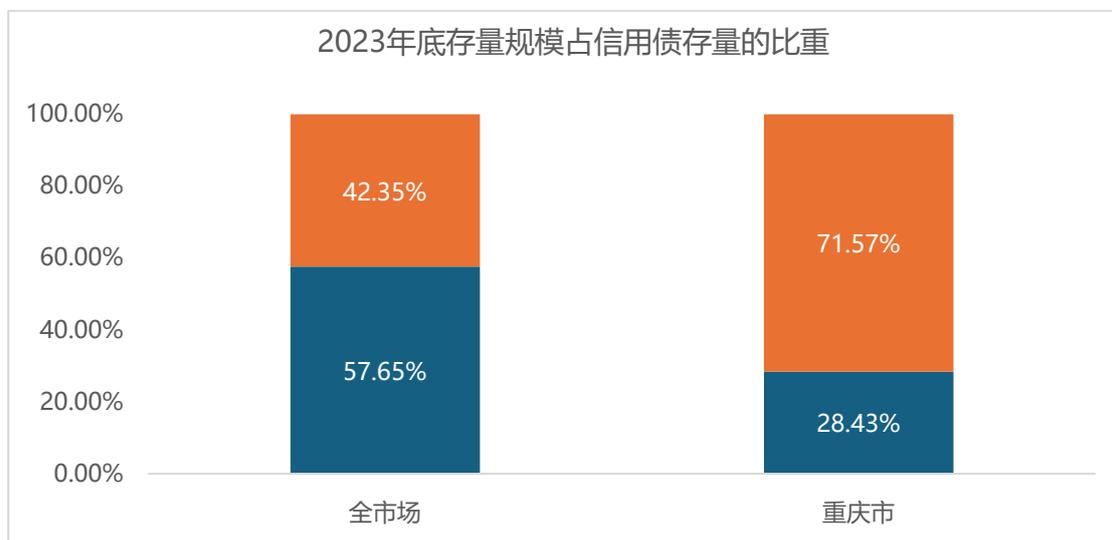
显低于全市场总体水平。

图表 2 重庆市城投债和产业债发行情况



资料来源：Wind，东方金诚；注：城投债分类标准参考 Wind 城投债分类

图表 3 重庆市城投债存量占比明显高于全市场



资料来源：Wind，东方金诚

(三) 与全市场总体水平相比，重庆市信用债发行主体资质偏弱

重庆市信用债发行主体级别以 AA+级为主，2023 年底存量占比

44.12%，AA级和AAA级主体存量占比分别为30.80%和23.96%。与全市场总体水平相比，重庆市主体评级AAA级信用债存量占比低30.05pct，发行主体资质明显偏弱。

表 1 2023 年底重庆市及全市场各主体级别债券存量占比

	主体级别	全市场	重庆市
城投债	AAA	20.59%	11.91%
	AA+	46.41%	45.81%
	AA	31.78%	41.76%
产业债	AAA	78.55%	54.28%
	AA+	12.60%	39.85%
	AA	4.13%	3.21%
信用债	AAA	54.01%	23.96%
	AA+	26.92%	44.12%
	AA	15.84%	30.80%

资料来源：Wind，东方金诚整理

发行主体资质偏弱的特征在重庆市城投债和产业债中均有所体现。其中，产业债发行主体资质以AA+级为主，2023年底存量占比高于全市场27.25pct，而AAA级存量占比相较全市场低24.28pct；城投债发行主体资质也以AA+级为主，2023年底存量占比与全市场总体水平持平略低，但AA级城投债存量占比高于全市场9.99pct，AAA级存量占比低于全市场8.68pct，尾部城投占比相对较高。

（四）重庆市信用债私募发行占比明显高于全市场总体水平

重庆市信用债发行券种以私募公司债和中票为主，2023 年底存量规模占比均在 30%左右，其次为定向工具和公募公司债，存量占比超过 10%，企业债和（超）短融占比较低。与全市场总体水平相比，重庆市信用债私募发行（含私募公司债和定向工具）占比偏高，2023 年底存量规模合计占地区信用债存量的 46.04%，比全市场总体水平高出 15.41 个百分点，这与重庆市信用债发行主体资质偏弱相印证。

表 2 2023 年底重庆市信用债各券种存量规模及占比

	存量规模（亿元）	占地区信用债存量的比重	全市场占比
私募公司债	2569	31.30%	22.30%
中票	2326	28.33%	34.66%
定向工具	1209	14.74%	8.33%
公募公司债	1143	13.93%	19.76%
企业债	557	6.79%	7.10%
短融	133	1.62%	1.91%
超短融	270	3.29%	5.94%

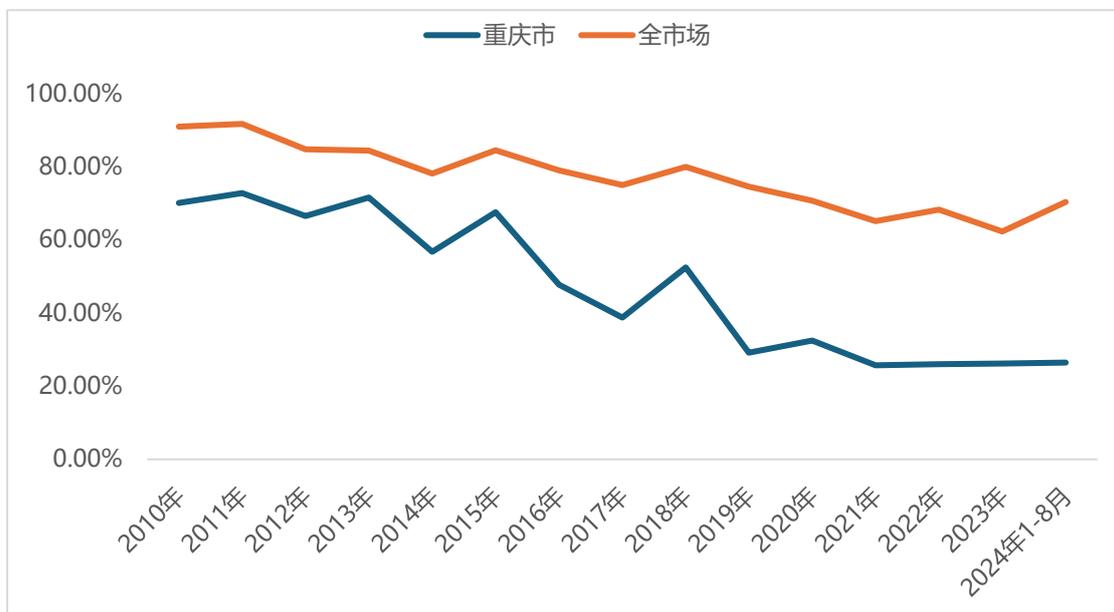
资料来源：Wind，东方金诚整理

二、重庆市产业债发行情况

尽管从全市场来看，近几年产业债发行量占信用债发行量的比重整体有所下行，但始终保持在 60%以上。重庆市产业债发行占比下行的斜率要明显大于全市场总体水平，2021 年以来，发行量占比已降至 26%左右。从存量规模来看，截至 2023 年底，重庆市产业债存量为 2333 亿元，占地区信用债存量的 28.43%，比全市场产业债存量占比

低 29.22pct（见图 3）。

图 4 重庆市及全市场产业债发行量占比

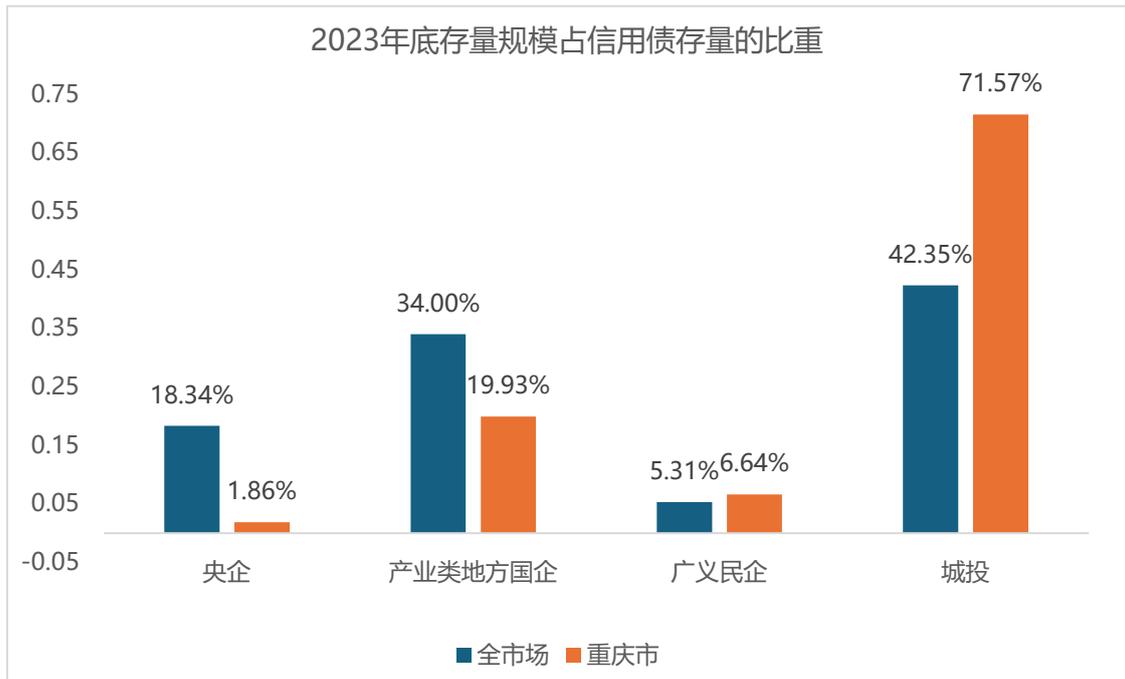


资料来源：Wind，东方金诚整理

（一）重庆市央企债和产业类地方国企债发行占比明显低于全市场

从产业债发行主体性质看，2023 年底，重庆市央企债存量占地区信用债存量的比重较全市场总体水平低 16.48pct，产业类地方国企债存量占比低于全市场总体水平 14.07pct，广义民企债存量占比则与全市场基本持平。

图 5 重庆市央企债和产业类地方国企债存量占比大幅低于全市场



资料来源：Wind，东方金诚

重庆市央企债发行占比明显低于全市场，主要原因是央企发债主要集中在集团公司和一、二级子公司，低层级子公司债券发行规模很小，而央企在重庆设立的子公司主要是三级及以下的低层级子公司。重庆市产业类地方国企债发行占比偏低，可能与重庆市产业类地方国企资质不高、债务负担较重，城投转型进度较慢、城投与普通国企界限并不清晰等因素有关。

需要说明的是，受产业规模、经济发展水平不平衡以及央企集团公司和高层级子公司分布影响，我国产业债发行区域不均衡的问题突出，发行高度集中于东部沿海省份。2023年底，产业债存量排名前六的省份（北京市、广东省、山东省、上海市、江苏省、浙江省）合计占全市场产业债存量的64.77%。其中，北京市产业债存量占全市场的

25.70%，遥遥领先于其他省份，主要原因是北京市央企分布密集，央企债存量规模占全市场的 63.21%。

因此，尽管与全市场总体水平相比，重庆市产业债存量占比明显偏低，但从各个省份的横向比较来看，2023 年底，重庆市产业债存量规模在各省份中排名第 16 位，有存续债的产业类主体共 46 家，在各省份中排名第 14 位，与 2023 年重庆市 GDP 总量在全国的排名（第 16 位）相比，尚处合理区间。

表 3 2023 年底各省份产业债存量规模（亿元）及发债主体数量排名

所属地区	产业债 存量规模	产业债 存量排名	有存续债的 产业类主体数量	产业类主体 数量排名
广东	21,327	2	255	2
北京	40,201	1	272	1
江苏	8,518	5	202	3
浙江	8,366	6	180	5
山东	12,123	3	164	6
上海	10,761	4	181	4
福建	6,495	7	99	7
湖北	4,470	9	70	10
四川	5,925	8	97	8
河南	3,036	13	62	11
安徽	2,120	17	72	9
重庆	2,333	16	46	14
天津	2,339	15	50	13

陕西	4,127	11	52	12
湖南	2,036	19	34	20
河北	4,197	10	46	14
辽宁	1,312	22	29	21
江西	2,858	14	38	17
新疆	1,324	21	38	17
山西	3,917	12	36	19
云南	1,888	20	23	22
内蒙古	321	27	15	26
广西	2,045	18	39	16
贵州	440	25	11	27
吉林	283	28	17	23
黑龙江	368	26	8	28
海南	641	23	17	23
甘肃	558	24	16	25
青海	104	30	6	29
宁夏	133	29	6	29
西藏	45	31	4	31

资料来源：Wind，东方金诚

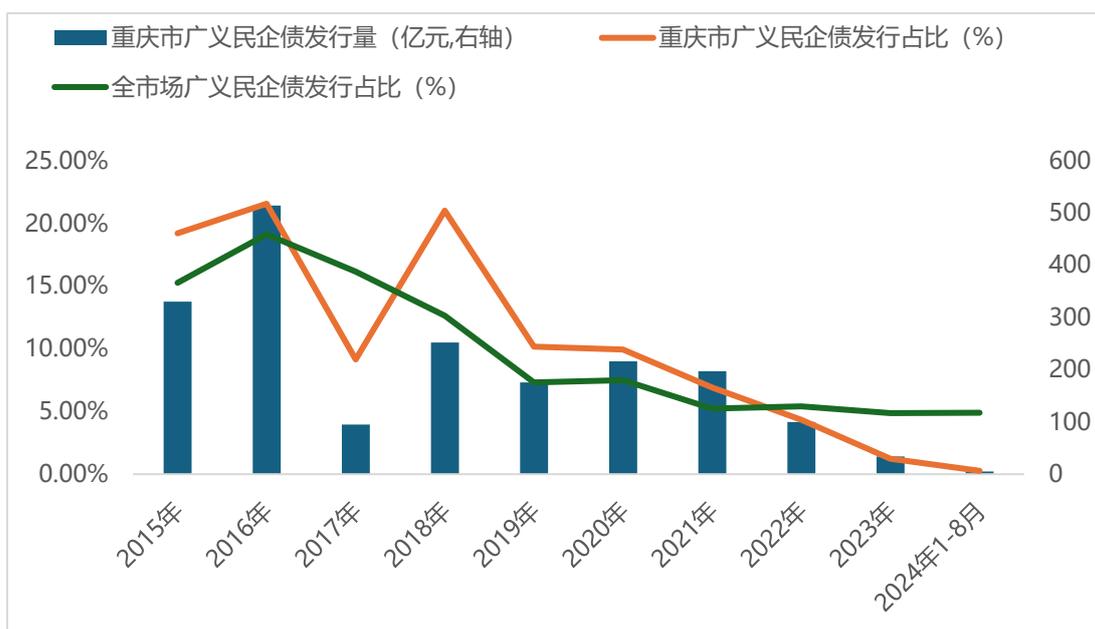
（二）重庆市广义民企债发行高度集中于民营房企

2018年，在此前信用宽松时盲目举债扩张和2017年金融去杠杆导致信用环境收紧的叠加影响下，债券市场爆发民企“违约潮”，此后民企违约持续处于高发状态。2021年以来，受房地产市场持续下行以及房企融资监管政策收紧影响，民营房企风险不断暴露。在此背景

下，债券市场投资者风险偏好下降，对民企债的规避情绪较重，民企发债难度显著加大，叠加违约风险持续暴露，发债民企整体处于出清状态，民企债净融资连续多年为负。

从重庆市的情况来看，重庆市发债民企主要是房企——2023 年底地产债存量规模占广义民企债存量的 96.60%。因此，2018 年开始的这一波制造业民企“违约潮”对重庆市民企债发行规模的影响相对较小。但 2021 年以来，房企风险暴露波及重庆房企，重庆广义民企债发行量开始大幅收缩，2023 年发行量仅为 34 亿元。

图 6 重庆市广义民企债发行量及发行占比



资料来源：Wind，东方金诚

表 4 截至 2024 年 8 月底，重庆市债券违约企业列表

企业名称	首次债券 违约日期	企业性质	是否上 市公司	所属 Wind 行业

重庆市福星门业(集团)有限公司	2015-08	民营企业	否	建筑产品
重庆力帆控股有限公司	2020-01	民营企业	否	摩托车制造
力帆科技(集团)股份有限公司	2020-03	民营企业	是	汽车制造
重庆协信远创实业有限公司	2021-03	中外合资	否	房地产开发
隆鑫控股有限公司	2021-05	民营企业	否	摩托车制造
金科地产集团股份有限公司	2023-01	民营企业	是	房地产开发
重庆市迪马实业股份有限公司	2024-04	外资企业	否	房地产开发

资料来源: Wind, 东方金诚

值得一提的是,从上市公司发债情况来看,截至2023年底,重庆市77家A股上市公司中,有存续债的公司数量为10家,存续债规模合计303.75亿元。有存续债的10家上市公司包括5家央企、3家地方国企,广义民企仅2家且均已发生债券违约。

表5 截至2023年底,重庆市有存续债的上市公司列表

企业名称	企业性质	存续债规模(亿元)
中交地产股份有限公司	中央企业	77.4
重庆燃气集团股份有限公司	中央企业	5
重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司	中央企业	10
重庆三峰环境集团股份有限公司	地方国企	12
重庆渝开发股份有限公司	地方国企	7.09
金科地产集团股份有限公司	民营企业	121.9615
中节能太阳能股份有限公司	中央企业	25
重庆长安汽车股份有限公司	中央企业	10
重庆水务集团股份有限公司	地方国企	30

力帆科技(集团)股份有限公司	民营企业	5.3032
----------------	------	--------

资料来源：Wind，东方金诚

（三）地产债在重庆市产业债存量中占比偏高

重庆市产业债发行占比最高的行业是房地产²。2023 年底，地产债存量占地区产业债存量的 34.24%，其他债券存量规模较大的行业还包括食品饮料、交通运输、非银金融、有色金属、社会服务等。在存量排名前 6 的行业中，除房企债发债主力是广义民企外，其他行业发债主力均为产业类地方国企（见表 7）。

表 6 2023 年底，重庆市债券存量规模≥20 亿元的产业类主体

发行人	企业性质	行业	存续债规模 (亿元)	存续债 券数量
重庆龙湖企业拓展有限公司	广义民企	房地产	329.67	27
重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	地方国企	食品饮料	265.39	29
重庆万州经济技术开发(集团)有限公司	地方国企	有色金属	217.32	31
重庆高速公路集团有限公司	地方国企	交通运输	212.00	19
重庆发展投资有限公司	地方国企	社会服务	172.00	15
重庆渝富控股集团有限公司	地方国企	非银金融	171.00	15
金科地产集团股份有限公司	广义民企	房地产	121.96	13
重庆西永微电子产业园区开发有限公司	地方国企	房地产	98.00	7
中交地产股份有限公司	中央企业	房地产	77.40	10
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	地方国企	建筑装饰	60.00	3

² 本节行业分类采用申万行业分类标准。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	地方国企	房地产	48.00	3
重庆医药(集团)股份有限公司	地方国企	医药生物	46.00	9
重庆市水利投资(集团)有限公司	地方国企	环保	45.00	4
重庆旅游投资集团有限公司	地方国企	建筑装饰	33.00	5
重庆华宇集团有限公司	广义民企	房地产	31.60	5
重庆协信远创实业有限公司	广义民企	房地产	30.73	5
重庆水务集团股份有限公司	地方国企	环保	30.00	2
重庆市国有文化资产经营管理有限责任公司	地方国企	传媒	27.60	5
重庆渝东高速公路有限公司	地方国企	交通运输	26.10	4
中节能太阳能股份有限公司	中央企业	公用事业	25.00	4
重庆机场集团有限公司	地方国企	交通运输	24.00	5
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	地方国企	非银金融	21.63	3
重庆市地产集团有限公司	地方国企	房地产	20.00	2
华润渝康资产管理有限公司	中央企业	非银金融	20.00	3

资料来源: Wind, 东方金诚

重庆市产业债行业分布与全市场总体情况有共性特征。2023 年底,全市场产业债存量规模排名靠前的行业是房地产、建筑装饰、非银金融、公用事业、交通运输、综合等,这 6 个行业债券存量合计占全市场产业债存量的 71.85%。从全市场来看,制造业企业发债占比不高,2023 年底,债券存量规模较大的制造业细分行业主要是钢铁、有色、石油石化等中游行业,下游行业债券存量规模很小。主要原因或为下游行业龙头多为民企,但民企在当前市场环境下发债难度很大。与全市场总体情况相比,重庆市产业债行业分布一大特点是地产债存

量占比较高。2023 年底，地产债存量规模占重庆市产业债存量的 34.24%，而全市场占比仅为 15.45%。

表 7 2023 年底，重庆市及全市场产业债存量行业分布

行业	全市场产业债存量规模（亿元）	重庆市产业债存量规模（亿元）
传媒	521	35
电力设备	577	0
电子	1,859	0
房地产	24,159	799
纺织服饰	278	0
非银金融	19,439	242
钢铁	3,746	0
公用事业	19,013	40
国防军工	128	0
环保	2,201	87
机械设备	906	0
基础化工	2,189	0
计算机	735	0
家用电器	95	0
建筑材料	1,726	0
建筑装饰	23,400	100
交通运输	17,893	267
煤炭	6,993	0
农林牧渔	503	0
其他	1,302	0

汽车	1,156	26
轻工制造	150	0
商贸零售	4,057	0
社会服务	3,285	195
石油石化	3,922	0
食品饮料	1,926	279
通信	337	0
医药生物	1,589	46
银行	578	0
有色金属	3,271	217
综合	8,469	0

资料来源：Wind，东方金诚

另外值得一提的是，汽车产业和电子制造业是推动重庆市经济发展的重要支柱产业。重庆已形成了较为完善的汽车、电子制造等产业链，且随着近年来产业升级的不断推进，智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业等新的产业集聚正在逐渐形成。不过，受行业内企业规模较小、行业周期下行、民企发债难度较大，以及此前相关主体违约事件等多重因素影响，近年来这两个行业债券融资规模很小。截至2023年底，重庆市汽车行业未偿债券余额仅26.3亿元，其中16.3亿元为已实质性违约债券，电子和计算机行业已无存续债。

表 8 截至 2023 年底，重庆市汽车行业未偿债券情况

企业名称	未偿债券余额 (亿元)	未偿债券状态
------	----------------	--------

隆鑫控股有限公司	6	到期未兑付，已实质性违约
重庆长安汽车股份有限公司	10	未到期
重庆力帆控股有限公司	5	到期未兑付，已实质性违约
力帆科技(集团)股份有限公司	5.3032	到期未兑付，已实质性违约

资料来源：Wind，东方金诚

三、 2024 年 1-8 月重庆市信用债发行情况

(一) 2024 年以来，重庆市城投债和产业债发行均有所放缓

2024 年以来，重庆市信用债发行逆势缩量。1-8 月，重庆市信用债发行量为 1851 亿元，同比下降 9.56%，净融资额 107 亿元，同比减少 648 亿元，这一表现明显不及全市场。1-8 月，全市场信用债发行量 9.41 万亿元，同比增长 5.57%，净融资额 1.55 万亿元，同比增加 4892 亿元。受发行逆势缩量影响，1-8 月重庆市信用债发行量占全市场的比重降至 1.97%，低于上年同期的 2.30%和上年全年的 2.20%。

分城投债和产业债来看，2024 年以来，全市场城投债和产业债融资表现分化。其中，受“35 号文”之后城投新增融资监管收紧、“退平台”趋势加速以及城投债提前兑付规模增加等因素影响，城投债发行缩量，净融资大幅转负。1-8 月，城投债发行量 2.80 万亿元，同比下降 18.24%，净融资额-2393 亿元，同比大降 1.22 万亿元。2024 年以来，产业债发行受利率走低、政策支持等因素提振而大幅放量，1-

8月发行量6.61万亿元，同比增长20.42%，净融资额达到1.79万亿元，同比增加1.71万亿元。

从重庆市债券发行情况来看，2024年以来，重庆市城投债发行也有所放缓，但降幅小于全市场。1-8月，重庆市城投债发行量1363亿元，同比下降7.5%，净融资额64亿元，同比减少462亿元。2024年以来，重庆市城投债发行量降幅小于全市场，且净融资仍然小幅为正，或因重庆作为12个化债重点省市之一，城投债借新还旧保障程度较高。

2024年以来，重庆市产业债发行表现明显不及全市场。1-8月累计，重庆市产业债发行量488亿元，同比下降14.78%，净融资额仅43亿元，同比减少186亿元。背后的原因可能是重庆市央企债发行占比较小（而从全市场来看，2024年1-8月，对发行利率敏感的央企债发行量和净融资额增幅最大），化债背景下重庆市城投转型步伐相对较慢，产投等转型城投债券发行无明显突破，以及民企债中房企占比很高，而在当前市场形势下，民营房企已基本丧失市场化发债能力等因素有关。这也反映于，从主体性质看，1-8月重庆市央企债、产业类地方国企债、民企债发行量和净融资额同比均有所下降。

表9 2024年1-8月重庆市不同性质主体信用债发行情况

全市场				
企业性质	2024年1-8月发行量 (亿元)	同比增速 (%)	2024年1-8月净融资 (亿元)	同比增减 (亿元)

城投企业	27993	-18.24	-2393	-12158
中央企业	24275	25.43	7257	10755
地方产业 类国企	37141	19.79	10442	5395
民营企业	4647	3.22	230	899
重庆市				
企业性质	2024年1-8月发行量 (亿元)	同比增速 (%)	2024年1-8月净融资 (亿元)	同比增减 (亿元)
城投企业	1363	-7.53	64	-462
中央企业	30	-59.60	18	-41
地方产业 类国企	453	-4.91	136	-117
民营企业	5	-77.27	-111	-28

资料来源：Wind，东方金诚

（二）2024年以来，重庆市信用债发行主体资质小幅下沉

从主体级别来看，2024年以来，受产业债发行放量而产业债发行主体中AAA级企业占比较高带动，全市场信用债发行主体资质有所上移。1-8月，AAA级主体信用债发行量同比增长16.82%，净融资额同比增加1.33万亿元，而城投企业更为集中的AA+级和AA级主体信用债发行量和净融资额同比均有所下降，其中，AA级主体信用债净融资额大幅转负。

不过，由于发债主体结构不同，2024年以来，重庆市信用债发行主体资质反而有小幅下沉。1-8月，仅AA级主体信用债发行量同比

实现增长；净融资方面，仅 AA+级主体信用债净融资为正，但规模同比大降，AA 级主体净融资依然为负，但融资缺口有所收敛。

表 10 2024 年 1-8 月重庆市不同主体级别信用债发行情况

全市场				
主体级别	2024 年 1-8 月发行量 (亿元)	同比增速 (%)	2024 年 1-8 月净融资 (亿元)	同比增减 (亿元)
AAA	62187	16.82	15092	13332
AA+	22934	-5.47	2866	-5191
AA	8625	-24.55	-2291	-3784
其他	310	80.67	-130	534
重庆市				
主体级别	2024 年 1-8 月发行量 (亿元)	同比增速 (%)	2024 年 1-8 月净融资 (亿元)	同比增减 (亿元)
AAA	356	-14.40	-5	-186
AA+	1005	-12.68	156	-478
AA	490	2.10	-39	19
其他	0	-	-5	-3

资料来源：Wind，东方金诚

(三) 2024 年以来，重庆市中票发行大幅放量，但私募发行占比仍高

从券种来看，2024 年 1-8 月，重庆市信用债发行各券种中，仅中票和私募公司债发行量同比有所增长且净融资为正，其中，中票发行放量幅度较大，这与全市场表现一致，或受发行利率走低驱动企业拉长发行期限以锁定较低融资成本所致。值得一提的是，1-8 月，重

庆市私募发行信用债（含私募公司债和定向工具）发行量占比为45.81%，仍明显高于全市场私募发行占比20.42%。

表 11 2024 年 1-8 月重庆市信用债不同券种发行情况

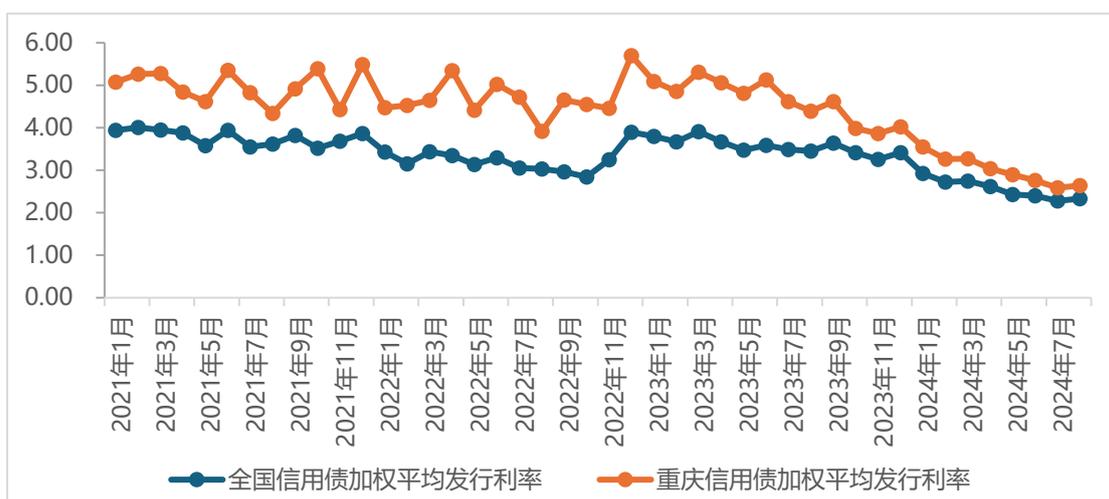
全市场				
	2024 年 1-8 月发行量 (亿元)	同比增速 (%)	2024 年 1-8 月净融资 (亿元)	同比增减 (亿元)
公募公司债	11405	15.21	2293	1896
私募公司债	14460	-12.48	1245	-4510
企业债	457	-73.70	-2005	-1278
中票	33254	66.73	13994	12403
短融	4054	5.73	390	400
超短融	25676	-18.86	923	-2704
定向工具	4750	-13.86	-1303	-1320
重庆市				
	2024 年 1-8 月发行量 (亿元)	同比增速 (%)	2024 年 1-8 月净融资 (亿元)	同比增减 (亿元)
公募公司债	115	-35.17	-113	-156
私募公司债	589	1.44	125	-104
企业债	0	-	-76	-108
中票	729	33.69	336	97
短融	26	-56.55	-34	-31
超短融	132	-58.84	-123	-259
定向工具	259	-5.63	-8	-86

资料来源：Wind，东方金诚

（四）2024 年以来，重庆市信用债发行利率进一步走低

2024 年以来，在债券市场走牛以及“资产荒”行情持续演绎背景下，信用债发行利率不断下行。重庆市信用债发行利率亦跟随全市场发行利率同步走低，且下行幅度超过全市场，与全市场平均发行利率之间的利差整体压缩，主因强“化债”背景下，重庆市城投债发行利率下行幅度较大，这利好发债企业降低融资成本。

图 7 2024 年以来，重庆市信用债发行利率进一步走低



资料来源：Wind，东方金诚

四、重庆市创新券种发行情况

（一）科创类债券

2022 年 5 月，交易商协会正式推出科创票据，同月交易所正式推出科创债。2023 年 7 月，交易商协会又在科创票据基础上创新推出混合型科创票据。近两年，全市场科创类债券品种呈现出放量发行

的势头。

自 2022 年 5 月至 2024 年 8 月，交易所市场共计发行 749 只科创债，发行量合计 8478.31 亿元，其中，2024 年 1-8 月共发行 340 只科创债，发行量合计 3900.51 亿元；银行间市场共发行 1119 只科创票据，发行量合计 9727.92 亿元，其中，2024 年 1-8 月共发行 467 只科创票据，发行量合计 4096.57 亿元。

表 12 重庆市及全市场科创类债券发行量（亿元）及发行只数

		全市场		重庆市	
		发行量	发行只数	发行量	发行只数
科创债	2022 年 5-12 月	932	76	17	2
	2023 年	3645	333	85	11
	2024 年 1-8 月	3901	340	0	0
科创票据		全市场		重庆市	
		发行量	发行只数	发行量	发行只数
	2022 年 5-12 月	1577	199	32	4
	2023 年	4055	453	61	8
	2024 年 1-8 月	4097	467	17	2

资料来源：Wind，东方金诚

不过，在全市场科创类债券放量发行的背景下，重庆市科创类债券发行情况并不尽如人意。从 2022 年 5 月至 2024 年 8 月，重庆市仅发行 13 只科创债，发行量共计 102 亿元，发行 14 只科创票据，发行量 110 亿元。2024 年 1-8 月，重庆市无科创债发行，仅发行 2 只科

创票据，发行量合计 17 亿元。截至 2024 年 8 月，重庆市科创类债券发行主体共涉及 10 家企业，其中 2 家为央企，8 家为地方国企，暂无广义民企发行科创类债券。

表 13 截至 2024 年 8 月，重庆市科创类债券发行主体情况

企业名称	科创债 (亿元)	科创票据 (亿元)
重庆长寿投资发展集团有限公司	20	
重庆长安汽车股份有限公司	10	
重庆万州经济技术开发(集团)有限公司	10	76.2
重庆三峰环境集团股份有限公司	2	
重庆高新开发建设投资集团有限公司	15	
重庆发展投资有限公司	20	
中节能太阳能股份有限公司	10	
西部(重庆)科学城江津园区开发建设集团有限公司	25	
重庆渝富资本运营集团有限公司		24
重庆两江新区产业发展集团有限公司		10

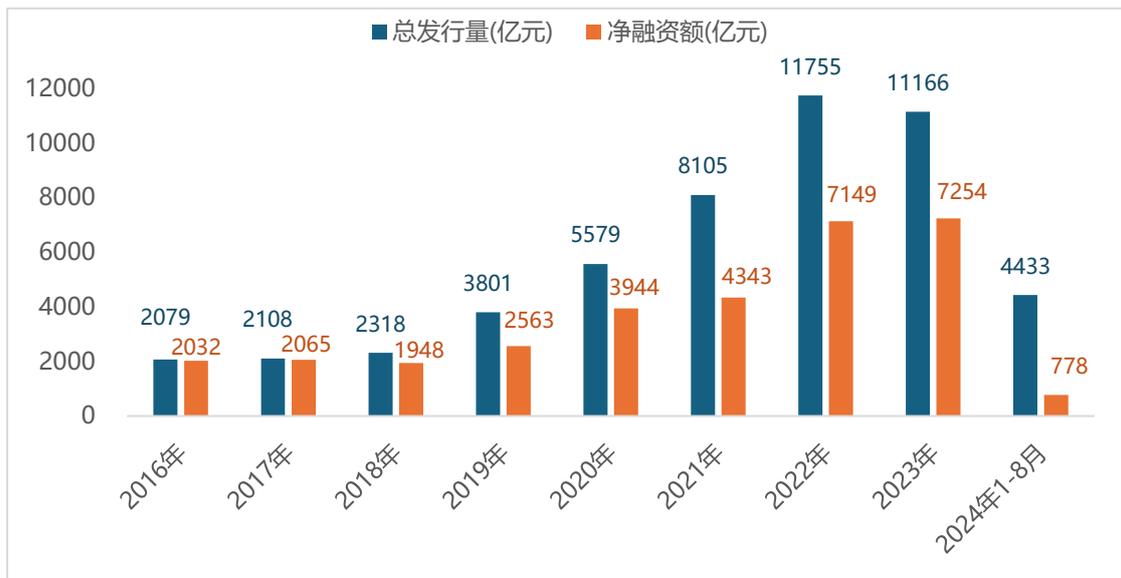
资料来源：Wind，东方金诚

(二) 绿色债券

在 2020 年 9 月我国明确提出 2030 年“碳达峰”与 2060 年“碳

中和”目标（即“双碳”目标）后，2021年以来，全市场绿色债券发行明显扩容。2022年和2023年，全市场绿色债券³发行量均突破万亿元，净融资额超7000亿元。不过，2024年以来，我国绿色债券发行有所放缓，1-8月发行量为4433亿元，同比下降46.43%，净融资额778亿元，同比大幅减少4859亿元，或因合意绿色项目储备不足，部分绿债可能转而以可持续发展债券形式发行，以及前期银行大量发行绿色债券积累的绿色资金需要一定周期投放和消化等。

图8 全市场绿色债券发行和净融资情况



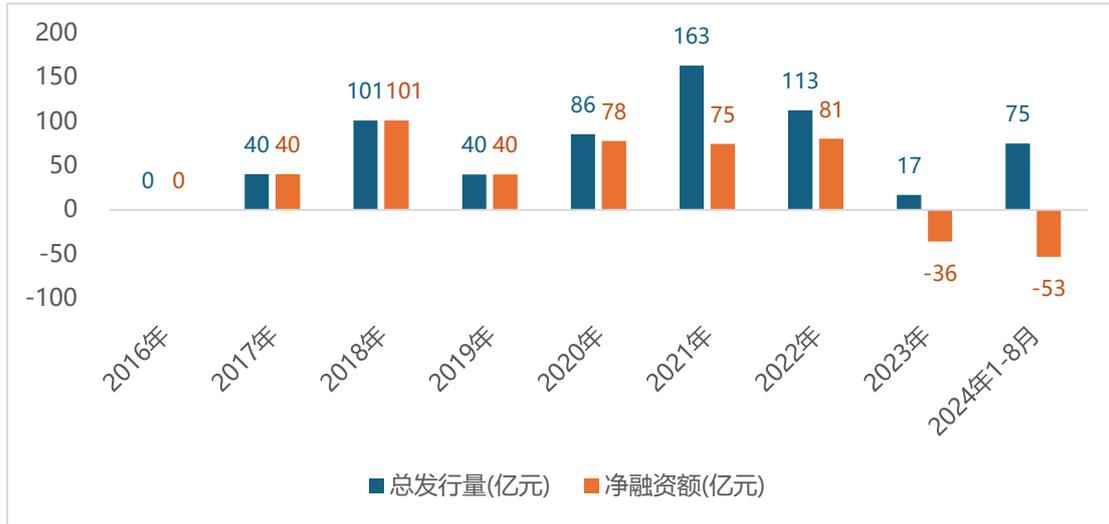
资料来源：Wind，东方金诚

重庆市绿色债券发行规模较小，2016-2023年累计发行量为559亿元，占同期全市场绿色债券累计发行量的比重仅为1.19%。2024年1-8月，重庆市共发行4只绿色债券，发行量合计75亿元，占全市

³ 本报告所统计绿色债券参考Wind债券分类，包含碳中和债、蓝色债券、综合环保债、水环保债和其他绿色债券。

场发行量的 1.69%，净融资额为-53 亿元，显示重庆市绿色债券存量延续了 2023 年的萎缩状态。

图 9 重庆市绿色债券发行和净融资情况



资料来源：Wind，东方金诚

（三）乡村振兴债

2021 年 3 月，交易商协会公告正式推出乡村振兴票据。乡村振兴票据募投项目应为乡村振兴类项目，且必须具有市场化的投资收益机制。2021 年 6 月，沪深交易所在原有扶贫专项公司债基础上推出乡村振兴专项公司债。

自 2021 年正式推出至 2024 年 8 月，全市场共发行乡村振兴票据 302 只，发行量 2190 亿元；共发行乡村振兴专项公司债 259 只，发行量 1079 亿元。从重庆市发行情况来看，截至 2024 年 8 月，共发行 9 只乡村振兴票据，发行量合计 34.00 亿元，发行企业以产业类地方

国企为主；共发行乡村振兴专项公司债 15 只，发行量合计 56.38 亿元，发行企业以城投为主。合并来看，截至 2024 年 8 月，重庆市信用类乡村振兴债发行量共计 90.38 亿元，占全市场信用类乡村振兴债发行量的 2.76%。

从 2024 年发行情况来看，1-8 月，全市场乡村振兴票据发行量累计 201.55 亿元，乡村振兴专项公司债发行量 203.30 亿元，较上年同期均有所下降。其中，1-8 月重庆市仅发行 1 只乡村振兴票据，发行量为 1 亿元，无乡村振兴专项公司债发行。

表 14 截至 2024 年 8 月，重庆市信用类乡村振兴债发行主体情况

企业名称	企业性质	乡村振兴 票据	乡村振兴专 项公司债
重庆医药(集团)股份有限公司	产业类地方国企	10	
重庆百盐投资(集团)有限公司	城投	2	3.6
重庆对外经贸(集团)有限公司	产业类地方国企	3	
重庆高速公路集团有限公司	产业类地方国企	19	
重庆秀业投资集团有限公司	城投		6.8
重庆开乾投资集团有限公司	城投		15.18
重庆九黎旅游控股集团有限公司	城投		8.8
彭水县城建设投资有限责任公司	城投		5
中节能太阳能股份有限公司	中央企业		10
重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	城投		7

资料来源：Wind，东方金诚

五、 总结与政策建议

重庆市债券发行结构偏重城投债，产业债占比很低，且在 2024 年以来全市场产业债发行大幅放量的情况下，重庆市产业债发行未见起色，除因央企为产业债发行重要力量而重庆市央企多为不发债的低层级子公司这一客观原因外，还受到以下几方面因素约束：

（一）“35 号文”后，传统城投平台新增债券融资受阻，整合综合性平台（以市场化业务为主，兼顾少量基础设施建设业务）或产投平台成为地区突破城投名单制和新增融资限制的主要路径。未来“转型城投”将成为产业债重要的发行主体。不过，“一揽子化债”背景下，重庆作为 12 个重点省市之一，化债任务被放到首要位置上，加之地区名单内企业数量较多且存在“错杀”，以及部分区县产业类资源或经营性资产较少并分布在不同城投企业，整合难度较大，重庆城投转型和整合重组的进度较慢。这也反映于，2024 年以来，实现新增债券融资的“转型城投”主要集中在沿海经济发达省份，包括重庆在内的 12 个重点省份新增未见明显突破。

（二）地产债在重庆市产业债和民企债发行中占有举足轻重的地位，发行占比明显超过全市场地产债占比。这就造成，在 2021 年以来房地产市场下行、房企信用风险加速暴露导致民营房企几乎丧失市场化发债能力的情况下，重庆市产业债及民企债缩量幅度远超全市场总体水平。

（三）从产业结构来看，全市场发债规模较大的制造业细分行业集中在钢铁、有色、石油化工等中游原材料行业，这些产业以央国企为主导，资产规模大，符合债券投资者的主流偏好。不过，这些中游行业并非重庆市主导产业，重庆市在这些行业缺少具有大规模发债能力的龙头企业。重庆主导产业为汽车行业、电子行业等制造业下游产业，但因这些行业内企业规模普遍较小、不具备发债资质，以及行业处于下行周期且此前债券违约事件频发，从风险角度考量，债券投资者存在规避情绪等，发债难度很大。

（四）近年来，以科创类债券为代表，符合国家发展战略和政策支持导向的创新债券品种发行增长势头良好。不过，科创类债券、绿色债券、乡村振兴债券等创新券种发行均主要集中在东部沿海发达省份，重庆市相关债券发行规模仍较小，地区内企业借助创新券种及配套支持政策拓宽债券融资渠道的能力还有待进一步提升。

针对以上几方面约束因素，我们有如下政策建议：（一）建议通过开展专题培训、专题调研等，引导区域内城投企业在学习借鉴其他地区成功经验的基础上，加快市场化转型步伐，同时，就符合条件的企业“退平台”等事宜提供协调助力；（二）加强地区内发债企业培育工作，筛选符合产业政策、主营业务突出、竞争能力较强的企业，如转型城投、上市公司、细分行业龙头、科技型企业等，形成发债后备企业资源库，联合交易所及券商、评级公司、会计师事务所等专业机构，做好对潜在发债企业的培育辅导；（三）常态化开展小规

模、多频次宣讲培训，及时向地区内企业传达债券市场创新品种、支持政策等最新动态，激发企业发债内生动力，提升企业对科创债、乡村振兴债、绿色债券等创新品种以及民营企业债务融资支持工具等发债支持政策的认知和运用能力，在主动融入国家战略的同时提高发债成功率；（四）加强对地区内发债企业的信用风险监测，重视市场沟通，维护好地区信用环境。

报送单位：东方金诚国际信用评估有限公司

日期：2024年9月10日