

2024

新疆维吾尔自治区债券市场 发展白皮书



新疆维吾尔自治区债券市场发展白皮书

编委会

指导单位：

中国人民银行新疆维吾尔自治区分行

主编单位：

中诚信国际信用评级有限责任公司

兴业银行股份有限公司乌鲁木齐分行



摘要

党中央历来高度重视新疆工作，特别是党的十八大以来，习近平总书记先后于 2014 年 4 月、2022 年 7 月、2023 年 8 月三次亲临新疆视察，并于 2014 年 5 月、2020 年 9 月分别召开了第二次、第三次中央新疆工作座谈会。实现新疆社会稳定和长治久安总目标，事关全国改革发展稳定大局，事关祖国统一、民族团结、国家安全，事关实现中华民族伟大复兴。作为促进经济高质量发展的重要驱动力，发挥好资本市场的资源配置功能是党的二十大报告和中央金融工作会议的重点强调内容，而债券市场是资本市场的重要组成部分，在支持实体经济发展、确保货币信贷政策有效传导和金融资源有效配置等方面亦发挥着重要作用。充分发挥债券市场在资源配置方面的作用，以推动新疆经济社会发展，是题中应有之义。

在此背景下，本报告深入分析了新疆区域（含新疆生产建设兵团）经济发展及产业发展情况以及新疆 2014-2023 年十年间的境内外债券发行情况，并在此基础上，对新疆未来债券市场发展进行展望，同时就如何促进新疆债券市场健康有序发展形成一定建议。

总的来看，新疆作为我国西北地区的战略屏障，地位极其重要，经济体量虽暂处在全国中下游水平，但考虑到各类政策支持力度大且自身资源禀赋良好，经济发展具有很大潜力，综合财政实力保持增长，具备推动债券市场健康有序发展的良好基础。近年来，新疆企业的债券发行量整体呈波动趋势，债券发行主要集中于自治区本级及乌鲁木齐市，债券品种相对齐全，债券融资成本整体呈下降趋势，但相较于全国其他省级行政区，新疆亦有债券市场直接融资比重相对不高、发债主体资质相对偏低、债券发

行期限相对偏向于中短期、创新产品发行规模相对较少、债券到期相对集中。鉴于此，本报告建议：（1）优化债券期限结构，丰富债券产品结构；（2）充分利用资本市场功能，强化疆内金融力量的同时积极导入疆外金融资源；（3）重视企业培育，进一步提升企业资质和抗风险能力；（4）加强债务管控，多举措防范和化解债务风险。

目 录

一、新疆经济财政发展分析.....1

（一）新疆经济发展分析.....1

（二）新疆生产建设兵团基本概况及其发展 11

（三）本章小结..... 17

二、新疆企业债券融资分析..... 19

（一）新疆企业境内债券融资整体分析 19

（二）新疆企业境内债券融资行业分析 27

（三）新疆企业境内债券融资区域分布情况 33

（四）新疆企业境外债券发行情况 41

（五）新疆企业存续债券分析..... 44

（六）本章小结..... 50

三、新疆发债主体情况分析..... 53

（一）新疆境内发债主体情况分析 53

（二）新疆境外发债主体情况分析 59

（三）新疆存续债券主体财务概况分析 60

（四）本章小结..... 63

四、新疆债券市场展望及建议..... 65

图 目

图 1: 近年来新疆 GDP 总量及质量情况 2

图 2: 2023 年全国 31 个省（区、市）GDP 及增速情况.....3

图 3: 2004-2023 年新疆三大产业结构 5

图 4: 截至 2023 年末全国 31 个省（区、市）A 股上市公司数量 8

图 5: 2019-2023 年新疆社会融资规模及金融机构（含外资）本外币存贷款情况.....10

图 6: 新疆生产建设兵团各师（市）分布图.....12

图 7: 2019-2023 年新疆生产建设兵团 GDP 及 GDP 增速.....13

图 8: 近年来新疆境内债券发行金额及发行数量.....20

图 9: 近年来新疆境内债券净融资情况 20

图 10: 2023 年全国 31 个省（区、市）境内债券发行金额及发行数量 20

图 11: 近年来新疆境内债券发行期限结构占比.....21

图 12: 近年来新疆境内债券发行市场概况 22

图 13: 近年来新疆境内债券品种结构 23

图 14: 近年来新疆境内 ESG（绿色）债券品种结构 23

图 15: 近年来新疆境内债券融资成本 24

图 16: 2023 年新疆境内债券融资成本 24

图 17: 近年来新疆境内债券各期限综合平均利率 25

图 18: 近年来新疆境内债券各期限综合平均利差 25

图 19: 近年来新疆境内债券发行主体信用等级情况.....26

图 20: 近年来新疆境内债券债项信用等级情况.....27

图 21: 近年来新疆境内债券行业分布情况 28

图 22: 近年来新疆产业类企业境内债券情况.....28

图 23: 近年来新疆城投类企业境内债券发行市场情况.....29

图 24: 近年来新疆产业类企业境内债券发行市场情况.....29

图 25: 近年来新疆城投类企业境内债券品种结构.....30

图 26: 近年来新疆产业类企业境内债券品种结构.....30

图 27: 近年来新疆城投类企业境内债券期限结构.....31

图 28: 近年来新疆产业类企业境内债券期限结构.....31

图 29: 近年来新疆境内债券不同行业企业的发行成本情况.....32

图 30: 近年来新疆产业类企业境内债券发行主体信用等级情况 33

图 31: 近年来新疆城投类企业境内债券发行主体信用等级情况 33

图 32: 近年来新疆非兵团企业境内债券发行情况.....34

图 33: 近年来新疆非兵团企业境内债券发行区域分布情况.....34

图 34: 近年来新疆非兵团企业境内债券发行市场情况.....35

图 35: 2014-2023 年新疆非兵团企业境内债券各区域债券发行市场情况
.....35

图 36: 近年来新疆非兵团企业境内债券期限结构.....36

图 37: 2014-2023 年新疆非兵团企业境内债券各区域期限结构 36

图 38: 近年来兵团企业境内债券发行情况 38

图 39: 近年来兵团企业境内债券交易市场情况.....38

图 40: 近年来兵团企业境内债券品种结构 39

图 41: 近年来兵团企业境内债券期限结构 39

图 42: 近年来兵团企业境内债券发行成本情况.....40

图 43: 近年来兵团境内债券发行主体信用等级情况.....40

图 44: 近年来兵团境内债券各师发行情况 41

图 45: 近年来新疆境外债券发行情况 42

图 46: 2019 年以来全国 31 个省（区、市）上海自贸区债券发行情况 42

图 47: 近年来新疆境外债券发行区域分布情况.....43

图 48: 近年来新疆境外债券发行利率情况 43

图 49: 近年来新疆境外债券发行主体信用等级情况.....44

图 50: 截至 2023 年末新疆存续债券情况（亿元） 45

图 51: 截至 2023 年末全国 31 个省（区、市）存续债券情况 45

图 52: 截至 2023 年末新疆非兵团企业存续债券区域分布情况 46

图 53: 截至 2023 年末兵团企业存续债券区域分布情况.....46

图 54: 截至 2023 年末新疆债券到期整体分布情况.....47

图 55: 截至 2023 年末新疆城投类债券到期分布情况.....47

图 56: 截至 2023 年末新疆产业类债券到期分布情况.....47

图 57: 2024-2026 年新疆债券到期区域分布情况（不考虑回售） 48

图 58: 2024-2026 年新疆债券到期区域分布情况（考虑 100%回售） ..48

图 59: 2024 年兵团企业的债券到期分布情况.....50

图 60: 2014-2023 年新疆年度新发行债券企业数量（家） 54

图 61: 2014-2023 年新疆发债企业信用等级分布 54

图 62: 2014-2023 年新疆新发债企业类型分布（家） 55

图 63: 2014-2023 年新疆新发债企业区域分布（家） 55

图 64: 2014-2023 年新疆新发债城投类企业区域分布（家） 56

图 65: 截至 2023 年末新疆存续债券发行企业信用等级分布 57

图 66: 截至 2023 年末新疆存续债券发行企业中城投类企业区域分布
（家） 58

图 67: 近年来新疆存续债券主体资产情况 61

图 68: 近年来新疆存续债券主体财务杠杆情况（%） 61

图 69: 近年来新疆存续债券主体债务规模情况.....62

图 70: 近年来新疆存续债券主体短期债务压力情况（%） 63

图 71: 近年来新疆存续债券主体利息成本情况（%） 63

表 目

表 1: 2023 年新疆各地州市经济情况 3

表 2: 目前新疆市值前十的上市公司情况（亿元） 8

表 3: 2023 年末新疆城商行资产及主要监管指标情况（亿元，%） 9

表 4: 2022 年新疆生产建设兵团各师（市）经济情况 13

表 5: 2022 年新疆生产建设兵团各师（市）产业情况 15

表 6: 兵团师（市）内 A 股上市公司情况（亿元） 17

表 7: 2023 年新疆非兵团企业债券发行情况（亿元、只数、%、X） ..37

表 8: 2024 年新疆非兵团企业债券到期情况（亿元、%） 49

表 9: 2014-2023 年新疆新发行债券企业情况（家） 53

表 10: 截至 2023 年末新疆债券存续企业情况（家） 57

表 11: 近年来新疆境外债券发行主体情况 59

新疆维吾尔自治区债券市场发展报告

一、新疆经济财政发展分析¹

（一）新疆经济发展分析

新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）地处中国西北地区，是连接我国中东部区域与中亚、欧洲部分地区的重要交通要道，并且是我国五个少数民族自治区之一，战略地位重要。党中央历来高度重视新疆工作，2022、2023年习近平总书记连续两年亲临新疆，发表重要讲话、作出重要指示，为新疆工作指引航向、擘画蓝图。新疆面积为166.49万平方公里，是我国陆地面积最大的省级行政区，下辖地级行政区14个，分别为5个自治州、5个地区和4个地级市。截至2023年末，新疆常住人口为2,598万人，城镇化率为59.24%。

近三年，新疆经济总量分别是1.63万亿、1.80万亿和1.91万亿，均位列全国第23位，整体仍维持良好的增长态势，2023年地区生产总值（GDP）增速高居全国前列。具体来看，依托自身良好资源禀赋及中央大力支持，近年来新疆经济实力保持提升，2019-2023年新疆GDP复合增长率为8.90%²，经济发展态势良好。其中，2023年，新疆实现GDP19,125.91亿元，GDP增速为6.8%，增速在全国31个省（区、市）³中居第四位；同期，全年人均GDP为73,774元，比上年增长6.6%。新疆自身经济发展质量的提升是其经济实力维持增长态势的重要支撑，近年来新疆均保持较大体量的

¹ 新疆生产建设兵团是新疆维吾尔自治区的重要组成部分，现有14个师、179个团场，嵌入式分布在新疆14个地（市、州）中。因此，本报告在分析时，将新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团作为整体进行考量。

² 本报告计算复合增长率时仅以名义数据计算，未考虑同比情况；下同。

³ 本报告在进行省级行政区对比分析时，暂不包含香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省；下同。

固定资产投资以支持区域产业发展及民生稳定。其中，2023 年新疆固定资产投资（不含农户）增速为 12.4%，较上年上升 4.8 个百分点，主要系基础设施投资和工业投资大幅增长带动所致；同时，近年来新疆工业增加值占 GDP 的比重保持增长，已由 2019 年的 28.40% 增长至 33.64%，工业发展对区域经济的推动效应持续提升。2024 年一季度，新疆实现 GDP4,413.21 亿元，同比增长 5.6%，增速高于全国平均水平；同时，新疆固定资产投资总额（不含农户）同比增长 12.8%，其中风力光伏发电施工项目投资同比增长 93.2%。

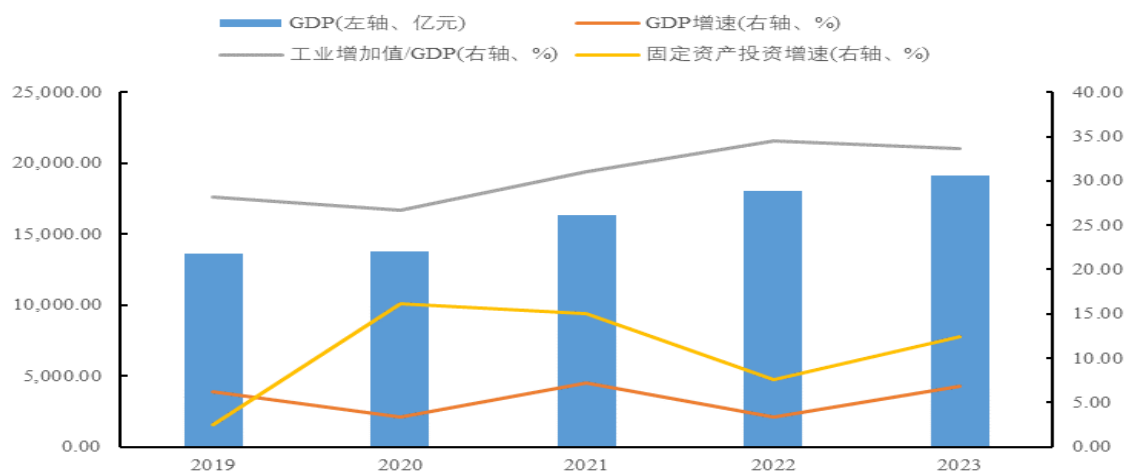


图 1：近年来新疆 GDP 总量及质量情况⁴

⁴ 本报告图中、表资料来源：新疆维吾尔自治区政府官网、新疆生产建设兵团政府官网、31 个省（区、市）政府官网、新疆维吾尔自治区各地州市官网、31 个省（区、市）统计局官网、新疆生产建设兵团各师（市）统计局 2020-2023 年《新疆维吾尔自治区金融运行报告》、2023 年金融运行情况新闻发布会、新疆维吾尔自治区地理信息公共服务平台、Wind、同花顺 iFinD 及公开披露材料，中诚信国际整理。

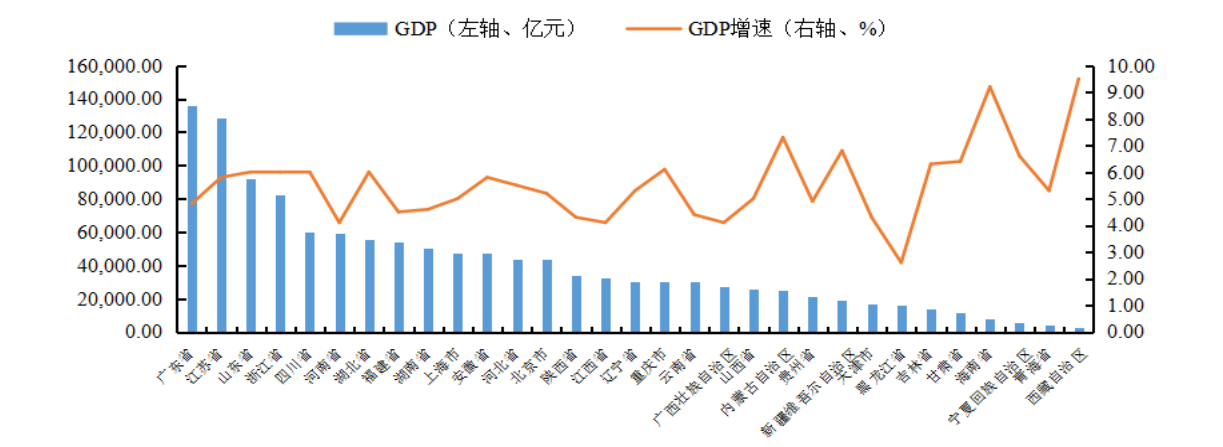


图 2：2023 年全国 31 个省（区、市）GDP 及增速情况

从新疆各地州市经济实力分布来看，各区域间经济实力差异化分布，2023 年乌鲁木齐市 GDP 总量超过 4,000 亿元，2,000-4,000 亿元区间为昌吉州⁵，有七个地州市 GDP 尚未突破 1,000 亿元。同期，受益于区域资源禀赋，克拉玛依市人均 GDP 为 258,830 元，位居新疆各地州市首位，乌鲁木齐市、昌吉州及哈密市等六地的人均 GDP 区间为 10 万元-15 万元，其余区域均为 10 万元以下，各地州市经济发展存在相对较大差异；固定资产投资是新疆多数区域经济保持增长的重要因素，2023 年共有九个地州市固定资产投资（不含农户）增速超过 10%、七个地州市超过新疆平均增速，其中，昌吉州、哈密市、塔城地区和吐鲁番市的固定投资增速超过 20%。

表 1：2023 年新疆各地州市经济情况

地区（不含兵团）	GDP		人均 GDP		固定资产投资增速（%）
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	
乌鲁木齐市	4,168.46	1	102,078	6	12.60
昌吉回族自治区	2,329.52	2	134,166	3	24.00
阿克苏地区	1,876.15	3	68,832	9	-2.40
伊犁哈萨克自治州	1,646.38	4	57,800	11	10.10

⁵ 昌吉州系对昌吉回族自治区的简称，伊犁州系对伊犁哈萨克自治州的简称，巴州系对巴音郭楞蒙古自治州的简称，博州系对博尔塔拉蒙古自治州的简称，克州系对克孜勒苏柯尔克孜自治州的简称。

地区（不含兵团）	GDP		人均 GDP		固定资产投资增速（%）
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	
巴音郭楞蒙古自治州	1,601.20	5	106,854	4	17.60
喀什地区	1,508.35	6	31,520	13	7.40
克拉玛依市	1,260.50	7	258,830	1	10.40
哈密市	982.70	8	147,980	2	36.00
塔城地区	956.75	9	86,627	7	40.50
吐鲁番市	588.11	10	84,919	8	21.00
和田地区	525.91	11	20,863	14	1.10
博尔塔拉蒙古自治州	512.72	12	105,637	5	8.40
阿勒泰地区	420.85	13	62,945	10	-4.70
克孜勒苏柯尔克孜自治州	232.52	14	36,785	12	13.30

注：1、部分人均 GDP 系根据常住人口测算；2、伊犁哈萨克自治州统计数据仅含州直属本级及县市，下同。

产业结构方面，2023 年，新疆第一产业增加值较上年增长 6.3%，第二产业增加值较上年增长 7.2%，第三产业增加值较上年增长 6.6%，三次产业结构调整为 14.3:40.3:45.4，与全国三次产业比重的 7.3:38.3:54.6 相比，因区域农业及能源矿产资源禀赋影响，新疆第一产业占比较全国平均水平高，二、三产业仍为主要构成。近年来，新疆工业转型升级步伐加快。2012 年，新疆规模以上非石油工业增加值占规模以上工业的比重首次超过石油工业，2021 年，非石油工业增加值比重已从 50.6%提高到 71.5%，产业结构更趋合理，初步形成以石油化工、煤化工等能源资源产业为支撑，以新材料、新能源、先进装备制造等战略性新兴产业为引领的现代工业产业体系。2023 年，新疆固定资产投资（不含农户）比上年增长 12.4%，其中新能源产业提速提效明显。2023 年新疆风力发电项目和光伏发电项目投资分别增长 85.3%和 1.3 倍，分别拉动全部投资增长 2.5 个百分点和 7 个百分点。近年来，新疆积极推进第三产业发展，目前尚处于培育期，故第三产业占比暂低于全国平均水平。

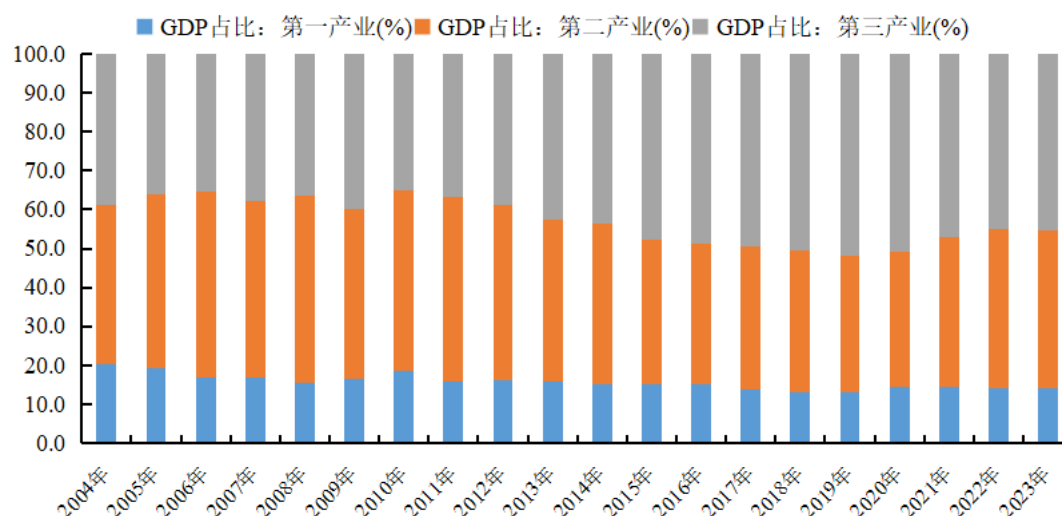


图 3：2004-2023 年新疆三大产业结构

目前，新疆立足政策优势、区位优势、资源优势和产业优势，培育壮大特色优势产业，加快构建现代化产业体系，推动经济发展迈上新台阶。

政策及区位优势：新疆区位优势独特，是西部大开发的重点省份、丝绸之路经济带核心区，也是亚欧黄金通道和我国向西开放的桥头堡，在全国对外开放大局中，发挥着西引东来、东联西出的特殊作用。基于新疆“五口通八国、一路连欧亚”的区位优势，国家先后在新疆设立了 13 类 55 个国家级重点开放平台、产业发展平台，赋予了一系列政策支持。2021 年 1 月，国家和新疆赋予喀什地区、霍尔果斯经济开发区内企业所得税“五免五减半”政策。2022 年，党的二十大报告明确提出“加快建设西部陆海新通道”，而新疆是国内第一批加入西部陆海新通道的省区市之一，陆海新通道班列将与中欧班列有效衔接，有利于构建丝绸之路经济带核心区交通枢纽。2023 年 12 月，党中央、国务院批准设立中国（新疆）自由贸易试验区（以下简称“新疆自贸区”），体现了对新疆开放发展的高度重视和充分肯定，将有利于新疆经济社会发展。新疆自贸区未来将高效推动新疆

的贸易自由化、投资便利化和市场开放化，加快“一带一路”核心区的建设，使其积极融入国家向西开放总体布局。

资源优势：新疆产业结构特点鲜明，得天独厚的气候资源条件赋予新疆特有的发展优势，呈现出农副产品生产、能源开采、文化旅游为主要构成的经济发展特点。**农业资源方面**，新疆是我国重要的农产品生产供应基地，农业资源丰富。目前，新疆有耕地面积 1.06 亿亩、林地面积 1.83 亿亩、草地面积 7.8 亿亩（含新疆生产建设兵团，以下简称“兵团”），是全国五大牧区之一。棉花产业在全国具有举足轻重的战略地位，2023 年，新疆棉花总产量达 511.2 万吨、占全国 91.0%，国家级棉花棉纱交易中心挂牌成立。另外，新疆是我国重要的特色林果产区，截至 2023 年末，新疆林果种植面积达 1,816 万亩（不含兵团），产量 876 万吨，产值突破 600 亿元。**能源资源方面**，新疆矿产种类全、储量大，能源资源丰富，开发前景广阔。据新疆矿产资源潜力评价⁶，新疆石油预测资源量 230 亿吨、约占全国陆上石油资源量的 22%，天然气预测资源量 17.5 万亿立方米、约占全国陆上天然气资源量的 28%，煤炭预测资源量 2.19 万亿吨、约占全国煤炭预测储量的 40%，煤层气预测资源量 7.51 万亿立方米、约占全国煤层气资源量的 26%。同时，新疆风能技术可开发量居全国第二位，太阳能技术可开发量居全国第一位，为新疆新能源发展奠定有力基础。**文旅资源方面**，“十四五”期间，新疆大力实施旅游兴疆战略，加快丝绸之路经济带旅游集散中心、南疆丝绸之路文化和民族风情旅游目的地建设，大力培育阿尔泰山旅游产业带、天山旅游产业带、西部边境旅游产业带，形成“一心一地三带”旅游发展格局。

产业优势：新疆加快打造“八大产业集群”，战略性新兴产业成为经济增长新引擎。2023 年，新疆政府工作报告提出，新疆将培育壮大特色优

⁶ 源于新疆政府网

势产业，加快打造以“八大产业集群”为支撑的现代产业体系，包括油气生产加工、煤炭煤电煤化工、绿色矿业、粮油、棉花和纺织服装、绿色有机果蔬、优质畜产品、新能源新材料等战略性新兴产业集群。其中，既包括农副产品生产、矿物能源开采等传统产业，也有风力发电、光伏发电、硅基新材料等战略性新兴产业。2022年，“八大产业集群”实现增加值8,940亿元，占全区生产总值一半以上；2023年，“八大产业集群”增加值占规模以上工业增加值的比重超过九成。围绕“八大产业集群”建设，新疆产业结构持续优化，从工业领域自主研发到能源领域技术创新，资源优势正转化为产业优势，科技创新不断赋能产业转型。

近五年，新疆主要行业的工业增加值比重发生较大改变，其中，石油和天然气开采从2019年的23.5%下降至2023年的19.1%，非金属矿物制品业占比从4.4%上升至8.1%，煤炭开采与选洗业占比从6.2%上升至12.5%，有色金属冶炼和压延加工业占比从5.7%上升至7.8%。可以看出，煤炭作为当前的主体能源的支柱性地位仍然不变。近年来，新疆大力实施优势资源转化战略，从开采转向开发，着力将煤炭资源优势转变为产业优势、经济优势，并积极推进有色金属、非金属的开发与后续加工。另外，新能源、新材料、先进装备制造、生物医药等战略性新兴产业也逐渐成为推动工业提质增效的新引擎。2023年，规模以上高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长12.2%和7.8%，占比和增速均较上年明显提升。截至2023年末，新疆拥有乌鲁木齐、昌吉、石河子、克拉玛依、阿克苏阿拉尔等5个国家高新技术产业开发区，国家级高新区的陆续建立对于持续培育高新技术产业和企业有重大意义。

从A股上市公司来看，截至2023年末，新疆共有60家A股上市公司，在全国31个省（区、市）中排名第19，总市值合计超过7,000亿元。总市值前十的上市企业主要为非银金融、电力设备和石油化工行业，其中，

申万宏源为新疆内唯一市值超千亿的上市公司，也是全国前十大券商之一；特变电工是新疆电力设备和新能源领域领军企业，是我国最重要的多晶硅生产企业之一，也是领先的变压器制造公司，变压器装备研制能力达到世界领先水平；金风科技是我国最早进入风力发电制造领域的企业之一，连续多年新增风电装机容量位居国内风电市场第一名。

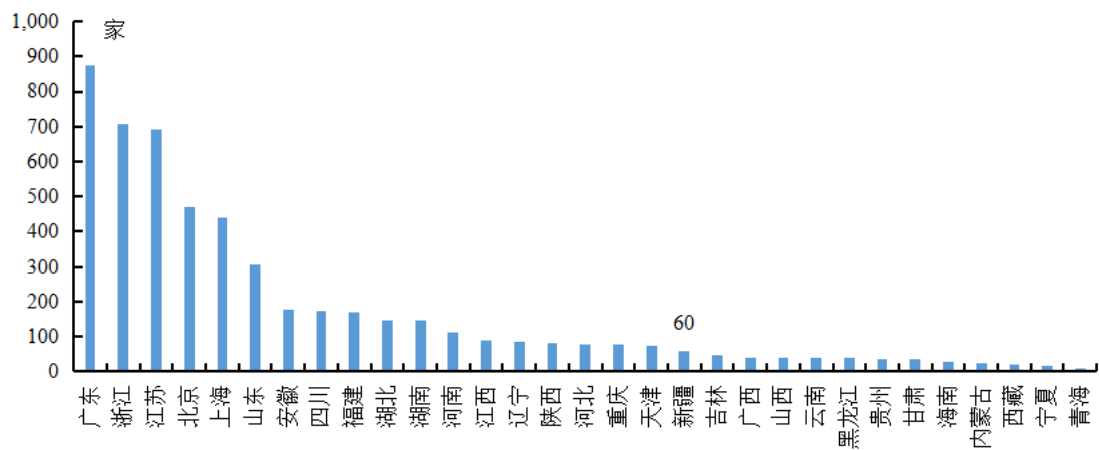


图 4：截至 2023 年末全国 31 个省（区、市）A 股上市公司数量

表 2：目前新疆市值前十的上市公司情况（亿元）

证券代码	证券名称	总市值	营业总收入	净利润	所属行业
000166.SZ	申万宏源	1,062.60	215.01	54.75	非银金融
600089.SH	特变电工	785.70	982.06	140.93	电力设备
000617.SZ	中油资本	744.62	389.02	110.82	非银金融
688303.SH	大全能源	607.23	163.29	57.63	电力设备
000877.SZ	天山股份	593.44	1,073.80	20.10	建筑材料
600256.SH	广汇能源	503.59	614.75	49.24	石油化工
002202.SZ	金风科技	291.80	504.57	15.22	电力设备
301301.SZ	川宁生物	212.94	48.23	9.41	医药生物
600737.SH	中粮糖业	200.84	331.14	21.24	农林牧渔
600339.SH	中油工程	179.78	803.43	7.43	石油化工

注：上市公司财务数据来源于 2023 年年报；总市值截至 2024 年 3 月 21 日。

从本土金融资源来看，新疆银行业、证券业和保险业稳健运行，多层次资本市场健康发展。新疆本土银行主要有昆仑银行、乌鲁木齐银行、新疆银行和哈密银行（主要考虑上市或发债的地方城商行）。截至 2023 年末，有 3 家银行总资产规模超千亿，其中昆仑银行总资产规模最大，为 4,304.20 亿元。从新疆 4 家城商行 2023 年主要监管指标表现来看，不良贷款率和拨备覆盖率方面，乌鲁木齐银行及新疆银行表现优于全国平均水平；昆仑银行、乌鲁木齐银行、新疆银行的资本充足率和核心一级资本充足率均高于全国城商行平均水平。近年来，新疆社会融资规模保持较高增速，信贷结构持续优化，在支持“八大产业集群”发展方面亮点频现。全区社会融资规模存量余额自 2019 年末的 3.20 万亿元增长至 2023 年末的 4.75 万亿元，复合年增长率为 10.4%；同期末，本外币各项贷款余额从 2.05 万亿元增长至 3.09 万亿元，复合年增长率为 10.73%；同期末，本外币各项存款余额从 2.35 万亿元增长至 3.30 万亿元，复合年增长率为 8.90%。从结构上看，信贷资源对重点领域和薄弱环节支持力度持续加大，其中，制造业贷款保持较快增速，2023 年同比增长 16.6%。另外，金融资源在支持“八大产业集群”上，呈现“力度大、期限长、价格优、质量好”的特点，2023 年“八大产业集群”信贷余额占全区信贷余额的比重超三成，以中长期贷款为主且融资成本较低，不良贷款率也低于全区平均水平。综合来看，新疆银行业资产规模稳步增长，资产质量表现尚可；2023 年，新疆金融机构存贷比为 93.55%⁷，整体信贷投放稳健，金融活跃程度位居全国中上等水平。

表 3：2023 年末新疆城商行资产及主要监管指标情况（亿元，%）

银行名称	总资产	不良贷款率	拨备覆盖率	资本充足率	核心一级资本充足率
昆仑银行股份有限公司	4,304.20	1.29	256.30	13.38	12.19
乌鲁木齐银行股份有限公司	2,115.73	0.92	326.25	15.16	13.99

⁷ 数据来源于新疆维吾尔自治区人民政府《新疆维吾尔自治区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》

银行名称	总资产	不良贷款率	拨备覆盖率	资本充足率	核心一级资本充足率
新疆银行股份有限公司	1,227.27	0.91	296.49	16.13	12.85
哈密市商业银行股份有限公司	576.19	1.90	123.01	12.60	12.21
全国城商行平均值		1.62	241.40	13.20	9.78

注：上表系按照资产规模排序列示。

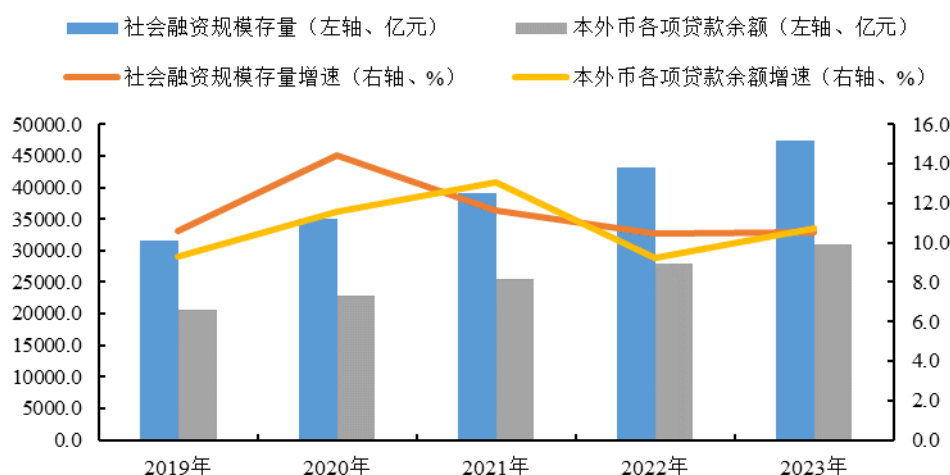


图 5：2019-2023 年新疆社会融资规模及金融机构（含外资）本外币存贷款情况

新疆在大力发展地方金融机构的同时，积极引进各类全国性金融机构和外资金融机构在新疆设立分支机构，拓宽企业融资渠道。国家开发银行相继设立伊犁分行和喀什分行；中国进出口银行设立喀什分行；巴基斯坦哈比银行设立乌鲁木齐分行；中石油在新疆设立专属财产保险股份有限公司；新疆前海联合财产保险股份有限公司设立；东兴证券、海通证券、国泰君安证券、华龙证券等 4 家证券公司在新疆新设 4 家证券分公司；沪深北交易所相继在新疆设立服务基地。截至 2023 年 6 月末，辖区银行机构和保险机构数量较 2013 年末分别增长 4.95%、18.47%。金融机构类型及渠道的多元化，可为企业融资渠道的拓展提供便利。

从担保资源来看，截至 2022 年末，新疆全区共有法人融资担保机构 90 家，实收资本 151.3 亿元，融资担保业务直保余额为 187.41 亿元；其

中，小微企业融资担保余额为 98.18 亿元，同比增长 115.26%，增速创历年新高⁸。同期末，新疆共有 31 家政府性融资担保机构，其中新疆再担保（集团）有限公司、新疆维吾尔自治区融资担保有限责任公司和新疆农业信贷融资担保有限责任公司和兵团再担保公司为省级担保公司，但实力相对较弱，暂无法对疆内的债券发行进行担保，同时疆外专业的担保机构或信用增进机构业务开展整体受限，债券担保量不足。整体来看，新疆融资担保行业聚焦小微企业和“三农”主业，融资担保业务增长显著，但暂无实力强劲的省级担保机构或信用增进机构，对债券担保造成一定影响。

总体来看，新疆产业结构特点鲜明，得天独厚的气候资源条件赋予新疆特有的发展优势。新疆在继续保持农业、矿产能源、旅游业等传统产业优势的同时，也加快打造“八大产业集群”，战略性新兴产业逐渐成为经济增长新引擎。新疆自贸区的成立将进一步放大新疆向西开放的区位优势，培育壮大新疆特色优势产业，并导入更多国内外优质金融资源，持续优化融资环境。

（二）新疆生产建设兵团基本概况及其发展

新疆生产建设兵团于 1954 年成立，使命是巩固西北边陲，开发建设新疆，促进各族人民团结、维护祖国统一和新疆社会稳定。尽管有着特殊的功能定位和管理体制，近年来，新疆持续推进兵地融合发展，加速形成兵地经济发展共促、文化交流共融、民族团结共创的良好局面，喀什经济开发区兵团分区、石玛兵地融合发展试验区等新园区即为体现。

目前，兵团总部设在乌鲁木齐市，下辖 14 个师，179 个团，12 个兵团管理的“师市合一”的自治区直辖县级市，嵌入式分布在新疆 14 个地（州、

⁸ 数据来源于新疆维吾尔自治区地方金融监管局《新疆维吾尔自治区融资担保行业 2022 年度监管与发展报告》

市），辖区面积约 7 万平方公里。截至 2022 年末，兵团总人口为 360.51 万，占新疆总人口的 13.94%。

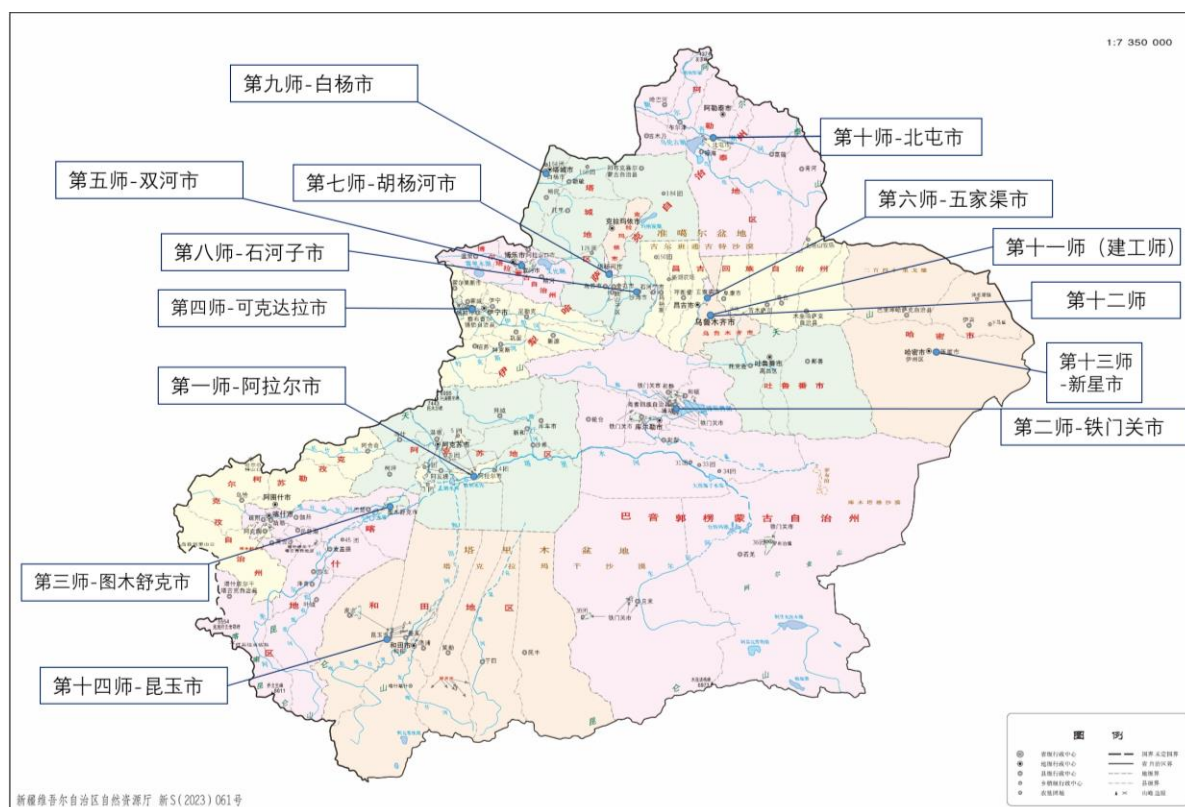


图 6：新疆生产建设兵团各师（市）分布图

2023 年，兵团实现地区生产总值（GDP）3,696.58 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.9%，2019-2023 年 GDP 总量复合年增长率为 7.70%。分产业看，2023 年，兵团第一产业增加值 807.22 亿元，增长 5.5%；第二产业增加值 1,402.24 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1,487.13 亿元，增长 7.1%；三次产业结构为 21.8: 37.9: 40.2。另外，规模以上工业增加值比上年增长 6.7%，主要系高技术制造业带动增长；固定资产投资增速为 10.2%，其中，风电光伏新能源产业、纺织产业、非金属矿物制品业、黑色及有色金属冶炼和压延加工业投资增长迅速。

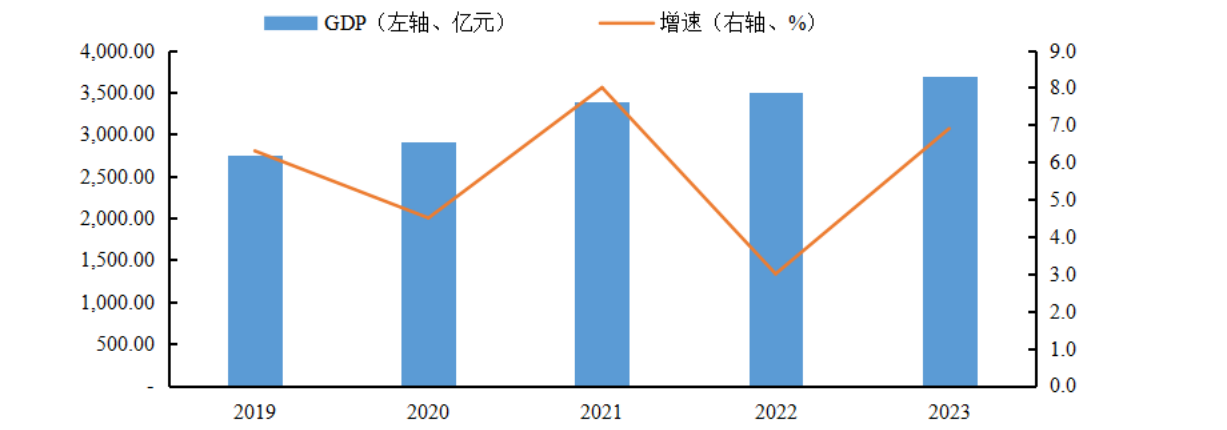


图 7：2019-2023 年新疆生产建设兵团 GDP 及 GDP 增速

分师（市）来看，兵团下属各师发展差异较大，第八师石河子市经济发展水平相对领先。2022 年，石河子市 GDP 在十四个师（市）中排名第一，达到 831.5 亿元，常住人口为 76.1 万，位于兵团的中部地区，地理位置优越，经济实力强劲，紧随其后的是阿拉尔市和胡杨河市；人均 GDP 方面，第十一师（建工师）为 19.03 万元，排名第一。

表 4：2022 年新疆生产建设兵团各师（市）经济情况

各师（市）	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	人均 GDP（元）	人均 GDP 排名
新疆生产建设兵团	3,500.71	3.0	98,748	—
第八师－石河子市	831.50	6.5	110,697	4
第六师－五家渠市	426.27	2.9	116,627	2
第一师－阿拉尔市	380.91	5.7	84,688	8
第七师－胡杨河市	260.60	9.3	99,694	5
第十二师	242.70	-12.1	97,197	6
第三师图木舒克市	235.19	5.1	73,810	10
第四师－可克达拉市	221.34	3.3	85,991	7
第二师－铁门关市	171.08	-11.6	65,547	12
第十三师－新市区	170.37	7.6	112,744	3
第十一师（建工师）	140.76	4.1	190,270	1
第五师－双河市	93.31	6.3	63,509	13

各师（市）	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	人均 GDP（元）	人均 GDP 排名
第十师－北屯市	75.82	4.9	71,094	11
第九师－白杨市	67.76	6.8	80,957	9
第十四师－昆玉市	38.37	3.6	54,968	14

注：1、各师（市）人均 GDP 根据常住人口计算；2、各师（市）2023 年经济数据尚未全部公布，此处为了可比而采用 2022 年数据。

从产业结构看，兵团整体以第一、第二产业为主，第三产业占比相较于其他地区较低，2023 年三次产业结构为 21.8: 37.9: 40.2。农业方面，棉花种植已经成为兵团经济发展的主导产业，2023 年新疆棉花产量为 511.2 万吨，占全国总产量九成以上，总产量连续 5 年稳定在 500 万吨以上，面积、单产、总产、商品调出量连续 29 年居全国第一。另外，2023 年兵团粮食种植面积达 688.8 万亩，粮食总产量为 405.9 万吨，粮食生产创近年来最高水平。工业方面，兵团着力打造和延长产业链，在食品制造、炼焦、化工、非金属制造、有色金属冶炼、农业装备制造、能源等领域持续巩固和扩大优势。服务业方面，近五年，兵团第三产业占比持续增加，服务业发展势头强劲，以旅游业为主。兵团《“十四五”旅游业发展规划》提出，到 2025 年，兵团将建成以红色旅游为主的军垦文化旅游目的地。新疆生产建设兵团文化旅游投资集团有限公司作为龙头，将集聚兵团各师市优势资源，重点突出兵团各师市文旅产品的独特性、不可替代性，建设一批具有军垦文化特色的高等级旅游景区、高品质旅游度假区、特色旅游城市与街区，着力提高优质旅游产品的供给能力和水平。整体来看，近年来兵团产业结构不断调整，正在实现由第一、二产业为主向三大产业协同发展的转变。

从支柱产业来看，兵团优势产业主要集中在农产品生产和精深加工、绿色化工、棉花和纺织服装、新材料、新能源和装备制造业等，各师（团）

因资源禀赋和产业基础差异发展方向不同。其中，第一师、第三师、第四师和第九师着重发展农产品加工、棉纺织等产业，第一产业占比较高；而第六师、第八师、第十二师和第十三师区域内化工、能源等产业发展迅速，第二产业占比超过 40%。从新兴的新能源产业发展来看，第十三师新星市是兵团唯一同时具备风、光新能源资源的师市，且地势平坦，沙戈荒资源丰富，拥有得天独厚的发展条件。新星市依靠丰富的“风光”资源，积极引进和培育光伏、风电全产业链，着力打造千万千瓦级风电基地、千万千瓦级光伏发电基地，目前该市共有 16 家风电企业、24 家光伏企业。另外，第二师、第五师、第六师、第八师和第九师也在快速推进新能源项目建设，将资源优势转化为产业优势。

表 5：2022 年新疆生产建设兵团各师（市）产业情况

师（市）	主要发展产业	产业类龙头企业
第一师－阿拉尔市	纺织服装、石油天然气精细化工、绿色食品加工	新疆臻彩控股集团有限公司、新农开发（600359.SH）、青松建化（600425.SH）
第二师－铁门关市	番茄、辣椒产业；化肥产业	冠农股份（600251.SH）
第三师－图木舒克市	棉花产业	新疆唐锦纺织有限公司
第四师－可克达拉市	酿酒、粮油、果蔬、畜产品等农产品精深加工业	伊力特（600197.SH）、创锦农业开发集团有限公司、新疆万农合创农业技术开发有限公司
第五师－双河市	生猪产业	—
第六师－五家渠市	有色金属冶炼、煤电煤化工、农副产品加工、机械制造和电力	中基健康（000972.SZ）、百花医药（600721.SH）、新疆农六师铝业有限公司、新疆新业能源化工有限责任公司、新疆梅花氨基酸有限责任公司
第七师－胡杨河市	精细化工、生物医药、新材料	新疆沃土壮苗农业科技有限公司、
第八师－石河子市	碳基、硅基、铝基、能源、纺织服装、农产品精深加工	西部牧业（300106.SZ）、新疆天业（600075.SH）、天富能源（600509.SH）、大全能源（688303.SH）、新疆天富集团有限责任公司
第九师－白杨市	粮食、畜牧、制种、设施农业	新疆九天禾种业有限责任公司
第十师－北屯市	瓜子等特色农产品、新材料、新能源	北屯市海川开心食品有限责任公司、北屯市恒鑫诚明硅质材料有限责任公司、新疆新碳源氢科技有限公司
第十一师（建工师）	建筑业	北新路桥（002308.SZ）

师（市）	主要发展产业	产业类龙头企业
第十二师	现代商贸物流、先进装备制造、农副产品精深加工、新材料、电子信息与安防等产业	天润乳业（600419.SH）、新疆九鼎农业集团有限公司、新疆华瀚智能系统工程有限公司、新疆天润暖通建材有限公司
第十三师－新星市	现代煤化工、新型冶金和新能源	新疆吉铁合金有限责任公司、新疆大安特种钢有限责任公司、新疆晶和源新材料有限公司
第十四师－昆玉市	红枣、林果业	和田昆仑山枣业股份有限公司

上市公司方面，截至 2024 年 3 月末，兵团共有 15 家上市企业，其中 A 股上市企业有 14 家，截至 2024 年 3 月 21 日总市值为 1,595.92 亿元，占新疆上市公司总市值的 20.76%；另外，天业节水在 H 股上市。除百花医药、大全能源、天山铝业 3 家民营企业外，其他 12 家均为兵团国资委下属的上市公司。从数量来看，第八师石河子市以 4 家上市企业位居榜首，下属大全能源为兵团内总市值最高的上市企业。

依托兵团能源与电网资源禀赋，石河子市在过去二十年中高速发展。石河子市是兵团北疆师（市）主要的电力负荷中心，旺盛的用电需求、巨大的消纳潜力、自主可控的区域电网为其提供了独特的电力资源优势。而天富能源为新疆石河子地区重要的能源供应商，凭借低成本的燃煤发电和发供调一体、自发自用的区域电网优势，快速实现资本积累，于 2002 年顺利上市。依托新疆能源优势与第八师电网优势，石河子市在过去 20 年实现了高速的经济发展，资本市场规模持续扩大，上市公司数量在兵团体系内位居第一。另外，石河子市还拥有国家级高新技术产业开发区—石河子高新区，在招商引资、项目建设和企业服务等方面都具备优势，目前已初步形成铝、硅、碳新材料产业链，未来将成为丝绸之路经济带上的创新高地和科技新城。

表 6：兵团师（市）内 A 股上市公司情况（亿元）

注册地	公司名称	实际控制人	主营业务	总市值	营业总收入	净利润
五家渠市	中基健康	第六师国资委	番茄制品	29.00	5.76	1.09
	百花医药	米恩华，米在齐，杨小玲	生物医药	25.23	3.69	0.13
乌鲁木齐市	天康生物	兵团国资委	畜牧业、农副食品加工业	104.17	190.26	-15.16
	北新路桥	第十一师国资委	路桥建设业务	50.48	84.87	0.75
	天润乳业	第十二师国资委	乳制品	33.78	27.14	1.40
石河子市	新疆天业	第八师国资委	氯碱化工	69.49	114.65	-8.62
	西部牧业	第八师国资委	乳制品及畜牧业	15.66	11.23	-0.33
	天富能源	第八师国资委	电力与热力生产	80.67	95.08	4.80
	大全能源	徐广福，徐翔	多晶硅等化工产品	620.10	163.29	57.63
阿拉尔市	新农开发	第一师国资委	乳制品、种子及甘草的加工及销售	25.07	5.48	0.69
	青松建化	兵团国资委	水泥建材，化工产品	61.62	44.90	4.92
温岭市	天山铝业	曾超林，曾超懿	铝产业	286.56	289.75	22.06
铁门关市	冠农股份	第二师国资委	甜菜糖、番茄酱、棉花等	63.17	43.43	8.52
双河市	新赛股份	兵团国资委	棉花及副产品、矿石采选、加工	24.82	9.72	0.06
可克达拉市	伊力特	第四师国资委	白酒	106.10	22.31	3.46

注：财务数据来源于 2023 年年报；总市值截至 2024 年 3 月 21 日。

（三）本章小结

受益于自身良好的资源禀赋和中央的大力支持，近年来新疆的经济实力保持良好的增长态势。2023 年，新疆实现地区生产总值 19,125.91 亿元，比上年增长 6.8%，经济增速位居全国第 4 位，各地州市经济实力差异较大；受益于新能源产业提速提效，固定资产投资（不含农户）比上年增长 12.4%，固定资产投资（不含农户）增速加快为经济发展蓄足动能，长期向好趋势

明显。产业发展方面，新疆在继续保持农业、矿产、旅游业等传统产业优势的同时，也加快打造“八大产业集群”，战略性新兴产业逐渐成为经济增长新引擎。

新疆生产建设兵团具有独特的历史和特殊的功能定位，在过去的几十年中通过有效的资源整合和产业升级，实现了经济总量的跨越式增长。2023年，兵团全年经济实现了企稳回升、逐季向好的态势，GDP较上年增长6.9%，固定资产投资实现两位数增长。从产业结构看，兵团以第一、第二产业为主，棉花种植是兵团经济发展的传统主导产业，2023年兵团粮食生产创近年来最高水平。除现代农业外，兵团优势产业还主要集中在纺织服装、新材料和新能源行业。整体来看，近年来兵团产业结构不断调整，正在实现由第一、二产业为主向三大产业协同发展的转变。农业现代化、工业化、旅游开发等多领域的快速发展，不仅极大地推动了周边地区的经济进步，也让兵团成为新疆经济发展的新引擎。

二、新疆企业债券融资分析⁹

（一）新疆企业境内债券融资整体分析

近十年以来，新疆企业境内债券融资情况整体呈波动态势。具体来看，2014-2016 年，新疆企业的债券发行活跃度提升，债券发行数量及规模均保持增长趋势，同时债券净融资均保持较大规模的净流入状态，各年净流入规模超过 300.00 亿元；2017 年，新疆企业的债券发行开始缩量，当期债券净融资规模下降，并在新疆加强债务管控、逐步去杠杆的背景下，债券融资活跃度在 2018 年降至十年间低值，当期债券净融资由正转负，呈现较大规模净流出状态；2019 年，随着债务管控初步完成预定目标，新疆企业的债券融资环境逐渐宽松，债券发行力度逐步恢复，并在 2020 年随着国内促进经济恢复措施的实施，债券融资力度达到顶点，但债券净融资情况并未恢复到 2017 年之前的水平，债券融资多用于借新还旧；2021 年以来，新疆企业的债券融资力度整体有所下降，其中 2021 年债券净融资再度由正转负，呈现较大规模净流出状态。其中 2023 年，新疆企业的债券发行规模和发行数量分别为 812.55 亿元和 136 只，同比分别增长 7.97%和 5.43%。相较于全国 31 个省（区、市）而言，2023 年新疆企业的债券发行数量和发行规模均排在第二十二位。分季度来看，2023 年各季度，新疆企业的债券融资规模整体呈波动趋势，且第四季度的发行规模和发行数量最低；受此影响，2023 年各季度，新疆企业的债券净融资规模亦呈波动状态，其中第四季度债券净融资规模为 21.37 亿元，相较于第三季度下降较多。

⁹ 本报告债券融资统计口径包括境内债和境外债，其中境内债统计口径包括定向工具、短期融资券、公司债、可交换债、可转债、企业债、中期票据和资产支持证券，不包括利率债、政府机构债、金融债和同业存单；境外债统计口径包括美元债和上海自贸区债；主体统计口径不包含央企子公司、疆外企业子公司等。

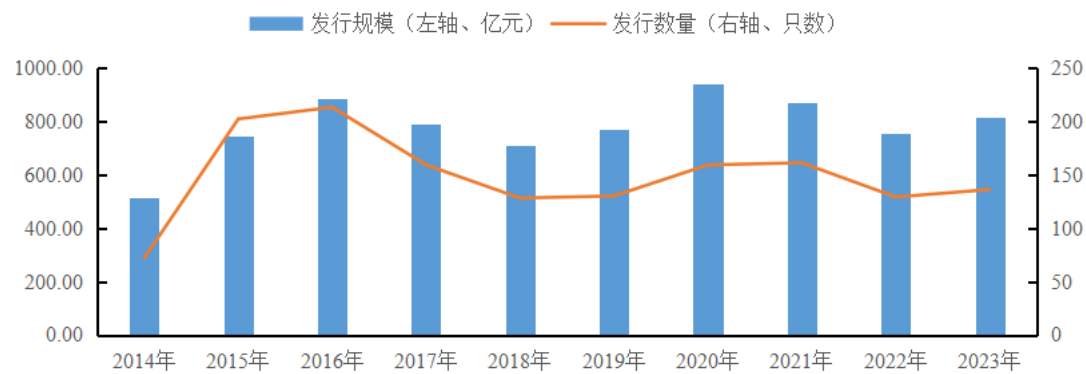


图 8：近年来新疆境内债券发行金额及发行数量

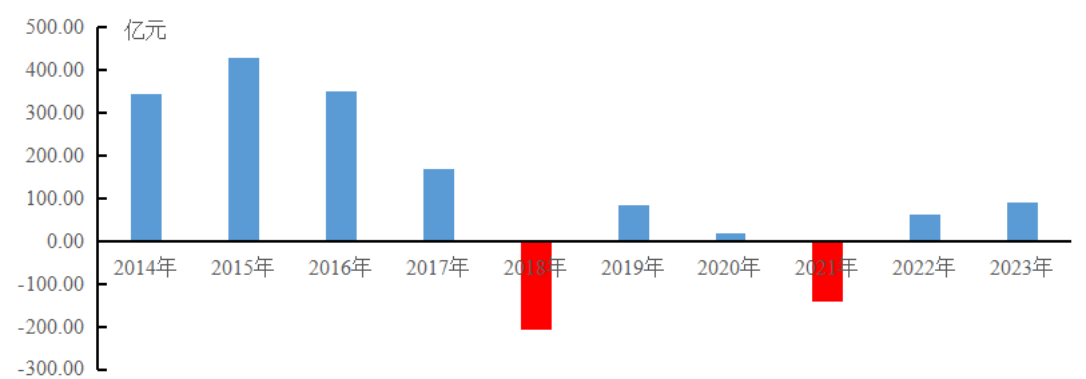


图 9：近年来新疆境内债券净融资情况

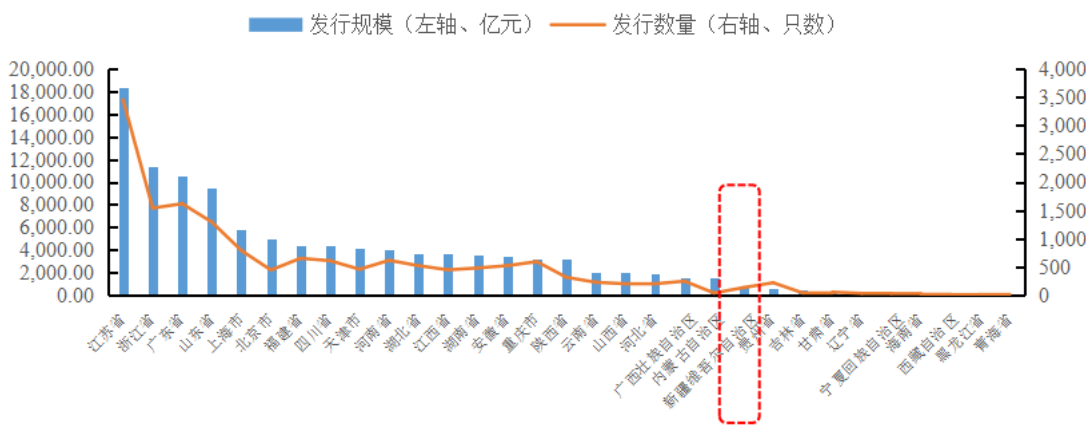


图 10：2023 年全国 31 个省（区、市）境内债券发行金额及发行数量

从发行期限来看，新疆企业发行的境内债券偏向于短期债券，中长期债券发行量整体占比不高。具体来看，2014-2021 年，新疆企业发行境内债比例最高的为 1 年期及以下的债券，其发行规模占比始终高于 35%，其

中 2020 年甚至接近 45%，同时 1-3 年期（含 3 年期）和 3-5 年期（含 5 年期）的债券亦是当期境内债的重要组成部分；2022 年以来，新疆企业发行债券时逐步压降 1 年期及以下和 3-5 年期（含 5 年期）的债券金额占比，并增加 1-3 年期（含 3 年期）债券发行，2023 年 1-3 年期（含 3 年期）债券成为新疆企业发行的最主要债券期限品种，规模占比超过 50%。此外，新疆偏长期的债券发行活跃度始终处于低水平，近十年间¹⁰无期限超过 10 年的债券发行，7-10 年期（含 10 年期）债券发行规模合计占近十年间债券发行总量的比重不到 1.50%；同时，5-7 年期（含 7 年期）的债券发行规模占比持续下降，表现为 2014 年其规模占比达 33.46%，2017 年和 2018 年其规模占比陆续下降至 10%和 5%以下，此后尽管 2022 年达到 7.44%，但其他年份均低于 5%。其中 2023 年，新疆境内债发行期限为 1 年期及以下、1-3 年期（含 3 年期）、3-5 年期（含 5 年期）、5-7 年期（含 7 年期）和 7-10 年期（含 10 年期）的债券规模占比分别为 24.49%、53.57%、19.51%、2.43%和 0.00%，整体偏向于短期债券。

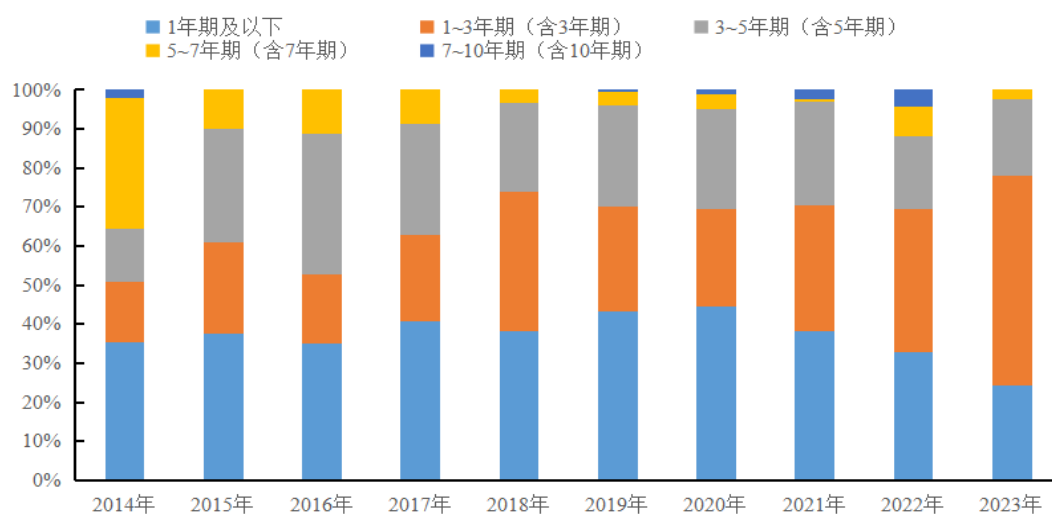


图 11：近年来新疆境内债券发行期限结构占比

¹⁰ 2014-2023 年

从发行市场来看，新疆境内债券发行始终以银行间市场为主，发行规模占比基本维持在 60%以上，一度接近 70%；2015 年及以后，在双市场发行的企业债券¹¹金额占比大幅下降，交易所产品逐步成为新疆企业债券发行时的替代品种，基本维持在 30%-40%左右。

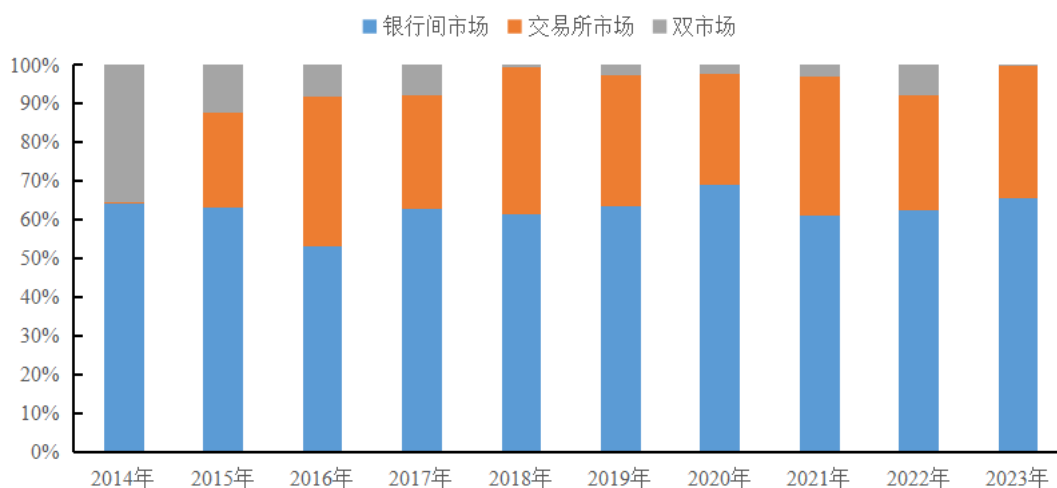
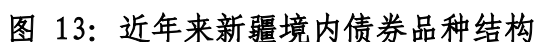


图 12：近年来新疆境内债券发行市场概况

从发行品种来看，新疆企业的债券发行品种主要为短期融资券（含超短期融资券，下同）、公司债（含私募债，下同）和中期票据，除 2014-2015 年外，其他年份发行规模合计占比均超过 70%，2023 年甚至超过 90%，其中短期融资券在大多数年份中发行规模占比始终处于首位，但 2023 年公司债和中期票据的发行规模占比均超过短期融资券，且各自占比均超过 30%。此外，资产支持证券（含交易商协会 ABN 和证监会主管 ABS，下同）2019 年以来整体发行活跃度相较于以往下降较多，可交换债和可转债的发行规模始终处于较低水平。创新产品方面，2016 年以来，新疆企业发行 ESG（绿色）债券 95.70 亿元，在全国 31 个省（区、市）位居 21 位，其中绿色债券（包含碳中和债券）规模为 27.00 亿元、社会债券（包括“一带一路”

¹¹ 本报告主要考虑了企业债券目前仍在双市场上市流通，下同。



23

下降趋势。2023 年综合平均利率和综合平均利差¹²分别为 3.95%和 170.09BP，为近十年来最低。分季度来看，2023 年第一季度以来，新疆债券融资的综合平均成本和综合平均利差整体保持下降趋势，并于 2023 年第四季度降至 3.89%和 139.14BP。创新品种方面，近年来，新疆 ESG（绿色）债券的综合平均成本为 4.86%，在全国 31 个省（区、市）位居第八位（由高向低排序，下同），且各年综合平均成本整体保持下降趋势，截至 2023 年末为 3.20%；科技创新公司债券的综合平均成本为 4.55%，整体处于较高水平。

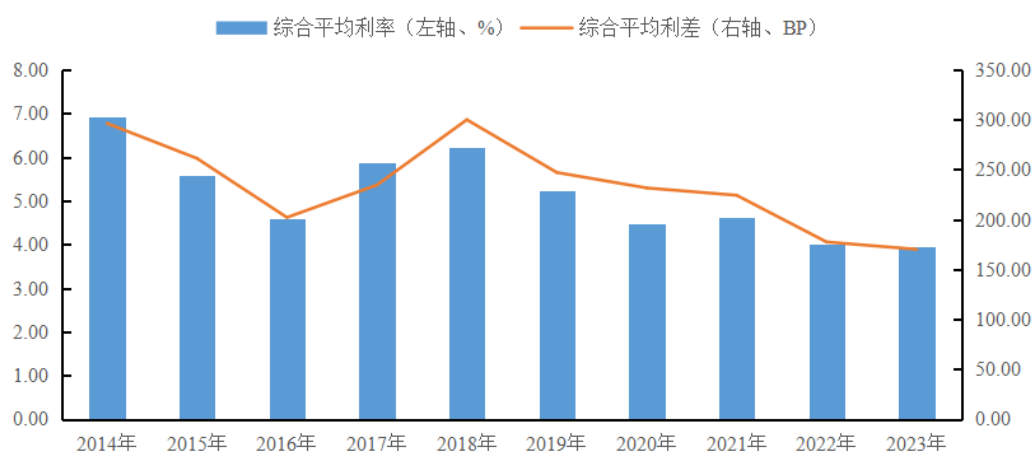


图 15：近年来新疆境内债券融资成本

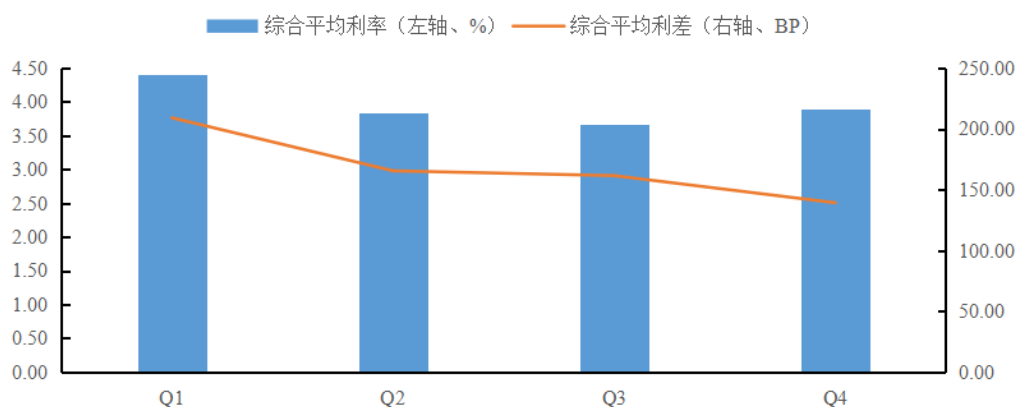


图 16：2023 年新疆境内债券融资成本

¹² 本报告在计算综合平均利差时，以中债国债到期收益率为基准利率，通过算术平均计算得到。

分期限来看，各期限综合平均成本及综合平均利差与总体利率及利差的趋势基本吻合，但各自表现略有差异。其中，除 7-10 年期（含 10 年期）债券外，1 年期及以下债券的综合融资成本整体最低，基本符合市场规律，但 3-5 年期（含 5 年期）债券的综合融资成本多数年份要低于 1-3 年期（含 3 年期）债券，且 1-3 年期（含 3 年期）债券的整体发行表现亦未明显优于 5-7 年期（含 7 年期），甚至大部分年份的综合平均利差亦高于 5-7 年期（含 7 年期）债券，主要系 3-5 年期（含 5 年期）债券和 5-7 年期（含 7 年期）债券的高信用等级发债主体占比相对较高所致。

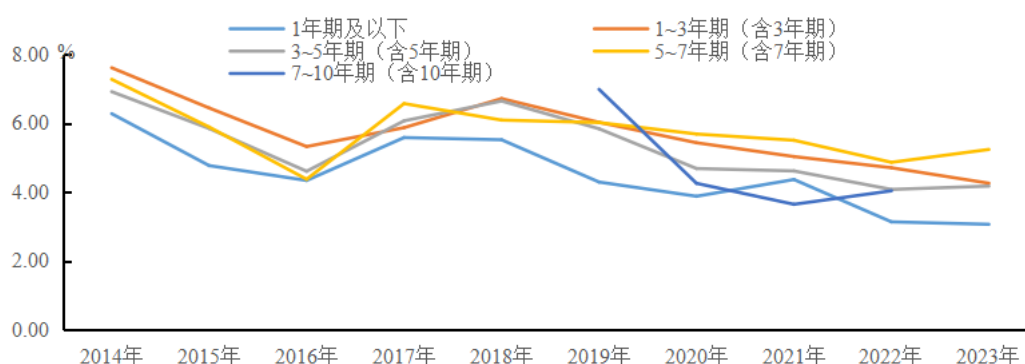


图 17：近年来新疆境内债券各期限综合平均利率

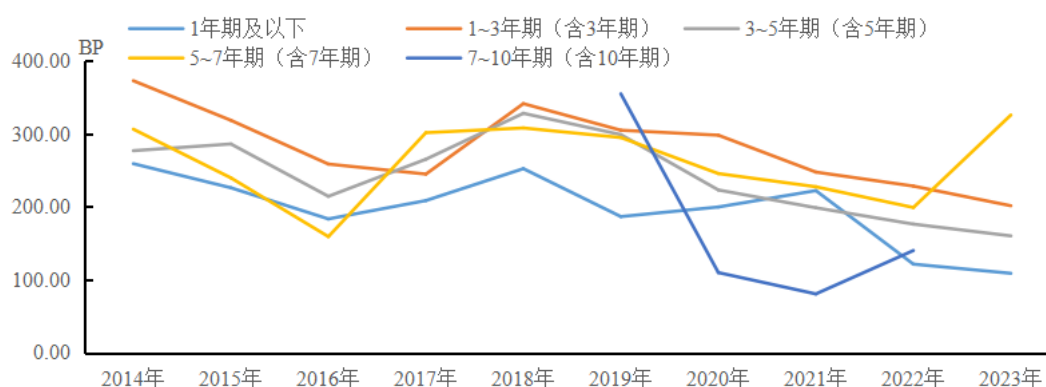


图 18：近年来新疆境内债券各期限综合平均利差

从发行主体来看，新疆境内债券发行主体的信用水平逐步由以 AA 为主提升为 AA⁺为主。具体来看，2016 年及之前，新疆 AA 级别发行主体的债券发行规模尽管持续下降，但仍维持在 50%以上；2017 年以来，AA 级别发行

主体的债券发行规模占比跌至 35%以下。与此同时，AA⁺级别发行主体的债券发行规模占比迅速上升，近年来基本维持在 60%-70%，成为新疆债券发行的主力。新疆 AAA 级别发行主体的债券发行量占比大多数年份处于 15%以下，高信用等级债券发行主体相对偏少。

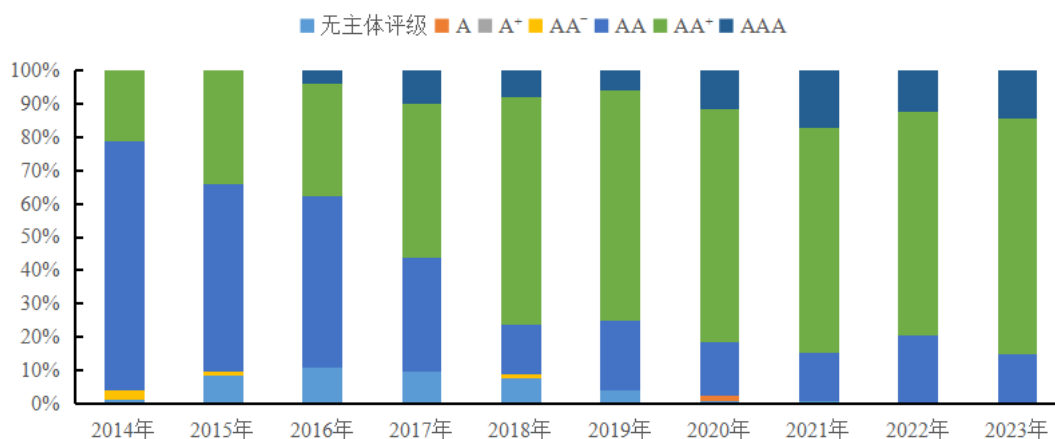


图 19：近年来新疆境内债券发行主体信用等级情况

从债项级别¹³来看，近十年间，新疆无债项评级的债券发行规模占比持续上升，特别是取消债项强制评级要求后，截至 2023 年已超过 90%。使用债项评级方面，随着发债主体信用水平结构的变化，债项等级为 AA⁺级别的债券发行规模占比逐步成为主导，2018 年以来基本占据半壁江山，其他等级的债券发行量整体有所萎缩，特别是 AA 级别和 AAA 级别的债券。与此同时，新疆采取信用增进措施进行债券发行的表现整体偏弱，近十年间，有担保的债券发行规模仅占 2.19%，且多数为母公司对子公司的担保，专业担保机构相对较少，仅有中债信用增进投资股份有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司和中证信用增进股份有限公司，三者十年间整体担保量合计占有担保债券规模的比重为 20.83%。

¹³ 本报告进行债项级别统计时，将 AAA_{sf}、AA_{sf}⁺和 AA_{sf}分别纳入 AAA、AA⁺和 AA 统计。下同。

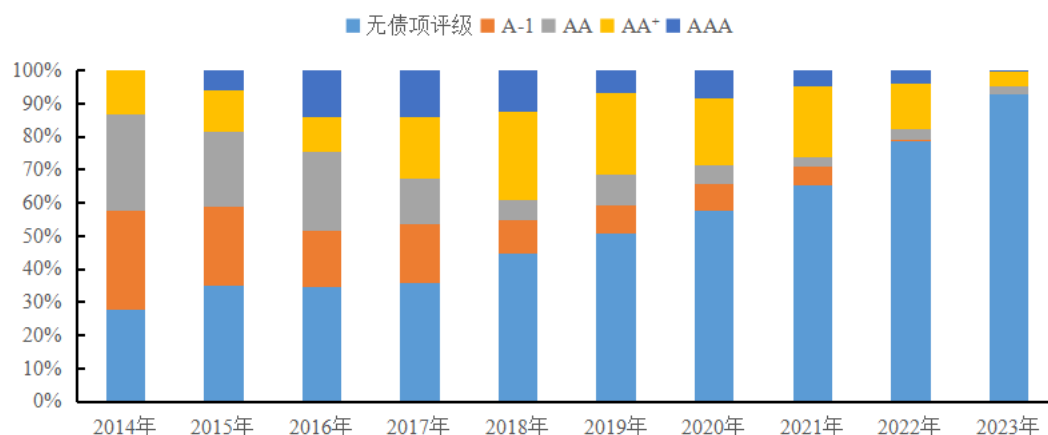


图 20：近年来新疆境内债券债项信用等级情况

（二）新疆企业境内债券融资行业分析

为了进一步分析新疆企业的债券发行情况，本报告将新疆发行主体分为产业类企业和城投类企业，其中基于实质重于形式的原则，将兵团绝大部分企业按照产业类企业口径进行统计。2014-2023 年间，新疆产业类企业的债券发行规模整体呈倒“V”型，于 2016 年达到最高点，为 683.46 亿元，此后整体呈下降趋势；城投类企业的债券发行规模及其占比呈波动上升趋势，2021 年以来占比始终超过 60%，城投类企业成为新疆债券发行的主力。此外，在产业类企业中，产业类国有企业的重要性很高，近年来其债券发行规模占比始终保持在 60%以上，2022 年甚至超过 85%。其中，兵团国有企业的债券发行规模波动较大，且其债券发行规模占比在产业类国有企业中由 2014 年的 71.21%降至 2023 年的 27.27%，整体呈快速下降趋势。

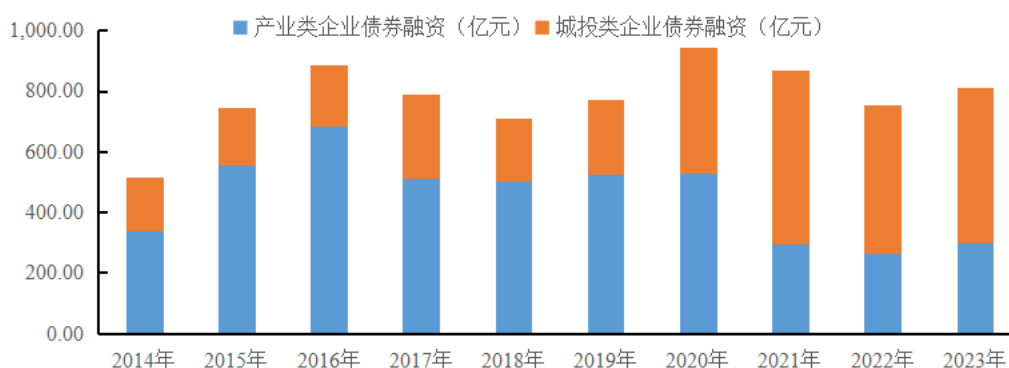


图 21：近年来新疆境内债券行业分布情况

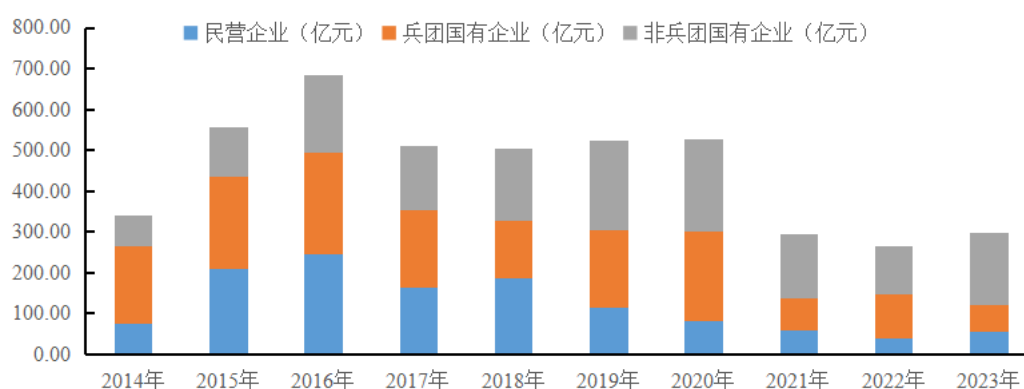


图 22：近年来新疆产业类企业境内债券情况

从发行市场来看，2017年以来，城投类企业在债券发行时首选银行间市场，尽管部分年份发行规模占比有所下降，但整体均保持在50%以上。同时，城投类企业亦逐步提高在交易所市场的债券发行比重，2023年超过40%。产业类企业方面，2014-2023年，银行间市场亦始终是产业类主体的主场，发行规模占比在绝大多数年份维持在60%以上，主要系产业类国有企业在银行间市场发行的债券品种较多所致；2015-2021年之间，产业类企业在交易所市场发行的债券规模整体亦较大，但2022年以来，交易所市场的发行量急剧收缩；对于双市场发行的企业债品种，产业类企业整体发行量小，半数年份未发行该品种。

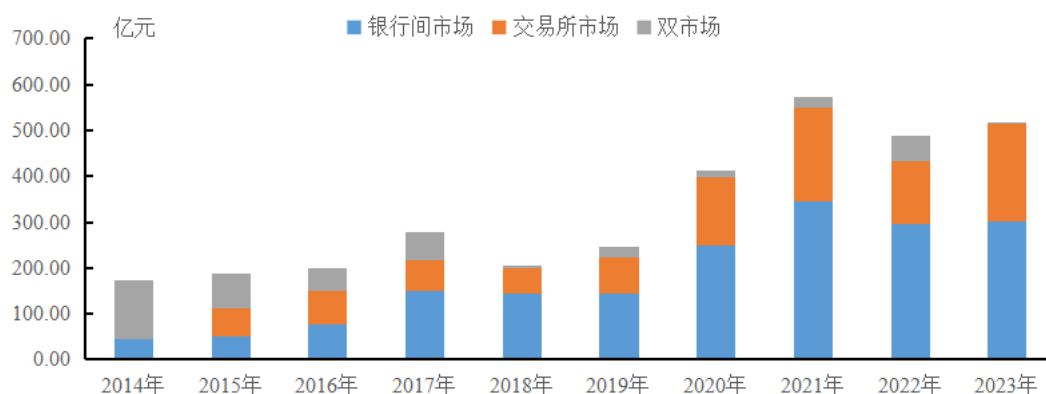


图 23：近年来新疆城投类企业境内债券发行市场情况

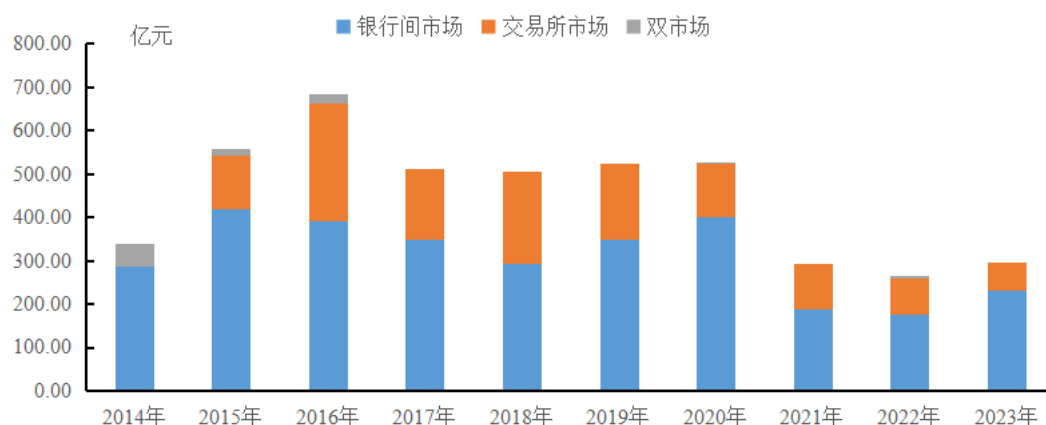


图 24：近年来新疆产业类企业境内债券发行市场情况

从发行品种来看，城投类企业发行的债券品种主要为定向工具、短期融资券、公司债、企业债和中期票据等基本品种，且 2020 年以来，短期融资券、公司债和中期票据发行量较以往整体增长较多。产业类企业方面，2021 年及以前，产业类企业发行的短期融资券规模占比始终保持在 40% 以上，2022 年以来整体有所下降；同时，产业类企业的定向工具、公司债和中期票据等品种发行规模整体亦较大。此外，产业类企业也发行一定规模的资产支持证券、可交换债和可转债。创新产品方面，近年来，新疆创新产品的发行主体中，产业类企业和城投类企业发行的 ESG（绿色）债券规模大约各占 50%，此外，两只科技创新公司债券发行人是新疆中泰化学股

份有限公司和新疆金融投资（集团）有限责任公司，四只科创票据发行人是金风科技股份有限公司、中建新疆建工（集团）有限公司和特变电工股份有限公司，均是产业类企业。

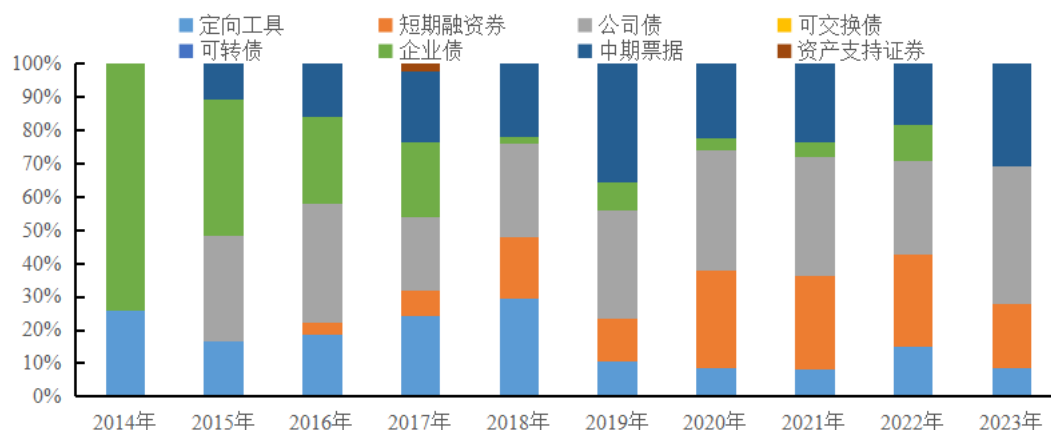


图 25：近年来新疆城投类企业境内债券品种结构

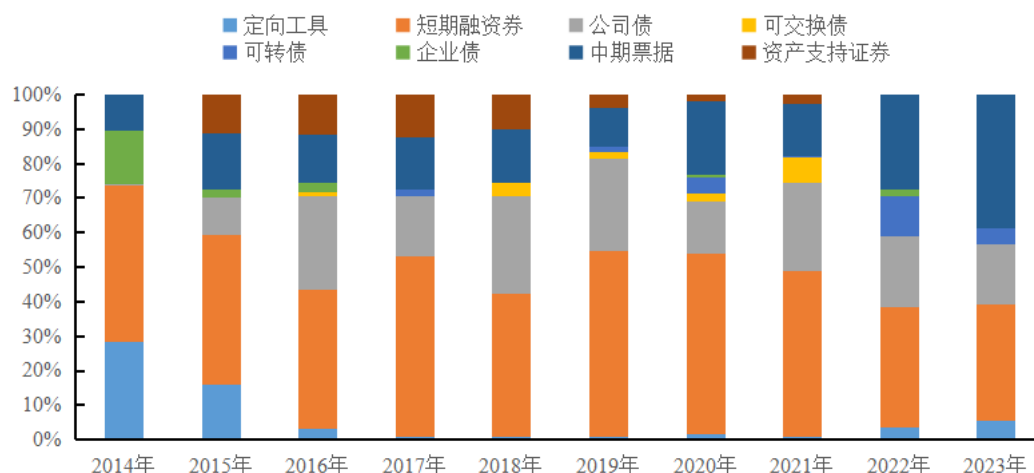


图 26：近年来新疆产业类企业境内债券品种结构

债券品种的选择一定程度上影响到债券的发行期限。具体来看，城投类企业的债券发行期限以1年期及以下、1-3年期（含3年期）和3-5年期（含5年期）为主，其中2020年及以前，3-5年期（含5年期）的债券发行规模基本在50%以上；2021年以来，1-3年期（含3年期）的债券发行规模占比持续上升，截至2023年已超过50%；同时，2014年以来，5-7

年期（含 7 年期）债券发行量及占比持续大幅下降，2020 年以来占比不到 5%，且 7 年期以上的长期限债券量很少。整体而言，近年来，新疆城投类企业的债券发行期限趋向于短期化。

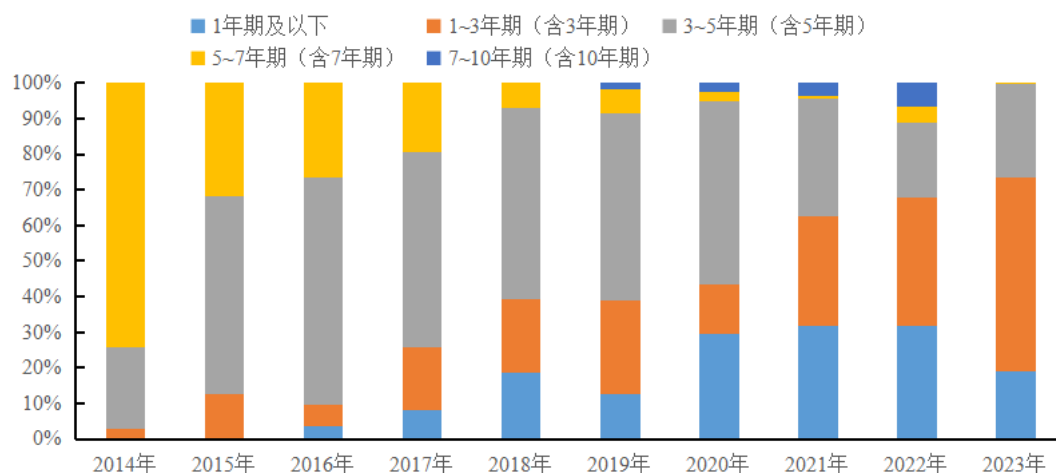


图 27：近年来新疆城投类企业境内债券期限结构

由于短期融资券整体占比较高，新疆产业类企业的债券期限结构更加短期化，基本集中于 1 年期及以下，绝大部分年份发行规模占比在 40%以上；其次，近年来 1-3 年期（含 3 年期）的债券发行规模整体占比保持上升趋势，2023 年达到 37.57%。因此，近十年间，新疆产业类企业 3 年期及以下的债券发行规模占比合计保持在七成以上，长期限债券发行量少。

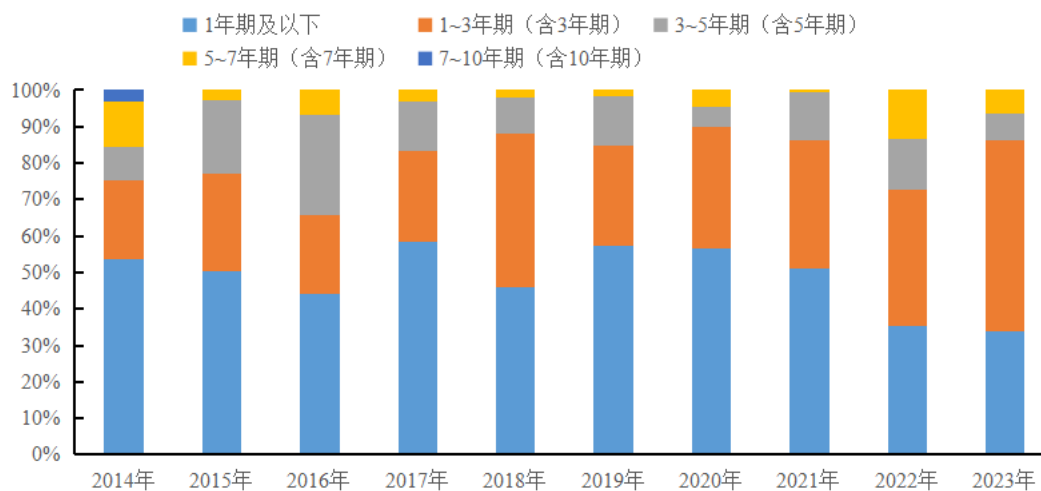


图 28：近年来新疆产业类企业境内债券期限结构

从发行成本来看，2014-2023 年，城投类企业和产业类企业的综合平均利率和综合平均利差均呈波动下降趋势，整体融资成本有所下降；其中 2018 年，受区域融资环境影响，综合平均利率和综合平均利差达到小高峰。2023 年，城投类企业债券发行的综合平均利率和综合平均利差分别为 4.01%和 180.82BP，产业类企业债券发行的综合平均利率和综合平均利差分别为 3.83%和 152.97BP。

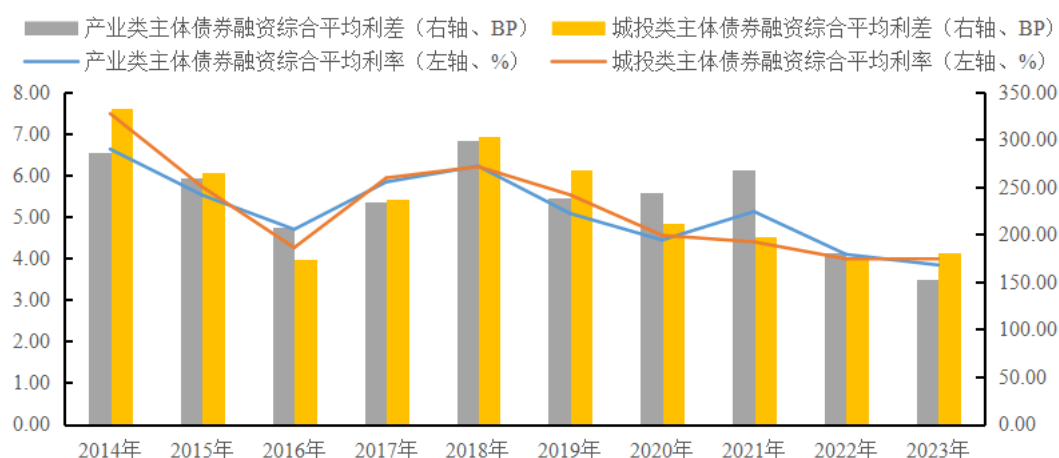


图 29：近年来新疆境内债券不同行业企业的发行成本情况

从发债主体信用水平来看，城投类企业和产业类企业的信用水平结构变化基本趋同。具体来看，AA 级别的城投类企业和产业类企业的债券发行规模占比近年来均保持下降趋势，AA⁺级别的城投类企业和产业类企业的债券发行规模占比持续上升，2023 年分别达到 67.72%和 75.95%，AAA 级别主体的发行量整体占比较小。但不同的是，AA⁺级别的产业类企业债券发行量更加集中、占比更高，AAA 级别的城投类企业债券发行量占比相较于同级别的产业类企业较高。

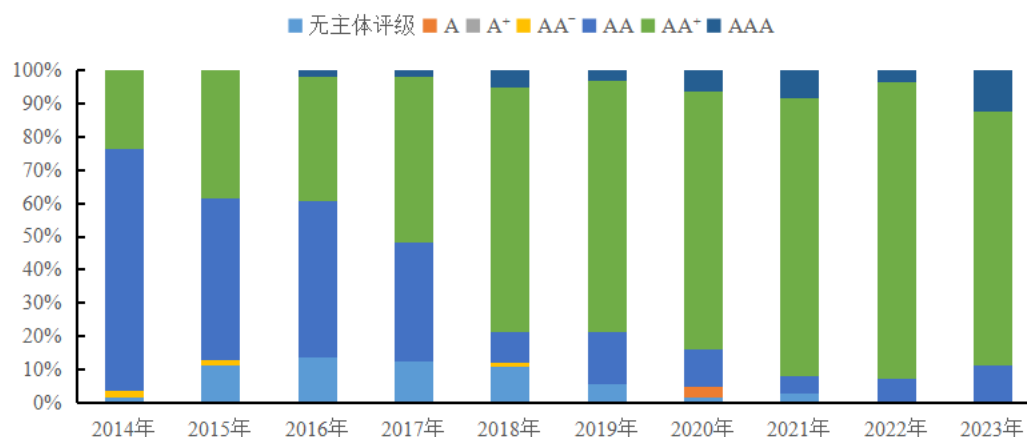


图 30：近年来新疆产业类企业境内债券发行主体信用等级情况

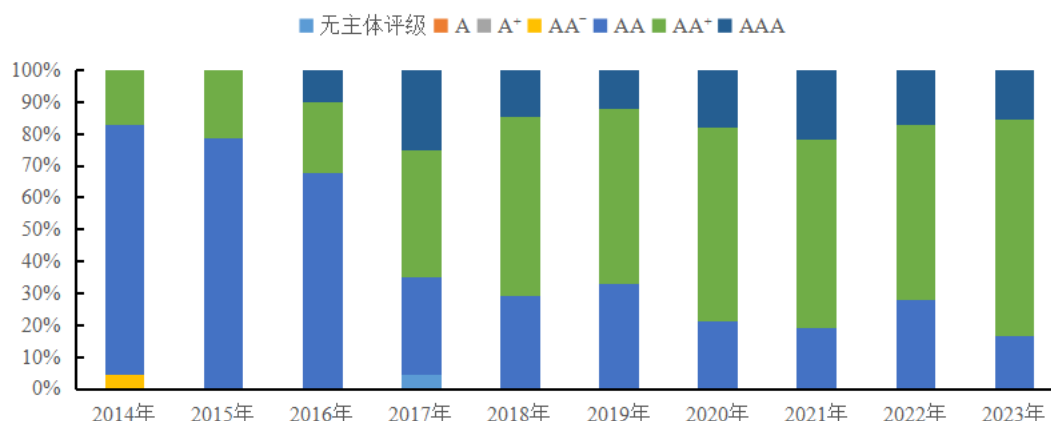


图 31：近年来新疆城投类企业境内债券发行主体信用等级情况

（三）新疆企业境内债券融资区域分布情况

本报告将兵团企业单列进行分析。近年来，新疆非兵团企业债券发行规模和发行数量整体呈波动增长趋势，截至 2023 年为 746.80 亿元和 120 只，较上年分别增长 15.79%和 7.14%。分区域来看，2014 年以来，自治区本级及乌鲁木齐市在新疆债券发行区域中居于第一梯队，近十年间债券发行规模占比分别为 27.88%和 43.16%；其次为伊犁州和昌吉州，位于第二梯队，近十年间债券发行规模占比分别为 9.40%和 7.10%；阿克苏地区、克拉玛依市、哈密市和巴州位于第三梯队，占比位于 1%-5%之间；剩下地州市

中，除克州未发行过债券外，其他的地州市近十年间债券发行规模均不到1%。

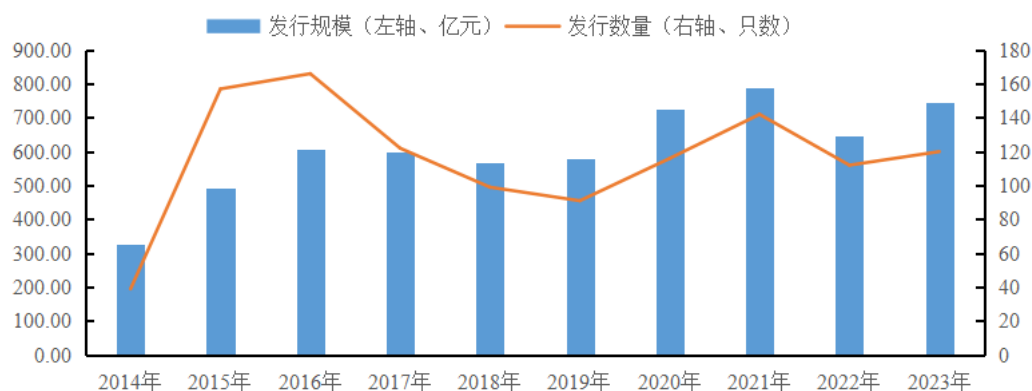


图 32：近年来新疆非兵团企业境内债券发行情况

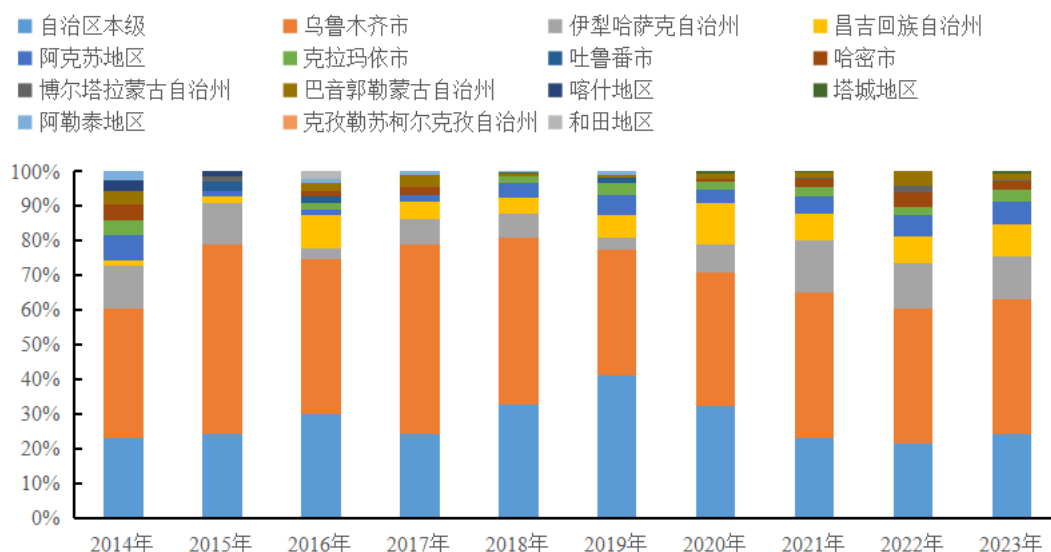


图 33：近年来新疆非兵团企业境内债券发行区域分布情况

从发行市场来看，非兵团企业的债券发行亦以银行间市场为主，2014年以来占比均在50%以上；其次为交易所市场，占比多数年份在30%上下波动，双市场发行的债券金额很少。分区域来看，新疆各地州市中，乌鲁木齐市、伊犁州、克拉玛依市、巴州等地的债券发行以银行间市场为主，占比均在50%以上；昌吉州、阿克苏地区、吐鲁番市、哈密市、博州、塔城地区等地的债券发行则以交易所市场为主，占比维持在40%以上；喀什地

区、阿勒泰地区和和田地区的债券发行以双市场的企业债为主。创新产品方面，新疆 ESG（绿色）债券的发行主体主要集中于阿克苏地区、自治区本级和乌鲁木齐市，发行规模分别为 24.80 亿元、20.00 亿元和 15.00 亿元，三者合计占比超过 70%；科技创新债券发行主体集中于自治区本级。

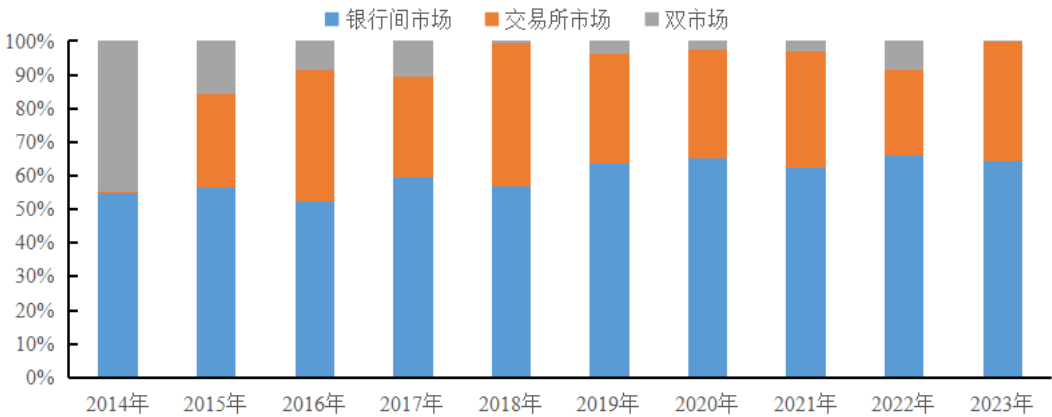


图 34：近年来新疆非兵团企业境内债券发行市场情况

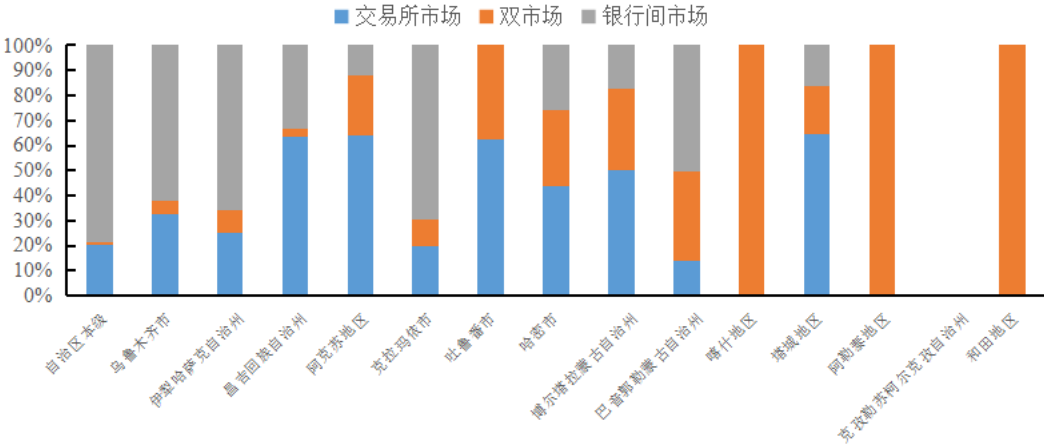


图 35：2014-2023 年新疆非兵团企业境内债券各区域债券发行市场情况

从发行期限来看，非兵团企业债券发行期限以 5 年期及以下为主，2015-2022 年，1 年期及以下、1-3 年期（含 3 年期）和 3-5 年期（含 5 年期）等的债券规模占比均在 30%上下波动；2023 年，1-3 年期（含 3 年期）的债券发行规模大幅上升，超过 50%。分区域来看，乌鲁木齐市、伊犁州、

博州等地的债券发行金额在 1 年期及以下、1-3 年期（含 3 年期）和 3-5 年期（含 5 年期）之间分布相对较为平均，昌吉州的债券发行期限则以 1-3 年期（含 3 年期）和 3-5 年期（含 5 年期）为主，阿克苏地区的债券发行期限则以 3-5 年期（含 5 年期）为主，克拉玛依市的债券发行期限则以 1 年期及以下和 3-5 年期（含 5 年期）居多。

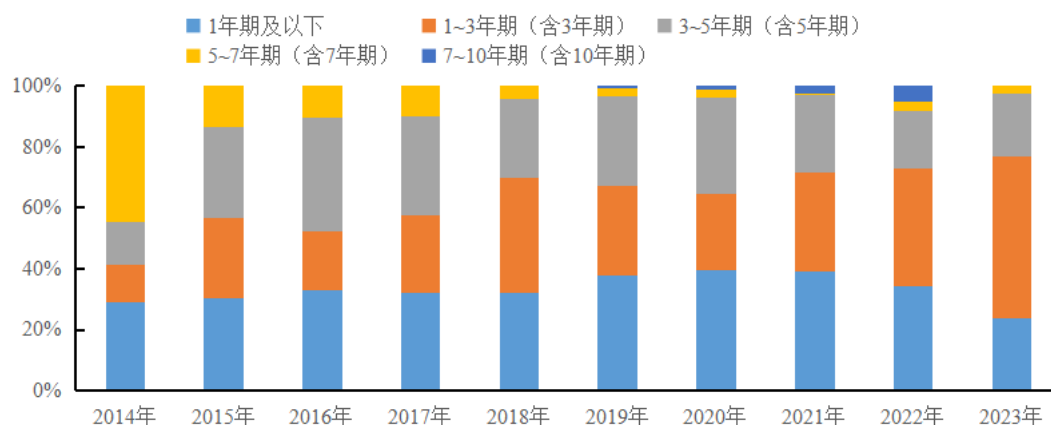


图 36：近年来新疆非兵团企业境内债券期限结构

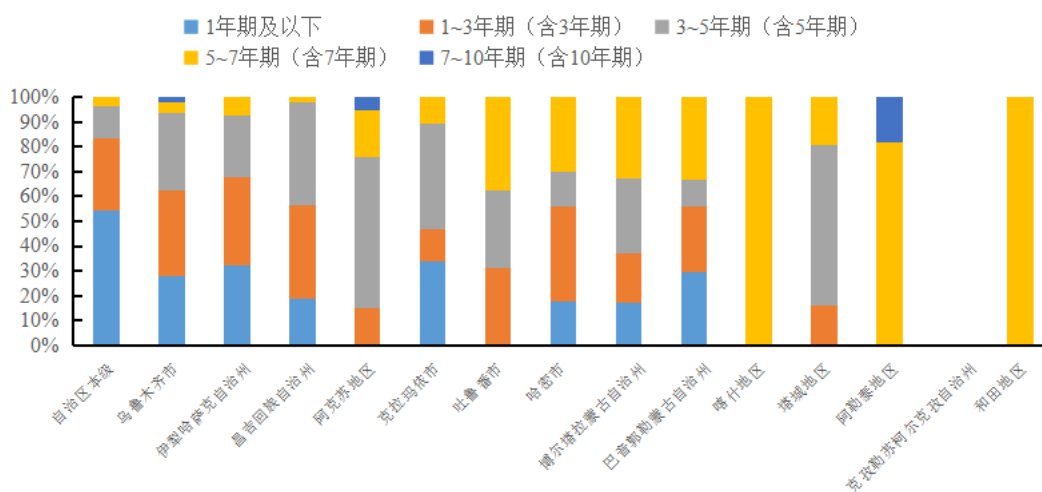


图 37：2014-2023 年新疆非兵团企业境内债券各区域期限结构

从发行成本来看，非兵团企业的债券融资成本基本遵循总体下降变化趋势，但是受融资主体信用水平及债券期限影响，不同区域在横向比较时略有差异。其中，尤其是 2020 年以来，克拉玛依市的债券发行成本在各地

州市中处于最低水平，主要系其发行的债券品种绝大多数为短期融资券，整体期限短导致综合成本偏低所致；其次为乌鲁木齐市，其债券发行成本整体处于第二低的水平。以 2023 年债券发行情况为例，2023 年，乌鲁木齐市债券发行以城投类债券为主，其发行规模远超其他地州市，发行期限多为 1-3 年期(含 3 年期)，因此加权平均利率和加权平均利差分别为 3.66% 和 132.96BP，仅次于克拉玛依市；其次为伊犁州，其在新疆各地州市中发行规模位居第二，整体融资成本位于克拉玛依市和乌鲁木齐市之后；昌吉州的综合平均利率和综合平均利差略优于阿克苏地区和哈密市，且整体融资成本相对不高。

表 7：2023 年新疆非兵团企业债券发行情况（亿元、只数、%、X）

	发行规模			发行数量			平均利率	平均利差
	城投类债券	产业类国企债券	产业类民企债券	城投类债券	产业类国企债券	产业类民企债券		
自治区本级	9.50	173.33	--	2.00	28.00	--	3.95	153.28
乌鲁木齐市	262.30	2.00	26.25	37.00	1.00	3.00	3.66	132.96
伊犁哈萨克自治州	90.32	--	--	18.00	--	--	4.00	208.64
昌吉回族自治州	40.00	--	30.00	5.00	--	5.00	4.40	216.99
阿克苏地区	48.60	--	--	7.00	--	--	4.78	236.89
克拉玛依市	26.00	--	--	5.00	--	--	3.03	96.93
吐鲁番市	--	--	--	--	--	--	--	--
哈密市	18.00	--	--	4.00	--	--	4.59	216.98
博尔塔拉蒙古自治州	1.00	--	--	1.00	--	--	7.00	418.09
巴音郭楞蒙古自治州	14.50	--	--	3.00	--	--	4.96	253.39
喀什地区	--	--	--	--	--	--	--	--
塔城地区	5.00	--	--	1.00	--	--	4.80	245.44
阿勒泰地区	--	--	--	--	--	--	--	--
克孜勒苏柯尔克孜自治州	--	--	--	--	--	--	--	--
和田地区	--	--	--	--	--	--	--	--

近年来，兵团企业的债券发行规模及发行数量整体呈波动下降趋势，债券发行活跃度有所降低。2023 年，兵团企业共计发行债券 16 只，发行规模为 65.75 亿元，仅为近十年间最高峰的 34.04%和 23.87%。

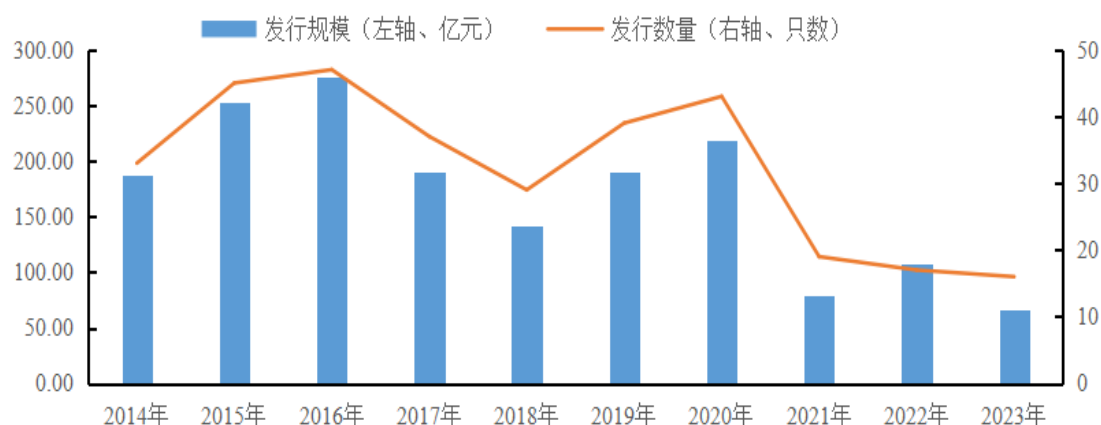


图 38：近年来兵团企业境内债券发行情况

从发行品种和发行市场来看，兵团企业发行债券多选择短期融资券和中期票据等品种。因此，兵团企业在银行间市场的债券发行量占比整体很高，大多数年份保持在 70%以上。同时，公司债品种也是兵团企业债券发行的重要补充，近年来发行规模亦占据一定的比例。除此之外，兵团企业其他债券品种的整体发行量很少。

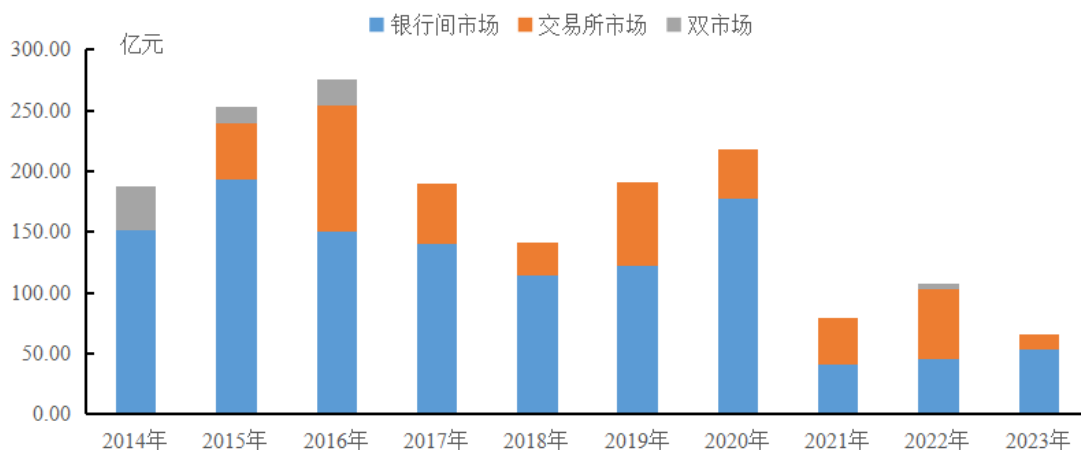


图 39：近年来兵团企业境内债券交易市场情况

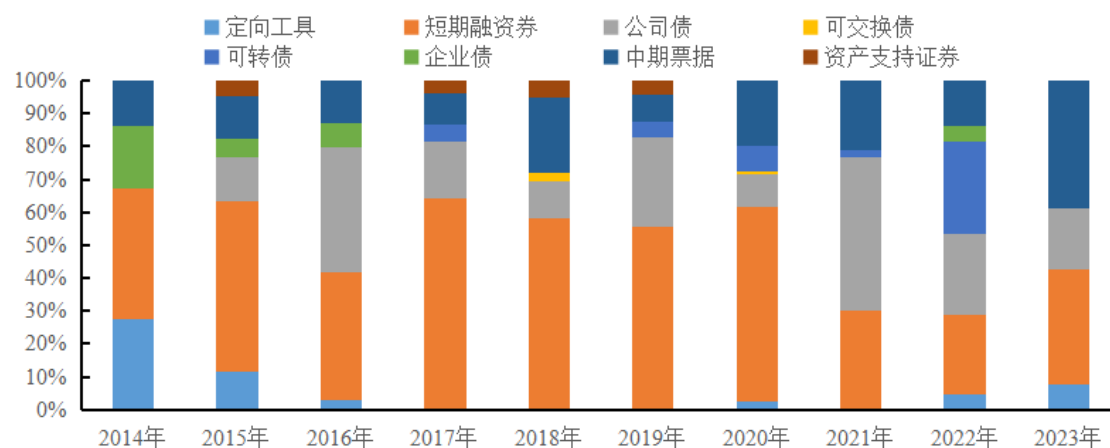


图 40：近年来兵团企业境内债券品种结构

从发行期限来看，2014-2020 年，兵团企业发行债券的期限主要集中于 1 年期及以下，占比亦维持在 40%以上；2021 年以来，兵团企业的债券发行期限有所改善，1 年期以上的债券发行量有所上升，其中 1-3 年期（含 3 年期）在 2023 年达到 57.41%。

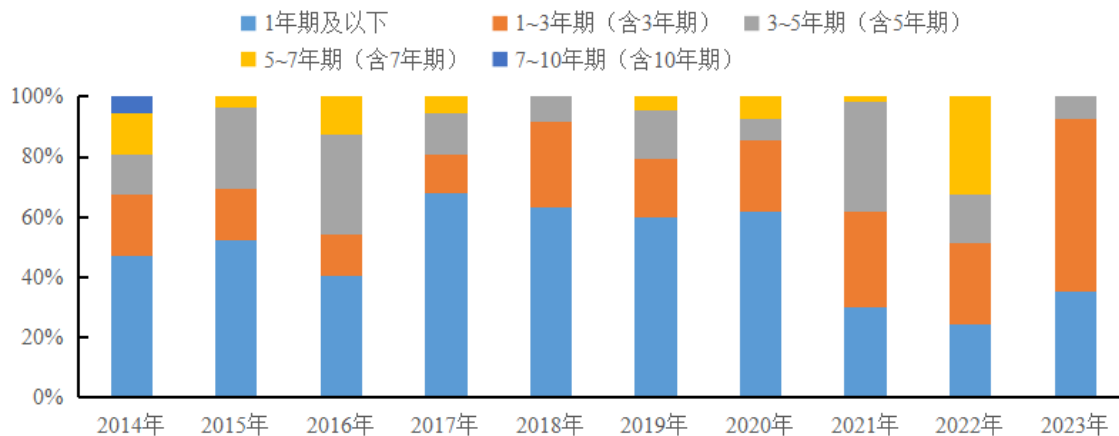


图 41：近年来兵团企业境内债券期限结构

从发行成本来看，近年来，兵团企业的债券发行成本处于偏低水平，且整体亦保持下降趋势。具体来看，2015 年以来，兵团企业债券发行的综合平均利率保持在 3.5%-6.0%之间，且大多数年份处于 5%以下，整体利率水平不高；综合平均利差呈波动态势，最高点为 260.24BP，最低点为

146.93BP。2023 年，兵团企业的债券发行综合平均利率和综合平均利差分
别为 3.81%和 167.88BP。

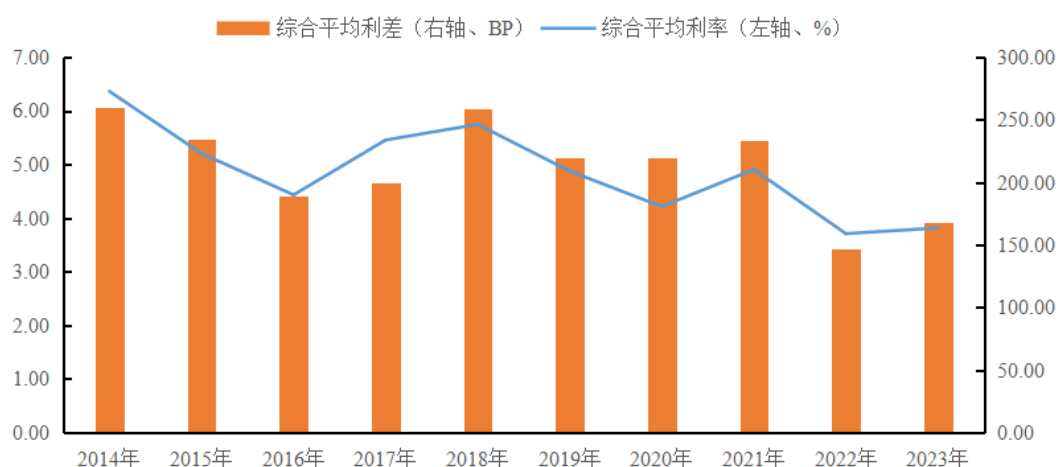


图 42：近年来兵团企业境内债券发行成本情况

从发行主体信用水平来看，兵团发债企业的信用水平以 AA 和 AA⁺为主，近十年间发行规模合计占比超过 90%，且无 AAA 级别的债券发行主体。此外，兵团 AA 级别主体的债券发行规模整体呈下降趋势，AA⁺级别的发债主体逐渐成为发债主力。从区域分布来看，第四师、第八师和第十二师是兵团债券发行的主要区域，近十年间债券发行规模合计占比接近 70%；同时，兵团本级和第一师等地企业亦有一定规模的债券发行，除第九师、第十三师和第十四师暂无债券发行外，近年来其他师的债券发行规模不大。

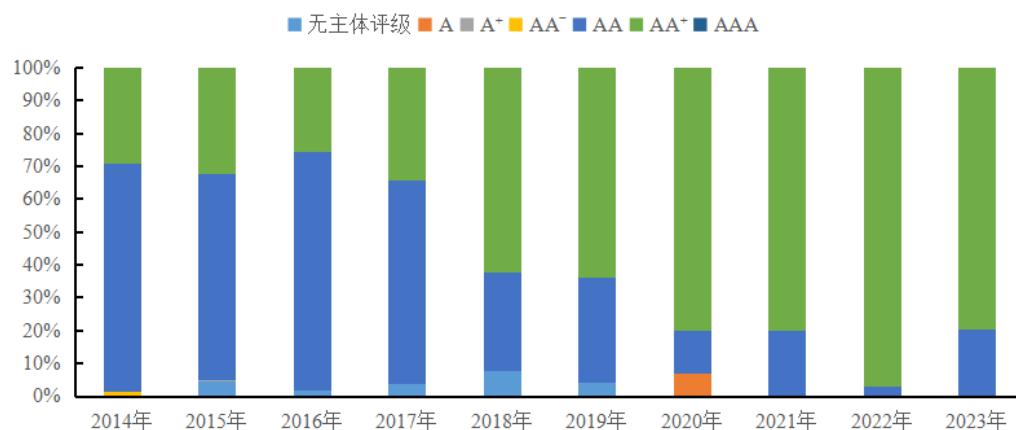


图 43：近年来兵团境内债券发行主体信用等级情况

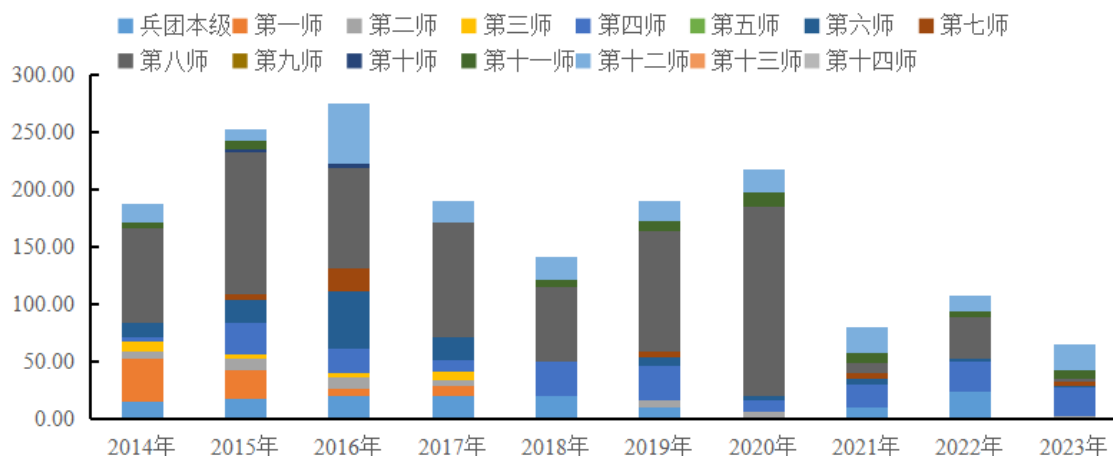


图 44：近年来兵团境内债券各师发行情况

（四）新疆企业境外债券发行情况

2014-2016 年，新疆企业无境外债券发行，而 2017 年以来境外债券整体发行活跃度较高。截至 2023 年末，新疆企业境外债券发行数量和发行规模合计分别为 21 只和 26.20 亿美元¹⁴，其中 2017 年和 2019 年总体发行体量较大，发行只数分别为 3 只和 4 只，发行规模分别为 5.73 亿美元和 8.80 亿美元；2022 年和 2023 年，新疆企业虽然境外债券发行数量较多，但单只债券规模不大。此外，新疆已发行境外债券中上海自贸区债券整体发行量相对偏少，2019 年以来仅发行 2 只，发行期限均为 3 年，总规模为 8.49 亿元（1.25 亿美元）。

¹⁴ 部分交易货币非美元的债券发行规模已按照发行日的汇率换算为美元。

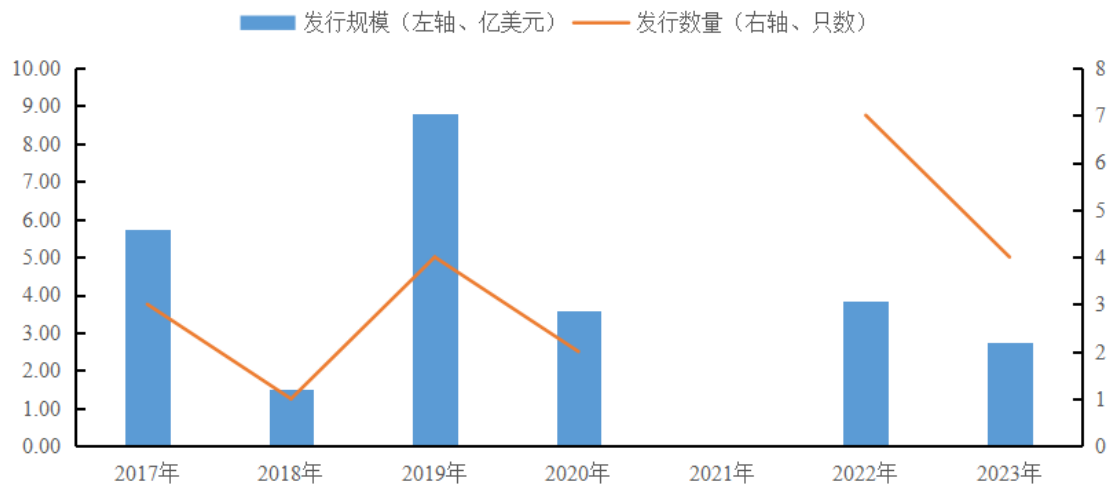


图 45：近年来新疆境外债券发行情况

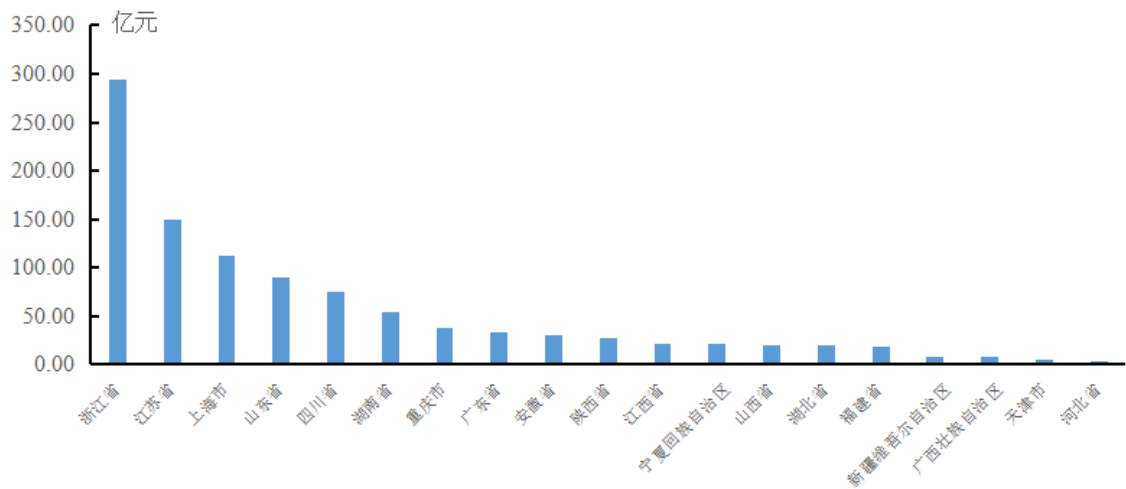


图 46：2019 年以来全国 31 个省（区、市）上海自贸区债券发行情况

从发行区域来看，近年来，新疆境外债券发行主体主要为自治区本级和乌鲁木齐市的企业，发行规模占比分别为 53.94%和 45.58%；此外，伊犁州企业亦有发行境外债券，但整体体量相对较小。除此之外，新疆其他地州市暂未发行境外债券。

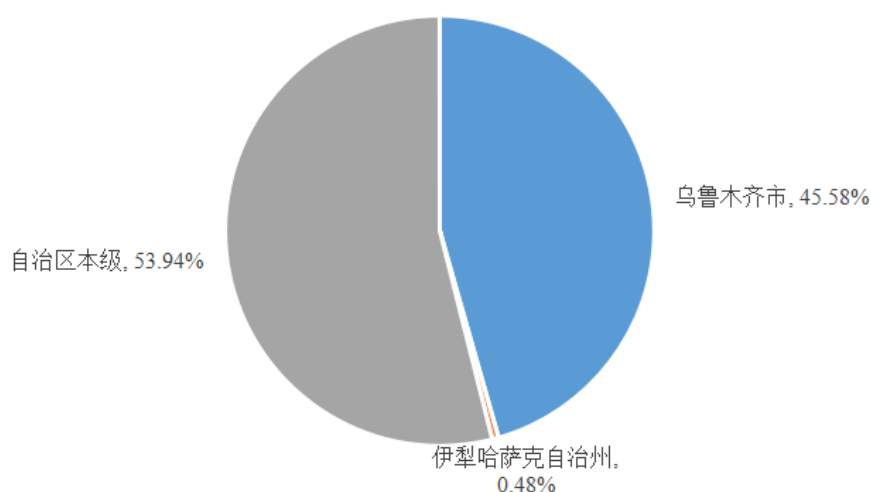


图 47：近年来新疆境外债券发行区域分布情况

从发行成本来看，近年来，新疆企业发行境外债券的综合平均利率为 6.32%，高于 2017-2023 年的境内债券综合平均利率（4.85%）。分年度来看，2017 年以来，新疆境外债券年度综合平均利率整体呈波动趋势，2019 年融资成本达到最高点，综合平均利率为 7.34%；2022 年为最低点，综合平均利率为 4.19%。

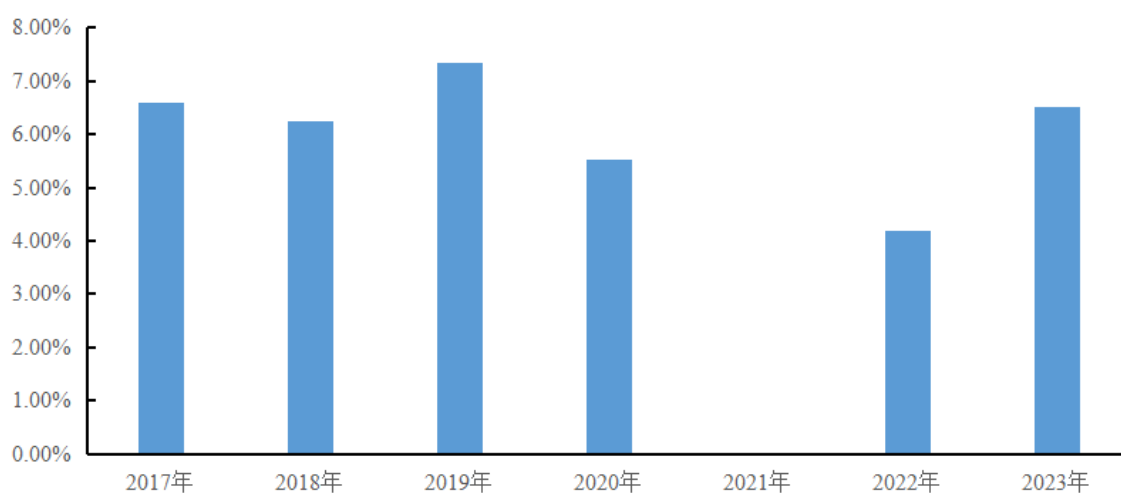


图 48：近年来新疆境外债券发行利率情况

从发行主体信用水平来看¹⁵，近年来，新疆境外债券发行主体的信用等级以 BB⁺级别为主，2017 年以来发行规模合计为 16.68 亿美元，占当期发行规模的比重为 63.68%；B⁻ 级别企业的境外债券发行规模为 3.59 亿元，占比为 13.70%；暂无境外级别企业发行的境外债券为 5.93 亿元，占比为 22.62%。

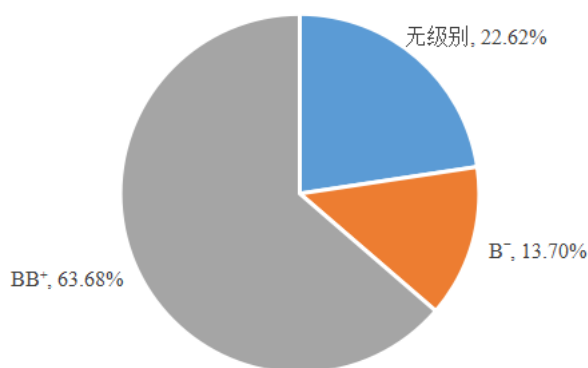


图 49：近年来新疆境外债券发行主体信用等级情况

（五）新疆企业存续债券分析

截至 2023 年末，新疆境内债券存续数量和规模分别为 324 只和 1,965.51 亿元，在全国 31 个省（区、市）处于中下游水平，并以城投债为主，其金额占比为 71.20%。具体来看，存续城投类债券和存续产业类债券的数量分别为 209 只和 115 只，存续规模分别为 1,399.43 亿元和 566.08 亿元；其中，存续的兵团国有企业债券和非兵团国有企业债券占存续产业类债券的比重分别为 49.16%和 36.05%。

¹⁵ 为了便于统计，境外主体级别不一致的发行主体，按照其最高级别统计。

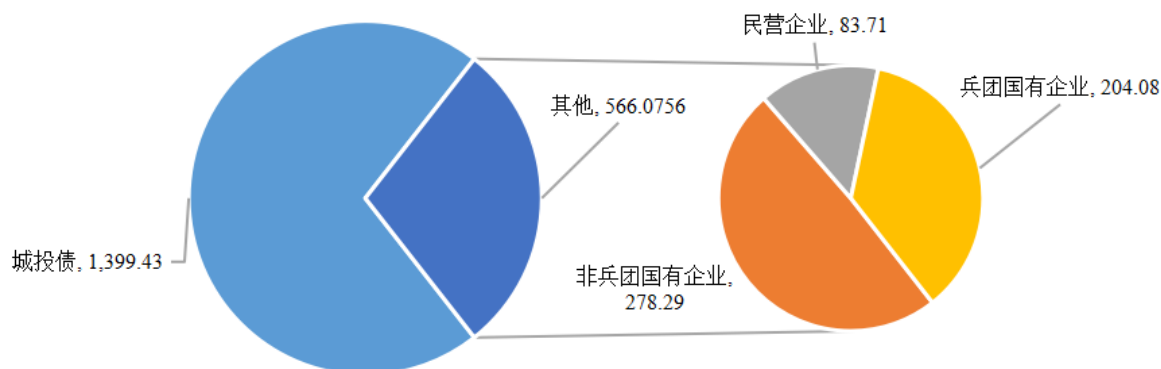


图 50：截至 2023 年末新疆存续债券情况（亿元）

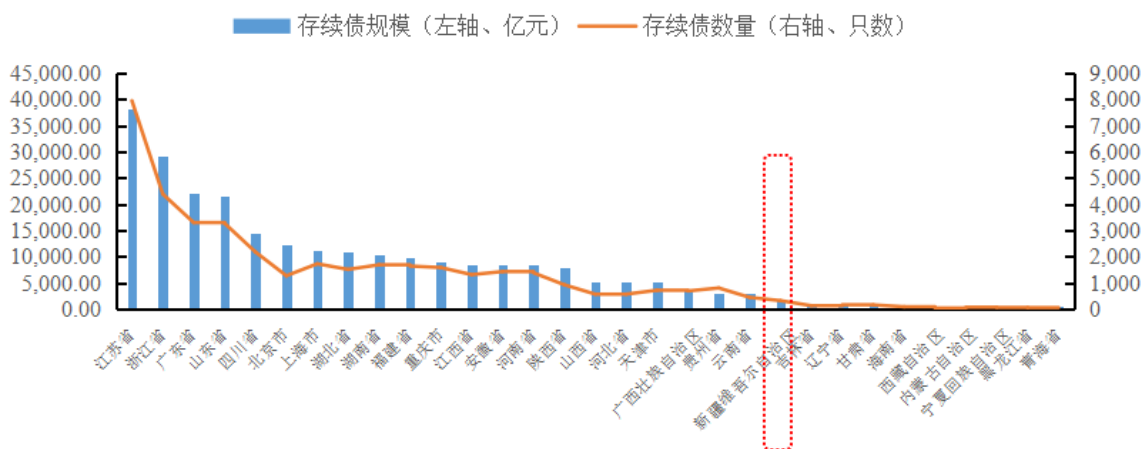


图 51：截至 2023 年末全国 31 个省（区、市）存续债券情况

分区域来看，截至 2023 年末，兵团企业的境内债券存续数量和规模分别为 42 只和 204.08 亿元，其中第十二师、第四师、兵团本级、第八师和第十一师的存续债数量分别为 14 只、9 只、6 只、2 只和 6 只，存续债规模分别为 58.65 亿元、43.43 亿元、34.00 亿元、33.75 亿元和 21.90 亿元，上述合计占比分别为 88.10%和 93.95%。非兵团企业方面，新疆各地州市中，乌鲁木齐市的存续债规模为 864.60 亿元，位居首位，占比达 49.09%；其次为伊犁州、昌吉州和阿克苏地区，存续债规模分别为 167.02 亿元、150.00 亿元和 124.00 亿元，合计占比为 25.04%；除此之外，其他地州市的存续

债规模相对较小。此外，自治区本级的存续债规模亦较大，截至 2023 年末为 289.79 亿元，占比达 16.45%。

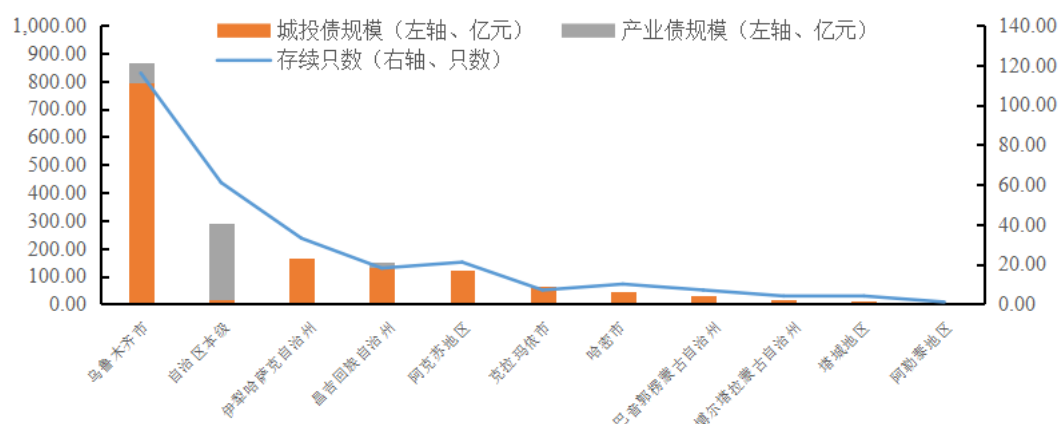


图 52：截至 2023 年末新疆非兵团企业存续债券区域分布情况

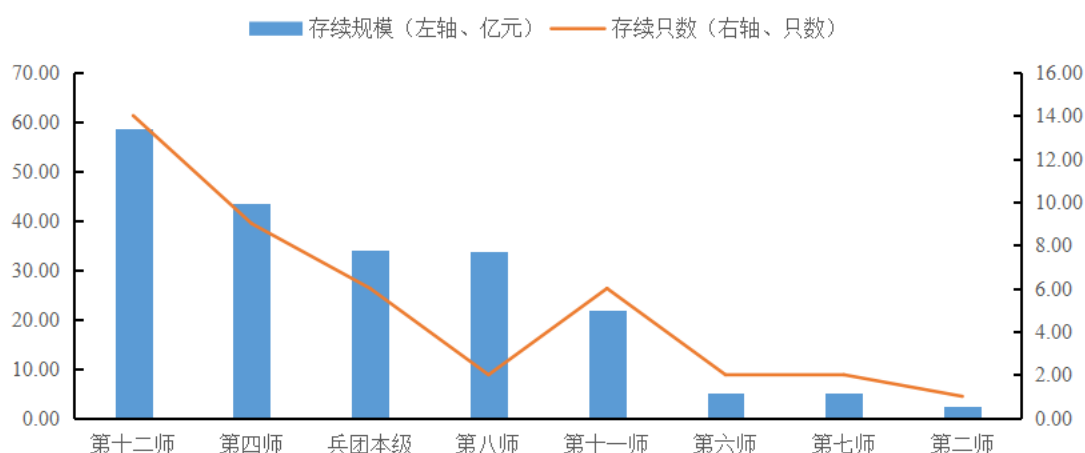


图 53：截至 2023 年末兵团企业存续债券区域分布情况

从到期分布来看，新疆境内债券整体到期相对较为集中。不考虑回售情况下，2024-2026 年，新疆境内债券到期规模分别为 482.05 亿元、531.50 亿元和 485.94 亿元，合计占存续债的比重为 76.29%。其中，2024-2026 年，城投类债券到期规模分别为 324.80 亿元、404.95 亿元和 316.35 亿元，是新疆境内债券到期的主要部分。考虑 100%回售的情况下，2024-2026 年，新疆境内债券到期规模分别为 790.43 亿元、649.08 亿元和 387.66 亿元，合计占存续债的比重为 92.96%，2024 年和 2025 年的债券到期压力进一步

增大。其中，2024-2026 年，城投类债券到期规模分别为 578.02 亿元、482.23 亿元和 251.59 亿元，相较于不考虑回售的情况下增加较多，是新疆考虑回售后境内债券到期压力增加的主要动因。

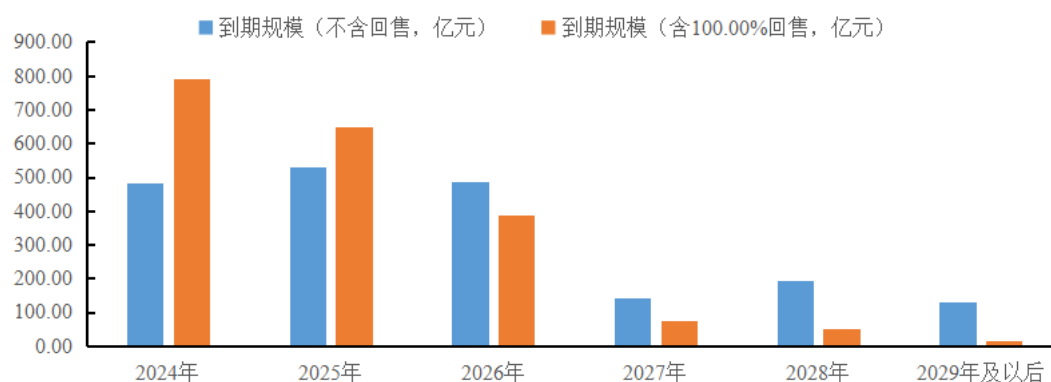


图 54：截至 2023 年末新疆债券到期整体分布情况

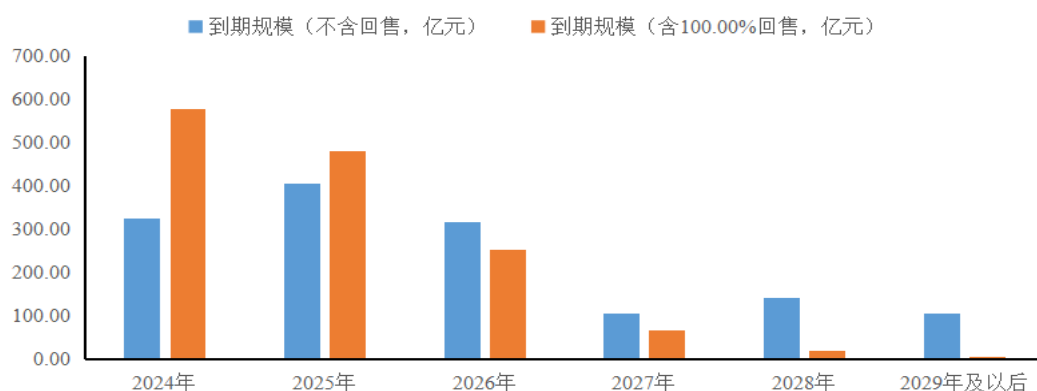


图 55：截至 2023 年末新疆城投类债券到期分布情况

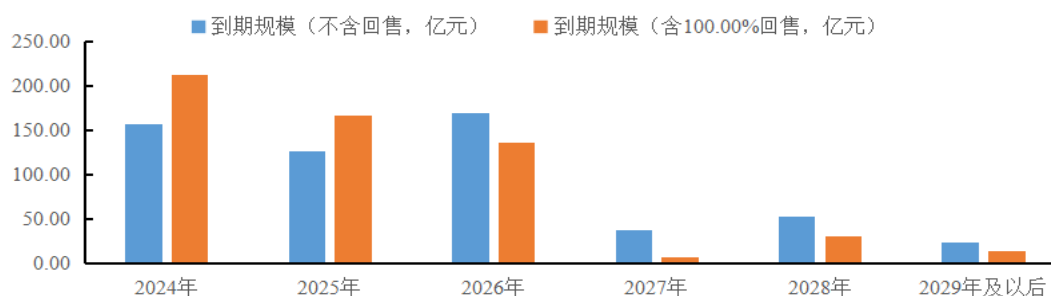


图 56：截至 2023 年末新疆产业类债券到期分布情况

不考虑回售情况下，2024-2026 年，非兵团企业境内债券到期主要集中于乌鲁木齐市，分别为 192.80 亿元、248.54 亿元和 199.80 亿元，各年

占比均超过 40.00%；其次为自治区本级和伊犁州，两者合计占比各年在 20%-30%左右；同时，兵团企业到期债务规模亦相对较大，2024-2026 年分别为 45.10 亿元、36.78 亿元和 64.70 亿元。考虑 100%回售情况下，2024-2026 年，非兵团企业债券到期的区域分布基本相似，主要集中于乌鲁木齐市，各年占比仍然超过 40.00%，同时自治区本级、伊犁州和兵团等区域债券到期规模仍然较大，但 2024 年兵团到期规模超过伊犁州，处于第三位。

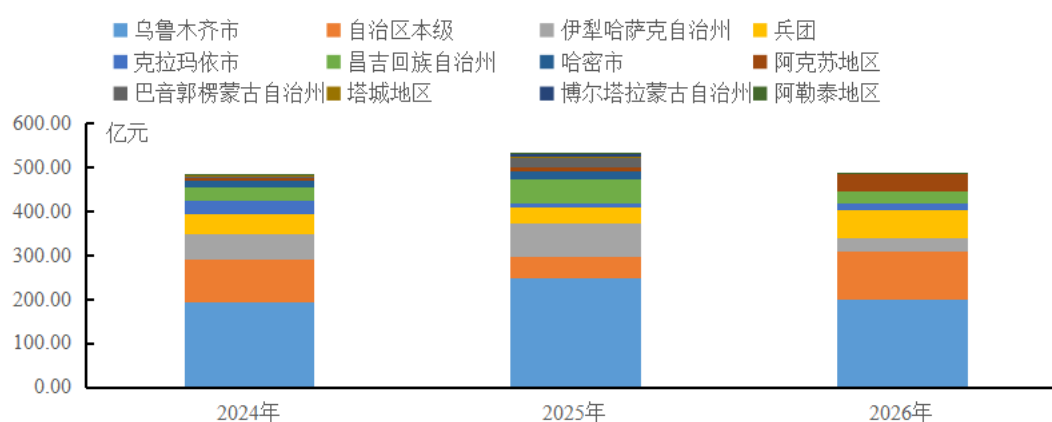


图 57：2024-2026 年新疆债券到期区域分布情况（不考虑回售）

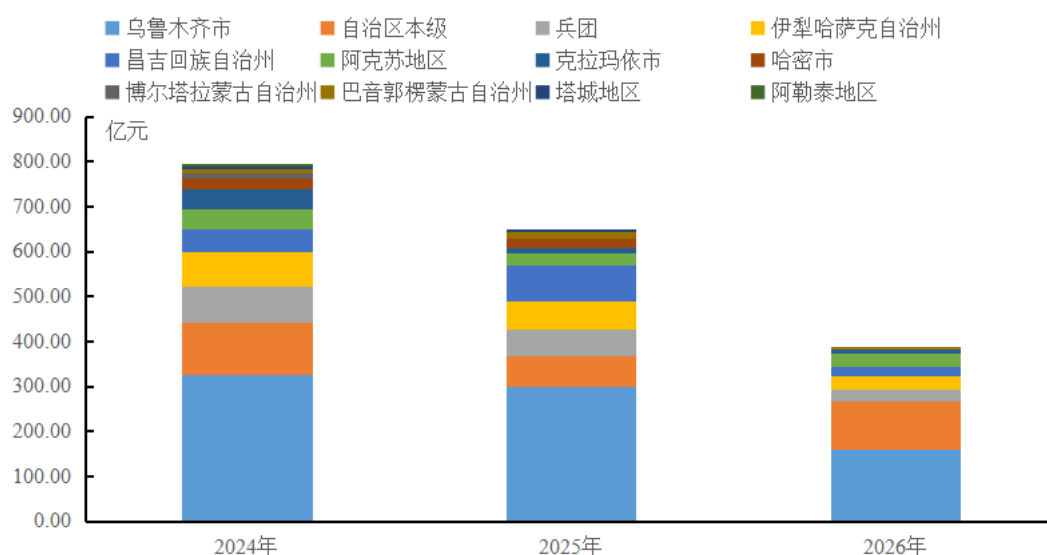


图 58：2024-2026 年新疆债券到期区域分布情况（考虑 100%回售）

以 2024 年境内债券到期情况为例。2024 年，在不考虑回售和考虑 100% 回售的情况下，非兵团企业到期债券规模分别为 436.95 亿元和 710.18 亿元，其中城投类债券到期规模分别为 324.80 亿元和 578.02 亿元，占比分别为 74.33%和 81.39%。具体来看，2024 年，城投类债券到期主要集中于乌鲁木齐市，不考虑回售和考虑 100%回售的情况下其到期规模分别为 172.84 亿元和 301.25 亿元，占比分别为 53.22%和 52.13%，已超过一半；其次为伊犁州、昌吉州和阿克苏地区，其他地州市城投类债券到期规模相对较小。产业类债券到期方面，产业类国有企业债券到期的主体均为自治区本级的企业，产业类民企债券到期的主体均为乌鲁木齐市的企业，其他地州市不存在产业类债券到期的情况。

表 8：2024 年新疆非兵团企业债券到期情况（亿元、%）

	到期规模（不回售）			到期规模（含 100%回售）		
	城投类债券	产业类 国企债券	产业类 民企债券	城投类债券	产业类 国企债券	产业类 民企债券
自治区本级	6.50	92.20		8.50	107.20	--
乌鲁木齐市	172.84	--	19.96	301.35	--	24.96
伊犁哈萨克自治州	56.30	--	--	76.20	--	--
昌吉回族自治州	30.00	--	--	50.00	--	--
阿克苏地区	5.40	--	--	45.40	--	--
克拉玛依市	32.00	--	--	43.00	--	--
吐鲁番市	--	--	--	--	--	--
哈密市	15.72	--	--	23.72	--	--
博尔塔拉蒙古自治州	--	--	--	13.70	--	--
巴音郭楞蒙古自治州	3.20	--	--	8.20	--	--
喀什地区	--	--	--	--	--	--
塔城地区	2.60	--	--	5.60	--	--
阿勒泰地区	0.24	--	--	2.35	--	--
克孜勒苏柯尔克孜自治州	--	--	--	--	--	--
和田地区	--	--	--	--	--	--

2024 年，在不考虑回售和考虑 100%回售的情况下，兵团企业的到期债券规模分别为 45.10 亿元和 80.25 亿元，债券回售对兵团企业的债券到期压力影响很大。具体来看，在不考虑回售的情况，仅第四师和兵团本级企业的债券刚兑规模较大，分别为 30.00 亿元和 10.00 亿元；其次为第六师和第七师，债券到期规模相对较小；除此之外，兵团其他师暂无债券到期。考虑 100.00%回售情况下，第四师的债券到期规模仍然位居第一，第十二师和第十一师的债券到期规模分别增至 22.35 亿元和 6.80 亿元，兵团本级、第六师和第七师的债券到期规模不变。

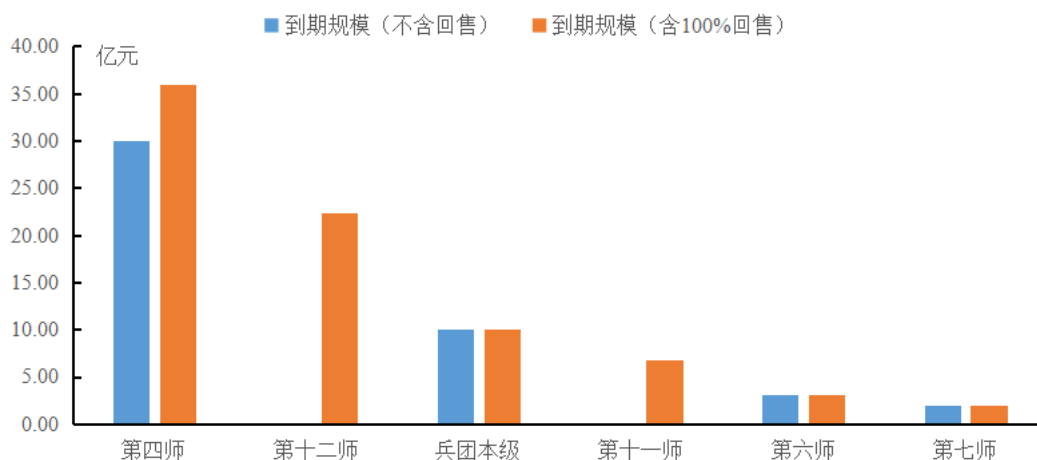


图 59：2024 年兵团企业的债券到期分布情况

此外，截至 2023 年末，新疆存量境外债券数量和规模分别为 10 只和 5.88 亿美元，其中自治区本级、乌鲁木齐市和伊犁州的存续规模分别为 3.13 亿美元、2.62 亿美元和 0.13 亿美元。到期方面，新疆存量境外债券均在 2025 年和 2026 年到期，到期规模分别为 3.13 亿美元和 2.75 亿美元。

（六）本章小结

2014-2023 年，新疆企业的境内债券发行活跃度总体呈波动态势，但债券发行的整体期限偏向于中短期，中长期债券的发行体量占比相对不高。银行间市场始终是新疆企业发行债券的主要市场，近年来规模占比基本超

过六成，但 2015 年及以后，交易所市场的债券发行量整体亦保持较大规模。短期融资券、公司债和中期票据为新疆企业发行债券的首选品种，且短期融资券的金额占比大多数年份始终处于首位，同时亦有一定体量的资产支持证券、可交换债和可转债等多元化品种的债券发行，但创新产品整体发行量不大。新疆企业境内债的融资成本近年来呈波动下降趋势，2023 年达到最低点，且各期限的融资成本基本与总体趋势吻合。此外，近十年间，新疆发债企业的主体信用等级逐步由以 AA 为主转变为以 AA⁺为主，AAA 级别的企业债券发行体量整体偏小；同时，采取信用增进措施进行债券发行的整体规模亦较小，且专业担保机构的活跃度相对较低。

从不同行业来看，2014 年以来，城投类债券逐步成为新疆债券发行的主要类型，2021 年以来发行规模占比保持在 60%以上。同时，产业类债券的发行主体以产业类国有企业为主，但在产业类国有企业中，兵团国有企业的债券发行力度保持下降趋势。银行间市场都是产业类债券和城投类债券的发行首选，但产业类债券发行在银行间市场的表现更为集中。尽管两者在债券品种的广泛度上差别不大，但相较于城投类债券，产业类债券中短期融资券占比相对更大，且资产支持证券、可交换债和可转债等品种发行量更多。因此，与城投类债券相比，产业类债券的期限结构更加偏向于短期。此外，城投类债券和产业类债券在债券融资成本和发行主体信用等级等方面的变动趋势基本趋同。

近年来，非兵团企业债券发行规模保持波动增长态势，且发债区域主要集中于乌鲁木齐市和自治区本级，两者十年间发行规模合计占比超过 70%。非兵团企业的债券发行总体来看以银行间市场为主，但各地州市的表现差异明显，不同地区在不同市场上的发行规模比重分化显著。同时，非兵团企业债券发行期限以 5 年期及以下为主，偏向于中短期，且各地州市的债券发行期限表现亦不同。融资成本上，非兵团企业的债券融资成本基

本遵循总体下降变化趋势，但是受融资主体信用水平及债券期限影响，不同区域在横向比较时略有差异，其中克拉玛依市的整体债券融资成本在各地州市中处于相对低水平。兵团方面，近年来，兵团企业的整体债券发行数量及规模总体保持下降趋势，2023年为近十年间最低点，且发行主体以AA和AA⁺级别的企业为主，暂无AAA级别的发债主体。同时，兵团企业的债券发行多为短期融资券和中期票据，故其银行间市场的债券发行量占比很高，且发行期限主要集中于1年期及以下，综合融资成本整体也处于相对较低水平。

从境外债券发行情况来看，2017年以来，新疆境外债券整体发行活跃度较高，发行主体主要为自治区本级和乌鲁木齐市的企业，两者发行规模占比超过99%，但综合平均利率高于同期境内债券综合平均利率，且发行主体境外级别以BB⁺为主，发行规模占比超过六成。

从存续债情况来看，截至2023年末，新疆存续债以存续城投类债券为主，其占比超过七成；同时，存续产业类债券主要为产业类国企的存续债券，其中兵团国有企业的存续债券占比总体超过40%。分区域来看，非兵团企业存续债主要集中于乌鲁木齐市，其存量规模占比接近50%，其次为自治区本级、伊犁州、昌吉州和阿克苏地区；兵团企业的存续债主要分布于第十二师、第四师、兵团本级、第八师和第十一师，存量规模合计占比超过90%。债券到期方面，新疆的债券到期整体较为集中，2024-2026年到期的债券规模合计超过75%，考虑100%回售情况下超过90%，以到期的城投类债券为主。细分区域来看，2024年非兵团企业债券到期主要集中于乌鲁木齐市（以城投类债券到期为主）和自治区本级（以产业类债券到期为主）；兵团企业的债券到期主要集中于第四师，如果考虑100%回售情况下，则部分师市的债券到期规模亦相对较大。

三、新疆发债主体情况分析

（一）新疆境内发债主体情况分析

2014-2023 年，新疆发债企业数量共计 113 家，其中城投类企业 38 家，产业类国有企业、民营企业共计 75 家，城投类企业及产业类国有企业合计占总发债主体数量的比重近 82%。从区间发债主体整体分布情况来看，行政层级方面（不考虑民企），新疆发债企业以资质相对较好的自治区本级和地州市级企业为主，分别为 25 家和 24 家，同时兵团发债主体亦达到了 32 家，自治区本级、地州市级及兵团的地方国有企业是新疆发债企业的主要构成。而从 2014 年以来每年发债企业数量来看，整体呈波动下降趋势，其中由于主体评级 AAA 的发债企业本身数量不多，整体变动不大，主体评级 AA⁺的发债企业数量呈波动增长，主体评级 AA 的发债企业数量呈波动下降，而主体评级 AA⁻及以下的发债企业数量则明显下降，反映出随着债券市场逐步发展，新疆发债企业的信用等级逐步向上迁移。

表 9：2014-2023 年新疆新发行债券企业情况（家）

	企业类型			行政层级			
	城投类企业	产业国企	民企	自治区本级	地州市级	区县级	兵团
AAA	2	1	1	2	1	--	--
AA ⁺	12	17	3	9	9	2	8
AA	23	30	4	10	13	10	20
AA ⁻	--	2	1	2	--	--	--
C	--	1	--	--		--	1
无	1	4	11	2	1	--	3
合计	38	55	20	25	24	12	32

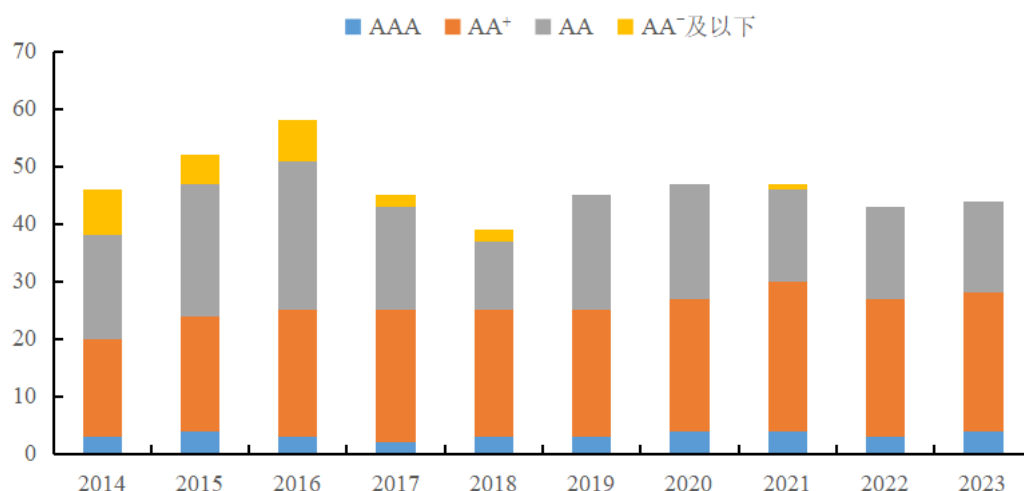


图 60: 2014-2023 年新疆年度新发行债券企业数量（家）

主体信用等级方面，2014-2023 年新疆发债企业主体评级以 AA 和 AA⁺ 级别为主，数量分别为 32 家和 57 家，合计占比约 79%，同时主体评级 AAA 的发债企业 4 家。具体来看，主体评级 AA⁺ 和 AA 的发债企业中，城投类企业的数量分别为 12 家和 23 家，而产业类国有企业分别为 17 家和 30 家；主体评级 AAA 的发债企业中城投类企业及产业类地方国有企业的数量分别为 2 家和 1 家，同时还有 1 家民营企业。

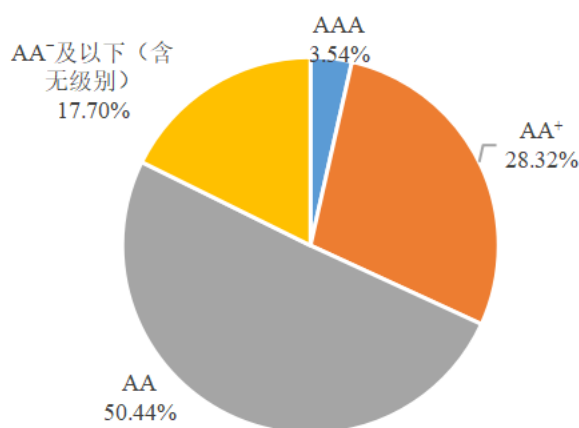


图 61: 2014-2023 年新疆发债企业信用等级分布

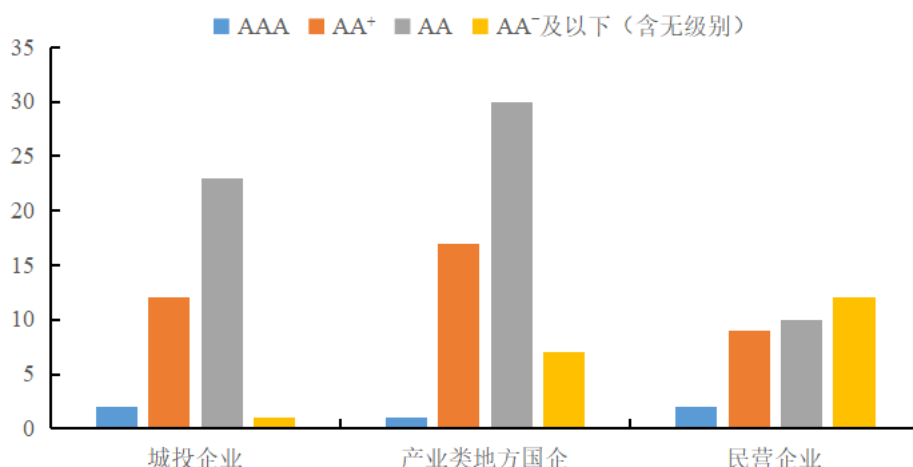


图 62：2014-2023 年新疆新发债企业类型分布（家）

而从不同行政层级主体信用等级情况来看（不考虑民企），2014-2023 年发债企业整体信用等级亦主要集中于 AA⁺及 AA，主体评级 AAA 的发债企业数量不多，其中自治区本级和地州市级分别为 2 家和 1 家，集中于行政层级较高的自治区本级以及乌鲁木齐市；同时，新疆发债主体信用等级分布呈现高级别行政区域其主体信用等级较高的特征。单从兵团层面来看，兵团发债主体中主体评级 AA⁺及 AA 的发债企业数量分别为 8 家和 20 家，是新疆新发债企业重要组成部分。

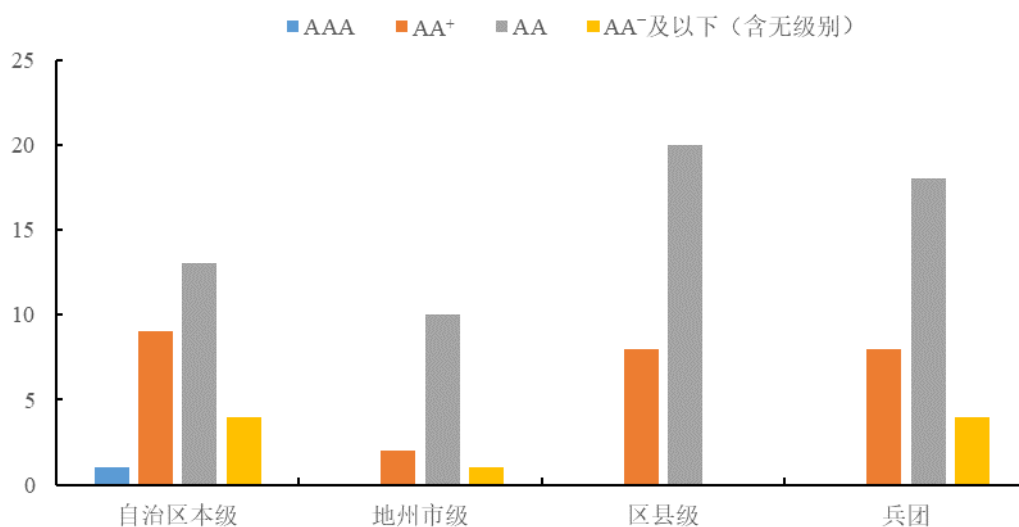


图 63：2014-2023 年新疆新发债企业区域分布（家）

从城投类发债企业区域分布来看，2014-2023 年新疆城投类发债企业共计 38 家，其中乌鲁木齐市城投类发债企业数量（10 家）远高于其他地州市，阿克苏地区、昌吉州和伊犁州均为 3 家，其余地州市为 2 家或以下，经济财政实力具有相对优势的区域，其城投类企业数量相对较多；同时，乌鲁木齐市主体评级 AA⁺的发债企业数量为 6 家，亦远高于其他地州市。

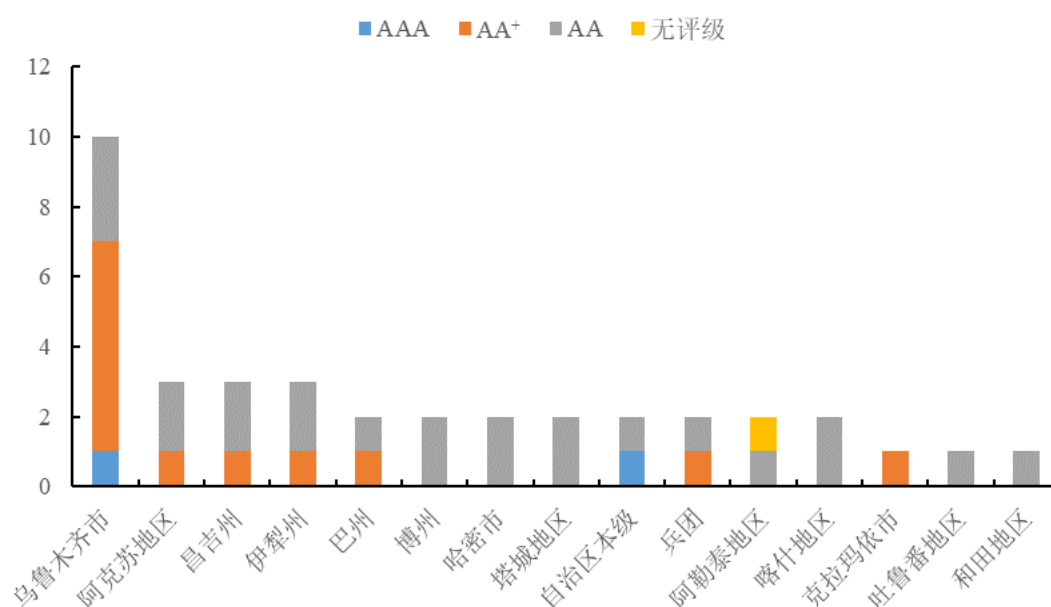


图 64：2014-2023 年新疆新发债城投类企业区域分布（家）

截至 2023 年末，新疆（含兵团）存续债券发行企业共计 66 家，其中城投类企业 32 家，产业类国有企业 27 家，民营企业 7 家。整体来看，城投类企业仍是新疆债券市场重要参与主体，2023 年末存续债券城投类企业的数量较 2014-2023 年发债城投类企业数量有所减少；存续债券产业类国有企业及民营企业数量共计 34 家，较 2014-2023 年数量有明显下降，其中产业类国有企业因债券到期减少了 28 家；民营企业较 2014-2023 年的 16 家亦有明显下降；这在一定程度上体现近年来随着资本市场债券监管及地方债务监管趋严，部分企业因政策及自身经营等原因无法满足发债要求。

从存续债券发行企业分布来看，主体信用等级方面，新疆存续债券发行企业中主体评级 AAA、AA⁺及 AA 的企业数量分别为 3 家、29 家和 31 家，仍以 AA⁺及 AA 为主，合计占比约 91%，其中，城投类及产业类国有企业数量分别为 30 家和 25 家，为新疆主要的债券市场参与主体，与前述特征一致，而主体评级 AAA 的发债企业方面，城投类、产业类国企和民营均为 1 家。

行政层级及区域分布方面，新疆维吾尔自治区本级、地州市级中存续债券发行企业数量分别为 14 家和 21 家，同时兵团存续债券发行企业 15 家，系新疆债券市场参与企业的主要构成。其中，城投类企业亦集中于乌鲁木齐市、伊犁州、昌吉州等经济财政情况相对较好的区域。

表 10：截至 2023 年末新疆债券存续企业情况（家）

	企业类型			行政层级			
	城投类企业	产业国企	民企	自治区本级	地州市级	区县级	兵团
AAA	1	1	1	1	1	--	--
AA ⁺	12	14	3	8	9	2	7
AA	18	11	2	4	10	7	8
无	1	1	1	1	1	--	--
合计	32	27	7	14	21	9	15

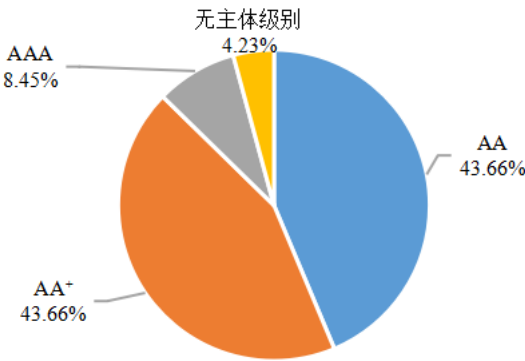


图 65：截至 2023 年末新疆存续债券发行企业信用等级分布

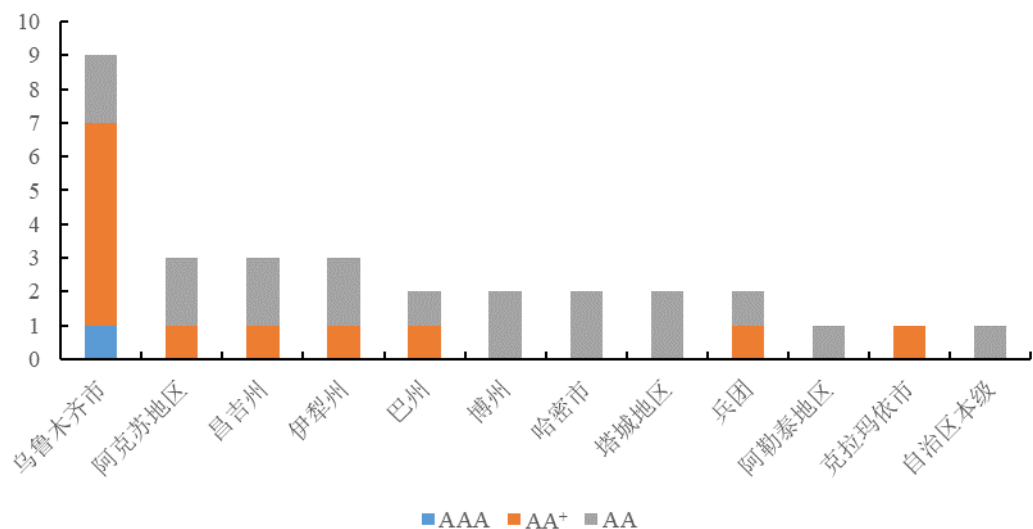


图 66：截至 2023 年末新疆存续债券发行企业中城投类企业区域分布（家）

新疆发债企业中产业类企业以民营和自治区本级产业类国企为主（不考虑兵团企业），地州市级企业基本为平台类国有企业；其中民营企业以特变电工股份有限公司、金风科技股份有限公司、新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司、广汇能源股份有限公司、新疆华凌工贸（集团）有限公司等为主，涉及产业包括能源装备制造、能源开发及外贸畜牧等新疆优势产业；而自治区本级产业类国企方面，主要主体有新疆中泰（集团）有限责任公司、新疆有色金属工业（集团）有限责任公司以及部分自治区本级产业投资企业，涉及产业领域包括能源矿产开发及应用、能源装备制造、现代物流、纺织及农副和畜牧业等新疆优势产业。而从地州市级企业来看，更多为前期承担区域经济发展及民生稳定相关投融资建设的平台企业，其业务涉及范围除传统区域配套设施完善相关业务外，近年来拓展了与区域优势资源相关的运营业务，如局部区域文旅资源、供水及供热资源、农副及畜牧业、商贸物流资源、纺织资源等，其中兵团企业业务运营所涉及的产业类型与其他地州市级平台企业基本类似。

城投类企业是新疆债券市场的重要参与主体，2014-2023 年新发债城投类企业变动不大，存续债券发行企业数量有所减少主要是部分企业债券到期未续做。因此整体来看，近年来新疆年度新发行债券企业均主要为前期发债企业，通过整合重组为新的发债企业开展资本市场融资的案例较少。基于此特征，新疆参与新发债的城投企业主要系前期主体且逐渐向主体评级 AA+的发债企业集中，近年来主体结构特征基本稳定。自“35 号文”等政策出台以来，根据最新公开债券市场监管政策调整，截至 2024 年 4 月末，新疆已有 4 家城投类企业公开披露为市场化经营主体，分别为新疆维吾尔自治区哈密市国有资产投资经营有限公司、昌吉州国有资产投资经营集团有限公司、伊宁市国有资产投资经营(集团)有限责任公司、阿克苏地区绿色实业开发集团有限公司、伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司、乌鲁木齐高新投资发展集团有限公司。

（二）新疆境外发债主体情况分析

近年来，新疆共有 7 家主体参与境外债发行，以自治区本级企业和乌鲁木齐市下属经济财政实力较好的区县企业为主，包括 4 家城投类企业；其中，境外发债主体多为境内主体信用等级 AA+主体，境外信用级别基本为投机级及以下。

表 11：近年来新疆境外债券发行主体情况

公司名称	企业性质	行政级别	境外主体级别	境内主体级别	是否城投
乌鲁木齐高新投资发展集团有限公司	国企	区县级	BB+/惠誉	AA+/稳定	是
伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司	国企	地州市级	--	AA+/稳定	是
乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司	国企	区县级	--	AA+/稳定	是

公司名称	企业性质	行政级别	境外主体级别	境内主体级别	是否城投
新疆中泰（集团）有限责任公司	国企	自治区本级	BB ⁺ /标普、B/惠誉	AA ⁺ /稳定	否
新疆交通建设投资控股有限公司	国企	自治区本级	—	AA/稳定	是
新疆金融投资（集团）有限责任公司	国企	自治区本级	BB ⁺ /惠誉	AA ⁺ /稳定	否
新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司	民企	—	B2/穆迪、 B ⁻ /标普	AA ⁺ /稳定	否

（三）新疆存续债券主体财务概况分析

近年来，在推进新疆经济持续稳定发展的同时，区域内重点企业资产规模亦实现较快增长，截至 2022 年末，新疆发债主体¹⁶资产总额为 26,916.83 亿元，2020-2022 年末资产规模复合增长率为 8.85%，其中主要资产构成来自城投类企业及自治区本级产业类国有企业，截至 2022 年末，该部分企业资产合计资产占比约 71%，且合计占比近年来持续提高，兵团企业及民营企业资产占比逐年小幅下降，但尚处于 30%以上。而从资产结构或财务杠杆来看，2021 年以来，新疆存续债券主体整体加权平均资产负债率维持在 65%上下；其中，相较于其他类型企业，城投类企业财务杠杆水平相对较低，但近年来呈持续推升态势。此外，自治区本级产业类国有企业 2021 年以来加权平均资产负债率均超过 65%，同时兵团企业近年来资产负债率亦维持在 65%左右，处于偏高水平，而近年来民营企业加权平均资产负债率有所降低。

¹⁶ 统计口径为截至 2023 年末公开市场存续发债主体。

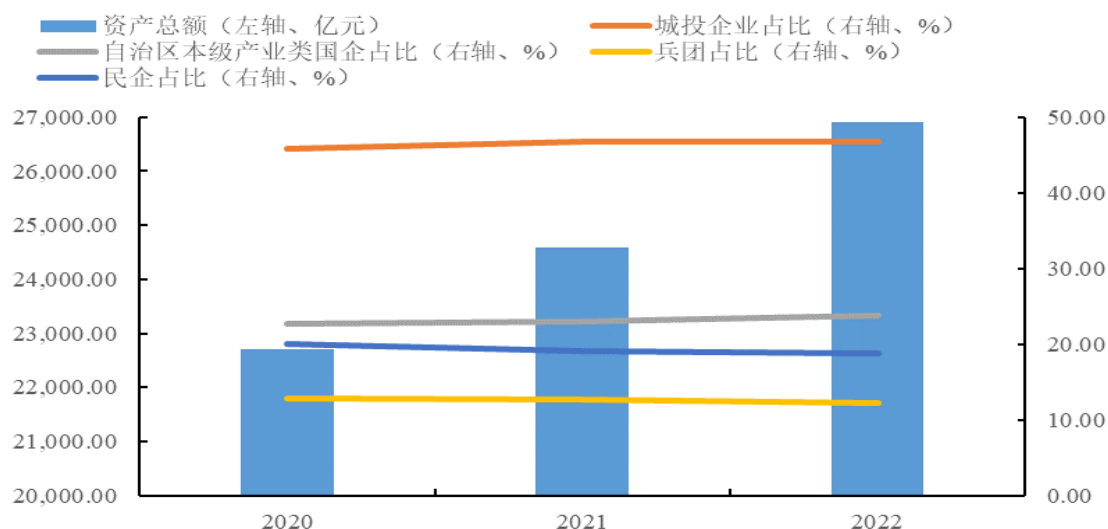


图 67：近年来新疆存续债券主体资产情况

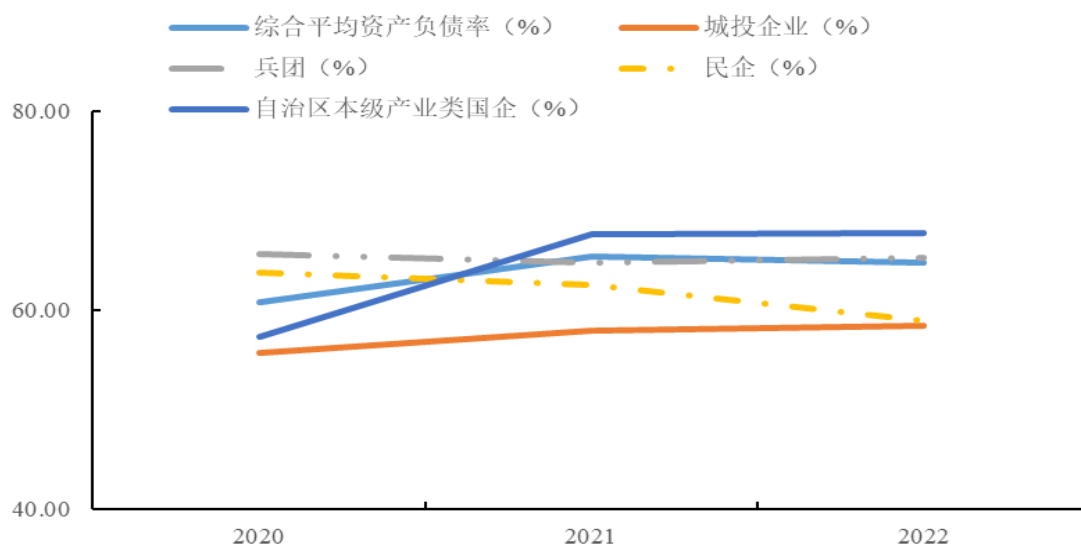


图 68：近年来新疆存续债券主体财务杠杆情况 (%)

而从存续债券主体债务规模及偿债压力来看，债务规模方面，2020-2022 年新疆存续发债主体总债务复合增长率为 8.34%，稍低于资产规模增长速度，截至 2022 年末，新疆存续发债主体总债务¹⁷规模为 9,731.97 亿元。其中，债务主要构成亦来自城投类企业和自治区本级产业类国有企业，截至 2022 年末城投类企业和自治区本级产业类国有企业债务占比分别

¹⁷ 本处债务统计口径不考虑债务调整，即短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债，长期债务=长期借款+应付债券，总债务=短期债务+长期债务。

为 45.78%和 24.49%，而同期末资产占比分别为 46.79%和 23.72%，整体来看城投类企业发展对债务的依赖程度稍低于自治区本级产业类国有企业；兵团企业及民营企业债务占比与资产占比分布特征基本一致。

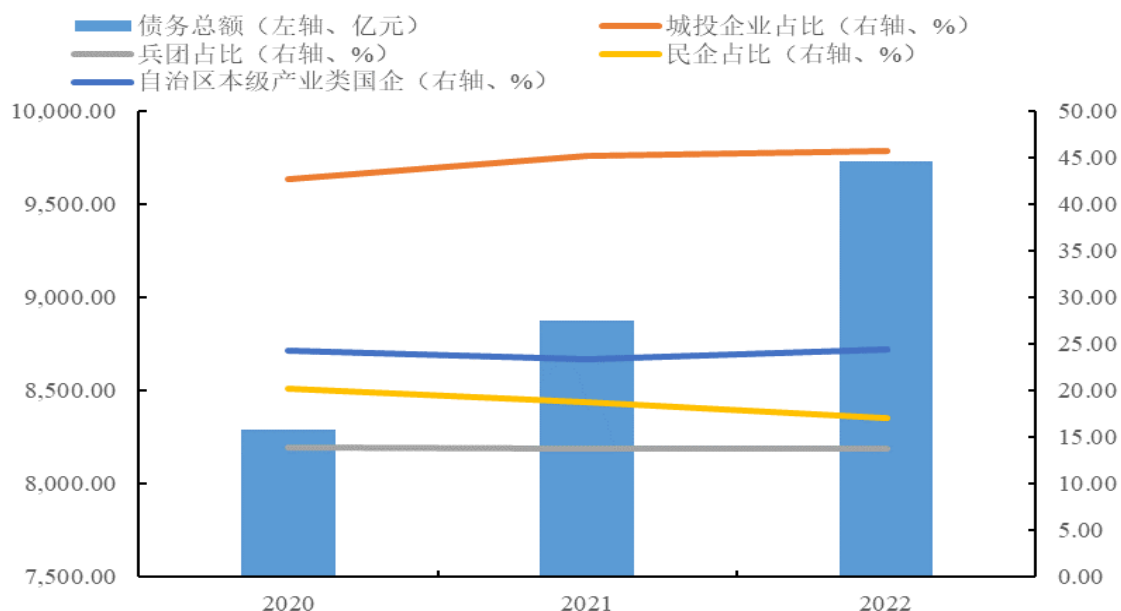


图 69：近年来新疆存续债券主体债务规模情况

偿债压力方面，近年来新疆存续发债主体短期债务占比维持在 38%左右，处于相对偏高水平；其中民营企业和自治区本级产业类国有企业短期债务占比水平相对较高，近年来均超过 50%，民企短期债务占比甚至超过 55%，存在一定短期偿债压力，而城投类企业尽管短期债务占比有所提高，但未超过 30%，尚处于相对合理水平。此外，兵团企业短期债务占比有所下降，但仍处于 40%左右，亦相对偏高。利息成本方面，近年来新疆存续发债主体综合利息成本¹⁸呈持续下降态势，其中自治区本级产业类国有企业利息成本明显低于平均水平，城投类企业利息成本水平基本接近于平均水平，兵团企业近年来利息成本水平持续降低，而民营企业整体利息成本相对较高且有推升态势。

¹⁸ 本处利息成本计算口径为：现金流量表中偿付利息支付的现金/债务总额，本处偿付利息支付的现金直接采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金指标值。

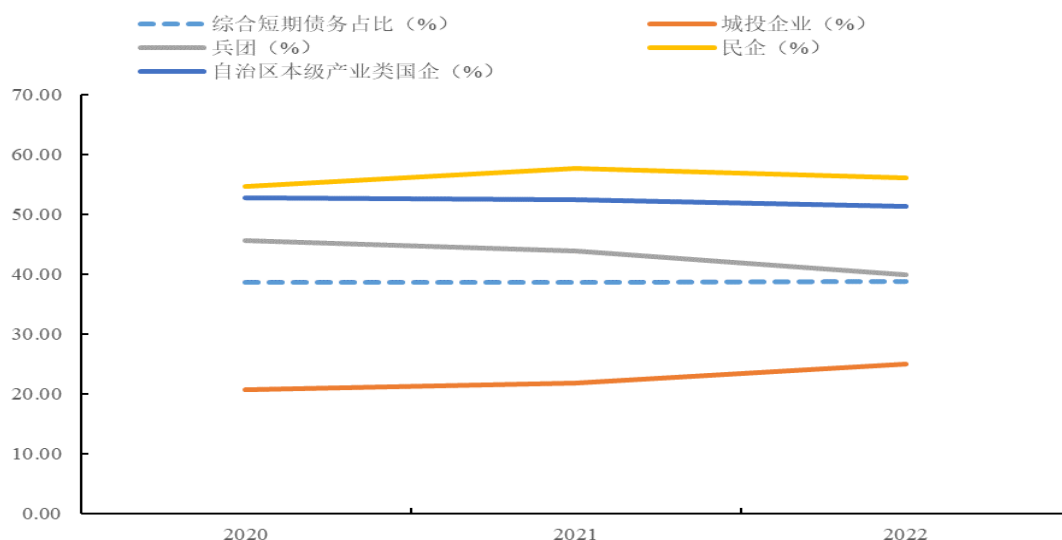


图 70：近年来新疆存续债券主体短期债务压力情况（%）

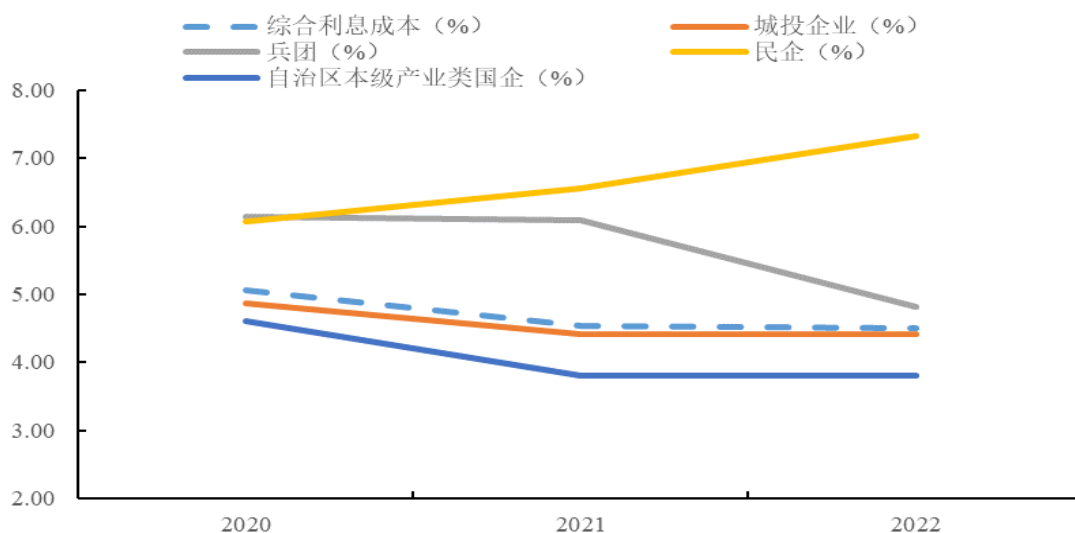


图 71：近年来新疆存续债券主体利息成本情况（%）

（四）本章小结

2014-2023 年新疆发债企业（含兵团）113 家，其中城投类企业 38 家，截至 2023 年末存续发债主体共计 66 家，其中城投类企业 32 家，发债主体数量减少主要系部分产业类国企、民企等债券到期后未续发。城投类企业在新疆资本市场中的重要角色相对稳定，而发债城投主体主要集中在乌鲁木齐市、伊犁州和昌吉州等经济财政实力相对存在优势区域。新疆发债主

体以 AA⁺和 AA 主体为主，AAA 企业数量相对偏少，且呈现高级别行政区域其主体信用等级较高的特征，其中兵团企业是新疆发债主体的重要构成。新疆发债主体业务运营多依托于区域内存在相对优势的能源矿产、畜牧、纺织、外贸等资源，业态渐趋丰富。

新疆存续发债主体资产规模亦呈较快增长态势，其中以城投类企业、自治区本级产业类国有企业为主要构成；但同时存续发债主体债务规模亦逐年扩大，其中城投类企业和自治区本级产业类国有企业为主要债务形成主体。偿债压力方面，2020-2022 年末新疆存续发债主体整体短期债务占比维持在 38%左右，其中城投类企业短期债务占比低于 30%，而民企和自治区本级产业类国有企业短期债务占比超过 50%。利息成本方面，自治区本级产业类国有企业受益于其层级优势，资金获取成本相对较低，城投类企业利息成本处于平均水平，而民营企业利息成本近年来有所推升。

四、新疆债券市场展望及建议

新疆作为我国西北的战略屏障，是我国向西开放的重要门户，是实施西部大开发战略和“一带一路”战略的重点地区，也是全国重要的能源基地和运输通道，战略地位极其重要。实现新疆社会稳定和长治久安总目标，事关全国改革发展稳定大局，事关祖国统一、民族团结、国家安全，事关实现中华民族伟大复兴。同时，资本市场具有实现资源配置的重要功能，是促进经济高质量发展的重要驱动力，而债券市场作为资本市场的重要组成部分，在推动经济社会发展方面具有重要作用。

近年来，在党中央的坚强领导下，新疆推动地区经济稳步发展，逐步形成以油气生产加工、煤炭煤电煤化工、绿色矿业、粮油、棉花和纺织服装、绿色有机果蔬、优质畜产品、新能源新材料为八大主导产业的现代产业体系，同时大力实施“旅游兴疆”战略，着力打造“新疆是个好地方”品牌，2023年GDP增速高居全国第四，经济发展呈现腾飞趋势。“十四五”期间以及未来一段时期内，新疆将立足区域内的资源禀赋、区位优势和产业基础，推动建设一批千亿元级、百亿元级重大产业项目，培育若干符合国家战略、特色优势显著、具有核心竞争力的产业基地，进一步推动“八大产业集群”发挥提质增效作用。近年来，随着兵地融合的持续推进以及兵团自身经济的持续发展，兵团与新疆之间的黏性进一步增强，耦合共振效应更加明显。良好的产业结构、资源禀赋和政策优势，进一步增厚了新疆经济发展潜力。

债券市场方面，新疆债券市场发展稳中向好，债券发行规模呈波动趋势，近十年间募集资金规模超过7,000亿元，有力地推动了新疆的经济发展，且债券品种主要为银行间市场的短期融资券、中期票据和交易所市场

的公司债，亦涉及资产支持证券、可交换债和可转债等债券品种，债券品种整体较为丰富。未来，随着新疆经济的持续发展，新疆的债券市场必然需要发挥资金聚集的作用。但相较于全国其他省级行政区，新疆亦有债券市场直接融资比重相对不高、发债主体信用资质相对偏低、债券发行期限相对偏向于中短期、创新产品发行规模相对较少、债券到期相对集中等不足。为此，建议可从以下几点出发，推动新疆债券市场健康有序发展。

（一）重视企业培育，进一步提升企业资质和抗风险能力。在债券市场中，企业整体资质越好、抗风险能力越强，其债券融资难度越小、融资成本越低。目前来看，相较于中东部地区，新疆发债主体整体资质和抗风险能力相对偏低，未来参与债券市场融资存在一定劣势，特别是引入疆外金融资源后。同时，从企业类型来看，城投类国有企业和兵团国有企业占绝大多数，后续在企业培育壮大时的处理难度相对较小、渠道相对通畅。因此，地方政府需重视区域企业培育，并大力提供政策支持，推动企业发展壮大，以发挥其在债券发行时的融资成本优势以及在支持实体经济发展等方面的作用。

（二）优化债券期限结构，丰富债券创新产品。近年来，新疆债券发行的期限结构整体偏向于短期，中长期债券占比相对不高，存在一定的期限错配风险。因此，新疆后续在债券发行时可以根据实际情况优先匹配中长期债券，平滑债券到期压力，防止债券集中兑付带来的资金压力和不确定性风险。同时，随着交易商协会、交易所陆续推出了绿色债、乡村振兴债、“一带一路”债、科创债等多个创新品种债券，新疆企业可以在优化债券期限结构的同时，进一步丰富债券创新产品，用好用足国家支持创新品种债券发行的政策红利。

（三）充分利用资本市场功能，强化疆内金融力量的同时积极导入疆外金融资源。基于目前债券市场直接融资比重有待进一步提升、经济发展潜力较大、财政实力稳步增强等特点，新疆可以进一步发挥债券市场的资源配置功能，为企业注入新的动能和活水，以强化企业在推动经济社会发展、改善民生方面的重要作用。同时，相较于中东部地区，新疆内的金融资源相对不足，金融机构以银行为主，其中四家主要本土商业银行的资产规模合计不超 8,000 亿元，整体规模偏小；同时，相较于中东部地区，新疆的非银行金融机构数量和规模整体偏弱。此外，担保资源方面，新疆目前暂无实力强劲的省级担保机构或信用增进机构，无法对疆内的债券发行进行担保，同时疆外专业的担保机构或信用增进机构业务开展整体受限，债券担保量不足。因此，一方面，新疆需要进一步培育和增强疆内金融机构实力，以丰富金融机构类型及数量。另一方面，积极加强自身宣传，积极引导疆外金融资源向疆内流入，并充分利用优质中介机构专业能力，为发债主体提供优质服务，助推疆内债券市场良性发展，为后续经济发展赋能。

（四）多举措防范和化解债务风险。近年来，全国个别地区陆续出现一些风险事件，对当地区域的融资及经济发展产生不利影响。新疆地方政府债务规模增长相对较快，债务率有所升高，且主要集中于各地州市，加之区域内企业未来三年内债券到期较为集中，面临一定的兑付压力。因此，新疆应当在现有基础上进一步加强债务管控，妥善防范与化解各类债务风险，适当控制政府债务规模增长，对区域内企业的债务可以采取包括但不限于建立健全债券风险监测防控和应急处置机制、设立信用保障基金和区域稳定基金、为资产盘活提供政策支持等方式，避免下属国有企业出现票据、非标或对外担保等负面舆情，进而维护和营造良好的信用环境，进一步增强资本市场对新疆的投资信心。

新疆维吾尔自治区债券市场
发展白皮书 编委会

指导单位：

中国人民银行新疆维吾尔自治区分行

主编单位：

中诚信国际信用评级有限责任公司

兴业银行股份有限公司乌鲁木齐分行