

信用月报-一级市场热度同比减弱，估值收益率分化，城投债、产业债信用利差先降后升

月报 | 2025.3.8

长城财富保险资管信评部

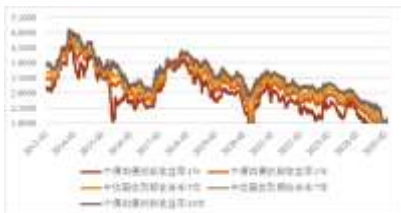
摘要

中债中短期票据信用利差
(基于国开债) (bp)

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	35.28	35.03	40.34	27.45	45.86
AAA	39.88	35.53	40.57	27.69	46.78
AA+	47.88	47.03	52.57	45.19	71.27
AA	53.88	60.03	72.57	71.69	104.77

注：数据截至 2025 年 2 月 28 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



分析师：何佳易

Tel: 010-88632315

Email: hejiayi@greatwealthamc.com

分析师：韩旭

Tel: 010-88632372

Email: hanxu@greatwealthamc.com

联系方式

北京市西城区平安里西大街 31 号航

天金融大厦东侧二层

邮箱 service@greatwealthamc.com

网址 www.greatwealthamc.com

一级市场方面，2 月份，信用债一级市场热度同比减弱，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 45%，信用债估值收益率分化。二级市场方面，中短期票据信用利差区间波动，城投债、产业债信用利差先降后升。违约事件方面，本月新增违约债券 7 只，违约金额同还比减少。信用债热点事件方面，适度宽松的货币政策、房地产和地方政府债务风险防范化解以及深化金融市场改革、金融支持实体经济制度完善等对金融机构经营环境稳定发展具有积极影响。

■ 2 月份，信用债一级市场热度同比减弱，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 45%，信用债估值收益率分化。2 月份，一级市场热度同比减弱，当月信用债总发行量同比、环比增加，总偿还量同比、环比减少，净融资额同比、环比增加，当月推迟或取消发行信用债同比增加，环比增长。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为为主，高等级企业是信用债最主要的发行主体，高等级信用债发行占比 45.27%。相比于 1 月 31 日 DCM 估值，2 月（2 月 28 日）信用债估值收益率分化。

■ 二级市场方面，中短期票据信用利差区间波动，城投债、产业债信用利差先降后升。2 月份，中短期票据信用利差区间波动，不同等级间信用利差收窄，整体低于历史均值。同期，期限利差收窄，期限利差低于历史均值。城投债、产业债信用利差先降后升，整体低于历史均值。

■ 2 月，新增违约信用债 7 只，违约金额同比减少。2025 年 2 月份，信用债市场新增违约债券 7 只，环比、同比违约金额减少。2 月份，信用债预计总偿还量在 0.84 万亿元上下，低于上月总偿还量，但仍谨防风险企业发生超预期违约事件。

目录

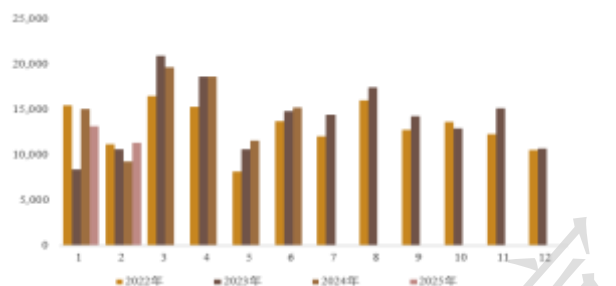
一级市场：市场热度同比减弱，高等级信用债发行占比超 45%；信用债估值收益率分化.....	3
二级市场：中短期票据信用利差区间波动，城投债、信用利差先降后升	4
违约事件：本月信用债新增违约债券 7 只，违约金额同比减少	5
信用债热点：《两会政府工作报告》：适度宽松的货币政策、房地产和地方政府债务风险防范化解以及深化金融市场改革、金融支持实体经济制度完善等对金融市场环境稳定发展具有积极影响。	7

一级市场：市场热度同比减弱，高等级信用债发行占比超 45%； 信用债估值收益率分化

- 2 月份，信用债¹一级市场热度同比减弱，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 45%。

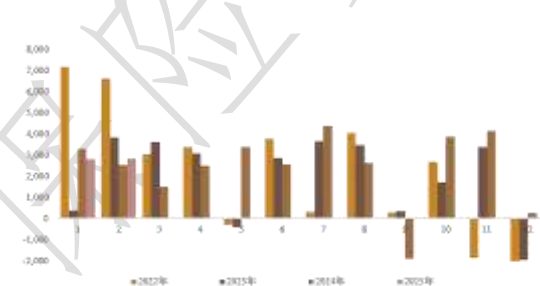
2 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 11296.15 亿元，同比减少 1831.3 亿元，环比增加 2062.46 亿元，信用债总偿还量 8479.5 亿元，同比减少 1848.79 亿元，环比减少 1774.45 亿元。当月信用债净融资额 2816.55 亿元，同比增加 17.06 亿元，环比增加 288.01 亿元，当月推迟或取消发行信用债 254.22 亿元，同比增加 80.93 亿元，环比减少 203.55 亿元，其中主要为短期融资券、中期票据和定向工具发行数量环比下降。

图 1 信用债发行量



资料来源：Wind，信用评估部

图 2 信用债净融资额



资料来源：Wind，信用评估部

从发行期限来看，新发信用债期限结构以 3 至 5 年（含，占比 33.24%）和 1 至 3 年以内（占比 37.82%）为主。从发行级别来看，AAA 等级发行人是信用债最主要的发行主体，占比 45.27%，AA+ 级别占比 40.69%，AA 级别占比 14.04%，AA- 级别及以下无占比。

表 1 新发行信用债期限和级别

期限	AAA	AA+	AA	总计
1 年以内	53	30	5	88
1 至 3 年（含）	58	55	19	132
3 至 5 年（含）	36	56	24	116
5 年以上	11	1	1	13
总计	158	142	49	349

资料来源：Wind，信用评估部

- 2 月份，信用债估值收益率分化。

¹包含金融债（不含证金债）、企业债、中票、公司债、私募债、短融、定向工具、可转债和可交债，下同。

相比于 1 月 31 日 DCM 估值，2 月（2 月 28 日）中长期信用债估值收益率分化。市场情绪仍偏谨慎，受季节性影响利率有所回落，市场对央行后续流动性投放预期仍偏弱。

中短期信用债估值收益率方面，1 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 10bp，AAA 等级收益率上行 8bp，AA+等级收益率上行 5bp，AA、AA-等级收益率分别下行 85bp 和上行 82bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 6bp，AAA 等级收益率上行 6BP，AA+等级收益率上行 1bp，AA 等级收益率下行 111bp，AA-等级收益率上行 102bp；5 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 4bp，AAA 等级收益率上行 7bp，AA+等级收益率上行 5BP，AA 等级收益率下行 120bp，AA-等级收益率上行 99bp。

中长期信用债估值收益率方面，7 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 2bp，AAA 等级收益率下行 4bp，AA+等级收益率下行 5bp，AA 等级收益率下行 163bp，AA-等级收益率上行 121bp；10 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 238bp，AAA 等级收益率下行 244. 6bp，AA+等级收益率下行 281. 21bp，AA 等级收益率下行 501. 87bp，AA-等级收益率下行 316. 26bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 7 月 31 日）

主体评级	1年		3年		5年		7年		10年	
	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）
重点AAA	2.00	10.00	2.09	6.00	2.20	4.00	2.30	(2.00)	2.39	(238.61)
AAA	2.03	8.00	2.15	6.00	2.27	7.00	2.41	(4.00)	2.40	(244.60)
AA+	2.16	5.00	2.28	1.00	2.45	5.00	2.67	(5.00)	2.79	(281.21)
AA	2.27	(85.00)	2.55	(111.00)	2.63	(120.00)	2.96	(163.00)	3.13	(501.87)
AA-	3.09	82.00	3.55	102.00	3.73	99.00	4.24	121.00	4.74	(316.26)

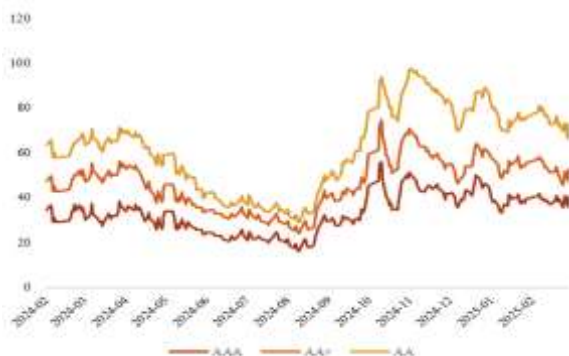
资料来源：Wind，DCM 定价估值，信用评估部

二级市场：中短期票据信用利差区间波动，城投债、信用利差先降后升

● 中短期票据信用利差区间波动，城投债、产业债信用利差先降后升

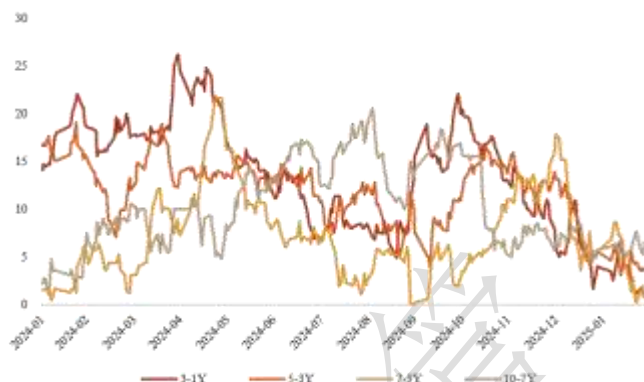
2 月份，中短期票据信用利差区间波动，不同等级间信用利差收窄，整体略低于历史均值；AAA 级别、AA+级别、AA 级别信用利差分别较月初收窄 0.26bp、4.76BP 和 5.76bp。同期，期限利差收窄，3-1Y 期限利差收窄 3.58bp，5-3Y 期限利差收窄 0.58bp，7-5Y 期限利差收窄 5.89bp，10-7Y 期限利差走扩 1.9bp。整体看，期限利差低于历史均值。

图 3 中短期票据信用利差（5 年期）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

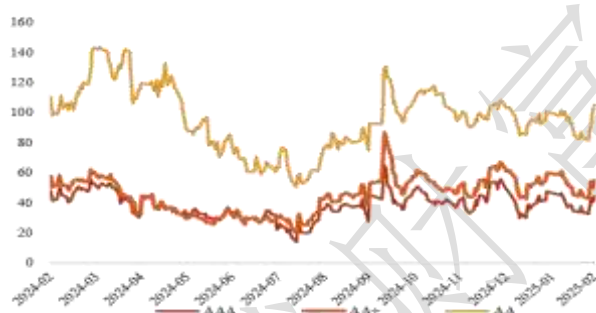
图 4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

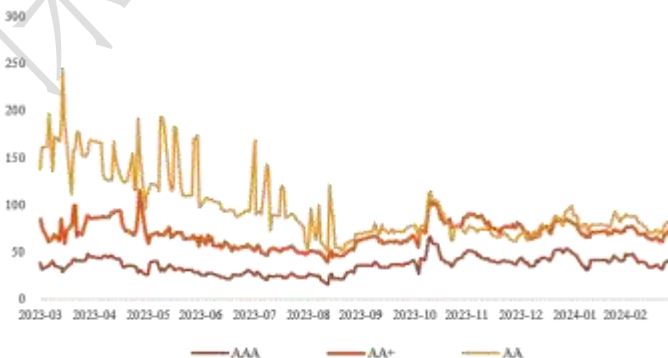
2 月份, 城投债信用利差先降后升, AAA、AA+级信用利差较月初收窄 1.42bp 和 3.77BP, AA 级信用利差分别较月初上行 7.34BP, 城投债信用利差整体低于历史均值。同期, 产业债信用利差先降后升, 不同等级间产业债信用利差分化, 其中, AAA 级别信用利差下行 3.99p, AA+级别信用利差下行 4.17bp, AA 级别信用利差大幅下行 7.73bp, 产业债信用利差整体低于历史均值。

图 5 城投债信用利差（3 年期）



资料来源: Wind, 建行万得城投债收益率, 信用评估部

图 6 产业债信用利差（3 年期）



资料来源: Wind, 建行万得产业债收益率, 信用评估部

违约事件：本月信用债新增违约债券 7 只，违约金额同比减少

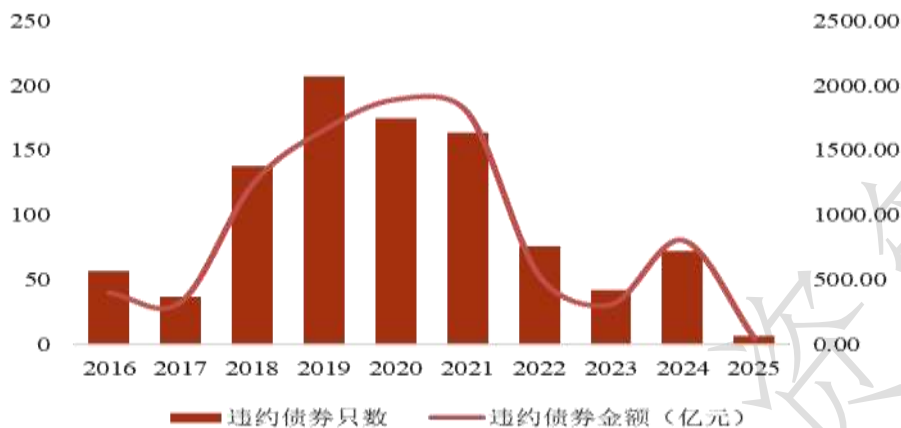
- 2 月新增违约信用债 7 只，违约金额同比减少。

2025 年 2 月, 信用债市场新增违约债券 7 只, 环比减少 62.42 亿元, 同比减少 12.57 亿元。2 月份, 信用债预计总偿还量在 0.84 万亿元上下, 低于上月总偿还量, 但仍需谨防风险企业发生超预期违约事件。

本月评级下调企业数量环比增长 2 个, 境内本月主体评级下调行业以生物医药为主, 包括塞力斯医疗科技集团股份有限公司由 BBB+/稳定降级调整至 BBB-/稳定, 海南普利制药股份有限公司由 BBB+/稳定调整至 BBB-/稳定、上海雪榕生物科技股份有限公司由 A+/稳定+调整至 A/稳定等。

境外评级机构评级调整对象包括冠君产业信托由 Baa2/负面调整至 Baa3/负面，中国西部水泥有限公司由 BBB/负面调至 B2/稳负面调至 B3/负面、万科企业股份有限公司由 B3/负面调整至 Caa1/负面。

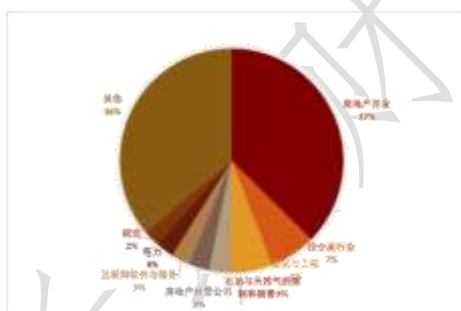
图 7 违约事件统计



资料来源: Wind, 信用评估部

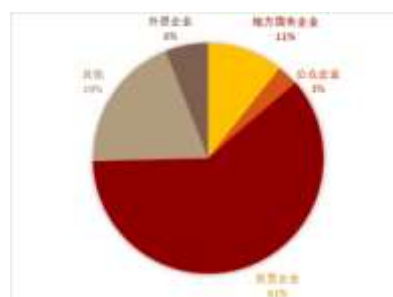
截至 2025 年 2 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、综合类行业、建筑与工程三大行业（Wind 行业）；按照违约主体计算，违约主体主要集中于房地产和综合类行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 60.86%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

图 8 违约主体行业分布



资料来源: Wind, 信用评估部

图 9 违约主体性质分布



资料来源: Wind, 信用评估部

信用债热点：《两会政府工作报告》：适度宽松的货币政策、房地产和地方政府债务风险防范化解以及深化金融市场改革、金融支持实体经济制度完善等对金融市场环境稳定发展具有积极影响。

- 《两会政府工作报告》：适度宽松的货币政策、房地产和地方政府债务风险防范化解以及深化金融市场改革、金融支持实体经济制度完善等对金融市场环境稳定发展具有积极影响。

3月5日，国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。工作报告重点如下：

货币政策方面，强调“适度宽松的货币政策”、“适时降准降息”、“优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展”。风险防范化解方面，房地产、地方政府化债、中小金融机构风险仍是今年风险防范的重点领域。针对房地产市场风险：稳楼市，房地产信贷支持力度有望加大；针对地方政府债务风险：优化管控，推动化债进程；针对金融风险防范：强化监管，提升风险抵御能力。此外，金融改革、资本市场方面将聚焦深化资本市场投融资综合改革，推动中长期资金入市，加快发展多层次债券市场等。金融支持实体经济方面，结合同一天发布的《国务院办公厅关于做好金融“五篇文章”的指导意见》（国办发〔2025〕8号）着力点为：科技金融：强化支持，助力科技创新；绿色金融：完善体系，推动绿色转型；普惠金融：优化服务，缓解融资难题；养老金融：创新产品，完善养老体系；数字金融：加快创新，提升服务效能。

整体看，适度宽松的货币政策、房地产和地方政府债务风险防范化解以及深化金融市场改革、金融支持实体经济制度完善等对金融机构经营环境稳定发展具有积极影响。

法律声明

本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见或推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，由于市场的波动及其他事件的发生，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户做参考，不构成投资建议。