

信用月报 -一级市场净融资额同比环比均增长，估值收益率总体下行，城投债和产业债信用利差均走阔

月报 | 2025.5.9

长城财富保险资管信评部

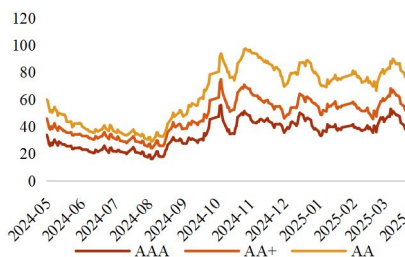
摘要

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+	21	27	41	37	51
AAA	23	28	44	41	55
AA+	32	42	55	56	84
AA	38	57	83	86	114

注：数据截至 2025 年 4 月 30 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：王运成

Tel: 010-88632341

Email: wangyuncheng@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，4 月份，信用债一级市场净融资额同比环比均增长，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比较高，信用债估值收益率总体下行。二级市场方面，中短期票据信用利差和期限利差均走阔，城投债和产业债信用利差均走阔，各等级城投债和产业债信用利差均低于历史均值。违约事件方面，信用债新增 1 只违约债券，违约金额环比减少。

4 月份，一级市场净融资额同比环比均增长，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比较高，估值收益率总体下行。4 月份，一级市场发行同比环比均增长，总偿还量同比环比均减少，净融资额同比环比均增长，当月推迟或取消发行的信用债数量同比环比均减少。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为主，高等级信用债发行占比较高。相比于 3 月 31 日 DCM 估值，4 月（4 月 30 日）信用债估值收益率总体下行。

二级市场方面，中短期票据信用利差和期限利差均走阔，城投债和产业债信用利差均走阔。4 月份，中短期票据信用利差走阔，不同等级间信用利差走阔，AAA、AA+和 AA 级别信用利差均低于历史均值。同期，期限利差走阔，3-1Y、5-3Y、7-5Y、10-7Y 期限利差均走阔，各期限利差均低于历史均值。4 月份信用债收益率总体走阔，其中城投债信用利差走阔，不同等级间城投债信用利差走阔，AAA 级、AA+级和 AA 级城投债信用利差均低于历史均值；产业债信用利差总体走阔，不同等级间产业债信用利差同样走阔，各等级产业债信用利差均走阔，AAA 级、AA+级和 AA 级产业债信用利差均低于历史均值。

信用债新增 1 只违约债券，违约金额环比减少。2025 年 4 月，信用债市场新增违约 1 只债券，违约债券金额为 9.95 亿元，违约金额环比减少 2.55 亿元，新增债券违约主体广州富力地产股份有限公司。美国宣布对等关税征收方案，三部委发布会宣布降准降息，下调公积金利率，预计将引导债市收益率下行，有利于持续巩固房地产市场稳定态势。

目录

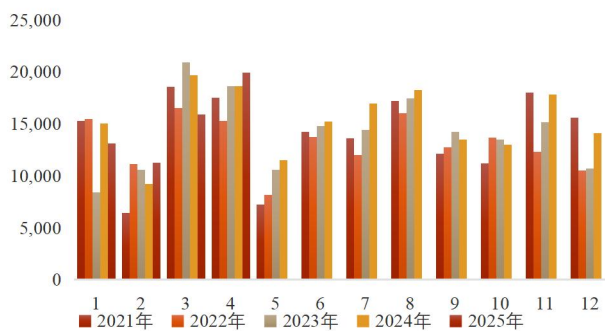
一级市场：净融资额同比环比均增长，高等级信用债发行占比较高，估值收益率总体下行	3
二级市场：中短期票据信用利差和期限利差均走阔，城投债和产业债信用利差均走阔	4
违约事件：信用债新增 1 只违约债券，违约金额环比减少	5
信用债热点：美国宣布对等关税征收方案，三部委发布会宣布降准降息，下调公积金利率	7

一级市场：净融资额同比环比均增长，高等级信用债发行占比 较高，估值收益率总体下行

- 4 月份，信用债一级市场净融资额同比环比均增长，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比较高。

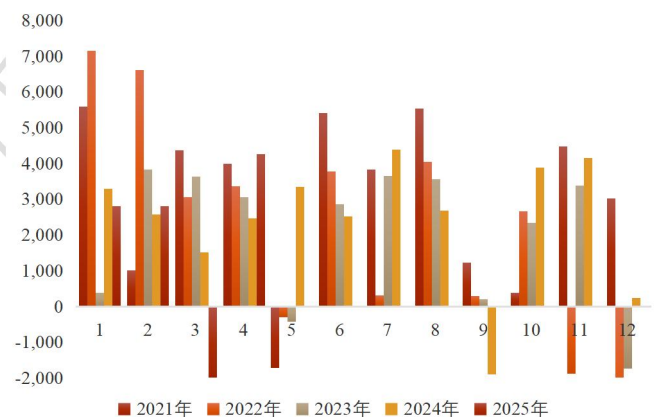
4 月份，一级市场发行同比环比均增长，当月信用债（包含金融债（不含证金债）、企业债、中票、公司债、私募债、短融、定向工具、可转债和可交债，下同）总发行量 19,963.40 亿元，环比增长 4,032.66 亿元，同比增长 1,311.07 亿元，信用债总偿还量同比环比均减少，当月偿还信用债 15,700.82 亿元，环比减少 2,271.52 亿元，同比减少 494.63 亿元。当月信用债净融资额 4,262.59 亿元，同比增长 1,805.71 亿元，环比增长 6,304.18 亿元，当月推迟或取消发行的信用债数量同比环比均减少。

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中 1 至 3 年（含，占比 39.51%）占比最高，其次为 3 至 5 年（含，占比 32.85%）和 1 年以内（占比 19.47%）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 52.77%，AA+ 级别占比 31.51%，AA 级别占比 15.05%，AA- 级别及以下占比 0.17%。

表 1 新发行信用债期限和级别分布（只数）

期限或级别	AAA	AA+	AA	AA-及以下	无级别	总计
1年以内	227	96	25			348
1至3年（含）	388	211	101	1	5	706
3至5年（含）	237	223	123		4	587
5年以上	91	33	20	2		146
总计	943	563	269	3	9	1787

资料来源：Wind，信用评估部

● 4 月份，信用债估值收益率总体下行。

相比于 3 月 31 日 DCM 估值，4 月（4 月 30 日）信用债估值收益率总体下行。

中短期信用债估值收益率方面，1 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 9bp，AAA 等级收益率下行 12bp，AA+等级收益率下行 11bp，AA 等级收益率下行 9bp，AA-等级收益率下行 12bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 8bp，AAA 等级收益率下行 10bp，AA+等级收益率下行 6bp，AA 等级收益率下行 7bp，AA-等级收益率下行 10bp；5 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 9bp，AAA 等级收益率下行 9bp，AA+等级收益率下行 11bp，AA 等级收益率下行 4bp，AA-等级收益率下行 7bp。

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 9bp，AAA 等级收益率下行 8bp，AA+等级收益率下行 7bp，AA 等级收益率下行 7bp，AA-等级收益率下行 10bp；10 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 9bp，AAA 等级收益率下行 11bp，AA+等级收益率下行 6bp，AA 等级收益率下行 6bp，AA-等级收益率下行 12bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 3 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	1.92	-9	2.04	-8	2.15	-9	2.26	-9	2.35	-9
AAA	1.93	-12	2.06	-10	2.18	-9	2.37	-8	2.39	-11
AA+	2.05	-11	2.22	-6	2.38	-11	2.61	-7	2.77	-6
AA	2.18	-9	2.43	-7	2.62	-4	2.92	-7	3.12	-6
AA-	2.87	-12	3.39	-10	3.66	-7	4.02	-10	4.48	-12

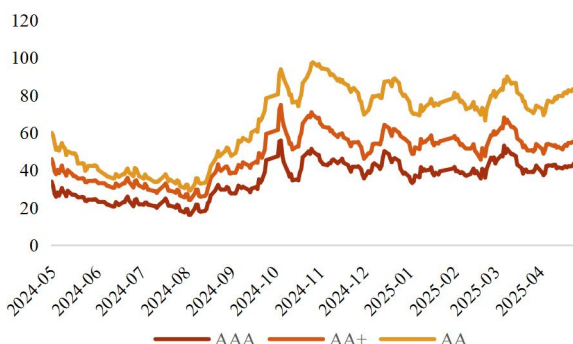
资料来源：Wind，DCM 定价估值，信用评估部

二级市场：中短期票据信用利差和期限利差均走阔，城投债和产业债信用利差均走阔

● 中短期票据信用利差和期限利差均走阔，城投债和信用债信用利差均走阔。

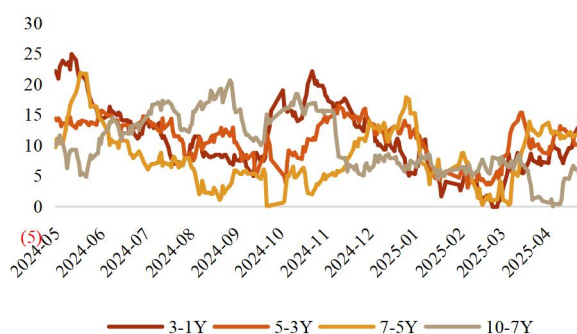
4 月份，中短期票据信用利差总体走阔，不同等级间信用利差走阔，AAA、AA+和 AA 级别信用利差均低于历史均值；AAA、AA+和 AA 级别信用利差均走阔，至月末分别上行 5.3bp、17.3bp 和 44.8bp。同期，期限利差走阔，3-1Y 期限利差上行 4.45bp，5-3Y 期限利差上行 1.06bp，7-5Y 期限利差上行 0.78bp，10-7Y 期限利差上行 2.35bp。整体看，各期限利差均低于历史均值。

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

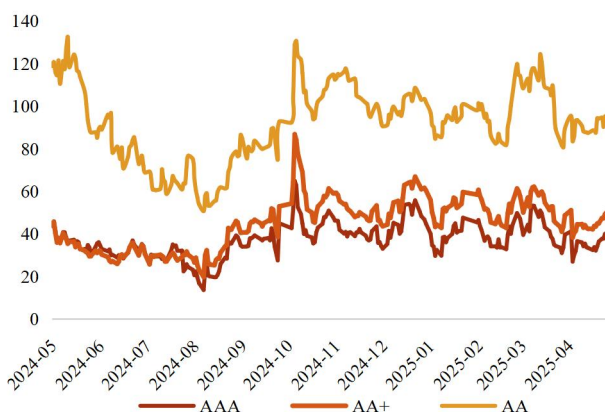
图4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源: Wind, 中债中短期票据收益率, 信用评估部

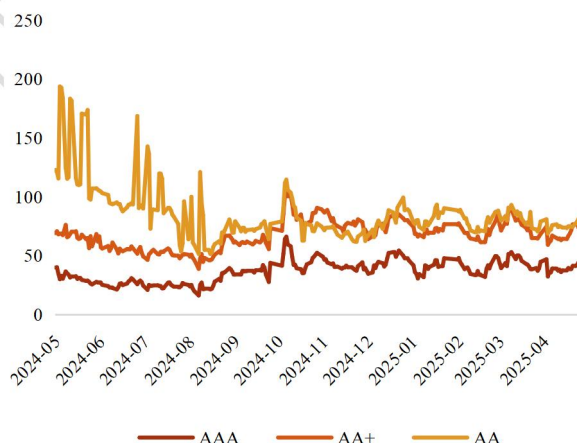
4 月份, 信用债收益率总体走阔, 其中城投债信用利差走阔, 不同等级间城投债信用利差走阔, AAA 级、AA+级和 AA 级城投债信用利差分别上行 4.62bp、6.77bp 和 11.92bp, 各等级城投债信用利差均低于历史均值。同期, 产业债信用利差走阔, 不同等级间产业债信用利差走阔, 各等级产业债信用利差均走阔, AAA 级、AA+级和 AA 级产业债信用利差分别上行 4.62bp、6.77bp 和 11.92bp, AAA 级、AA+级和 AA 级产业债信用利差均低于历史均值。

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：信用债新增 1 只违约债券，违约金额环比减少

- 信用债新增 1 只违约债券，违约金额环比减少。

2025 年 4 月, 信用债市场新增违约 1 只债券, 违约债券金额为 9.95 亿元, 违约金额环比减少 2.55 亿元, 新增债券违约主体广州富力地产股份有限公司。2024 年 12 月份, 信用债预计总偿还量在 0.76 万亿元左右, 环比有所减少。

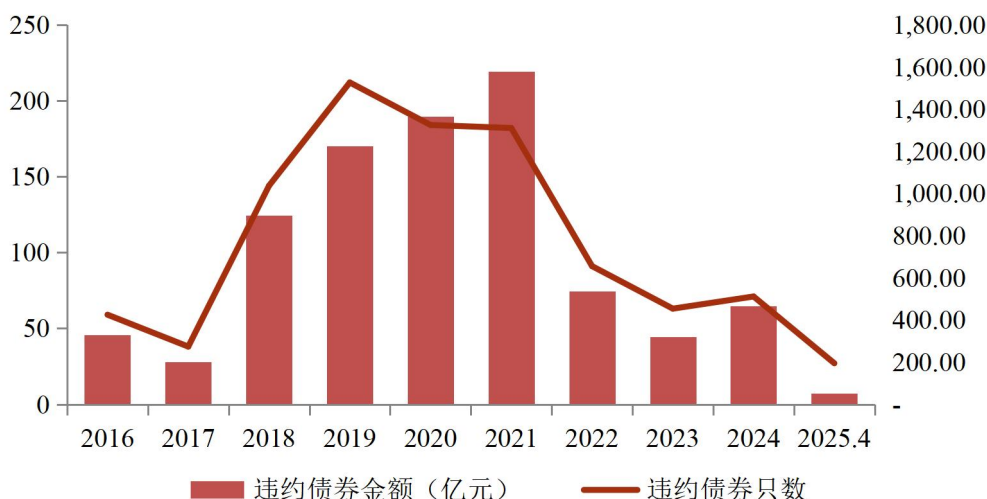
表 3 当月新增违约债券情况

违约企业	违约金额（亿元）	违约类型
广州富力地产股份有限公司	9.95	实质违约
总计	9.95	-

资料来源：同花顺 iFinD，信用评估部

评级调整方面，本月评级被下调企业以可转债发行主体为主，包括江苏华宏科技股份有限公司由 A+ 下调为 A，深圳市中装建设集团股份有限公司由 B+ 下调为 B-，海南普利制药股份有限公司由 BB 下调为 B+，江苏裕兴薄膜科技股份有限公司由 AA- 下调为 A+，江苏富淼科技股份有限公司由 A+ 下调为 A，东方时尚驾驶学校股份有限公司由 B 下调为 CCC。境外评级机构评级下调主体环比有所增加，其中 4 月 10 日惠誉评级下调 38 家中资央企及其子公司的长期发行人主体评级，展望由“负面”调整至“稳定”；4 月 11 日，惠誉评级下调 10 家中资地方政府相关企业及 6 家地方政府相关企业的子公司的长期发行人主体评级，展望由“负面”调整至“稳定”。

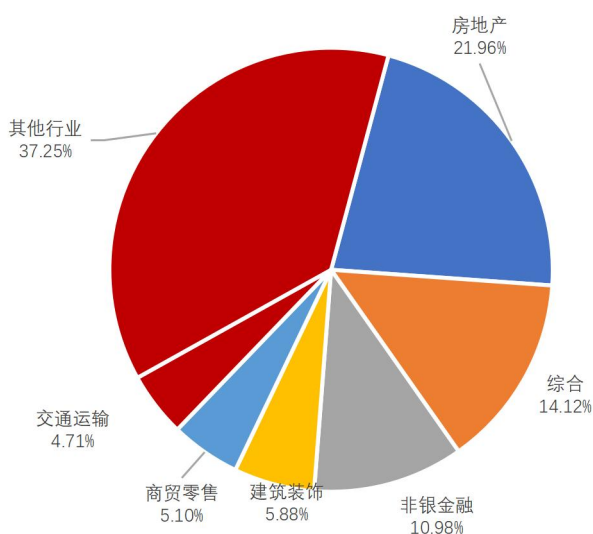
图 7 违约事件统计



资料来源：同花顺 iFinD，不包含展期、海外债，信用评估部

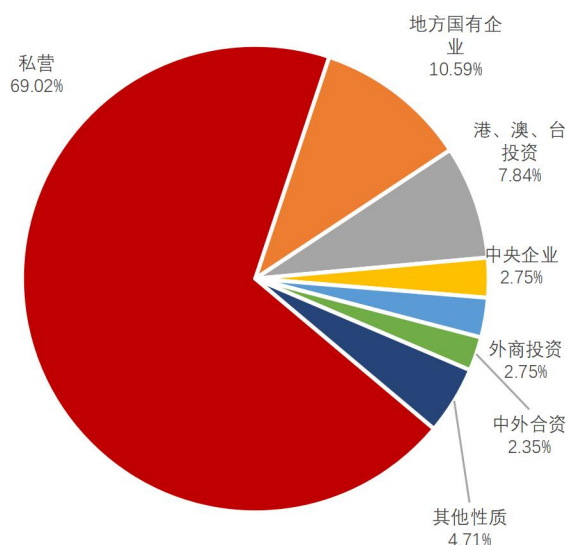
截至 2025 年 4 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、综合、交通运输、非银金融、建筑装饰和商贸零售等行业。按照违约主体计算，房地产、综合、非银金融、建筑装饰、商贸零售、交通运输行业违约主体占比较高；从企业性质来看，违约主体主要集中于私营企业，占比 69.02%，国资控股背景违约主体占比相对较低。2025 年 4 月，新增违约债券行业为房地产，违约企业性质为私营企业。

图8 违约主体行业分布



资料来源：同花顺 iFinD，信用评估部

图9 违约主体性质分布



资料来源：同花顺 iFinD，信用评估部

信用债热点：美国宣布对等关税征收方案，三部委发布会宣布降准降息，下调公积金利率

- 美国宣布对等关税征收方案，短期债市收益率下行，长期仍需关注关税政策谈判进展以及国内稳增长政策落地情况

4月3日凌晨美国宣布对等关税征收方案，其中对华对等关税加征34%，叠加2月、3月落地两次报复性加征关税，对华累计加征关税54%，高于市场预期。随着美国关税政策超预期落地，预计出口数据将受到抑制，基本面下行压力加大，市场风险偏好下降，短期内债市收益率下行，并随着关税政策发展保持震荡，但考虑未来或有潜在谈判空间，且国内财政政策及货币政策等稳增长政策仍在持续发力，长期仍需关注关税政策谈判进展以及国内稳增长政策落地情况。

- 三部委发布会宣布降准降息，下调公积金利率，预计将引导债市收益率下行，有利于持续巩固房地产市场稳定态势

5月7日，国新办举行新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，会上央行、金融监管总局、证监会提出具体政策措施。具体政策包括降低存款准备金率0.5个百分点；阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从目前的5%调降为0%；下调政策利率0.1个百分点；上述政策是适度宽松的货币政策实施的延续，预计将保持流动性合理充裕，预计将引导债市收益率下行。另外，公

积金贷款利率将下调 0.25 个百分点，五年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.6%，其他期限利率同步调整，利率调整范围既包括新发放的住房公积金贷款，也包括存量住房公积金贷款。降低个人住房公积金贷款利率将降低居民公积金贷款利息支出，有利于支持居民家庭住房需求，持续巩固房地产市场稳定态势。

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。