

信用债一级市场月度发行额和净融资额同比增长环比下降，期限偏中长期，定价估值全面下行，二级市场除期限利差分化，其他利差均下行，信用债违约只数和金额双增长

月报 | 2025.6.5

长城财富保险资管信评部

摘要

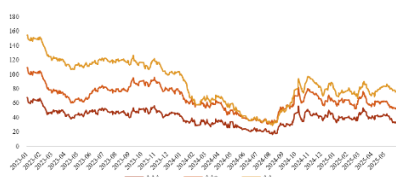
中债中短期票据信用利差

(基于国开债) (bp)

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	16	21	31	19	42
AAA	19	21	33	25	43
AA+	27	32	47	43	73
AA	31	47	76	73	103

注：数据截至 2025 年 5 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：王巍

Tel: 010-88632359

Email: wangwei@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

2025 年 5 月，信用债一级市场发行额与净融资额同比增长环比下降，新发行债券定价估值全面下地，期限偏中长期，二级市场信用利差下行为主，期限利差分化，城投债产业债信用利差全面下行，信用债新增 5 只违约债券，金额环比大幅增加。

■ 信用债一级市场月度发行额环比下降同比增长，净融资额环比大幅下降，期限仍偏中短期，新发行债券定价估值全面下地。2025 年 5 月，信用债一级市场发行额 14,593.02 亿元，环比下降 26.90%，同比增长 26.45%。当月信用债净融资额 3,022.89 亿元，环比下降 29.02%，同比增长 9.51%。新发信用债期限结构以 3 至 5 年（占比 36.33%）和 5 年以上（占比 30.12%）为主。新发行债券定价估值除 AA 级 7 年期及 10 年期上升 1bp，其他所有等级和期限的债券定价估值全部下行。

■ 二级市场信用利差全面下行，期限利差分化，城投债产业债信用利差全面下行。2025 年 5 月末期限利差分化较为显著，3-1Y 期限利差上行 7.25bp，5-3Y 期限利差和 7-5Y 期限利差分别下行 2.00bp 和 10.95bp，10-7Y 期限利差上行 5.77bp。同期其他利差均下行，产业债 AA 级单月下地超 20bp，产业债 AA-级自年初下行超过 30bp。

■ 信用债新增违约债券涉及金额与只数环比大幅增加，信用等级下调主体环比减少。2025 年 5 月，信用债市场新增违约 6 只债券，全部为展期，环比增加了 5 只债券，涉及违约债券金额为 34.82 亿元，环比增加了 24.87 亿元。2025 年 5 月信用等级下调的主体涉及 4 家，比上月减少 2 个。

■ 信用债热点方面。政策利率及 LPR 下调，融创中国境外债务获得重组进展，泛海控股债务逾期，理财子公司加入保险资管业协会。

目录

一级市场：发行额和净融资额同比增长环比下降，期限偏中长期，定价估值全面下行	3
二级市场：信用利差全面下行，期限利差分化，城投债产业债信用利差全面下行	4
违约事件：信用债违约金额与只数环比大幅增加，信用等级下调环比减少	5
信用债热点：政策利率及 LPR 下调，融创中国境外债务获得重组进展，泛海控股债务逾期，理财子公司加入保险资管业协会	7

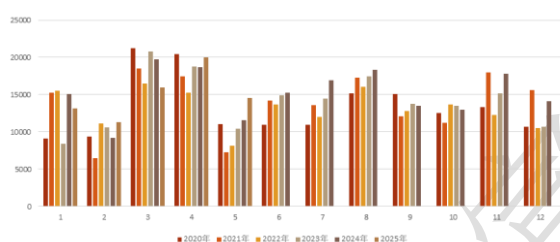
一级市场：发行额和净融资额同比增长环比下降，期限偏中长期，定价估值全面下行

- 2025 年 5 月，信用债¹一级市场发行额和净融资额同比大幅增长环比均大幅下降，累计发行额与净融资额均有所增长，期限仍偏中长期

2025 年 5 月，信用债一级市场发行额 14,593.02 亿元，环比下降 26.90%，同比增长 26.45%。当月偿还信用债 11,570.13 亿元，环比下降 26.33%，同比增长 41.10%。当月信用债净融资额 3,022.89 亿元，环比下降 29.02%，同比增长 9.51%。

2025 年 1-5 月，信用债一级市场发行额 74,910.76 亿元，同比增长 0.97%。同期偿还信用债 64,061.93 亿元，同比增长 4.88%。同期信用债净融资额 10,848.82 亿元，同比下降 17.24%。

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，2025 年 5 月新发信用债期限结构以 3 至 5 年（占比 36.33%）和 5 年以上（占比 30.12%）为主，但期限在 1 至 3 年仅占比 7.07%。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 58.41%，AA+ 级别占比 29.15%，AA 级别占比 12.22%。

表 1 新发行信用债期限和级别分布（只数）

级别 期限	AAA	AA+	AA	AA-及以下	总计
1 年以内	166	66	14	1	247
1 至 3 年（含）	51	10	5	0	66
3 至 5 年（含）	217	83	39	0	339
5 年以上	111	113	56	1	281
合计	545	272	114	2	933

资料来源：Wind，信用评估部

¹包含金融债（不含政金债）、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。

- 2025 年 5 月份，月度新发行债券定价估值几乎全面下行，但跌幅较小。

相比于上月各等级债券定价估值情况，除 AA 级 7 年期及 10 年期上升 1bp，其他所有等级和期限的债券定价估值全部下行，最大跌幅是 AA- 级 1 年期达到 12bp。

表 2 各等级月度定价估值及变化情况

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	1.85	(7.00)	1.98	(6.00)	2.12	(3.00)	2.22	(4.00)	2.32	(3.00)
AAA	1.85	(8.00)	2.00	(6.00)	2.14	(4.00)	2.32	(5.00)	2.35	(4.00)
AA+	1.98	(7.00)	2.16	(6.00)	2.36	(2.00)	2.58	(3.00)	2.74	(3.00)
AA	2.11	(7.00)	2.42	(1.00)	2.60	(2.00)	2.93	1.00	3.13	1.00
AA-	2.75	(12.00)	3.36	(3.00)	3.61	(5.00)	4.00	(2.00)	4.47	(1.00)

注：变化口径为 12 月 30 日对比 11 月 27 日的定价估值增减

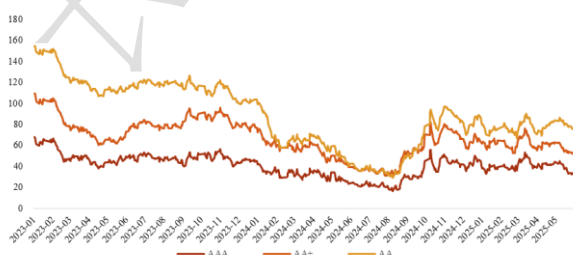
资料来源：Wind，信用评估部

二级市场：信用利差全面下行，期限利差分化，城投债产业债信用利差全面下行

- 中短期票据信用利差全面下行，期限利差分化，长长期利差上行幅度较大

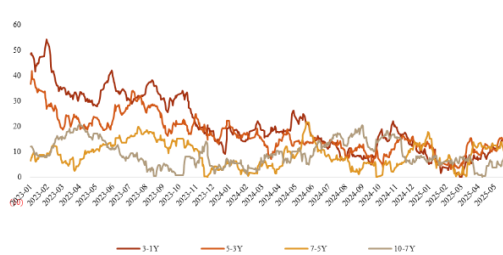
2025 年 5 月份，中短期票据信用利差全面下行，AAA 级别、AA+ 级别、AA 级别信用利差分别较 4 月末下行 11.15bp、9.42bp 和 7.65bp。同期，期限利差分化，3-1Y 期限利差上行 0.81bp，5-3Y 期限利差和 7-5Y 期限利差分别下行 0.07bp 和 5.88bp，10-7Y 期限利差上行 8.02bp。2025 年 5 月末期限利差分化较为显著，3-1Y 期限利差上行 7.25bp，5-3Y 期限利差和 7-5Y 期限利差分别下行 2.00bp 和 10.95bp，10-7Y 期限利差上行 5.77bp。

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 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

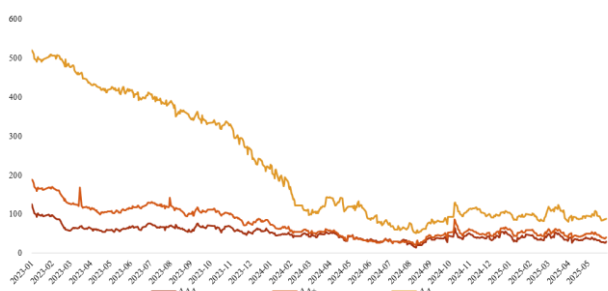
- 城投债产业债信用利差全面下行，AA 产业债环比下降幅度最大，从年初到 5 月末来看，城投债和

产业债利差仍然全面下行，AA+产业债下降幅度最大

分行业来看，2025年5月份，城投债利差全面下行，AAA、AA+和AA城投信用利差较4月末分别下降10.93bp、8.31bp和6.33bp，同期产业债信用利差也全面下行，AAA、AA+和AA的产业债信用利差分别下降13.37bp、8.89bp和23.37bp。

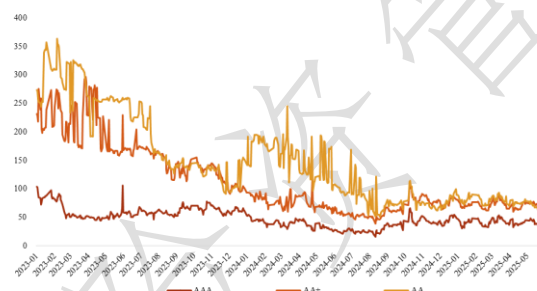
2025年以来产业债和城投债利差全面下行，AAA、AA+和AA城投信用利差分别下降17.67bp、20.60bp和14.55bp，AAA产业、AA+产业和AA级产业债利差分别下降15.31bp、31.35bp和14.91bp。

图5 城投债信用利差



资料来源：Wind，信用评估部

图6 产业债信用利差



资料来源：Wind，信用评估部

违约事件：信用债违约金额与只数环比大幅增加，信用等级下调环比减少

- 信用债新增6只违约债券，涉及金额与只数环比大幅增加，信用等级下调主体有4个，比上月减少2个

2025年5月，信用债市场新增违约6只债券，全部为展期，环比增加了5只债券，涉及违约债券金额为34.82亿元，环比增加了24.87亿元。2025年5月信用等级下调的主体涉及4家，包括山西榆次农村商业银行股份有限公司（BB下调至BB-）、国城矿业股份有限公司（AA-下调至A+）、金能科技股份有限公司（AA下调至AA-）、山石网科通信技术股份有限公司（A+下调至A），比上月减少2个。

表3 当月重点新增违约债券情况

违约、展期日期	债券简称	发行人	类型	发行规模 (亿元)	违约日债券余额 (亿元)	逾期本金 (亿元)	逾期利息 (万元)
2025-05-06	20天乾02	湖北天乾资产管理有限公司	展期	10.50	10.50	10.50	6,825.0000
2025-05-09	H20天盈2	武汉天盈投资集团有限公司	展期	1.50	1.50	0.08	816.0000
2025-05-16	23欣捷01	欣捷投资控股集团有限公司	展期	3.50	3.50	0.00	2,275.0000
2025-05-22	H20科技1	武汉当代科技投资有限公司	展期	10.00	10.00	10.10	7,500.0000
2025-05-26	H鹏博债	鹏博士电信传媒集团股份有限公司	展期	10.00	4.14	4.14	1,889.2000
2025-05-29	H20旭辉2	旭辉集团股份有限公司	展期	10.00	10.00	10.00	3,300.0000

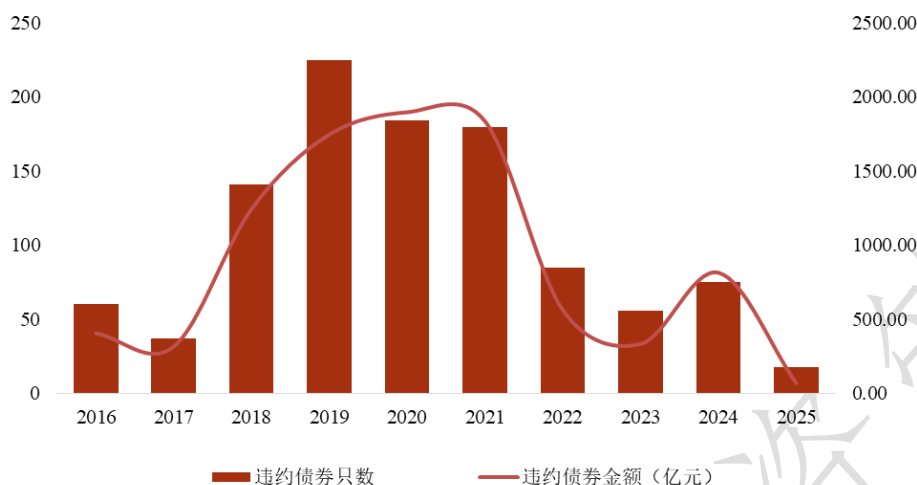
资料来源：Wind，信用评估部

表 4 当月评级（展望）下调情况

企业名称	日期	前次评级	本次评级	主要原因
山西榆次农村商业银行股份有限公司	05-20	BB	BB-	1.该行不良贷款增长快且不良率高，同业和金融投资风险资产尚未出清，抵债资产和其他应收款规模较大，整体清收处置效果有限，拨备计提缺口持续扩大； 2.贷款投放增长乏力，受资产质量影响贷款收息水平低，净息差降至负数，已连续两年经营出现亏损，且亏损金额持续增加； 3.受经营持续亏损和贷款损失准备缺口持续扩大等因素影响，资本严重不足；多家法人股东被纳入失信被执行人名单，股权质押比例较高。
国城矿业股份有限公司	05-22	AA-	A+	1.公司董事和高级管理人员变动较为频繁，控股股东质押公司股权比例很高，公司发生安全生产事故、相关责任人受到监管机构下发的行政监管措施决定书等问题反映出公司在经营管理方面的不足； 2.资产规模增长，债务负担有所加重，公司盈利水平下降，期间费用负担仍较重，经营亏损，经营活动现金净流入量减少，剩余未用授信额度较少； 3.考虑到其经营业绩的波动和财务弹性，公司财务状况一般，整体偿还债务能力较强，但较易受不利经济环境的影响。
金能科技股份有限公司	05-26	AA	AA-	1.2024 年受烯烃板块亏损加大以及炭黑、煤焦市场走弱，产品价格下行影响，公司主营业务综合毛利率同比下降，盈利能力弱化，利润亏损； 2.公司债务规模增加，存续债券“金能转债”将于 2025 年 10 月到期，剩余未转股余额 9.56 亿元，偿债压力加大同时盈利下降导致相关偿债能力指标表现有所下降，公司财务风险上升。
山石网科通信技术股份有限公司	05-29	A+	A	1.2024 年公司营业总收入有所增长，但受持续刚性的研发支出以及较高营销费用影响，公司持续亏损。 2.截至 2024 年底，公司货币资金继续下降，应收账款持续增长且保持较大规模，对营运资金形成占用且存在减值风险；债务增速较快，经营性现金流持续净流出，无法对短期债务形成有效覆盖，偿债能力下降。 3.公司募投项目投资规模大，且 2024 年项目延期，投资回报存在不确定性。

资料来源：Wind，信用评估部

图 7 债券违约统计

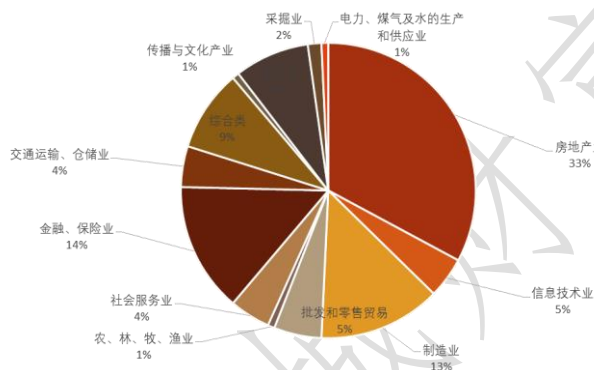


注：上图数据不含展期和海外债

资料来源：Wind，信用评估部

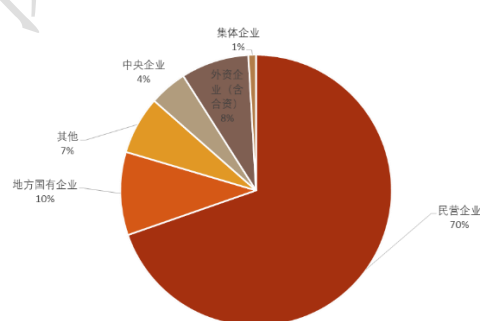
截至 2025 年 5 月末，按照违约家数来计算，违约债券主要集中于房地产、综合类、商贸零售及建筑类等行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 70%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

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：政策利率及 LPR 下调，融创中国境外债务获得重组进展，泛海控股债务逾期，理财子公司加入保险资管业协会

● 政策利率及 LPR 下调

内容：2025 年 5 月 7 日，央行宣布下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市场 7 天期逆回购操作利率从 1.5%调降至 1.4%，这为 LPR 的下调提供了政策基础。5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间

同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.00%，5 年期以上 LPR 为 3.50%，均较前期下调 10 个基点。

点评：此次 LPR 下调是央行稳增长、促发展政策的重要举措，有助于降低企业和居民的融资成本，刺激投资和消费，促进房地产市场的稳定发展，同时也为经济增长提供了有力支持。

● 融创中国境外债务获得重组进展

内容：5 月 26 日，融创中国发布公告称，其总规模约 95.5 亿美元的境外债重组方案，截至目前现有票据约 82% 的持有人已递交加入重组支持协议的函件，对整体债务而言也有约 64% 的债权人已递交加入重组支持协议的函件，另有若干债权人正在履行加入重组支持协议的必要流程。融创也在公告中，邀请余下的债权人加入重组支持协议，在香港时间 6 月 6 日下午 5 时前加入支持协议的债权人，将获得债务本金总额 0.5% 的基础同意费，以新强制可转债形式提供。

点评：融创在债务重组方面取得了一定进展，有助于缓解其短期偿债压力。

● 泛海控股债务逾期

内容：5 月 26 日，泛海控股股份有限公司披露公司未能按期偿还债务的情况。公告显示，截至 2025 年 4 月 30 日，泛海控股未能按期偿还境内债券 47.37 亿元，其他有息债务为 281.08 亿元，合计达到 328.45 亿元。此次披露的债务数据不包含中泛控股有限公司及其子公司的相关数据。泛海控股将未能按期偿还债务的原因主要归结于宏观经济环境、行业政策调控以及公司自身经营三个方面的影响，这些因素均对公司的流动性造成了不利影响。泛海控股表示，债权人可能因公司未能按期偿还债务而申请执行，导致公司资产被查封、冻结或拍卖，增加了公司的经营风险。此外，上交所对泛海控股予以纪律处分，因其未及时披露债务逾期情况。

点评：泛海控股面临较大的债务压力和信息披露问题，需关注其后续偿债能力和信用风险。

● 理财子公司加入保险资管业协会

内容：5 月 27 日，多家银行理财子公司正在申请中国保险资产管理业协会会员资格，且部分机构入会流程已经走完。华夏理财、农银理财、平安理财、中银理财、光大理财 5 家理财公司已处于协会会员单位名单之中。

点评：理财子公司加入保险资管业协会后，随着协会的整合与更名，有望成为涵盖整个银行保险资管业的行业自律组织。这将推动监管标准的进一步统一，减少过去因不同类型资管机构在投资范围、估值方法、门槛、业绩计提方式等方面差异导致的监管套利空间。统一监管后，监管的专业性、针对性和效率会进一步提高。过去散落在不同部门、不同地区的监管差异将逐渐消失，有助于更好地监测和防范系统性风险。

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。