

信用月报 一级市场发行和净融资额有所上升，二级市场信用利差多收窄，关注跟踪期外评调整地区和深圳地铁高估值成交情况

月报 | 2025.7.8

长城财富保险资管信评部

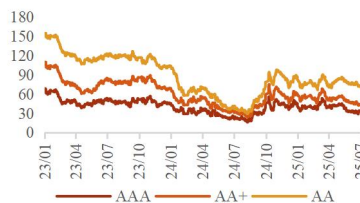
摘要

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+	22	24	34	22	39
AAA	23	25	34	23	40
AA+	30	32	44	39	67
AA	34	46	73	68	96

注：数据截至 2025 年 6 月 30 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



6 月份，信用债发行和净融资额有所上升，信用利差多收窄，期限越长、等级越低收窄幅度越大。热点事件，关注跟踪期外评调整和深圳地铁高估值成交情况。

■ 发行和净融资有所上升，长期限债券发行占比提升。6 月份，一级市场发行额环比和同比均有所上升，当月信用债总发行量 19,773 亿元，环比增加 3,585 亿元，同比增加 2,607 亿元。当月信用债净融资额 4,334 亿元，环比增加 1,223 亿元，同比增加 1,926 亿元。从发行期限来看，6 月新发信用债期限结构以 1 至 3 年和 3 至 5 年（占比分别为 34.81%和 34.87%）为主，1 年内发行占比为 23.49%，同比减少 7.72 个百分点，1-3 年期限债券占比相对提升。

■ 中短期票据信用利差多收窄，高等级利差变化不大，中低等级收窄，期限越长、等级越低收窄幅度越大。6 月份，不同等级的中短期票据信用利差整体出现分化，高等级利差变化不大，低等级收窄，AAA、AA+和 AA 级别信用利差同比变化分别为+0.51、-3.49、-3.49BP。同期，各类期限利差也呈现下行趋势，3-1Y、5-1Y、7-1Y、10-1Y 期限利差分别收窄 0.73、2.55、3.11 和 4.16BP，期限越长、等级越低幅度越大。

■ 信用债外评调整同比多增，本月新增违约金额较多。2025 年 6 月，信用债市场新增违约 9 只债券，违约日债券金额为 42.17 亿元，涉及行业包括医疗保健、房地产、多元金融。6 月至今，评级调整的企业数量有 65 家，城投企业占比最高，重点关注外评调整区域主体的信用风险变化情况。

■ 深圳地铁救助万科导致其成交存在多笔高估值成交，关注深圳地铁信用资质变化。2025 年 5 月以来，深圳地铁债券二级市场高估值成交迅速增加，据统计，2025 年 5 月深圳地铁二级市场债券成交笔数达到 133 笔，其中高估值成交 65 笔，截至 6 月 20 日成交笔数达 259 笔，高估值成交 144 笔，高估值成交笔数创历史新高，尤其 5 月和 6 月平均成交高估值 1.26bp 和 1.35bp。深圳地铁长债收益率走出不同于整体信用债的走势，可能是部分机构投资者担忧作为万科的第一大股东，深圳地铁频繁“输血”救助万科，股权投资造成重大损失，信用资质可能会受万科拖累。

分析师：何佳易

Tel: 010-88632315

Email: hejiayi@greatwealthamc.com

分析师：于一飞

Tel: 010-88632732

Email: yuyifei@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

目录

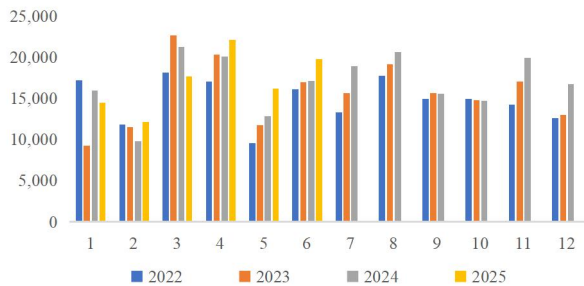
一级市场：发行和净融资有所上升，长期限债券发行占比提升	3
二级市场：信用利差多收窄，期限越长、等级越低幅度越大	4
违约事件：信用债本月新增违约金额较多，外评调整同比多增	5
信用债热点：深圳地铁救助万科导致其成交存在多笔高估值成交，关注深圳地铁信用资质变化	8

一级市场：发行和净融资有所上升，长期限债券发行占比提升

- 6 月份，信用债一级市场发行和净融资额有所上升。长期限债券发行占比提升，高等级信用债发行占比仍较高。

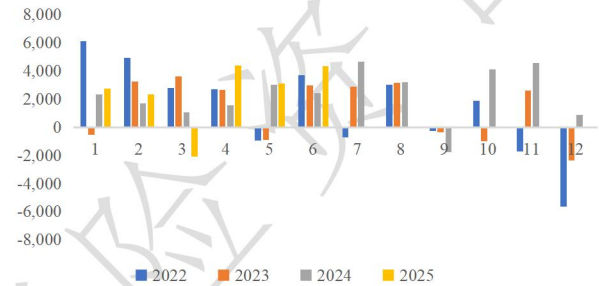
6 月份，一级市场发行额环比和同比均有所上升，当月信用债总发行量 19,773 亿元，环比增加 3,585 亿元，同比增加 2,607 亿元。当月信用债净融资额 4,334 亿元，环比增加 1,223 亿元，同比增加 1,926 亿元。

图 1 信用债发行量



资料来源: Wind, 信用评估部

图 2 信用债净融资量



资料来源: Wind, 信用评估部

从发行期限来看，6 月新发信用债期限结构以 1 至 3 年和 3 至 5 年（占比分别为 34.81%和 34.87%）为主，1 年内发行占比为 23.49%，同比减少 7.72 个百分点，1-3 年期限债券占比相对提升。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 52.81%，同比增加 7.15 个百分点，AA+级别占比 33.94%，AA 级别占比 12.38%。

表 1 新发行信用债期限和级别分布（只数）

期限 \ 级别	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	无级别	总计
1 年（含）以内	222	103	25	0	0	0	1	351
1 至 3 年（含）	302	164	49	0	0	0	5	520
3 至 5 年（含）	193	223	103	0	0	0	2	521
5 年以上	72	17	8	2	2	0	1	102
总计	789	507	185	2	2	0	9	1,494

资料来源: Wind, 信用评估部

- 6 月份，月度新发行债券定价估值下行，低等级下行幅度更大。

6 月份，月度新发行债券定价估值变化均是下行变化，低等级相较于高等级下行幅度更大。

表 2 各等级月度定价估值及变化情况（%、BP）

主体评级	1 年		3 年		5 年		7 年		10 年	
	最新	变化	最新	变化	最新	变化	最新	变化	最新	变化
重点 AAA	1.82	-3	1.96	-2	2.09	-3	2.20	-2	2.28	-4
AAA	1.82	-3	1.97	-3	2.11	-3	2.28	-4	2.28	-7
AA+	1.90	-8	2.12	-4	2.32	-4	2.51	-7	2.69	-5
AA	2.05	-6	2.35	-7	2.54	-6	2.86	-7	3.05	-8
AA-	2.62	-13	3.27	-9	3.52	-9	4.00	0	4.39	-8

注：变化口径为 2025 年 6 月 30 日对比 2025 年 5 月 28 日的定价估值增减

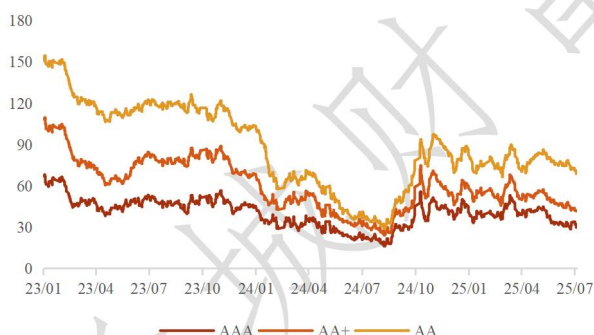
资料来源：Wind，信用评估部

二级市场：信用利差多收窄，期限越长、等级越低幅度越大

- 中短期票据信用利差多收窄，高等级利差变化不大，中低等级收窄，期限越长、等级越低收窄幅度越大。

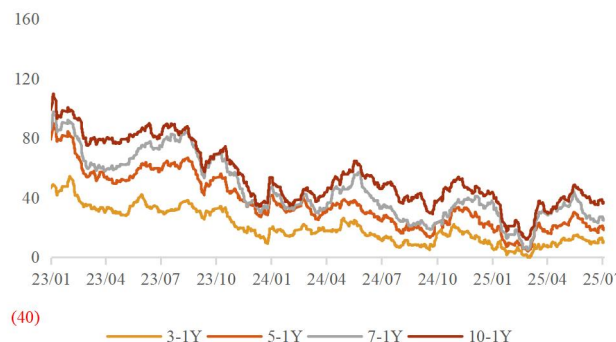
6 月份，不同等级的中短期票据信用利差整体出现分化，高等级利差变化不大，低等级收窄，AAA、AA+ 和 AA 级别信用利差同比变化分别为+0.51、-3.49、-3.49BP。同期，各类期限利差也呈现下行趋势，3-1Y、5-1Y、7-1Y、10-1Y 期限利差分别收窄 0.73、2.55、3.11 和 4.16BP，期限越长、等级越低收窄幅度越大。

图 3 中短期票据信用利差（5 年期）



资料来源：Wind，信用评估部

图 4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源：Wind，信用评估部

- 城投债产业类信用利差呈收窄变化。

分行业来看，6 月份，城投债和产业债信用利差走势大致相同。5 年期，AAA 城投、AA+城投和 AA 城投信用利差分别收窄 1.51、3.70 和 0.52BP，AAA 产业、AA+产业和 AA 产业信用利差分别收窄 1.51、4.1 和 5.66BP。

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：信用债本月新增违约金额较多，外评调整同比多增

- 信用债外评调整同比多增，本月新增违约金额较多。

2025 年 6 月，信用债市场新增违约 9 只债券，违约日债券金额为 42.17 亿元，涉及行业包括医疗保健、房地产、多元金融。6 月至今，评级调整的企业数量有 65 家，重点关注外评调整区域主体的信用风险变化情况，具体情况如下。

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	违约日债券余额(亿)
2025-06-30	H20 科技 2	武汉当代科技投资有限公司	展期	5.00
2025-06-30	H20 方圆 1	广州市方圆房地产发展有限公司	展期	9.18
2025-06-27	H9 国厚 01	国厚资产管理股份有限公司	展期	1.79
2025-06-10	H21 远资 1	远洋资本有限公司	展期	8.00
2025-06-09	H20 天盈 2	武汉天盈投资集团有限公司	展期	1.50
2025-06-09	H20 天盈 1	武汉天盈投资集团有限公司	未按时兑付本息	4.50
2025-06-03	H 融侨次	融侨集团股份有限公司	展期	0.70
2025-06-03	H21 融侨 B	融侨集团股份有限公司	展期	2.80
2025-06-03	H21 融侨 A	融侨集团股份有限公司	展期	8.70

资料来源: Wind, 信用评估部

表 4 当月评级下调情况

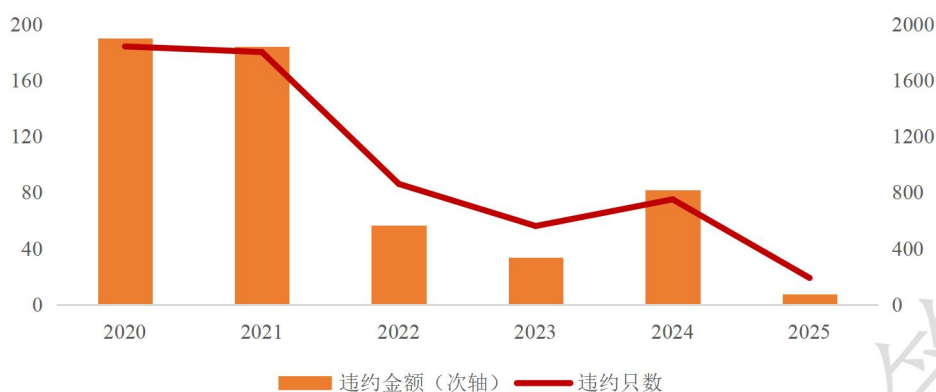
公告日期	发债主体	事件类别
2025-07-02	双良节能系统股份有限公司	主体评级下调
2025-06-30	黑龙江创达集团有限公司	主体评级下调
2025-06-30	联储证券股份有限公司	发行人被列入评级观察名单

公告日期	发债主体	事件类别
2025-06-30	聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-30	登封市建设投资集团有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-30	乐山高新投资发展(集团)有限公司	推迟评级
2025-06-30	长春农村商业银行股份有限公司	推迟评级
2025-06-30	深圳市卓越商业管理有限公司	推迟评级
2025-06-30	昆明空港投资开发集团有限公司	推迟评级
2025-06-30	宁波博汇化工科技股份有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-30	西安曲江文化金融控股(集团)有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-30	西安曲江文化控股有限公司	债券被列入评级观察名单
2025-06-30	山西美锦能源股份有限公司	主体评级下调
2025-06-30	侨银城市管理股份有限公司	主体评级下调
2025-06-30	温州宏丰电工合金股份有限公司	主体评级下调
2025-06-30	苏宁易购集团股份有限公司	债项评级下调
2025-06-28	塞力斯医疗科技集团股份有限公司	主体评级下调
2025-06-28	北京声迅电子股份有限公司	主体评级下调
2025-06-28	蓝帆医疗股份有限公司	主体评级下调
2025-06-28	奥佳华智能健康科技集团股份有限公司	主体评级下调
2025-06-28	上海海优威新材料股份有限公司	主体评级下调
2025-06-27	黄石市城市发展投资集团有限公司	推迟评级
2025-06-27	珠海格力集团有限公司	推迟评级
2025-06-27	黄石磁湖高新科技发展有限公司	推迟评级
2025-06-27	息烽县城市建设投资有限公司	债项评级下调
2025-06-27	新东港控股集团有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-28	江苏三房巷聚材股份有限公司	主体评级下调
2025-06-28	浙江东亚药业股份有限公司	主体评级下调
2025-06-27	贵州省铜仁市交通旅游开发投资集团有限公司	主体评级下调
2025-06-27	杭州申昊科技股份有限公司	主体评级下调
2025-06-27	山东龙大美食股份有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-27	广州航新航空科技股份有限公司	主体评级下调
2025-06-26	苏州科达科技股份有限公司	主体评级下调
2025-06-25	西安城墙文化投资发展有限公司	债券被列入评级观察名单
2025-06-26	帝欧家居集团股份有限公司	主体评级下调
2025-06-25	北京科蓝软件系统股份有限公司	主体评级下调

公告日期	发债主体	事件类别
2025-06-25	四川华体照明科技股份有限公司	主体评级下调
2025-06-25	西安曲江浐陂湖投资建设有限公司	债券被列入评级观察名单
2025-06-24	株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司	主体评级下调
2025-06-25	成都盟升电子技术股份有限公司	主体评级下调
2025-06-25	南京泉峰汽车精密技术股份有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-24	保利久联控股集团有限责任公司	主体评级下调(第三方评级)
2025-06-24	广东芳源新材料集团股份有限公司	主体评级下调
2025-06-23	贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-23	恒锋信息科技股份有限公司	主体评级下调
2025-06-23	贵州乌当经济开发区建设投资开发有限公司	推迟评级
2025-06-21	广东东峰新材料集团股份有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-21	丝路视觉科技股份有限公司	主体评级下调
2025-06-20	中节能铁汉生态环境股份有限公司	评级展望下调为负面
2025-06-20	湖北共同药业股份有限公司	主体评级下调
2025-06-23	比亚迪股份有限公司	主体评级下调
2025-06-20	山东瑞丰高分子材料股份有限公司	主体评级下调
2025-06-19	金埔园林股份有限公司	主体评级下调
2025-06-18	贵阳经济技术开发区贵合投资发展有限公司	主体评级下调
2025-06-18	山东省路桥集团有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-23	通化市丰源投资开发有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-06-18	河南百川畅银环保能源股份有限公司	主体评级下调
2025-06-18	闻泰科技股份有限公司	主体评级下调
2025-06-16	蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	主体评级下调
2025-06-16	中航工业产融控股股份有限公司	债项评级下调
2025-06-13	中航产业投资有限公司	主体评级下调
2025-06-13	广东宝莱特医用科技股份有限公司	评级展望下调为负面
2025-06-10	广东蒙泰高新纤维股份有限公司	主体评级下调
2025-06-09	青岛冠中生态股份有限公司	主体评级下调
2025-06-04	本钢集团有限公司	主体评级下调(第三方评级)

资料来源: Wind, 信用评估部

图7 违约事件统计

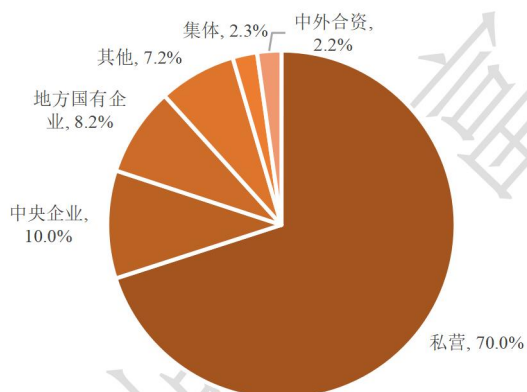


注：上表数据不含展期

资料来源：Wind，信用评估部

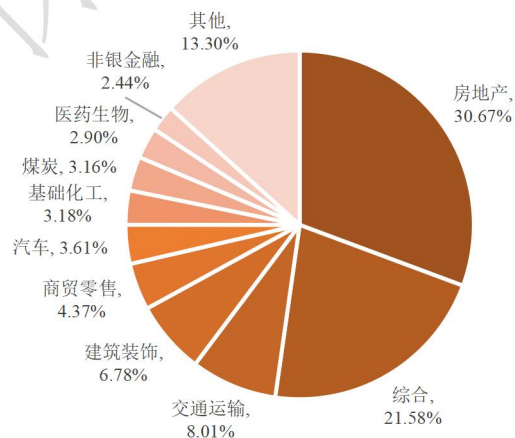
截至 2025 年 6 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、综合类、交通运输、建筑装饰和商贸零售等行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于私营企业，占比 70.0%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

图8 违约主体企业性质分布



资料来源：iFinD，信用评估部

图9 违约主体行业分布



资料来源：iFinD，信用评估部

信用债热点：深圳地铁救助万科导致其成交存在多笔高估值成交，关注深圳地铁信用资质变化

- 重点关注外评调整地区主体的信用风险变化情况。

2025 年 6 月，涉及外部评级调整下调、展望调整、列入观察名单的主体数量合计 64 家，2024 年同期，

相应主体数量为 41 家。从行业分布来看，城投类占比最高，涉及区域包括河南登封、山东聊城、山东潍坊、陕西西安、四川乐山、湖北黄石、贵州铜仁、贵州贵阳经开区、贵州毕节、贵州六盘水、贵州遵义和云南曲靖等。

点评：后续应重点关注评级、展望调整区域主体的信用风险变化情况。

● **深圳地铁救助万科导致其成交存在多笔高估值成交，关注深圳地铁信用资质变化。**

2025 年 5 月以来，深圳市地铁集团有限公司（简称“深圳地铁”）债券二级市场高估值成交迅速增加。据经纪商成交数据统计，2025 年 5 月深圳地铁二级市场债券成交笔数达到 133 笔，其中高估值成交 65 笔，2025 年 6 月（截至 20 日，下同）成交笔数达 259 笔，高估值成交 144 笔，高估值成交笔数创历史新高，尤其 5 月和 6 月平均成交高估值 1.26bp 和 1.35bp。

从结构上看，深圳地铁长债成交高估值幅度更大。据经纪商成交数据统计，2025 年 4-5 月，深圳地铁 5 年内债券成交偏离估值幅度不大，平均在 1bp 以内，而 10 年以上则高估值 2.1bp 和 10.86bp。密集的高估值成交使深圳地铁长债收益率一度上行超 20bp。

点评：深圳地铁长债收益率走出不同于整体信用债的走势，可能是部分机构投资者担忧作为万科的第一大股东，深圳地铁频繁“输血”救助万科，股权投资造成重大损失，信用资质可能会受万科拖累。

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。