信用债一级市场发行和净融资额有所上升，二级市场城投债信用利差收窄、产业债信用利差以走扩为主，信用债违约金额同比增加

月报 | 2025.8.8

长城财富保险资管信评部

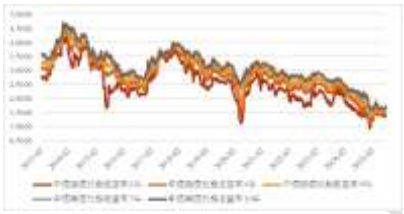
中债中短期票据信用利差

（基于国开债）（bp）

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	18.02	20.54	27.61	22.48	36.82
AAA	20.18	22.99	30.84	23.78	37.73
AA+	25.18	28.99	39.84	36.78	53.73
AA	30.18	44.99	61.84	62.78	79.73

注：数据截至 2025 年 7 月 31 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：010-88632331
Email：chenyishen@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

摘要

一级市场发行和净融资额有所上升，中短期期限债券发行占比环比提升，高等级信用债发行占比仍较高。二级市场方面，中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差分化，AA 级主体利差下降幅度较大，期限利差基本走扩。城投债信用利差收窄、产业债信用利差走扩，整体处于历史较低水平。违约事件方面，新增违约债券 12 只，违约金额同比增加。债市热点方面：财政部、税务总局公告新券征收增值税利好老券，短期内推动债市收益率下行；内蒙古“官宣”已“退名单”；财政部再次通报六起新增隐债问责案例。

一级市场方面：一级市场发行和净融资额有所上升。中短期期限债券发行占比环比提升，高等级信用债发行占比仍较高。7 月份，一级市场信用债总发行量、净融资额同环比均有所增加。当月信用债总发行量 19153.40 亿元，同比增加 2198.29 亿元，环比增加 1475.29 亿元。净融资额 7663.36 亿元，同比增加 3284.70 亿元，环比增加 3726.15 亿元。中短期期限债券发行占比环比提升至 72.46%。高等级信用债发行占比仍较高，AA+及以上高等级信用债发行占比超 88.84%。

二级市场方面，中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差分化，AA 级主体利差下降幅度较大，期限利差基本走扩。城投债信用利差收窄、产业债信用利差以走扩为主，整体处于历史较低水平。AAA 级别、AA+级别、AA 级别中短期票据信用利差分别较月初收窄 2.69bp、2.69bp 和 9.69bp。3-1Y、5-3Y、7-5Y 期限利差分别走扩至 16.89bp、10.38bp，收窄至 5.49bp 和走阔至 11.90bp。城投债方面，AAA 级信用利差较月初收窄 2.08bp,AA+、AA 级信用利差分别收窄 3.51bp 和 2.13bp。产业债方面，AAA 级别信用利差收窄 0.56bp，AA+、AA 级信用利差分别走扩 8.66bp 和 13.87bp，整体处于历史较低水平。

违约事件方面，本月新增违约信用债 12 只，违约金额同比增加。7 月份，信用债市场新增实质违约债券 12 只，违约金额同比增加 24.15 亿元。7 月份，信用债预计总偿还量在 1.15 万亿元上下，略高于上月水平，谨防风险企业发生超预期违约事件。

目录

一级市场：发行和净融资额有所上升，中短期期限债券发行占比环比提升，高等级信用债发行占比仍较高 3

二级市场：中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差分化，AA 级主体利差下降幅度较大，期限利差基本走扩。城投债信用利差收窄、产业债信用利差走扩为主，整体处于历史较低水平。 ... 4

违约事件：信用债新增违约债券 12 只，违约金额同比增加 5

债市热点：财政部、税务总局公告新券征收增值税利好老券，短期内推动债市收益率下行；内蒙古“官宣”已“退名单”；财政部再次通报六起新增隐债问责案例 7

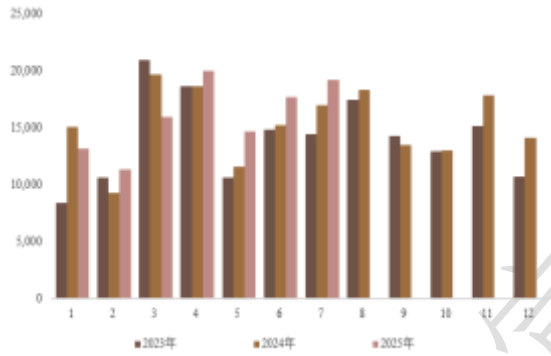
长城财富保险资管

一级市场：发行和净融资额有所上升，中短期期限债券发行占比环比提升，高等级信用债发行占比仍较高

- **7 月份，信用债[1]一级市场发行和净融资额有所上升。中短期期限债券发行占比环比提升，高等级信用债发行占比仍较高。**

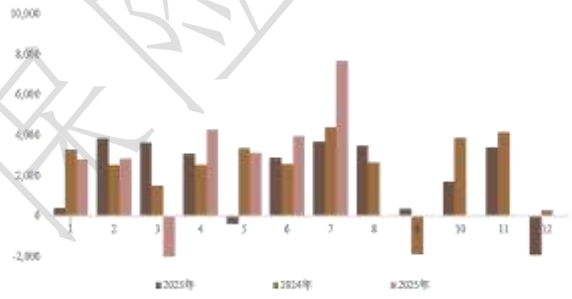
7 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 19153.40 亿元，同比增加 2198.29 亿元，环比增加 1475.29 亿元，信用债总偿还量 11490.03 亿元，同比减少 1086.41 亿元，环比减少 2250.23 亿元。当月信用债净融资额 7663.36 亿元，同比增加 3284.70 亿元，环比增加 3726.15 亿元，当月推迟或取消发行信用债同比增加 139.7 亿元，环比增长 41.5 亿元。

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 1 至 3 年（含，占比 41.50%）和 3 至 5 年以内（占比 30.96%）为主，中短期期限债券发行占比环比提升。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 56.92%，AA+级别占比 31.92%，AA 级别占比 10.91%，AA-级别及以下和无级别占比 0.25%。

表 1 新发行信用债期限和级别

期限	AAA	AA+	AA	总计
1 年以内	207	112	29	348
1 至 3 年（含）	386	203	65	654
3 至 5 年（含）	255	164	65	488
5 年以上	49	24	13	86
总计	897	503	172	1576

资料来源：Wind，信用评估部

- **7 月份，各等级、各期限信用债估值收益率以上行为主。**

[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 6 月（6 月 30 日）DCM 估值，7 月（7 月 31 日）各等级信用债估值收益率以上行为主。

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 4bp，AAA 等级收益率上行 4bp，AA+等级收益率上行 5bp，AA 等级收益率上行 8bp，AA-等级收益率上行 15bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 1bp，AAA 等级收益率无变化，AA+等级收益率上行 1bp，AA 等级收益率无变化，AA-等级收益率上行 12bp；5 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 2bp，AAA 等级收益率无变化，AA+等级收益率上行 2p，AA 等级收益率上行 2bp，AA-等级收益率上行 12bp。

中长期信用债估值收益率方面，7 年期品种中，重点 AAA 等级收益率上行 1bp，AAA 等级收益率上行 1bp，AA+等级收益率上行 3bp，AA 等级收益率上行 8bp，AA-等级收益率上行 17bp；10 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 3bp，AAA 等级收益率下行 2bp，AA+等级收益率上行 5bp，AA 等级收益率上行 9bp，AA-等级收益率上行 13bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 6 月 30 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	1.78	4.00	1.97	(1.00)	2.11	(2.00)	2.19	1.00	2.31	(3.00)
AAA	1.78	4.00	1.97	0.00	2.11	0.00	2.27	1.00	2.30	(2.00)
AA+	1.85	5.00	2.11	1.00	2.30	2.00	2.48	3.00	2.64	5.00
AA	1.97	8.00	2.35	0.00	2.52	2.00	2.78	8.00	2.96	9.00
AA-	2.47	15.00	3.15	12.00	3.40	12.00	3.83	17.00	4.26	13.00

资料来源：Wind，DCM 定价估值，信用评估部

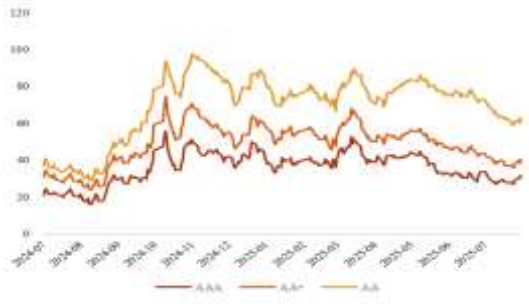
二级市场：中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差分化，AA 级主体利差下降幅度较大，期限利差基本走扩。城投债信用利差收窄、产业债信用利差走扩为主，整体处于历史较低水平。

- **中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差分化，AA 级主体利差下降幅度较大，期限利差基本走扩。城投债信用利差收窄、产业债信用利差走扩，整体处于历史较低水平。**

7 月份，中短期票据信用利差先降后升，不同等级间信用利差分化，AA 级主体利差下降幅度较大，整体仍处于历史均值较低水平；AAA 级别、AA+级别、AA 级别信用利差分别较月初收窄 2.69bp、2.69bp 和 9.69bp。同期，期限利差大多走扩，3-1Y 期限利差走扩至 16.89bp，5-3Y 期限利差走扩至 10.38bp，7-5Y 期限利差收窄至 5.49bp，10-7Y 期限利差走阔至 11.90bp。整体看，期限利差基本走扩，整体处于历史均

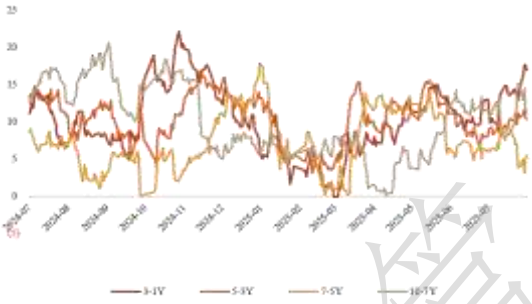
值较低水平。

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

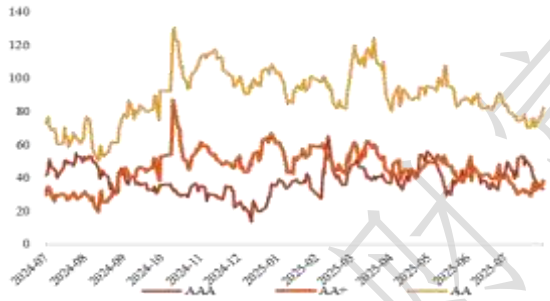
图 4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源：Wind，中债中短期票据收益率，信用评估部

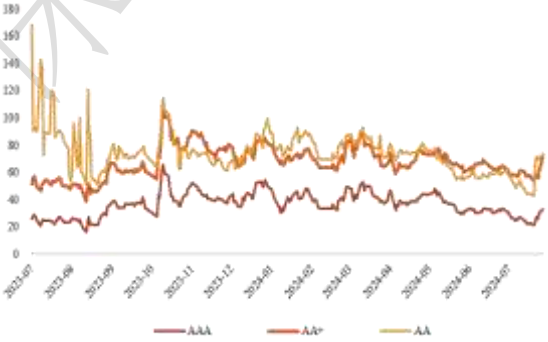
7 月份，城投债信用利差先降后升，AAA 级信用利差较月初收窄 2.08bp，AA+、AA 级信用利差分别收窄 3.51bp 和 2.13bp，城投债信用利差整体仍明显低于历史均值。同期，产业债信用利差先降后升，AAA 级别信用利差收窄 0.56bp，AA+、AA 级信用利差分别走扩 8.66bp 和 13.87bp，产业债信用利差整体仍明显低于历史均值。

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：信用债新增违约债券 12 只，违约金额同比增加

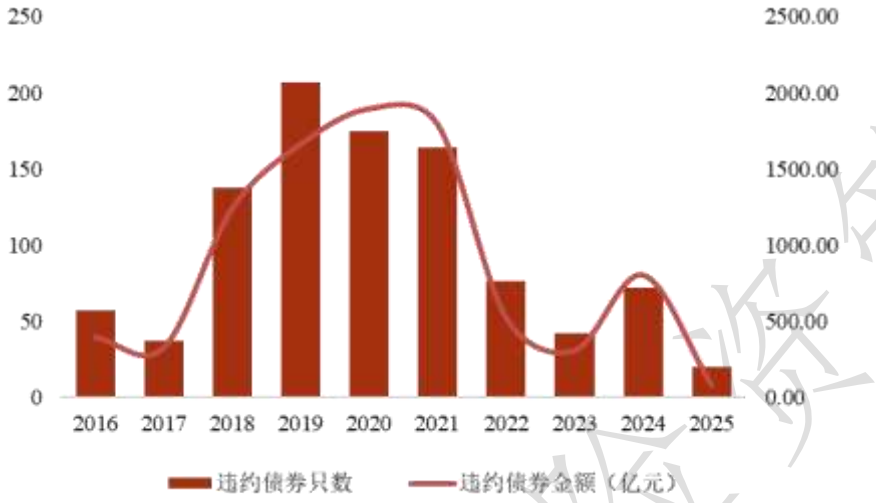
- **7 月新增违约信用债 12 只，违约金额同比增加。**

2025 年 7 月，信用债市场新增实质违约债券 12 只，违约金额同比增加 24.15 亿元，鸿达兴业股份有限公司实质性违约。7 月份，信用债预计总偿还量在 1.15 万亿元上下，略高于上月水平，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同比减少 2 家，环比减少 30 次家至 5 家。其中，境内本月主体评级下调合计 2 家，行业分别为基础建设、银行、煤炭开采，包括贵阳白云工业发展投资有限公司由 AA 调整至 AA-，贵州

花溪农村商业银行股份有限公司由 A+调整至 A，山西平遥农村商业银行股份有限公司由 BBB+调整至 BBB，常德农村商业银行股份有限公司由 AA-调整指 A+，郑州煤炭工业(集团)有限责任公司由 BB+调整指 BB。

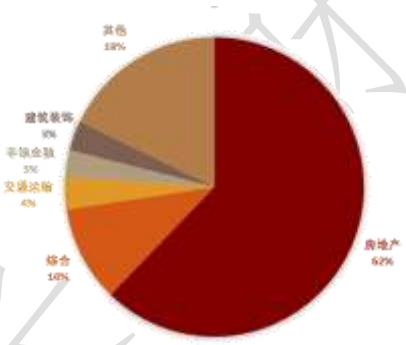
图 7 违约事件统计



资料来源：Wind，信用评估部

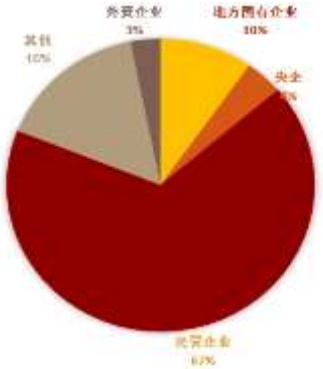
截至 2025 年 7 月末，按照违约日债券余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、综合类行业、交通运输等行业；按照违约主体计算，违约主体同样也主要集中于上述三大行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，余额占比 67.24%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

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

债市热点：财政部、税务总局公告新券征收增值税利好老券，短期内推动债市收益率下行；内蒙古“官宣”已“退名单”；财政部再次通报六起新增隐债问责案例

- **财政部、税务总局公告新券征收增值税利好老券，短期内推动债市收益率下行**

8 月 1 日，财政部、税务总局公告，自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政 府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券(包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。体来看，普通自营账户按 6%税率缴纳，资管产品则按 3%征收，利好老券，短期内推动债市收益率下行。

- **内蒙古“官宣”已“退名单”**

内蒙古发布《内蒙古自治区人民代表大会财政经济委员会关于 2024 年自治区本级财政决算草案的审查结果报告》（以下简称“《报告》”），明确提出“要巩固退出地方债务重点省份成果”，这是继 1 月内蒙古提出“有望率先退出高风险省份”之后，率先正式“官宣”已退出。

《报告》提出目前内蒙古部分地区债务率仍然较高、化债任务较重；财政暂付款总体规模较大，控增消存难度大，存在形成隐性债务的风险。对此，要巩固退出地方债务重点省份成果，指导盟市旗县因地制宜统筹做好化债工作。全力推动隐性债务置换和稳步化解，加快推动融资平台市场化转型，加力解决政府拖欠企业账款问题，认真落实暂付款问题整改消化方案，积极消化存量、严控增量，有效防范形成隐性债务的风险；并严肃查处各类违法违规举债行为，坚决遏制新增隐性债务，防止前清后欠。

- **财政部再次通报六起新增隐债问责案例**

2025 年 8 月 1 日，财政部发布《财政部关于六起地方政府隐性债务问责典型案例的通报》（下称“《通报》”）。《通报》披露了 2018 年-2024 年间发生的 6 起隐性债务问责典型案例，涉及地区包括辽宁沈阳、福建厦门、山东德州、湖北武汉、重庆武隆和四川成都等地。本次通报的 6 起隐债问责典型案例涉及新增隐性债务的类型包括：国企举债融资、地方政府向国企借款、国企垫资以及国企代地方政府缴纳资金等。问责主体多为市、区、县级政府，也包括地方产业开发区管理委员会等，2025 年“隐债问责”更关注基层政府行为，更体现“穿透式”监管。

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。

长城财富保险资管