

信用月报 10月一级市场月度发行额同比增长环比下降，期限偏中长期，新发行债券定价估值全面下跌，二级市场除期限利差分化，其他利差均以下行为主，信用债违约只数和金额大幅下降

月报 | 2025.11.7

长城财富保险资管信评部

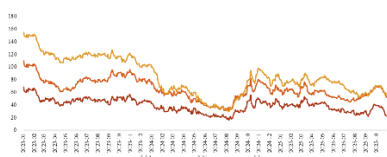
摘要

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+	7	11	22	23	34
AAA	10	16	24	27	41
AA+	15	24	36	43	62
AA	18	37	59	65	84

注：数据截至 2025 年 10 月 31 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



2025 年 10 月，信用债一级市场月度发行额环比下降同比增长，净融资额环比增长一倍同比下降，期限偏中长期，新发行债券定价估值全面下跌。二级市场信用利差全面下行，期限利差分化，城投债产业债高等级信用利差全面下行，AA 级信用利差大幅上行。信用债新增 2 只违约债券，金额环比大幅下降。

■ 信用债一级市场月度发行额环比下降同比增长，净融资额环比增长一倍同比下降，期限偏中长期，新发行债券定价估值全面下跌。2025 年 10 月，信用债一级市场发行额 15,061.53 亿元，环比下降 14.63%，同比增长 15.72%。当月信用债净融资额 3,410.33 亿元，环比增长 126.49%，同比下降 11.89%。新发信用债期限结构以 3 至 5 年（占比 40.40%）和 5 年以上（占比 28.23%）为主。新发行债券定价估值全面下跌，但跌幅不大。

■ 信用利差全面下行，期限利差分化，城投债产业债信用利差 AAA 和 AA+下行，AA 上行。2025 年 10 月份，中短期票据信用利差全面下行，期限利差分化，除 AA 级产业债和城投债利差上行，城投债和产业债信用利差全部上行。

■ 信用债 10 月新增 2 只违约债券，金额与只数环比双降。2025 年 10 月，信用债市场新增违约 2 只债券，包括展期和实质违约，环比下降 1 只债券，涉及违约债券金额为 10 亿元，环比减少了 84.59 亿元。2025 年 10 月信用等级及展望下调的主体涉及 4 家。

■ 信用债热点方面。十五五规划出台，GDP 增长符合预期，政策性金融工具落地。

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

北京市西城区新街口北大街 3 号 4 层 401B

邮箱 service@greatwealthamc.com

网址 www.greatwealthamc.com

目录

一级市场：月度发行额环比下降同比增长，净融资额环比增长一倍同比下降，期限偏中长期，新发行债券定价估值全面下跌.....	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 AAA 和 AA+下行，AA 上行...	4
违约事件：信用债 10 月新增 2 只违约债券，金额与只数环比双降.....	5
信用债热点：十五五规划出台，GDP 增长符合预期，政策性金融工具落地.....	7

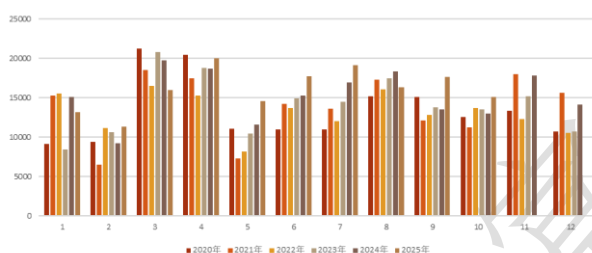
一级市场：月度发行额环比下降同比增长，净融资额环比增长一倍同比下降，期限偏中长期，新发行债券定价估值全面下跌

- 2025 年 10 月，信用债¹一级市场发行额环比下降同比增长，净融资额环比增长一倍同比下降，累计发行额与净融资额均有所增长，期限仍偏中长期

2025 年 10 月，信用债一级市场发行额 15,061.53 亿元，环比下降 14.63%，同比增长 15.72%。当月偿还信用债 11,651.20 亿元，环比下降 27.80%，同比增长 27.40%。当月信用债净融资额 3,410.33 亿元，环比增长 126.49%，同比下降 11.89%。

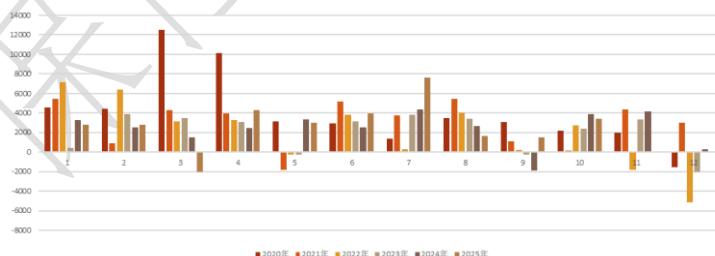
2025 年 1-10 月，信用债一级市场发行额 160,714.64 亿元，同比增长 6.29%。同期偿还信用债 131,778.62 亿元，同比增长 4.10%。同期信用债累计净融资额 28,936.02 亿元，同比增长 17.53%。

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 10 月新发信用债期限结构以 3 至 5 年（占比 40.40%）和 5 年以上（占比 28.23%）为主，但期限在 1 至 3 年仅占比 3.96%。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 59.11%，AA+ 级别占比 29.49%，AA 级别占比 11.20%。

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	281	89	24	0	394
1 至 3 年（含）	38	12	7	0	57
3 至 5 年（含）	361	155	62	3	581
5 年以上	170	168	68	0	406
总计	850	424	161	3	1438

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 10 月份，月度新发行债券定价估值全面下跌，但跌幅不大。

相比于上月各等级债券定价估值情况，所有等级和期限的债券定价估值全部下跌，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	1.78	(4.00)	1.99	(6.00)	2.13	(8.00)	2.28	(7.00)	2.39	(8.00)
AAA	1.80	(3.00)	2.00	(9.00)	2.17	(8.00)	2.31	(7.00)	2.46	(6.00)
AA+	1.86	(8.00)	2.14	(9.00)	2.34	(11.00)	2.57	(6.00)	2.71	(8.00)
AA	1.93	(6.00)	2.35	(11.00)	2.56	(7.00)	2.87	(6.00)	3.07	(8.00)
AA-	2.42	(12.00)	3.09	(10.00)	3.39	(8.00)	3.87	(6.00)	4.27	(10.00)

注：变化口径为 10 月 29 日对比 9 月 29 日的定价估值增减

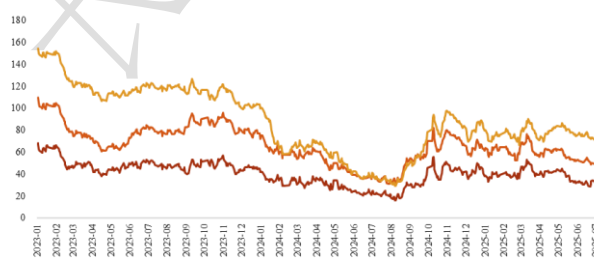
资料来源：Wind，信用评估部

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 AAA 和 AA+下行，AA 上行

- 中短期票据信用利差全面下行，期限利差分化

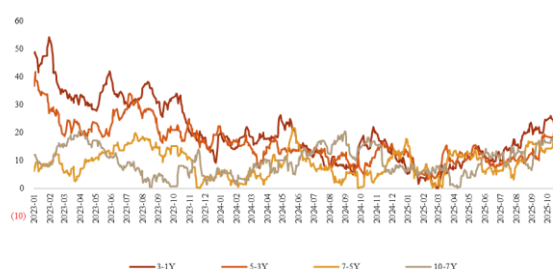
2025 年 10 月份，中短期票据信用利差全面下行，AAA 级别、AA+级别、AA 级别信用利差分别较 9 月末下行 16.89bp、18.01bp 和 13.89bp。同期，期限利差分化，3-1Y 期限利差 5-3Y 期限利差分别下行 5.35bp 和 8.31bp，7-5Y 期限利差和 10-7 期限利差分别上行 4.01bp 和 0.47bp。2025 年 10 月末各信用等级信用利差均较年初全面下行，期限利差分化较为显著，5-3Y 期限利差下行 2.78bp，其他期限利差均上行。

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

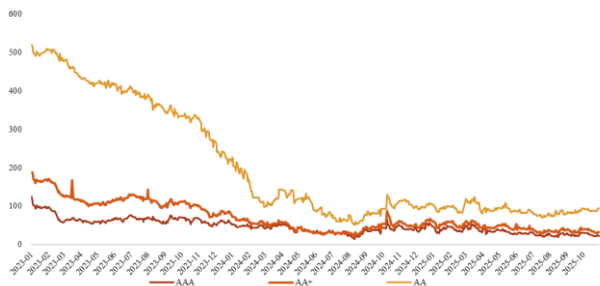
- 城投债产业债 AAA 和 AA+信用利差下行，AA 利差均上行，产业债 AA 上行幅度较大，从年初到 10

月末来看，AA 级产业债大幅上行，其他均下行

分行业来看，2025 年 10 月份，AAA、AA+和 AA 城投信用利差较 9 月末分别下降 9.53bp、8.18bp 以及上升 0.05bp，同期 AAA、AA+和 AA 的产业债信用利差分别下降 7.68bp、11.83bp 和上升 22.22bp。

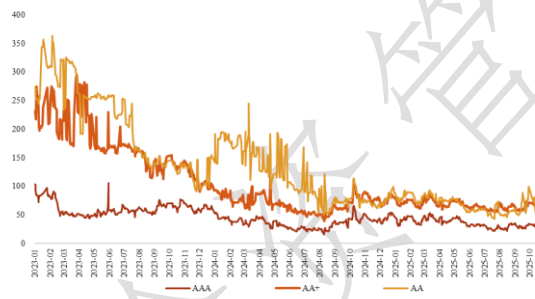
2025 年以来城投差利差全面下行，AAA、AA+和 AA 城投信用利差分别下降 24.90bp、29.84bp 和 8.78bp，AAA 和 AA+级产业债利差分别下降 21.12bp 和 20.34 bp，AA 级增长 32.22bp。

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 10 月新增 2 只违约债券，金额与只数环比双降

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

2025 年 10 月，信用债市场新增违约 2 只债券，包括展期和实质违约，环比下降 1 只债券，涉及违约债券金额为 10 亿元，环比减少了 84.59 亿元。2025 年 10 月信用等级及展望下调的主体涉及 4 家，详见下表。

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	最新状态	发行规模(亿元)	违约日债券余额(亿)	逾期本金(亿元)	逾期利息(万元)
2025-10-31	H0融侨F1	融侨集团股份有限公司	展期	展期	12.30	2.00	2.00	1,300.0000
2025-10-14	H0阳城04	阳光城集团股份有限公司	未按时兑付本息	实质违约	8.00	8.00	8.00	5,336.0000

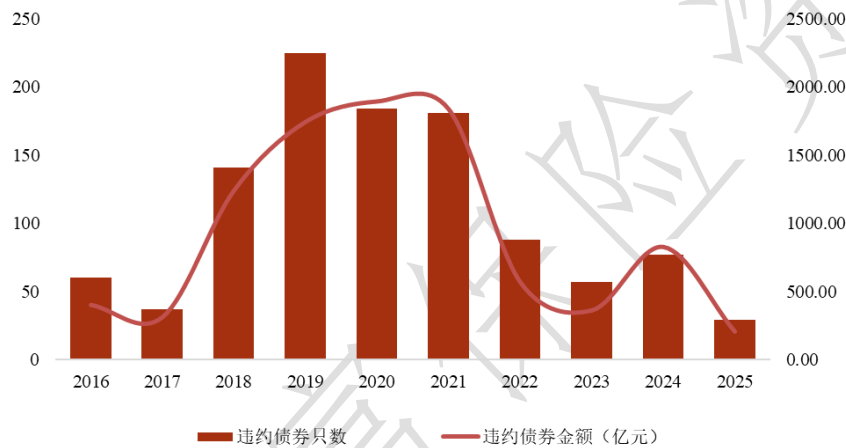
资料来源: Wind, 信用评估部

表 4 当月评级（展望）下调情况

	前次评级	本次评级	评级机构	主要原因
万科企业股份有限公司	公司家族评级: Caa1	公司家族评级: Caa2	穆迪 (Moody's)	未来6-12个月内流动性状况预计将进一步恶化, 销售持续低迷, 且短期内存在大规模到期债务, 再融资风险高。尽管有股东支持, 但其及时性和充分性存在不确定性。
中国旅游集团有限公司	发行人评级: A3	发行人评级: Baa1	穆迪 (Moody's)	杠杆水平偏高且去杠杆进程慢于预期, 主要由于消费意愿受抑 (特别是非必需品) 以及面临激烈市场竞争。
龙湖集团控股有限公司	展望: 稳定	展望: 负面	穆迪 (Moody's)	反映了公司在业务转型过程中面临的挑战, 以及房地产开发业务利润率虽在恢复但仍显疲弱, 这些因素可能影响其去杠杆的进度。
丝路视觉科技股份有限公司	主体长期信用等级: A+	主体长期信用等级: A	联合资信评估股份有限公司	受宏观经济周期调整、政府预算下降等因素影响, 公司2024年收入规模显著下降并出现亏损, 应收账款回收风险高, 债务负担加重, 偿债能力指标弱化。

资料来源: Wind, 信用评估部

图7 债券违约统计

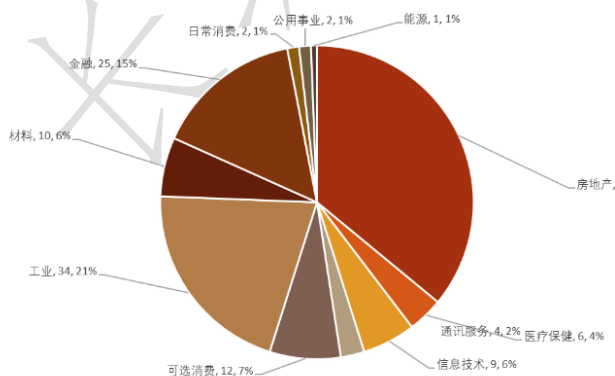


注: 上图数据不含展期和海外债

资料来源: Wind, 信用评估部

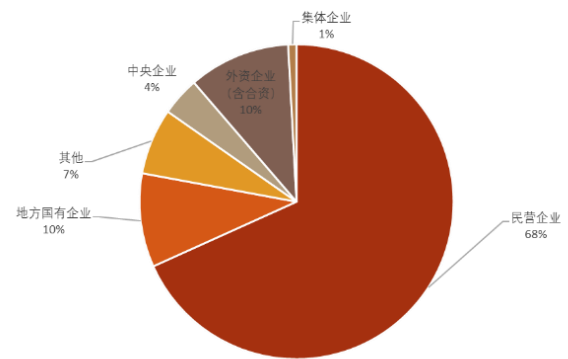
截至2025年10月末, 按照违约家数来计算, 违约债券主要集中于房地产、工业建筑类和金融类等行
业。从企业性质来看, 违约主体主要集中于民营企业, 占比近70%, 国资控股背景违约主体占比相对较低。

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：十五五规划出台，GDP 增长符合预期，政策性金融工具落地

- “十五五”规划强调科技自立、制造业比重和扩大内需

中共二十届四中全会讨论了“十五五”规划（2026–2030）的建议，其公报的核心要点可概括为三方面：1）提升科技自立自强的能力；2）保持制造业在经济中占有“合理”比重；3）扩大内需并增进民生福祉。会议为 2026–2030 年设定了定性目标，包括在经济实力、科技实力、国防实力和国际影响力等方面实现显著飞跃，并推动人均 GDP 达到中等发达国家水平。

预计四中全会后一系列旨在优化结构和提振内需的接续政策也会同步出台，四季度政策端主要关注两方面因素的影响：一是增量消费政策或相关促内需政策对生产消费端的拉动；二是“反内卷”对生产端的短期抑制。

- GDP 增速符合预期，四季度 GDP 同比下限约为+4.6%，整体压力不大

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，预期 4.76%，基本符合预期。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，比上年全年和上年同期分别加快 0.2、0.4pp。若要实现全年 5% 的目标，四季度 GDP 同比下限约为 .6%。工业生产增速加快，出口转好或是主要推力，投资延续回落态势。1–9 月固定资产投资累计同比–0.5%，预期 0.03%，低于预期，地产表现延续弱势，商品房销售面积累计同比为–5.5%（环比–0.8 pp），销售额累计同比–7.9%（–0.6 pp）。价格方面，各线城市商品住宅销售价格环比下降，同比降幅整体继续收窄。

- 5000 亿元新型政策性金融工具落地，对地方经济发展注入活力

10 月 31 日，国家发展改革委举行 10 月新闻发布会。新闻发言人李超表示，截至目前，新型政策性金融工具 5000 亿元资金已全部投放完毕。在各方面共同努力下，5000 亿元资金已全部投放完毕，共支持 2300 多个项目，项目总投资约 7 万亿元，重点投向数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域。本次新型政策性金融工具加大了对经济大省的支持力度，同时还支持了一批符合条件的重要行业、重点领域民间投资项目。

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。