信用月报 一级市场发行和净融资额有所上升，二级市场信用利差分化，关注万科债券展期以及财政部新设“债务管理司”事项

月报 | 2025.12.8

长城财富保险资管信评部

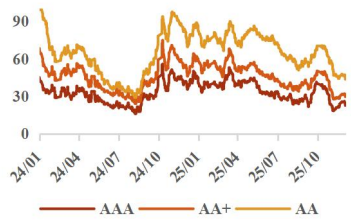
中债中短期票据信用利差

（基于国开债）（bp）

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	7	17	21	22	37
AAA	10	20	26	26	42
AA+	15	29	32	40	60
AA	18	39	47	62	83

注：数据截至 2025 年 12 月 1 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：于一飞
Tel：010-88632732
Email：yuyifei@greatwealthamc.com

联系方式
北京市西城区新街口北大街 3 号长城人寿大厦 4 层
邮箱 service@greatwealthamc.com
网址 www.greatwealthamc.com

摘要

11 月份，信用债发行和净融资额有所上升，信用利差分化，长期限产品的利差走阔。热点事件，关注万科债券展期以及财政部新设“债务管理司”事项。

- **信用债发行和净融资额有所上升，中高等级信用债发行占比仍较高。**11 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 20,617 亿元，环比增加 5,525 亿元，同比增加 2,728 亿元。当月信用债净融资额 5,879 亿元，环比增加 2,440 亿元，同比增加 1,736 亿元。从发行期限来看，11 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 40.09%和 29.04%）为主，1 年内发行占比为 26.42%，环比减少 1.72 个百分点，1-3 年期限债券占比相对较高。
- **中短期票据等级利差分化，长期限产品的利差走阔。**11 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 级别信用利差变化分别为+2.14、-3.86、-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 期限利差分别变化+1.04、+4.80、-0.49 和+3.75BP，等级利差和期限利差出现了分化走势，长期限产品的利差走阔。
- **信用债本月新增违约主要是房地产企业。**2025 年 11 月至今，信用债市场新增违约 3 只债券，违约日债券金额为 165.49 亿元，涉及行业房地产。11 月至今，评级负面事件的企业数量有 12 家。
- **万科债券展期，关注后续债券兑付情况** 12 月 1 日，万科公布了“22 万科 MTN004”展期初步方案，本金及利息兑付展期一年，至 2026 年 12 月 15 日兑付，关注万科后续债券兑付情况。
- **财政部新设“债务管理司”，负责政府内外、央地债务管理。**新司局将整合预算、国库等部门的债务管理职能，建立覆盖“显性+隐性”、“境内+境外”、“债券+非标”的全口径统计监测体系。加强政府债务监测监管，防范化解隐性债务风险。

长城财富保险资管

目录

一级市场：发行和净融资有所上升，中高等级发行占比仍较高 3
二级市场：中短期票据等级利差分化，长期限产品的利差走阔 4
违约事件：信用债本月新增违约主要是房地产企业 5
信用债热点：万科债券展期，关注后续债券兑付情况；财政部新设“债务管理司”，负责政府内外、央地债务管理 7

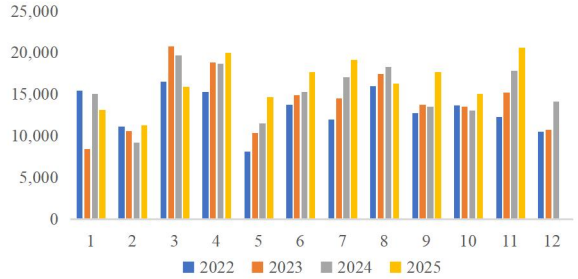
长城财富保险资管

一级市场：发行和净融资有所上升，中高等级发行占比仍较高

- **11 月份，信用债一级市场发行和净融资额有所上升。期限以 1-3 年为主，中高等级信用债发行占比仍较高。**

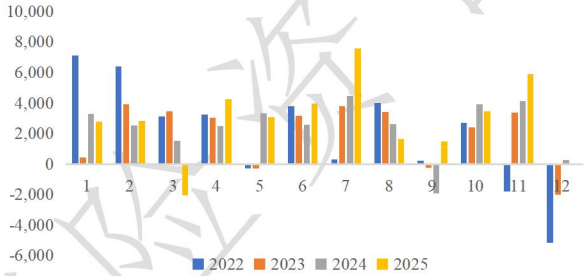
11 月份，一级市场发行额环比和同比均有所上升，当月信用债总发行量 20,617 亿元，环比增加 5,525 亿元，同比增加 2,728 亿元。当月信用债净融资额 5,879 亿元，环比增加 2,440 亿元，同比增加 1,736 亿元。

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，11 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 40.09%和 29.04%）为主，1 年内发行占比为 26.42%，环比减少 1.72 个百分点，1-3 年期限债券占比相对较高。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 60.04%，同，AA+级别占比 29.25%，AA 级别占比 9.70%，占比与上月基本持平。

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-	A+	A	无级别	总计
1 年（含）以内	266	103	22	0	0	0	1	**392**
1 至 3 年（含）	374	167	48	1	0	0	5	**595**
3 至 5 年（含）	213	149	66	0	0	0	3	**431**
5 年以上	38	15	8	1	4	0	0	**66**
总计	**891**	**434**	**144**	**2**	**4**	**0**	**9**	**1,484**

资料来源：Wind，信用评估部

- **11 月份，月度新发行债券定价估值下行，低等级下行幅度更大。**

11 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	1.73	-5	1.96	-3	2.10	-3	2.26	-2	2.39	0
AAA	1.75	-5	1.96	-4	2.12	-5	2.27	-4	2.41	-5
AA+	1.82	-4	2.11	-3	2.27	-7	2.53	-4	2.67	-4
AA	1.88	-5	2.29	-6	2.52	-4	2.84	-3	3.04	-3
AA-	2.34	-8	3.03	-6	3.29	-10	3.81	-6	4.15	-12

注：变化口径为 2025 年 12 月 1 日对比 2025 年 10 月 29 日的定价估值增减

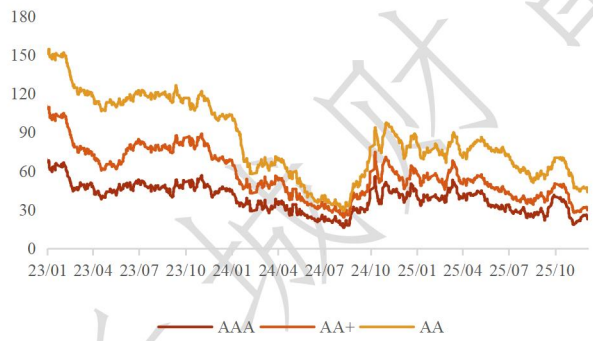
资料来源：Wind，信用评估部

二级市场：中短期票据等级利差分化，长期限产品的利差走阔

- **中短期票据等级利差分化，长期限产品的利差走阔。**

11 月份，不同等级的中短期票据信用利差整体出现分化，高等级利差略有增加，低等级收窄，AAA、AA+和 AA 级别信用利差变化分别为+2.14、-3.86、-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 期限利差分别变化+1.04、+4.80、-0.49 和+3.75BP，等级利差和期限利差出现了分化走势，长期限产品的利差走阔。

图 3 中短期票据信用利差（5 年期）



资料来源：Wind，信用评估部

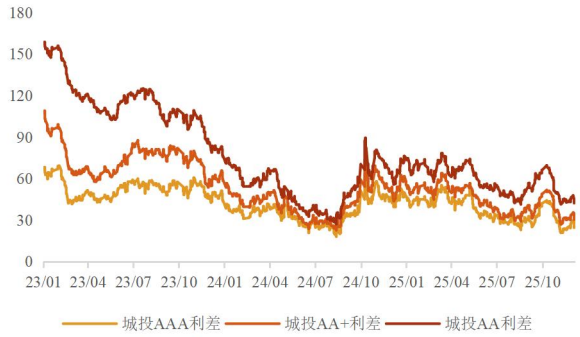
图 4 中短期票据期限利差（AAA）

资料来源：Wind，信用评估部

- **城投债产业类信用利差有所分化，低等级收窄幅度更大。**

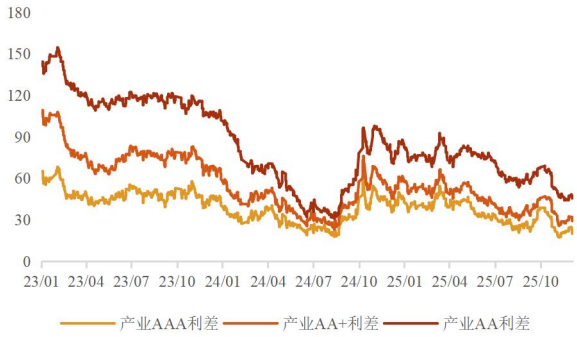
分行业来看，11 月份，城投债和产业债信用利差走势大致相同，低等级收窄幅度更大。5 年期，AAA 城投、AA+城投和 AA 城投信用利差分别收窄 0.89、3.40 和 3.41BP，AAA 产业、AA+产业和 AA 产业信用利差分别变化+2.82、-2.90 和-5.76BP。

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主要是房地产企业

- **信用债本月新增违约主要是房地产企业。**

2025 年 11 月至今，信用债市场新增违约 3 只债券，违约日债券金额为 165.49 亿元，涉及行业房地产。11 月至今，评级负面事件的企业数量有 12 家，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	违约日存续债券余额(亿)
2025-12-01	H20 奥园 2	奥园集团有限公司	未按时兑付本息	84.98
2025-11-17	H1 绿景 02	正兴隆房地产(深圳)有限公司	展期	8.29
2025-11-06	H19 宝龙 A	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	未按时兑付利息	72.22

资料来源：Wind，信用评估部

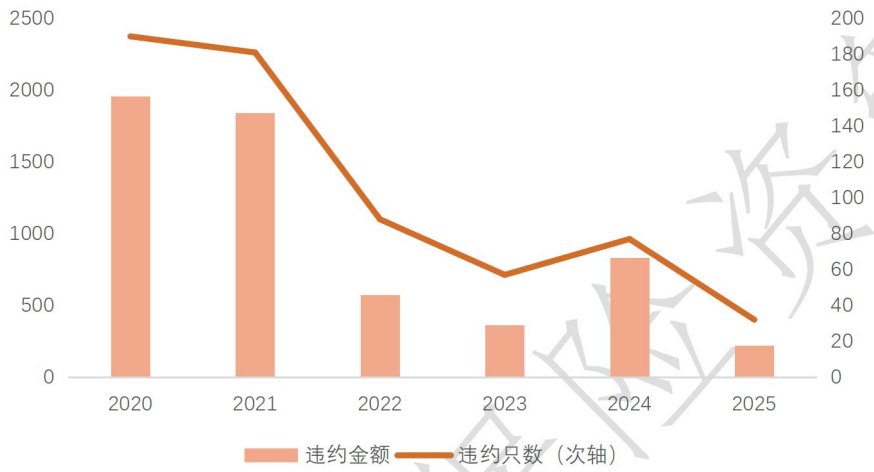
表 4　当月评级负面事件情况

公告日期	发债主体	事件类别
2025-11-14	衢州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
2025-11-13	内蒙古欧晶科技股份有限公司	发行人被列入评级观察名单
2025-11-10	浙江亿田智能厨电股份有限公司	评级展望下调为负面
2025-11-10	火星人厨具股份有限公司	评级展望下调为负面
2025-11-26	内蒙古呼和浩特金谷农村商业银行股份有限公司	推迟评级
2025-11-25	吉林榆树农村商业银行股份有限公司	推迟评级
2025-11-21	河南新郑农村商业银行股份有限公司	推迟评级
2025-11-27	滦州市城市建设投资有限公司	债项评级下调
2025-11-25	泰州华诚医学投资集团有限公司	债项评级下调

公告日期	发债主体	事件类别
2025-11-25	山东王晁煤电集团有限公司	债项评级下调
2025-11-13	山东龙大美食股份有限公司	主体评级下调
2025-11-11	航天宏图信息技术股份有限公司	主体评级下调

资料来源：Wind，信用评估部

图 7　违约事件统计

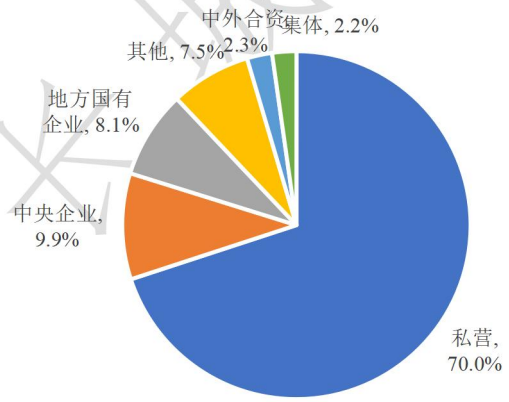


注：上表数据不含展期

资料来源：Wind，信用评估部

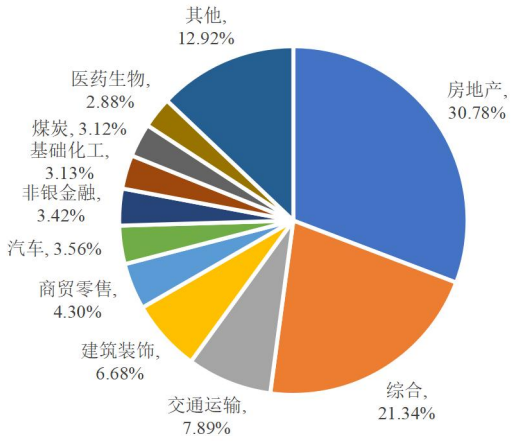
截至 2025 年 11 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、综合类、交通运输、建筑装饰和商贸零售等行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于私营企业，占比 70.0%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

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：万科债券展期，关注后续债券兑付情况；财政部新设“债务管理司”，负责政府内外、央地债务管理

- **万科债券展期，关注后续债券兑付情况。**

2025 年 11 月 26 日，市场流传“政府正考虑以‘市场为导向’的方式处理万科债务”的传闻，万科股价和多笔债券大幅下跌。万科发布公告，拟召开“22 万科 MTN004”债券持有人会议，审议债券展期事项。该债券本金兑付日原定为 2025 年 12 月 15 日，债券余额 20 亿元，年利率 3%。展期方案：万科公布了“22 万科 MTN004”展期初步方案，本金及利息兑付展期一年，至 2026 年 12 月 15 日兑付。

点评：关注万科后续债券兑付情况，该事件还引发了市场对房地产行业其余房企信用风险的担忧，部分其他房企债券收益率也出现上行。

- **债务化解方面，财政部新设“债务管理司”，负责政府内外、央地债务管理。**

债务管理司主要职责包括：拟订并执行政府国内债务管理制度和政策。拟订中央和地方政府债务管理制度和办法。编制国债和地方政府债余额限额计划。承担政府内债发行、兑付等有关管理工作。承担政府外债管理工作，拟订基本管理制度。

点评：新司局将整合预算、国库等部门的债务管理职能，建立覆盖“显性+隐性”、“境内+境外”、“债券+非标” 的全口径统计监测体系。加强政府债务监测监管，防范化解隐性债务风险。

长城财富保险资管

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