信用月报-一级市场维持热度，中长期信用债估值收益率环比变化不大，城投债、产业债信用利差走扩

月报 | 2026.1.8

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+	13.79	17.1	18.67	24.69	37.64
AAA	16.61	19.41	19.83	29.21	44.25
AA+	21.61	45.41	35.83	48.21	64.25
AA	24.61	29.41	52.83	70.21	88.25

注：数据截至 2025 年 12 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：010-88632372
Email：hanxu@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

一级市场方面，12 月份，信用债一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 50%，中长期信用债估值收益率环比变化不大。二级市场方面，中短期票据信用利差走扩，城投债、产业债信用利差走扩。违约事件方面，本月新增违约债券 5 只，违约金额同环比增加。信用债热点事件方面，中央经济会议定调积极，地方政府融资平台经营性债务纳入重点化解范围。

- **12 月份，信用债一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 50%，中长期信用债估值收益率环比变化不大。**12 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量同环比减少，总偿还量同比增加、环比减少，净融资额同环比减少，当月推迟或发取消发行信用债同比增加，环比增长。从发行期限和级别来看，新发行信用债以中短期限为主，高等级企业是信用债最主要的发行主体，高等级信用债发行占比 54.09%。相比于 11 月 30 日 DCM 估值，12 月（12 月 31 日）中长期信用债估值收益率环比变化不大。
- **二级市场方面，中短期票据信用利差走扩，城投债信用利差走扩。12** 月份，中短期票据信用利差走扩，不同等级间信用利差走扩，整体低于历史均值。同期，期限利差走扩，期限利差低于历史均值。城投债信用利差走扩，城投债信用利差低于历史均值。同期，产业债信用利差走扩，产业债信用利差略低于历史均值。
- **12 月，新增违约信用债 5 只，违约金额同环比增加。**2025 年 12 月份，信用债市场新增违约债券 5 只，违约金额同环比增加。12 月份，信用债预计总偿还量在 1.32 万亿元上下，低于上月总偿还量，但仍谨防风险企业发生超预期违约事件。

目录

一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 50%；中长期信用债估值收益率环比变化不大 3
二级市场：中短期票据、城投债信用利差走扩 4
违约事件：本月信用债新增违约债券 5 只，违约金额同环比增加 5
信用债热点：中央经济会议定调积极，地方政府融资平台经营性债务纳入重点化解范围 7

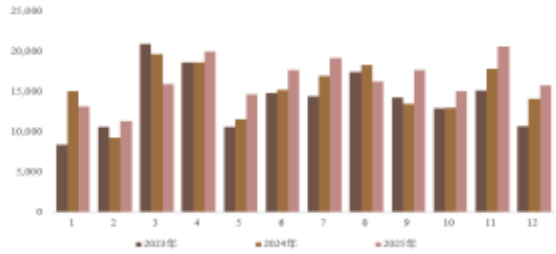
长城财富保险资管

一级市场：市场维持热度，高等级信用债发行占比超 50%；中长期信用债估值收益率环比变化不大

- **12 月份，信用债[1]一级市场维持热度，期限分布仍偏中短期，高等级信用债发行占比超 50%。**

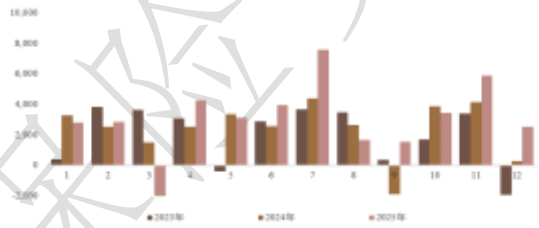
12 月份，一级市场维持热度，当月信用债总发行量 15760.65 亿元，同比减少 1194.45 亿元，环比减少 1916.82 亿元，信用债总偿还量 13225.95 亿元，同比增加 649.5 亿元，环比减少 514.3 亿元。当月信用债净融资额 2534.71 亿元，同比减少 1843.96 亿元，环比减少 1402.51 亿元，当月推迟或取消发行信用债 171.76 亿元，同比增加 27.36 亿元，环比增加 15.56 亿元。

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 41.36%）和 3 至 5 年以内（占比 28.25%）为主。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 54.09%，AA+级别占比 32.42%，AA 级别占比 12.34%，AA-级别及以下占比相对较低。

表 1 新发行信用债期限和级别

年	AAA	AA+	AA	AA-	A+	总计
1年以内	232	74	13	-	-	319
1至3年	303	179	62	1	1	546
3至5年	137	154	82	-	-	373
5年以上	42	21	6	10	3	82
总计	**714**	**428**	**163**	**11**	**4**	**1320**

资料来源：Wind，信用评估部

- **12 月份，中长期信用债估值收益率环比变化不大。**

相比于 11 月 30 日 DCM 估值，12 月（12 月 31 日）中长期信用债估值收益率变化不大。

[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。

中短期信用债估值收益率方面，1 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 1bp，AAA 等级收益率上行 1bp，AA+等级收益率上行 25bp，AA、AA-等级收益率分别下行 2bp 和 8bp；3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 1bp， AA+等级收益率上行 3bp，AA 等级收益率下行 2bp，AA-等级收益率下行 9bp；5 年期品种中，AAA 等级收益率下行 2bp，AA+等级收益率上行 2BP，AA 等级收益率下行 4bp，AA-等级收益率下行 13bp。

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，AA 等级收益率下行 1bp，AA-等级收益率下行 5bp；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 3bp，AA 等级收益率下行 1bp，AA-等级收益率下行 7bp。

表 2 DCM 估值收益率中枢变化（对比 7 月 31 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	1.73	(1.00)	1.95	(1.00)	2.10	0.00	2.26	1.00	2.41	3.00
AAA	1.75	1.00	1.95	0.00	2.10	(2.00)	2.27	0.00	2.44	3.00
AA+	1.83	2.00	2.13	3.00	2.28	2.00	2.53	0.00	2.67	0.00
AA	1.86	(2.00)	2.27	(2.00)	2.48	(4.00)	2.82	(1.00)	3.03	(1.00)
AA-	2.29	(8.00)	2.96	(9.00)	3.17	(13.00)	3.77	(5.00)	4.10	(7.00)

资料来源：Wind，DCM 定价估值，信用评估部

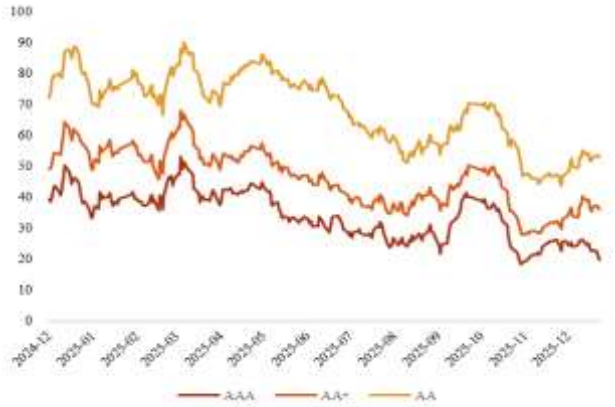
二级市场：中短期票据、城投债信用利差走扩

- **中短期票据信用利差走扩，城投债期限利差走扩。**

12 月份，中短期票据信用利差走扩，不同等级间信用利差走扩，整体略低于历史均值；AAA 级别、AA+级别、AA 级别信用利差分别较月初收窄 6.31bp、走扩 3.69BP 和 5.69bp。同期，期限利差走扩，3-1Y 期限利差收窄 2.34bp，5-3Y 期限利差收窄 1.75bp，7-5Y 期限利差走扩 11.03bp，10-7Y 期限利差收窄 2.27bp。整体看，期限利差低于历史均值。

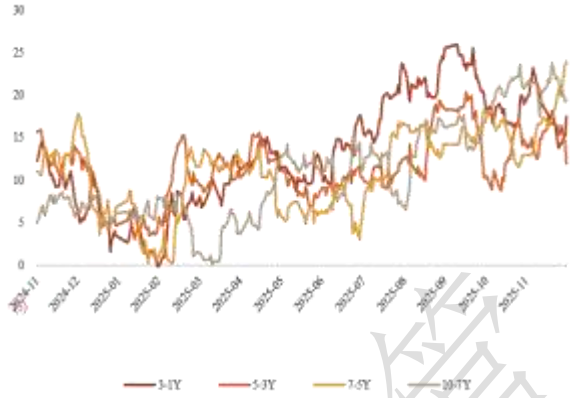
长城财富保险资管

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

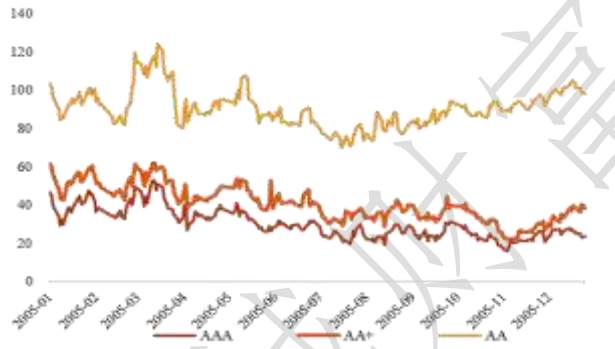
图 4 中短期票据期限利差（AAA）



资料来源：Wind，中债中短期票据收益率，信用评估部

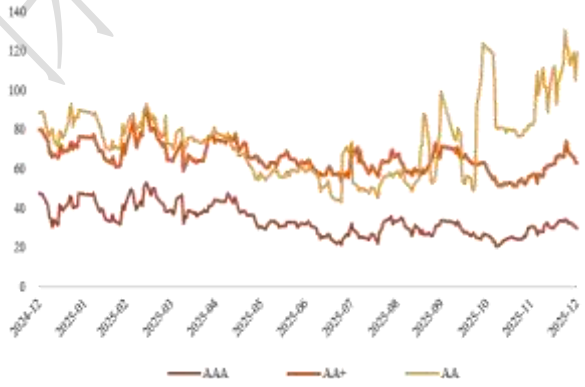
12 月份，城投债信用利差走扩，AAA 级信用利差较月初收窄 3bp，AA+、AA 级信用利差分别较月初走扩 8.19BP 和 0.57，城投债信用利差整体低于历史均值。同期，产业债信用利差走扩，不同等级间产业债信用利差分化，其中，AAA 级别信用利差收窄 0.98p，AA+级别信用利差走扩 6.29bp，AA 级别信用利差走扩 36.81bp，产业债信用利差整体低于历史均值。

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：本月信用债新增违约债券 5 只，违约金额同环比增加

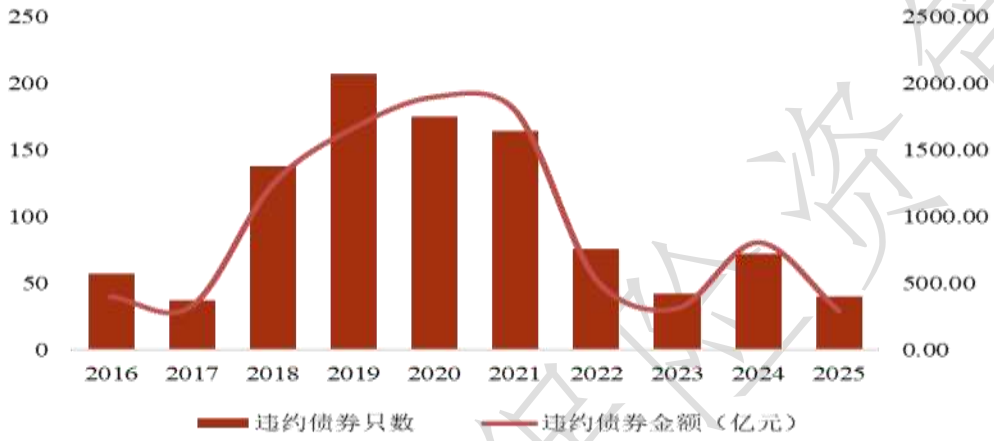
- **12 月新增违约信用债 5 只，违约金额同环比增加。**

2025 年 12 月，信用债市场新增违约债券 5 只，违约金额合计 39.28 亿元，同比增加 39.28 亿元，环比增加 27.07 亿元。12 月份，信用债预计总偿还量在 1.32 万亿元上下，低于上月总偿还量，但仍需谨防风险企业发生超预期违约事件。

本月主体评级下调企业 1 家，为中国人民保险集团股份有限公司，由 AAA+/稳定下调至 AAA/稳定。

境外评级机构评级调整对象包括惠誉国际将万科企业股份有限公司由 CCC-/负面观察调整至 C，万科地产（香港）有限公司由 CCC-/负面观察调整至 CC，大连万达商业管理集团股份有限公司由 CC 调整至 C，穆迪公司将万达商业地产（香港）有限公司由 CC 调整至 C，万科企业股份有限公司由 Caa2/负面调整至 Ca/负面，万科地产（香港）有限公司由 Caa1/负面调整至 C/负面。

图 7 违约事件统计

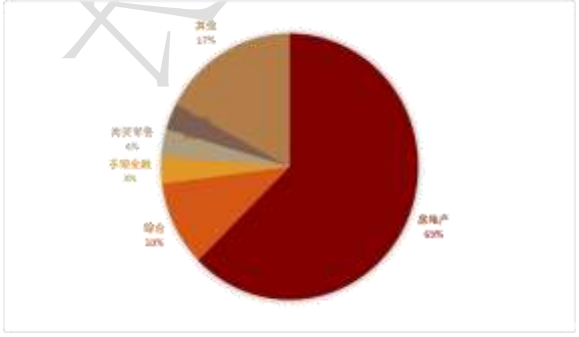


资料来源：Wind，信用评估部

截至 2025 年 12 月末，按照余额计算，违约债券主要集中于房地产、综合、非银金融三大行业；按照违约主体计算，违约主体主要集中于房地产和综合行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比 68.64%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

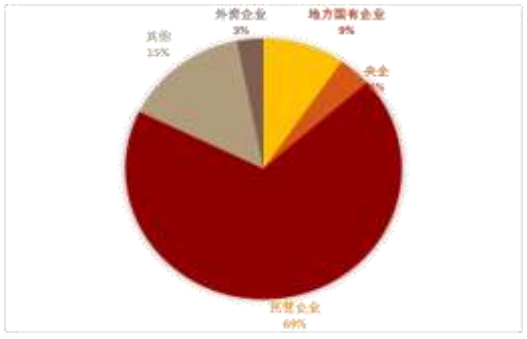
2025 年，信用债违约数量和规模均大幅下降，全年共 40 只信用债违约，违约金额合计 292.78 亿元，同比分别减少 37 只和 538.48 亿元。首次违约主体均为非国有企业，行业主要涉及房地产、综合、建筑装饰、非银金融、商贸零售和汽车等行业，地产行业违约数量减少，但仍为信用债市场的主要风险点，持续关注房企销售、现金流变化情况。

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：中央经济会议定调积极，地方政府融资平台经营性债务纳入重点化解范围

- **中央经济会议定调积极、地方政府融资平台经营性债务纳入重点化解范围**

2025 年 12 月 10 日至 11 日，中央经济工作会议召开，明确了 2026 年"实施更加积极有为的宏观政策"，通过加大逆周期和跨周期调节力度提升治理效能，增强政策协同性以稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济质与量双提升。财政政策保持必要赤字与债务规模，优化支出结构并规范税收优惠，同时重视解决地方财政困难问题。货币政策以促进经济增长和物价合理回升为核心目标，通过灵活运用降准降息等工具保持流动性充裕，引导资金重点支持内需、科技创新及中小微企业。中央经济工作会议定调积极，强调“更加积极的财政政策”及“适度宽松的货币政策”。

债务化解方面，会议指出“优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险”，首次在中央层面明确将地方政府融资平台经营性债务纳入重点化解范围，关注经营性债务定调、后续债务化解方面的政策措施出台、或超预期重组案例。债券投资角度，中短久期城投债券违约风险仍低，考虑后续政策定性和支持力度的不确定性，中长期的弱区域低资质城投仍不宜下沉，城投债分化或加大。

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。