信用月报 一级市场融资需求较为旺盛，二级市场信用利差震荡下行，关注融资平台退出转型，中小金融机构的风险防范

月报 | 2026.2.10

长城财富保险资管信评部

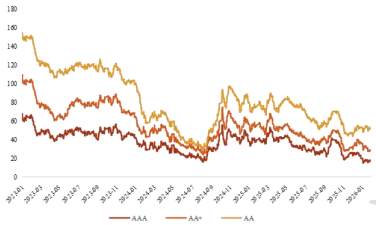
中债票据信用利差

（基于国开债）（bp）

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	8.78	14.69	16.55	20.38	33.66
AAA	9.83	15.32	17.31	24.56	35.32
AA+	14.83	21.32	28.31	39.56	59.32
AA	19.83	34.32	52.31	62.56	85.32

注：数据截至 2026 年 1 月 30 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：陈逸晟
Tel：010-88632331
Email：chenyisheng@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 401B
邮箱 service@greatwealthamc.com
网址 www.greatwealthamc.com

摘要

1 月份，短融和城投债仍是主要发行品种，市场融资需求较为旺盛，仍以高等级为主，估值收益率整体下行；交投活跃度仍保持较高水平，信用利差整体呈压缩态势，市场对中短期限城投债采取信用下沉策略的意愿；新增违约金额明显减少，2 家贸易类企业主体级别下调。热点事件关注融资平台退出转型，中小金融机构的风险防范

- **市场融资需求较为旺盛，新发行信用债仍以高等级为主；信用债估值收益率整体下行，关注市场风险偏好、机构配置行为、货币政策动向及经济数据变化对估值的影响。**1 月份，一级市场当月总发行量 15,626.91 亿元，同比减少 2,499.46 亿元，环比减少 133.74 亿元。当月信用债净融资额 6,806.58 亿元，同比增加 4,007.02 亿元，环比增加 4,271.87 亿元，当月推迟或取消发行信用债同比减少 422.37 亿元，环比减少 79.75 亿元。新发信用债期限结构以 1 至 3 年以内（占比 35.87%）和 3 至 5 年（含，占比 32.58%）为主。AAA 等级发行人占比 51.90%。当月各等级和期限信用债估值收益率整体下行，高评级信用债（AAA、AA+）中重点 AAA 和 AA+收益率下行幅度较大，主要是保险、基金等机构对中短信用债增配，中低评级信用债（AA、AA-）中 AA-下行幅度更为显著，主要是理财子公司集中配置，短期限信用债需求旺盛。
- **在流动性充裕的背景下，交投活跃度仍保持较高水平，信用利差整体震荡下行，市场对中短期限城投债采取信用下沉策略的意愿增强，基础化工、建筑材料等行业利差收窄幅度较大。**1 月份，信用债当月成交金额受春节错期影响同比大增，但环比减少，市场交易活跃度略有降温。产业债环比成交缩减，且降幅大于城投债。信用级别呈现向 AAA 级聚集的特征，成交久期明显缩短，各级别 1 年期以下产业债成交占比增加。城投债仍以中长期限品种为主，久期结构未明显调整，但 AA+和 AA 级别成交占比略有提升。信用利差整体震荡下行。
- **本月新增违约金额明显减少，2 家贸易类企业主体级别下调。1** 月，信用债市场新增实质违约债券 1 只。本月 2 家主体级别被国内评级机构下调，均为贸易类企业，无企业评级展望被下调。

目录

一级市场：短融和城投债仍是主要发行品种，市场融资需求较为旺盛，新发行信用债仍以高等级为主；关注市场风险偏好、机构配置行为、货币政策动向及经济数据变化对估值的影响 3

二级市场：在流动性充裕的背景下，交投活跃度虽环比有所降温，但同比仍保持较高水平，利差整体呈压缩态势，市场对中短期限城投债采取信用下沉策略的意愿增强，基础化工、建筑材料等行业利差收窄幅度较大 4

违约事件：信用债本月新增违约金额减少，2 家贸易类企业主体级别下调 6

信用债热点：各地政府工作报告进一步强调融资平台退出转型，明确中小金融机构的风险防范，部分省份推动保障房收储 7

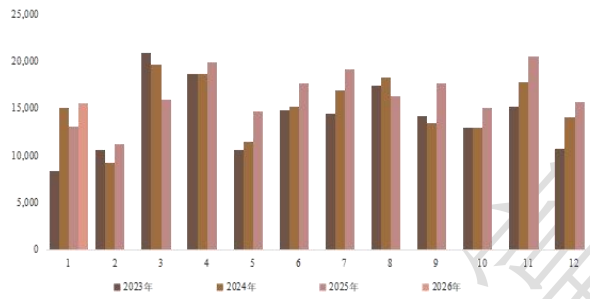
长城财富保险资管

一级市场：短融和城投债仍是主要发行品种，市场融资需求较为旺盛，新发行信用债仍以高等级为主；关注市场风险偏好、机构配置行为、货币政策动向及经济数据变化对估值的影响

- **1 月份，信用债一级市场发行略有放缓，AA+及以上发债主体和 1-3 年期限的占比均呈增长趋势，AA+及以上高等级信用债发行占比达 86.99%**

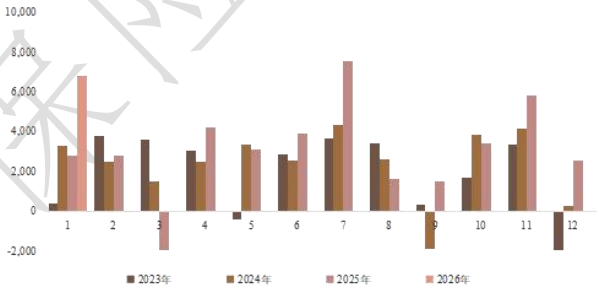
1 月份，信用债一级市场发行规模略有下降，净融资处于近年来来最高水平，当月总发行量 15,626.91 亿元，同比增加 2,499.46 亿元，环比减少 133.74 亿元，信用债总偿还量 8,820.33 亿元，同比减少 1,507.56 亿元，环比减少 4,405.61 亿元。当月信用债净融资额 6,806.58 亿元，同比增加 4,007.02 亿元，环比增加 4,271.87 亿元，当月推迟或取消发行信用债同比减少 422.37 亿元，环比减少 79.75 亿元。

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，1 月新发信用债期限结构以 1 至 3 年以内（占比 35.87%）和 3 至 5 年（含，占比 32.58%）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 51.90%，AA+级别占比 35.09%，AA 级别占比 12.23%，AA-级别及以下和无级别占比 0.77%。

表 1　新发行信用债期限和级别分布（只数）

期限或级别	AAA	AA+	AA	AA-以及下	无级别	总计
1 年以内	290	101	30	0	2	**423**
1 至 3 年（含）	294	210	52	0	1	**557**
3 至 5 年（含）	181	218	100	0	7	**506**
5 年以上	41	16	8	1	1	**67**
总计	**806**	**545**	**190**	**1**	**11**	**1,553**

资料来源：Wind，信用评估部

- **1 月份，受资金面、行业基本面及机构配置行为共同影响，信用债估值收益率呈现“先上后下再盘整”的震荡走势，中低评级和中期限品种收益率下行幅度较大，权益市场在经历前期的持续上涨后，短期可能会出现调整，风险偏好对债市的压制或将有所减弱**

相比于上年 12 月（12 月 31 日）DCM 估值，1 月（1 月 28 日）受市场风险偏好有所提升，资金向信用债市场流入，央行流动性投放平抑波动，推动各等级和期限信用债估值收益率估值整体下行，高评级信用债（AAA、AA+）中重点 AAA 和 AA+收益率下行幅度较大，主要是保险、基金等机构对中短信用债增配，中低评级信用债（AA、AA-）中 AA-下行幅度更为显著，1 年期下行 6bp，3 年期下行 5bp，主要是理财子公司集中配置，短期限信用债需求旺盛。

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（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）	最新（%）	变化（bp）
重点 AAA	1.72	-1	1.93	-2	2.06	-4	2.23	-3	2.39	-2
AAA	1.73	-2	1.93	-2	2.09	-1	2.24	-3	2.41	-3
AA+	1.79	-4	2.04	-9	2.25	-3	2.49	-4	2.64	-3
AA	1.84	-2	2.24	-3	2.48	0	2.78	-4	3.01	-2
AA-	2.23	-6	2.91	-5	3.16	-1	3.76	-1	4.09	-1

注：变化口径为 2026 年 1 月 28 日对比 2025 年 12 月 31 日的定价估值增减

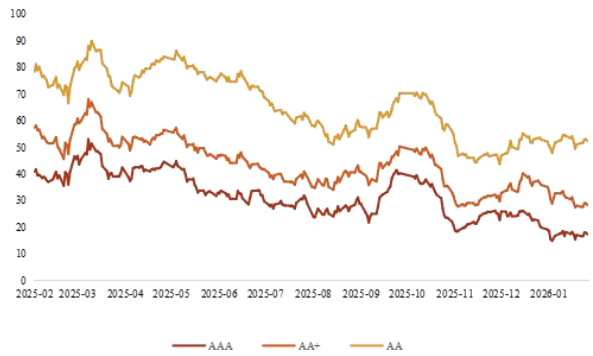
资料来源：Wind，信用评估部

二级市场：在流动性充裕的背景下，交投活跃度虽环比有所降温，但同比仍保持较高水平，利差整体呈压缩态势，市场对中短期限城投债采取信用下沉策略的意愿增强，基础化工、建筑材料等行业利差收窄幅度较大

- **债市整体交投活跃度降温，呈现出向高评级聚集、久期缩短等特征，信用利差整体震荡下行**

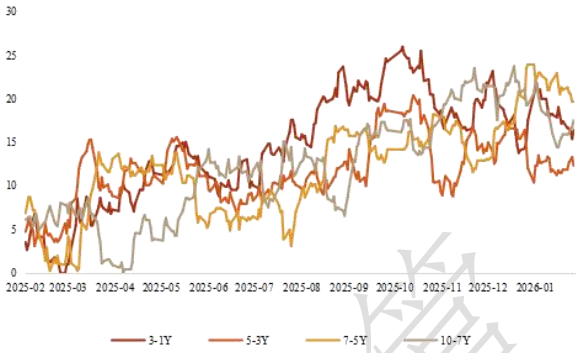
信用债当月成交金额受春节错期影响同比大增，但环比减少，市场交易活跃度略有降温。产业债环比成交缩减，且降幅大于城投债。信用级别呈现向 AAA 级聚集的特征，成交久期明显缩短，各级别 1 年期以下产业债成交占比增加。城投债仍以中长期限品种为主，久期结构未明显调整，但 AA+和 AA 级别成交占比略有提升。信用利差整体震荡下行。

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）



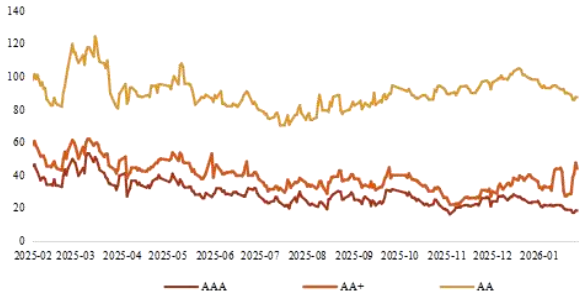
资料来源：Wind，信用评估部

- **城投债利差整体转下行，中短端等级利差和期限利差有所压缩，长端整体维持谨慎；产业债多数行业利差收窄，3 年期各等级利差全面收窄，中低等级产业债的 3 年期与 2 年期间的期限利差普遍显著压缩**

城投债利差由上月的上行转为下行，全月收窄约 8bp，但青海、甘肃等地区利差走阔。期限分化特征明显：中短端信用下沉策略有效性凸显，而长端品种的市场情绪仍趋谨慎。具体而言，中短端城投债的 AA-级与 AAA 级间的等级利差普遍收窄，为寻求更高收益，市场对中短期限城投债采取信用下沉策略的意愿增强：2 年期 AA-城投债与 AAA 级间的利差收窄约 13bp；3 年期该利差收窄约 9.99bp；1 年期及 5 年期该利差亦有较大幅度收窄。与此形成对比的是，7 年期城投债的各等级利差均有所走阔，市场对期限超过 5 年的低等级城投债的长期信用风险仍持审慎态度。市场对高等级城投债的长期信用资质认可度较高，本月，AAA 级城投债 7 年期和 5 年期间的期限利差压缩约 7bp，而对于低等级城投债，市场主要采取短端下沉的策略，AA-级城投债 2 年期和 1 年期间的期限利差压缩约 6bp。

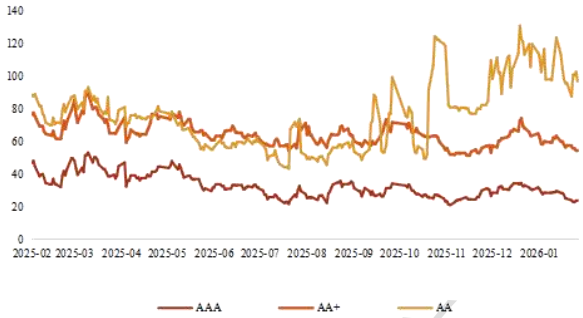
产业债多数行业利差收窄，基础化工、建筑材料等行业利差收窄幅度较大。3 年期产业债的各等级利差收窄幅度较大，3 年期 AAA-级与 AAA 级间的等级利差收窄 6.45bp；AA+级与 AAA 级间的等级利差收窄 8.23bp；AA 级和 AAA 级间的等级利差收窄接近 10bp，市场更加聚焦产业债中短端。中低等级产业债的中短端期限利差压缩幅度较大。其中，AA 级与 AAA-级等中低等级产业债的 3 年期与 2 年期间的期限利差压缩约 4bp。

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减少，2 家贸易类企业主体级别下调

- **1 月新增实质性违约信用债 1 只，违约金额同比减少，2 家贸易类企业主体评级被国内评级机构下调**

2026 年 1 月，信用债市场新增实质违约债券 1 只，金额为 10 亿元，较上年同期 31.53 亿元明显减少。

本月 2 家主体级别被国内评级机构下调，均为贸易类企业，无主体被国际评级机构下调；无企业评级展望被国内及国际评级机构下调。

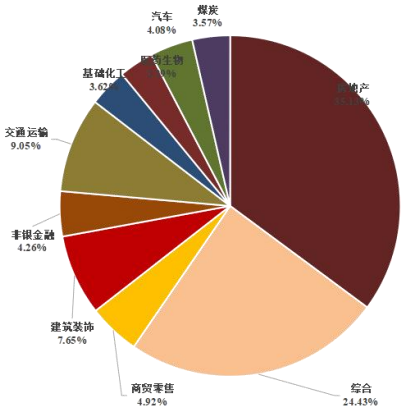
图 7　违约事件统计

注：上表数据不含展期

资料来源：Wind，信用评估部

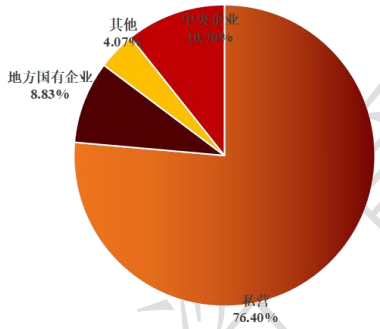
截至 2026 年 1 月末，按照违约债券余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、综合、交通运输、建筑装饰、商贸零售等行业；按照违约主体计算，违约主体同样也主要集中于上述五大行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于私营企业，余额占比 76.40%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

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：各地政府工作报告进一步强调融资平台退出转型，明确中小金融机构的风险防范，部分省份推动保障房收储

- **2026 年的各地政府工作报告，进一步强调融资平台退出转型，部分省份提及融资平台有序出清，后续转型依赖区域资源禀赋；明确中小金融机构的风险防范，部分省份提及省级农商行的组建与运营；各地房地产因城施策，部分省份强调去库存、优供给，部分省份提出推动保障房收储**

距离城投平台名单清零的节点已不足 1 年半，2026 年将成为隐债清零和退平台的大年。退出融资平台名单后，城投平台需要做出实质的市场化转型，转型的节奏或与各区域的资源禀赋相关。在一年跟踪监测期内，各家城投平台债务防风险基调仍明确，但随着后续城投转型的推进，各家平台的信用资质可能会出现分化。贵州省指出，“扎实推进融资平台改革转型，严禁新设或异化产生各类融资平台”；福建省指出，“加快推动地方政府融资平台有序出清”；辽宁省提出“分类推进融资平台有序出清、实质转型”。另外部分省份提及财政压力，河南省指出，“重视解决地方财政困难，坚持党政机关过紧日子，建立健全增收节支机制，兜牢基层“三保”底线”；云南省指出，“ 增强自主财力，确保“三保”优先支出”。

中小金融机构的改革化险，各地省联社的改革仍是重要工作，金融风险整体仍将呈现收敛态势。部分中小金融机构，可能会通过债务重组，兼并收购等方式进行市场化出清。甘肃省指出，“巩固中小金融机构改革化险成果，组建运营甘肃农商银行”；吉林省指出，“支持吉林农商行深化改革、健康发展”。

地产因城施策基调将延续，各省的土地供应节奏或与广义存量规模相关。部分库存去化周期较长的区

域或将持续推进保障房收储，优化供给节奏。甘肃省指出，“因城施策控增量、去库存、优供给，推动收购存量商品房用作保障性住房、安置房”；江西省指出，“坚持因城施策，落实土地供应与已建未售商品房库存去化周期挂钩机制，鼓励收购存量商品房重点用作保障性住房等，有序推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式”。

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