

信用月报 一级市场发行和净融资普降，二级市场等级利差出现分化，期限利差收窄，“沪七条”施行，楼市积极信号释放

月报 | 2026.3.3

长城财富保险资管信评部

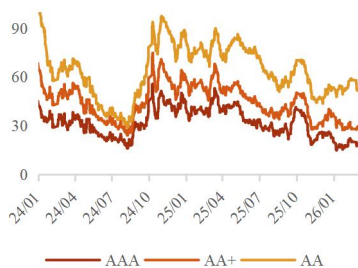
摘要

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+	10	14	19	23	34
AAA	10	15	19	27	36
AA+	14	22	29	41	60
AA	17	35	52	70	89

注：数据截至 2025 年 3 月 2 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：熊海帆

Tel: 010-88632341

Email: xionghaifan@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

2 月份，市场发行和净融资均大幅下降，中高等级发行占比仍较高。同期，等级利差出现分化走势，期限利差普遍收窄。热点事件：“沪七条”施行，上海楼市政策多方面优化，积极信号释放，京沪等头部城市去化周期正逐渐降至历史上稳定区间，其库存去化已接近尾声，相关政策或将扭转供给扩大的预期。

■ 信用债一级市场发行和净融资额均大幅下降。期限以 1-3 年为主，中高等级信用债发行占比仍较高。2 月份，一级市场发行额环比和同比均大幅下降，当月总发行量 7,261.09 亿元，环比下降 8,365.82 亿元，同比下降 4,330.76 亿元。当月净融资额 845.42 亿元，环比下降 5,961.16 亿元，同比下降 1,971.22 亿元。从发行期限来看，2 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 38.40%和 32.44%）为主，1 年内发行占比为 24.97%，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 56.40%，AA+级别占比 29.66%，AA 级别占比 13.18%。

■ 等级利差出现分化走势，期限利差普遍收窄。2 月，不同等级中短期票据信用利差出现分化，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 2.12、1.12、-0.88BP。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-1.81、-1.33、-2.20 和-0.77BP，等级利差出现了分化走势，期限利差则普遍收窄。

■ 信用债本月新增展期房地产企业债券。2 月，信用债市场新增展期 2 只债券，违约日债券金额 17.6 亿元，均为行业房地产，评级负面事件企业数量 9 家。

■ “沪七条”施行，上海楼市政策多方面优化，积极信号释放。京沪等城市去化周期正逐渐降至历史上稳定区间，且主要因素是新挂减少，而非受政策驱动的短暂抬升，表明去化已近尾声。此次限购政策调整大幅调降了非沪籍居民在沪置业的门槛，增量需求的入市，二手房交易活跃度明显提升，对于市场止跌回稳有支持作用，同时对于增加一二手房联动性，有助于扭转二手供给扩大的预期。

目录

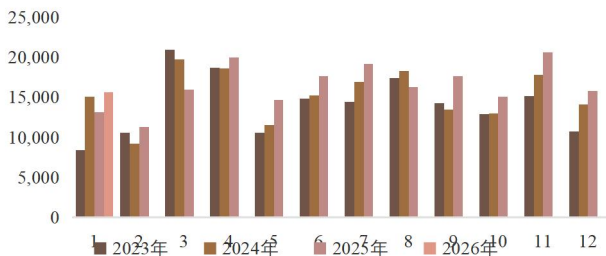
一级市场：发行和净融资均大幅下降，中高等级发行占比仍较高.....	3
二级市场：等级利差出现分化走势，期限利差普遍收窄	4
违约事件：信用债本月新增展期主要为房地产企业	5
信用债热点：“沪七条”施行，上海楼市政策多方面优化，积极信号释放	6

一级市场：发行和净融资均大幅下降，中高等级发行占比仍较高

- 2 月份，信用债一级市场发行和净融资额均大幅下降。期限以 1-3 年为主，中高等级信用债发行占比仍较高。

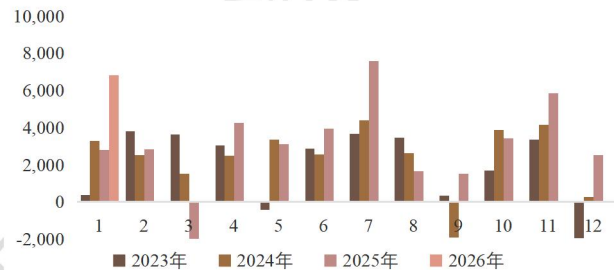
2 月份，一级市场发行额环比和同比均大幅下降，当月信用债总发行量 7,261.09 亿元，环比下降 8,365.82 亿元，同比下降 4,330.76 亿元。当月信用债净融资额 845.42 亿元，环比下降 5,961.16 亿元，同比下降 1,971.22 亿元。

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，2 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 38.40%和 32.44%）为主，1 年内发行占比为 24.97%，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 56.40%，AA+ 级别占比 29.66%，AA 级别占比 13.18%。

表 1 新发行信用债期限和级别分布（只数）

期限	AAA	AA+	AA	AA-以及下	合计
1 年以内	149	40	7	1	197
1 至 3 年（含）	176	90	34	3	303
3 至 5 年（含）	102	96	57	1	256
5 年以上	18	8	6	1	33
总计	445	234	104	6	789

资料来源：Wind，信用评估部

- 2 月份，月度新发行债券定价估值出现分化，中高等级普遍下行，其中 AA+ 级下行幅度更大，低等级估值小幅修复。

2 月份，月度新发行债券定价估值出现分化，这一分化反映出市场风险偏好边际改善，资金倾向配置信用资质相对扎实的中高等级品种；而低等级估值修复则源于政策支持信号增强及部分区域化债进展积极，但修复力度仍较有限，尚未扭转整体偏谨慎预期。

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	1.72	0	1.93	0	2.06	0	2.22	-1	2.39	0
AAA	1.73	0	1.92	-1	2.06	-3	2.23	-1	2.43	2
AA+	1.79	0	2.02	-2	2.25	0	2.43	-6	2.64	0
AA	1.84	0	2.23	-1	2.49	1	2.80	2	3.03	2
AA-	2.25	2	2.91	0	3.18	2	3.77	1	4.13	4

注：变化口径为 2026 年 3 月 2 日对比 2026 年 1 月 28 日的定价估值增减

资料来源：Wind，信用评估部

二级市场：等级利差出现分化走势，期限利差则普遍收窄

● 等级利差出现分化走势，期限利差则普遍收窄。

2 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 2.12、1.12、-0.88BP。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-1.81、-1.33、-2.20 和-0.77BP，等级利差出现了分化走势，期限利差则普遍收窄。

本月信用债市场整体呈现震荡态势，收益率月初短暂上行后转为下行，春节前后市场交投情绪清淡，节后市场延续调整，或是止盈情绪发酵及“沪七条”出台等因素影响。2 月 27 日，中共中央政治局召开会议，无超预期内容，加之市场止盈情绪缓解，市场逐渐出现企稳迹象，后续关注全国两会政策定调及资金面变化情况。

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

● 城投债和产业债信用利差走势大致相同，低等级收窄幅度更大。

分行业来看，2 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

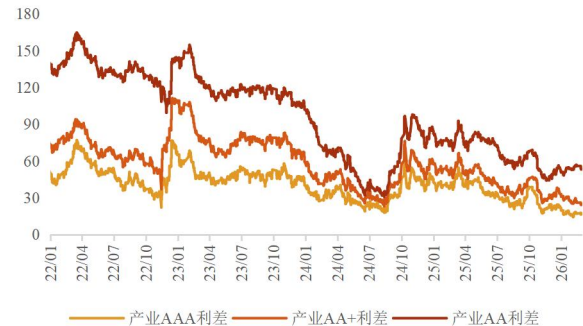
投、AA+城投和 AA 城投信用利差分别收窄 0.71、2.88 和 6.17BP，AAA 产业、AA+产业和 AA 产业信用利差分别变化 1.69、-0.44 和 0.57BP。

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：信用债本月新增展期主要为房地产企业

- 信用债本月新增展期主要为房地产企业。

2026 年 2 月至今，信用债市场新增展期 2 只债券，违约日债券金额为 17.6 亿元，均为行业房地产。2 月至今，评级负面事件的企业数量有 9 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)
2026-02-11	H19 禹洲 1	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	展期	10.75
2026-02-02	H19 当代 1	当代节能置业股份有限公司	展期	6.85

资料来源：Wind，信用评估部

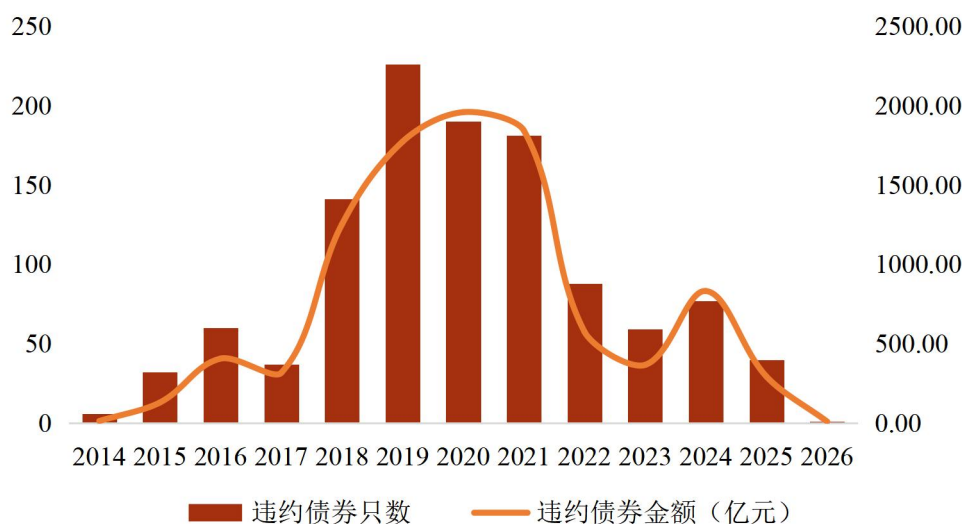
表 4 当月评级负面事件情况

公告日期	发债主体	事件类别
2 月 24 日	佳兆业集团控股有限公司	债务展期
2 月 25 日	雅居乐集团控股有限公司	清盘延期
2 月 24 日	金鸿控股集团股份有限公司	庭外重组
2 月 10 日	金鸿控股集团股份有限公司	申请重整
2 月 27 日	正荣地产控股股份有限公司	债券展期
2 月 8 日	杉杉集团有限公司	重整引资
2 月 11 日	华南城控股有限公司	重组受阻
2 月 24 日	江苏中南建设集团股份有限公司	票据展期

公告日期	发债主体	事件类别
2月4日	北京远洋控股集团有限公司	担保变更

资料来源: Wind, 信用评估部

图7 违约事件统计

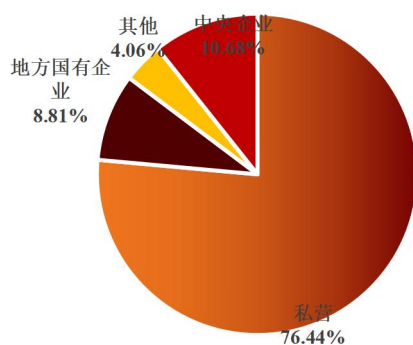


注: 上表数据不含展期

资料来源: Wind, 信用评估部

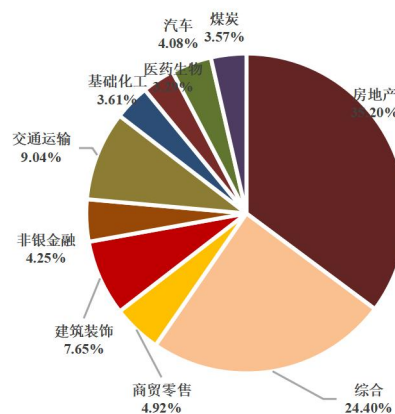
截至2026年2月末,按照余额计算,违约债券主要集中于房地产、综合类、交通运输、建筑装饰和商贸零售等行业。从企业性质来看,违约主体主要集中于私营企业,占比70.16%,国资控股背景违约主体占比相对较低。

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：“沪七条”施行，上海楼市政策多方面优化，积极信号释放。

- “沪七条”施行，上海楼市政策多方面优化，积极信号释放。

2月25日，上海多部门联合印发通知，进一步调减住房限购政策，优化住房公积金贷款政策，完善个人住房房产税政策。此次7项政策被市场俗称为“沪七条”。新政在持续降低购房成本的同时，也将进一步促进住房消费需求积极释放和供求关系平衡，进一步巩固当前楼市稳中向好的态势。同日，上海公积金管理中心发布通知，优化本市住房公积金个人住房贷款政策并就此发布业务问答。按照最新的政策，缴存人在本市购买首套住房的，个人公积金最高贷款额度可达120万元，家庭公积金最高贷款额度可达240万元；在本市购买第二套住房的，个人公积金最高贷款额度可达100万元，家庭公积金最高贷款额度可达200万元。

点评：近期，京沪等头部城市去化周期正逐渐降至历史上稳定区间，且主要因素是新挂减少，而非受政策驱动的短暂抬升，表明其库存去化已接近尾声，房价已有企稳基础。此次限购政策调整大幅调降了非沪籍居民在沪置业的门槛，增量需求的入市，更有助于配合其他因素，扭转二手供给扩大的预期。当前上海楼市已经步入到存量市场，新房和二手房比例达到1比5，因此，二手房交易活跃度明显提升，对于市场止跌回稳有支持作用，同时对于增加一二手市场联动性，包括促进以旧换新都有积极意义。

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。