

信用月报 一级市场季度发行额环比下降同比增长，净融资额同比大幅增长，二级市场信用利差以下行为主，期限利差分化，城投债信用利差分化，产业债利差全面下行，青海互助农商行二级资本债不赎回，贵州省强化城投债风险管控

月报 | 2026.4.8

长城财富保险资管信评部

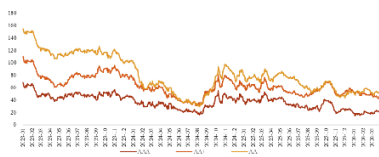
摘要

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+	13	16	20	26	29
AAA	14	19	20	29	30
AA+	18	26	31	42	51
AA	21	37	52	72	81

注：数据截至 2026 年 3 月 31 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



2026 年一季度末，一级市场季度发行额环比下降同比增长，净融资额同比大幅增长，期限以中期为主，二级市场信用利差以下行为主，期限利差分化，城投债信用利差分化，产业债利差全面下行。信用债月度新增违约债券数量环比持平，金额环比增长。

- 一级市场季度发行额环比下降同比增长，净融资额同比大幅增长，期限以中期为主。2026 年一季度，信用债一级市场累计发行额同比小幅回落，累计净融资额同比增长 1.5 倍，2026 年 3 月受春节因素影响，环比发行额与净融资额大幅增长，期限仍偏中短期。
- 二级市场一季度信用利差以下行为主，期限利差分化，城投债信用利差分化，产业债利差全面下行。中短期票据信用利差以下行为主，期限利差分化，长期限下行较为显著。城投债季度信用利差分化，AA 利差大幅下行，产业债利差季度全面下行。
- 信用债月度新增 2 只违约债券，信用下调主体涉及 2 个。信用债新增 2 只违约债券，数量环比持平，金额环比增长。涉及金额与只数环比大幅下降，信用等级下调主体有 2 个，环比减少 2 个。
- 信用债热点方面。融创集团涉金融不良债权纠纷案，青海互助农商行二级资本债不赎回，贵州省强化城投债风险管控。

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：季度发行额环比下降同比增长，净融资额同比大幅增长，期限以中期为主	3
二级市场：信用利差以下行为主，期限利差分化，城投债信用利差分化，产业债利差全面下行	4
违约事件：信用债本月新增 2 只违约债券，数量环比持平，金额环比增长	5
信用债热点：融创集团涉金融不良债权纠纷案，青海互助农商行二级资本债不赎回，贵州省强化城投债风险管控	7

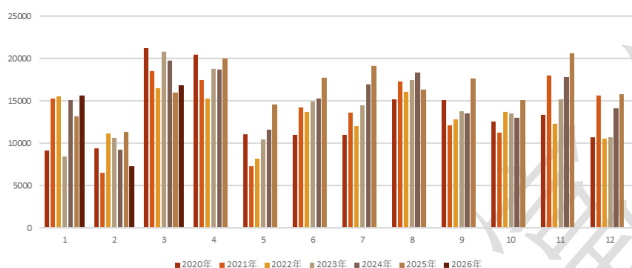
一级市场：季度发行额环比下降同比增长，净融资额同比大幅增长，期限以中期为主

- 2026 年一季度，信用债¹一级市场累计发行额同比小幅回落，累计净融资额同比增长 1.5 倍，2026 年 3 月受春节因素影响，环比发行额与净融资额大幅增长，期限仍偏中短期

2026 年一季度，信用债一级市场发行额 39,740.27 亿元，同比小幅下降 11.52%，累计到期偿还信用债金额 23,618.92 亿元，同比下降 14.24%。累计信用债净融资额 9,017.57 亿元，同比大幅增长 153.79%。

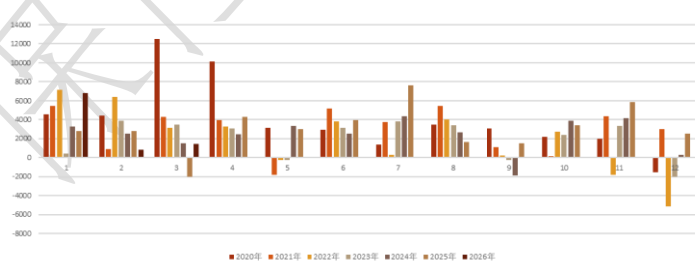
2026 年 3 月，信用债一级市场发行额 16,880.82 亿元，同比增长 5.96%。同期到期偿还信用债金额为 11,581.26 亿元，同比下降 8.00%。受春节因素影响，信用债发行额及到期偿还额分别环比大幅增长 132.28% 和 129.75%。

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，2026 年 3 月新发信用债期限结构以 1 至 3 年（占比 34.34%）和 3 至 5 年（占比 35.95%）为主，但期限在 5 年以上仅占比 5.22%。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 54.36%，AA+ 级别占比 34.12%，AA 级别占比 11.46%。

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	295	128	32	0	455
1 至 3 年（含）	359	220	59	0	638
3 至 5 年（含）	295	261	112	0	668
5 年以上	61	25	10	1	97
总计	1010	634	213	1	1858

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。

- 2026 年 3 月，月度新发行债券定价估值分化较为显著，但变化幅度不大。

相比于上月各等级各期限债券定价估值情况，1 年期全面下跌，上月保持不变。增幅最大的是 AA+级 3 年期达到 6bp，最大跌幅是 AAA 级 10 年期达到 5bp。

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	1.70	(2.00)	1.92	(1.00)	2.06	0.00	2.22	0.00	2.37	(2.00)
AAA	1.71	(2.00)	1.92	0.00	2.07	1.00	2.24	1.00	2.38	(5.00)
AA+	1.77	(2.00)	2.08	6.00	2.23	(2.00)	2.42	(1.00)	2.62	(2.00)
AA	1.82	(2.00)	2.27	4.00	2.48	(1.00)	2.80	0.00	3.02	(1.00)
AA-	2.24	(1.00)	2.91	0.00	3.16	(2.00)	3.76	(1.00)	4.13	0.00

注：变化口径为 3 月 30 日对比 2 月 25 日的定价估值增减

资料来源：Wind，信用评估部

二级市场：信用利差以下行为主，期限利差分化，城投债信用利差分化，产业债利差全面下行

- 中短期票据信用利差以下行为主，期限利差分化，长期限下行较为显著

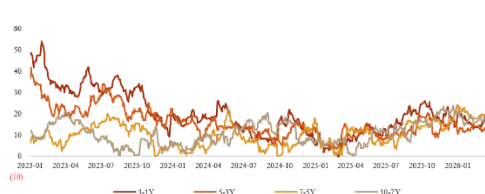
2026 年一季度末，中短期票据信用利差以下行为主，AAA 级别信用利差较年初小幅上升 0.38bp，AA+级别、AA 级别信用利差分别较上个季度末下行 8.39bp 和 0.62bp。同期，期限利差分化，3-1Y 期限利差 5-3Y 期限利差分别上行 0.36bp 和 0.84bp，7-5Y 期限利差和 10-7 期限利差分别下行 1.58bp 和 5.20bp。2026 年 3 月末各信用等级信用利差均较上月末全面下行，期限利差分化较为显著，10-7Y 期限利差下行 4.77bp，其他期限利差均上行。

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）



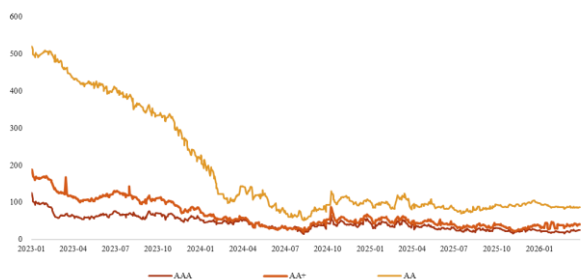
资料来源：Wind，中债中短期票据收益率，信用评估部

- 城投债季度信用利差分化，AA 利差大幅下行，产业债利差季度全面下行，地投债月度信用利差全面下行，产业债利差月度全面上行

分行业来看，2026 年一季度末，AAA 和 AA+城投信用利差较年初分别上升 0.96bp 和 0.97bp，AA 城投债信用利差大幅下行 11.24bp，同期 AAA、AA+和 AA 的产业债信用利差分别下行 1.50bp、9.52bp 和 35.80bp。

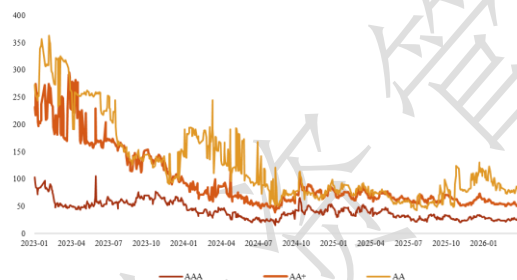
2026 年 3 月末城投差利差月度全面下行，AAA、AA+和 AA 城投信用利差分别下降 1.50bp、9.52bp 和 35.80bp，同期的产业债利差全面上行，AAA、AA+和 AA 分别上行 4.60bp、1.30bp 和 10.83bp。

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 2 只违约债券，数量环比持平，金额环比增长

- 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 2 个，比上月减少 2 个

2026 年 3 月，信用债市场新增违约 2 只债券，包括展期和实质违约，环比持平，涉及违约债券金额为 22.5 亿元，环比增加了 5 亿元。2026 年 3 月信用等级及展望下调的主体涉及 2 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)	约日债券余额(亿)	逾期本金(亿元)	逾期利息(万元)
2026-03-16	H20禹洲2	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	展期	展期	15.00	8.46	0.72	946.44
2026-03-31	H奥园02	奥园集团有限公司	展期	展期	15.00	14.17	14.17	24,847.62

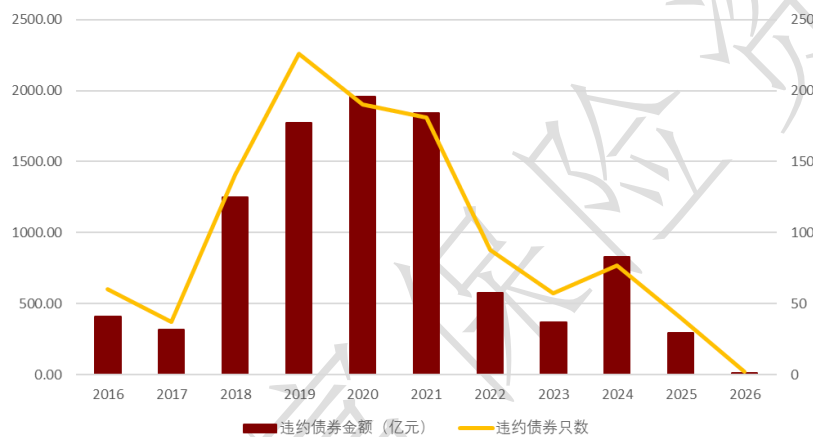
资料来源: Wind, 信用评估部

表 4 当月评级（展望）下调情况

主体名称	前次评级	本次评级	评级机构	主要原因
中节能铁汉生态环境股份有限公司	AA	AA-	上海新世纪	2025年度预计亏损16.97-22.62亿元，存量项目进入收尾阶段，新增订单转化慢；历史工程项目结算审减；应收账款和商誉计提大额减值准备。28亿元私募债将于2026年9月到期，偿债压力大
山东龙大美食股份有限公司	BBB	BB+	联合资信	控股股东蓝润发展因质押式回购违约，1000万股股份被司法再冻结并强制执行；控股股东负面事件对公司再融资能力产生显著不利影响；“龙大转债”9.46亿元将于2026年7月到期，到期偿债压力持续加大

资料来源：Wind，信用评估部

图7 债券违约统计

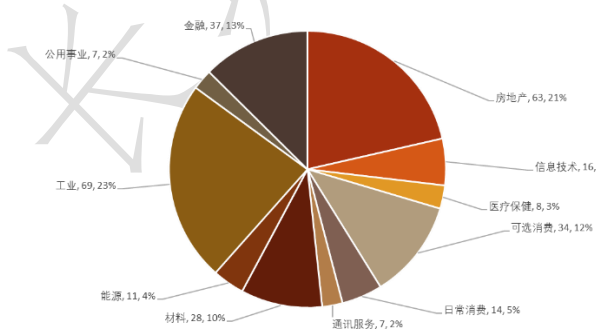


注：上图数据不含展期和海外债

资料来源：Wind，信用评估部

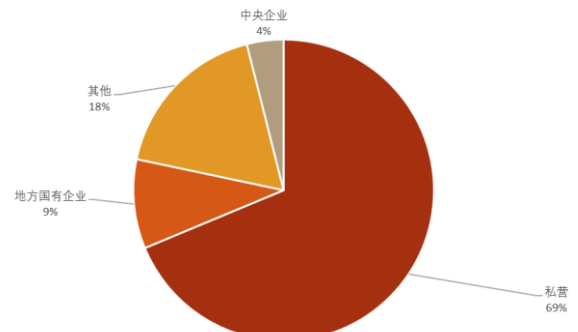
截至2026年一季度末，按照违约家数来计算，违约债券主要集中于房地产、工业类和金融类等行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，占比近70%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

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：融创集团涉金融不良债权纠纷案，青海互助农商行二级资本债不赎回，贵州省强化城投债风险管控

● 融创集团涉金融不良债权纠纷案

3月18日，融创房地产集团公告，被裁定对金融不良债权承担连带清偿责任，涉及金额超30亿元，叠加前期债务逾期，市场对民营房企信用风险担忧升温。

点评：民营房企信用风险持续暴露，虽行业政策边际宽松，但销售端复苏乏力、现金流承压，高负债房企违约风险仍高；机构对民营房企债分化定价，仅头部稳健主体获配置，中小房企融资难度加剧。

● 青海互助农商行二级资本债不赎回

3月25日，青海互助农村商业银行发布公告，“21 青海互助农商二级 01” 不行使赎回权，为2026年首笔不赎回二级资本债，未赎回部分利率上调至5%。

点评：中小银行资本补充压力凸显，二级资本债赎回依赖盈利与资本状况；年内二永债行权规模超1.1万亿元，需警惕弱资质银行集中不赎回，引发金融债估值波动与市场信心冲击。

● 贵州省强化城投债风险管控

贵州省人民政府国有资产监督管理委员会2026年工作要点中提到，严防金融债务风险。动态调整监管企业债务规模和资产负债率管控线，强化债务约束有效管控。开展全省债券风险管理排查，对发行债券企业债券余额实施动态监测，及时提示兑付风险，坚决防范公开市场债券爆雷。严防虚假贸易风险。

点评：弱区域城投风险监管加码，短期稳定市场预期，但无法根本解决债务压力；城投债“区域分化”加剧，东部强资质城投利差持续压缩，西部弱区域融资成本高企，非标违约、展期风险仍存。

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。