

信用月报 城投融资偏弱，机构下沉、拉久期博收益，关注城投融资全渠道收紧，AAA 评级整顿对市场影响

月报 | 2026.8.10

长城财富保险资管信评部

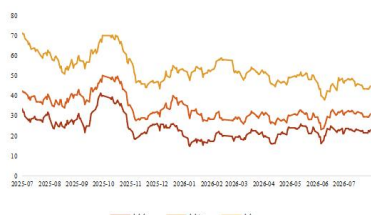
摘要

中债票据信用利差
(基于国开债) (bp)

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
AAA+	7.88	15.23	19.64	23.92	30.24
AAA	8.71	17.77	23.02	26.19	33.64
AA+	12.71	23.77	31.02	40.19	51.64
AA	14.71	29.77	45.02	63.19	81.64

注：数据截至 2026 年 7 月 31 日

中短期票据信用利差 (5 年期)



7 月份，城投融资偏弱，高等级发债主体占比下降，收益率短端被动收窄、长端涨跌互现；市场交投降温，信用利差低位震荡，机构适度下沉、拉长久期博收益；新增违约金额减少，多家农商行主体级别下调。热点事件关注城投融资全渠道收紧，AAA 评级整顿对市场影响

■ 受城投融资收紧影响，城投融资偏弱，高等级发债主体占比下降；信用债收益率呈现“短端被动收窄、长端涨跌互现”的走势。7 月份，一级市场总发行量 20,171.49 亿元，同比增加 1,021.09 亿元，环比增加 331.08 亿元，总偿还量 13,082.09 亿元，同比增加 1,511.30 亿元，环比减少 867.30 亿元。当月净融资额 7,092.40 亿元，同比减少 490.20 亿元，环比增加 1,198.38 亿元，当月推迟或取消发行同比减少 81.90 亿元，环比增加 39.40 亿元。新发期限结构以 3 至 5 年（含，占比 49.01%）和 1 至 3 年（含，占比 37.36%）为主。AAA 等级发行人仍是信用债最主要的发行主体，占比 53.13%。7 月受央行流动性操作先紧后松，月初净回笼、大行融出收缩，推升短端信用利差被动收窄；保险、理财资金持续流入，偏好 7 年期及以上长端高等级品种，叠加偏弱高频数据支撑，7 年期国开债收益率基本不变，7 年期信用债收益率下行 2-3bp，利差收窄；非金融信用债净融资 3,553 亿元，环比增长，但低等级主体发行难度仍高，3 年期 AA 级发行利率上行 22.12bp，弱资质品种利差走阔。

■ 因金融债缩量，市场交投降温，机构城投债适度下沉、拉长久期博收益，信用利差低位震荡。7 月份，信用债（剔除同业存单）成交金额同比、环比均减少，主因金融债缩量拖累。但产业债、城投债成交规模环比均实现增长。成交信用级别整体向 AA+、AA 级下沉，反映机构在低利差环境下城投债适度下沉博取收益。产业债维持短久期偏好，城投债拉长久期。信用利差整体维持低位震荡。

■ 本月信用债新增违约金额减少，多家农商行主体级别下调。7 月份，信用债市场新增实质违约债券 2 只；6 家主体级别被国内评级机构下调，主要为农商行，1 家城投主体级别被国际评级机构下调；1 家城商行评级展望被国内评级机构下调。

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

目录

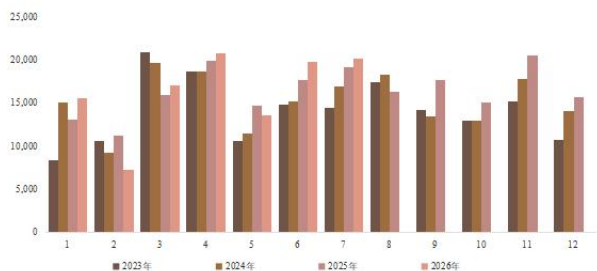
一级市场：融资需求整体呈现结构性分化，产业端需求偏强、城投端偏弱的特征，整体净融资环比改善；收益率呈现“短端被动收窄、长端涨跌互现”的走势，低等级主体发行难度仍高.....	3
二级市场：因金融债缩量，市场交投降温，机构城投债适度下沉、拉长久期博收益，信用利差低位震荡.....	4
违约事件：本月信用债新增违约金额减少，多家农商行主体级别下调.....	6
信用债热点：城投融资全渠道收紧，信用分层加剧短债发行受限；AAA 评级整顿市场冲击明显减弱，但信用分化与估值压力持续.....	7

一级市场：融资需求整体呈现结构性分化，产业端需求偏强、城投端偏弱的特征，整体净融资环比改善；收益率呈现“短端被动收窄、长端涨跌互现”的走势，低等级主体发行难度仍高

- 7 月份，信用债一级市场发行略有增长，AA+及以上发债主体占比下降，3-5 年期限的占比增长

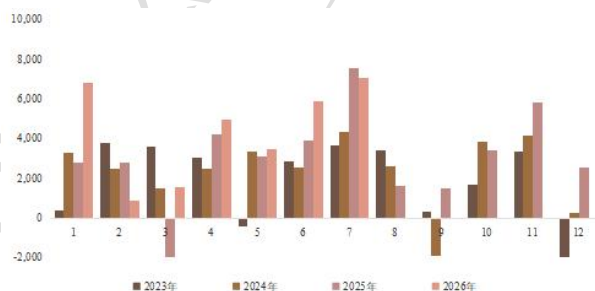
7 月份，信用债一级市场发行规模略有增长，净融资处于近年来较高水平，当月总发行量 20,171.49 亿元，同比增加 1,021.09 亿元，环比增加 331.08 亿元，信用债总偿还量 13,082.09 亿元，同比增加 1,511.30 亿元，环比减少 867.30 亿元。当月信用债净融资额 7,092.40 亿元，同比减少 490.20 亿元，环比增加 1,198.38 亿元，当月推迟或取消发行信用债同比减少 81.90 亿元，环比增加 39.40 亿元。

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,7 月新发信用债期限结构以 3 至 5 年(含,占比 49.01%)和 1 至 3 年(含,占比 37.36%)为主。从发行级别来看,AAA 等级发行人仍是信用债最主要的发行主体,占比 53.13%,AA+级别占比 31.53%,AA 级别占比 13.49%,AA-级别及以下和无级别占比 1.85%。

表 1 新发行信用债期限和级别分布(只数)

期限	AAA	AA+	AA	AA-及以下	无级别	总计
1 年以内	24	1	0	0	0	25
1 至 3 年(含)	191	50	21	0	1	263
3 至 5 年(含)	116	156	67	1	5	345
5 年以上	43	15	7	5	1	71
总计	374	222	95	6	7	704

资料来源: Wind, 信用评估部

- 7 月份，受资金面约束短端、配置盘支撑长端、供需结构分化共同影响，信用债收益率呈现“短端被动收窄、长端涨跌互现”的走势，低等级主体发行难度仍高

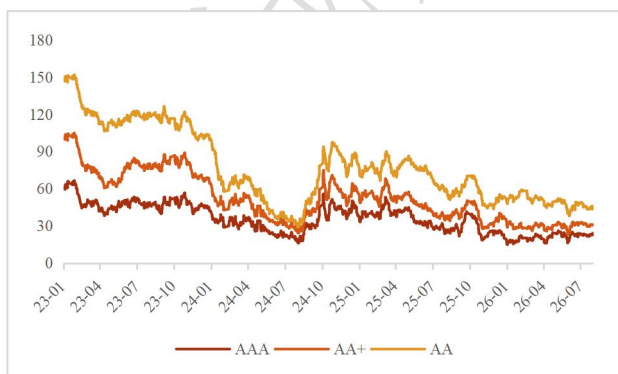
7 月受央行流动性操作先紧后松，月初净回笼、大行融出收缩，推升短端信用利差被动收窄；保险、理财资金持续流入，偏好 7 年期及以上长端高等级品种，叠加偏弱高频数据支撑，7 年期国开债收益率基本不变，7 年期信用债收益率下行 2-3bp，利差收窄；非金融信用债净融资 3,553 亿元，环比增长，但低等级主体发行难度仍高，3 年期 AA 级发行利率上行 22.12bp，弱资质品种利差走阔。

二级市场：因金融债缩量，市场交投降温，机构城投债适度下沉、拉长久期博收益，信用利差低位震荡

- 受金融债明显缩量，债市整体交投活跃度降温，机构在低利差环境下城投债适度下沉博取收益、久期拉长，信用利差整体维持低位震荡

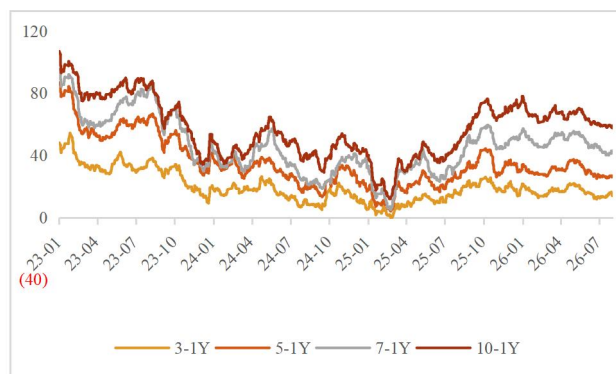
当月信用债（剔除同业存单）成交金额同比、环比均减少，主因金融债缩量拖累——银行二级资本债成交减少 2,807 亿元，永续债减少 2,460 亿元。但产业债、城投债成交规模环比均实现增长。成交信用级别整体向 AA+、AA 级下沉，反映机构在低利差环境下城投债适度下沉博取收益。产业债维持短久期偏好，城投债拉长久期，金融债中 1 年期以内、2-3 年期二永债成交占比提升，显示机构风险偏好分化。全月交易利差小幅收窄，波动幅度不足 2bp，信用债收益率先下后上。短端（1Y）利差明显被动收窄，中长端（3-10Y）普信债利差大多走阔，二永债除 3Y 外全面收窄。信用利差整体处于历史极低水平，后续利差继续下行空间有限，预计维持低位震荡，8 月或呈上旬修复、中下旬结构性分化走阔态势。

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）



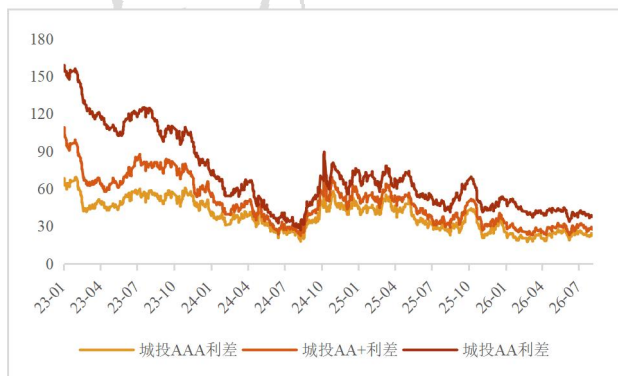
资料来源: Wind, 信用评估部

- 城投债收益率省内地市分化，弱区域上行明显，机构普遍拉长久期以博取收益，信用利差整体下行，风险溢价下行推动等级利差压缩；产业债收益率消费类下行，电力设备走阔，成交久期拉长至历史高位，消费类呈哑铃配置，八成行业信用利差变化幅度不超过 1bp，但电力设备逆势走阔，配置盘入场推动中长端期限利差下行，略向中低等级下沉，等级利差整体收窄

城投债收益率省内地市分化，弱区域上行明显，省份层面，云南、陕西、天津、贵州收益率平均上行 3-9bp，主因评级调整、非标/商票逾期主体较多，且短债占比偏高；强区域表现相对平稳。地级市层面，云南普洱、昆明，贵州铜仁、遵义等弱地市收益率上行显著，强区域地市波动较小。机构普遍拉长久期以博取收益，全月加权平均成交期限达 2.36 年，处于 95.6% 的历史高位。山东省级、甘肃省级久期拉长明显，福建多地市久期分位数超 95%，反映市场对强区域长期品种的偏好。信用利差整体下行，但区域分化明显。弱区域利差上行，强区域收窄，云南 AAA 级城投利差上行 15.02bp，陕西上行 12.17bp；江苏、浙江、广东等强省份利差普遍收窄，山西、甘肃下行约 3bp。期限利差平稳运行，市场未对长期信用风险重定价，担忧主要集中在短期流动性与滚续层面。化债政策强化政府支持预期，叠加资产荒下机构下沉策略，推动等级利差压缩，但核心驱动力来自风险溢价下行而非基本面改善。

产业债收益率行业间分化，消费类表现较好，纺织服饰、食品饮料等消费类行业收益率下行明显，成交增幅突出；电力设备行业收益率上行幅度最大，主因行业利差走阔 25.37bp；钢铁、建筑材料等行业收益率也小幅上行。成交久期拉长至历史高分位，机构普遍拉长久期以博取收益，公用事业行业久期拉长至 4.72 年，钢铁、建筑材料等行业久期也明显上升；纺织服饰、食品饮料等消费类行业久期相对较短，呈现 1 年以内+3-5 年的哑铃配置特征。信用利差整体压缩，但行业间分化显著，八成行业利差变化幅度不超过 1bp，但电力设备行业利差走阔 25.37bp，居所有行业之首；建筑装饰、房地产行业利差显著收窄，压缩幅度均超 15bp。期限利差呈平坦化特征，资金面收敛下短端走弱、配置盘入场推动中长端收益率下行。成交信用等级略向 AA+、AA 级下沉，但等级利差整体收窄。

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

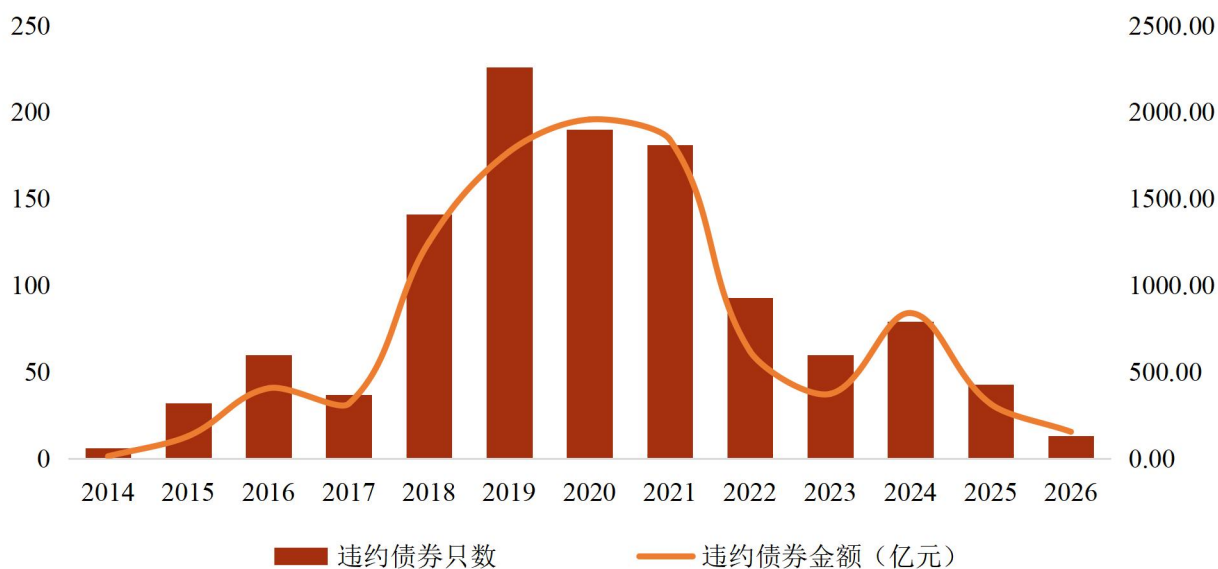
违约事件：本月信用债新增违约金额减少，多家农商行主体级别下调

- 7月新增实质性违约信用债2只，违约金额同比减少，多家农商行主体评级被国内评级机构下调

2026年7月，信用债市场新增实质违约债券2只，余额为4.5亿元，较上年同期9.98亿元有所减少。

本月6家主体级别被国内评级机构下调，主要为农商行，1家城投主体级别被国际评级机构下调；1家城商行评级展望被国内评级机构下调。

图7 违约事件统计

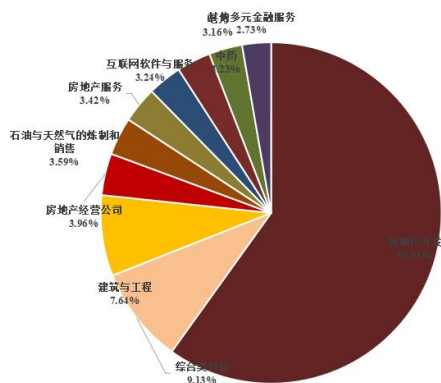


注：上表数据不含展期

资料来源：Wind，信用评估部

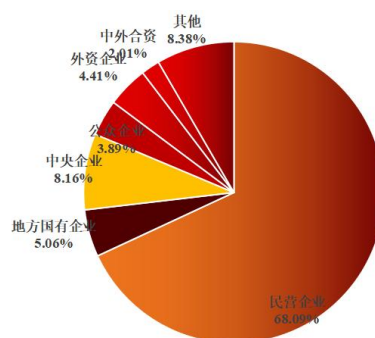
截至2026年7月末，按照违约债券余额计算，违约债券主要集中于房地产开发、综合、建筑与工程、石化、互联网软件与服务和其他多元金融等行业；按照违约主体计算，违约主体同样也主要集中于上述行业。从企业性质来看，违约主体主要集中于民营企业，余额占比68.09%，国资控股背景违约主体占比相对较低。

图8 违约主体企业性质分布



资料来源: Wind, 信用评估部

图9 违约主体行业分布



资料来源: Wind, 信用评估部

信用债热点：城投融资全渠道收紧，信用分层加剧短债发行受限；AAA 评级整顿市场冲击明显减弱，但信用分化与估值压力持续

- 受短债受限影响，城投债发行期限向 2 年期及以上集中，部分平台转向中票、PPN 等长期品种；弱区域（云贵等）利差走阔，强区域（江浙粤）利差收窄，信用分层加剧短债发行受限

交易商协会 7 月 14 日窗口指导，禁止新增 2 年以内城投短融、超短融，存量续发最低期限设为 2 年；同时以 2023 年 3 月 31 日为债务上限，超限主体不得新增发债。此举旨在拉长债务期限、避免 2027 年 6 月退平台节点前出现到期集中冲击，涉及存续 2 年以内城投债超 7,900 亿元。沪深交易所落地城投发债“三道红线”，要求总资产报酬率>1%、经营现金流净额为正、12 个月内无重大资产重组，仅两成新发城投达标；涉及逾期、违约的主体需追加外部担保。要求从严管控城投高成本美元债、离岸人民币债承销；交易商协会 7 月 21 日规范熊猫债评级，要求公布信用等级与国际映射关系，8 月 1 日起施行。

- 7 月 AAA 评级整顿进入落地收尾期，市场冲击较 6 月明显减弱，但信用分化与估值压力持续

7 月 AAA 主体评级下调仅 2 起，终止/推迟降至 7 起，市场情绪趋于平稳，6 月西咸系城投利差上行超 100BP 等极端案例未在 7 月重现，评级下调的估值冲击边际减弱。7 月终止多为商业合作到期、债券摘牌等正常操作，而非规避下调；实际因基本面恶化导致的下调明显减少。

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。