6 万亿债务置换政策实现良好开局，信用债和城投债发行规模环比上升 6%和 2%

2025 年 3 月 10 日

信用债市场周报

2025 年第 9 期（总第 826 期）

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

李席丰

lixf@cspengyuan.com

陈祉祺

chenzhq@cspengyuan.com

主要内容

一、债市要闻

（1）政府工作报告：稳妥化解地方政府债务风险。

（2）财政部：6 万亿债务置换政策已经实现良好开局，坚决遏制新增隐性债务。

（3）2025 年拟发行 5000 亿特别国债注资国有行。

二、一级市场

（1）上周非金融企业信用债发行规模同比上升 6%，除了私募和短融净融资，其他主要品种均为净偿还，城投债发行同比上升 2%，净融资转正，地产债发行同比上升 82%，净融资转正。

（2）上周私募公司债发行利率、利差走阔，公募公司债、短融和中票发行利率、利差涨跌互现。

三、二级市场

（1）债券成交量较前一周下降 1.41%。其中信用债成交额占比为 14.94%，较前一周上升 0.73%。

（2）10 年期国债上升 8.5BP 至 1.80%，债券收益率多数继续上行。

（3）上周城投收益率整体继续上行。

四、评级调整与违约

（1）上周非金融企业债券有 21 个评级调整。

（2）上周无信用风险事件。

（3）上周有 3 起信用风险事件有更新进度。

一、债市要闻

1. 政府工作报告：稳妥化解地方政府债务风险

3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行，国务院总理李强作政府工作报告。报告提出，稳妥化解地方政府债务风险。具体来看，报告提出了要坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案，优化考核和管控措施，动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间。按照科学分类、精准置换的原则，做好地方政府隐性债务置换工作。完善政府债务管理制度，坚决遏制违规举债冲动。加快剥离地方融资平台政府融资功能，推动市场化转型和债务风险化解。今年政府工作报告对化债工作的部署延续了去年 11 月出台的“化债新政”提出的“在发展中化债、在化债中发展”的政策取向，有望帮助地方政府有效降低化债压力，进一步解决地方政府债务问题。

2. 财政部：6 万亿债务置换政策已经实现良好开局，坚决遏制新增隐性债务

2025 年 3 月 6 日，十四届全国人大三次会议举行经济主题记者会，财政部部长蓝佛安出席记者会并回答记者提问。他指出，2024 年 6 万亿债务置换政策已经实现良好开局，政策效能正在持续释放，下一步财政部将重点做好三个方面工作：一是加快落实落细债务置换政策：指导地方尽早发行使用今年 2 万亿元置换债券额度，对隐性债务精准置换；二是持续推进融资平台改革转型：剥离平台政府融资功能，结合企业实际分类推进市场化转型；三是坚决遏制新增隐性债务：进一步完善监测体系，将遏制违法违规举债作为财政监管的重点，将不新增隐性债务作为铁的纪律。

3. 2025 年拟发行 5000 亿特别国债注资国有行

3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕会在北京人民大会堂举行，国务院总理李强作政府工作报告。今年政府工作报告提到，“拟发行特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充资本。”3 月 6 日，中国人民银行行长潘功胜在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上再次表示：“推动落实银行补充资本金措施，畅通利率传导机制。”同日，国家金融监管总局局长李云泽指出：“发行特别国债支持国有大行补充资本将分步实施。”

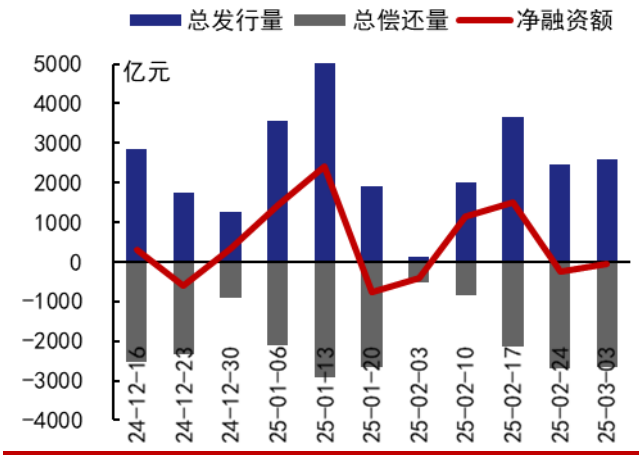
近年来，受到房地产行业收缩、商业银行净息差下降等因素，银行业盈利能力下滑，内源资本补充渠道收缩；同时居民收入增长预期不足，避险情绪浓厚，导致存款定期化趋势加强，进一步抬高商业银行负债。发行 5000 亿元特别国债用于补充大型国有银行资本金，可以化解商业银行运营风险，同时有望加强其银行的放贷与购债能力，为实体经济修复提供良好的金融环境。

二、一级市场

1. 上周非金融企业信用债发行规模同比上升 6%，除了私募和短融净融资，其他主要品种均为净偿还，城投债发行同比上升 2%，净融资转正，地产债发行同比上升 82%，净融资转正

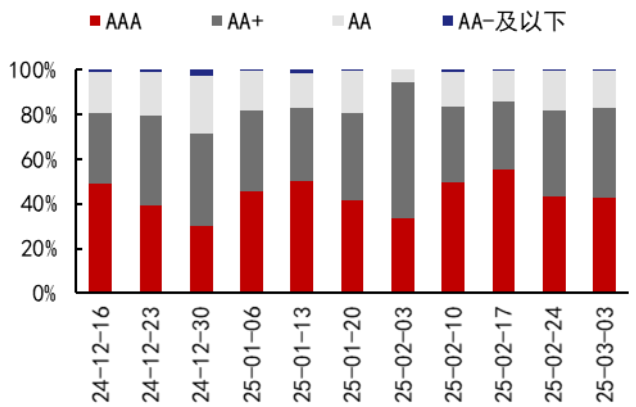
上周（2025/03/03-2025/03/09)非金融企业信用债净偿还 57.39 亿元，环比下降 75.53%，发行规模为 2,586.45 亿元，环比上升 5.52%，偿还规模为 2,643.84 亿元，环比减少 1.56%。上周发债主体评级中，AA+及以上主体级别占比 83%，较前一周增加 1.18 个百分点，其中 AAA、AA+级别主体分别占比 42.65%、40.35%，较前一周减少 0.61 个百分点、增加 1.79 个百分点。本周取消发行或者推迟发行的非金融企业信用债 10 只，金额 111.25 亿元。截止目前，近 2 个月(4 周) 累计有 46 只信用债取消发行，累计规模 348.47 亿元。

图 1 信用债净融资额走势图（周度）



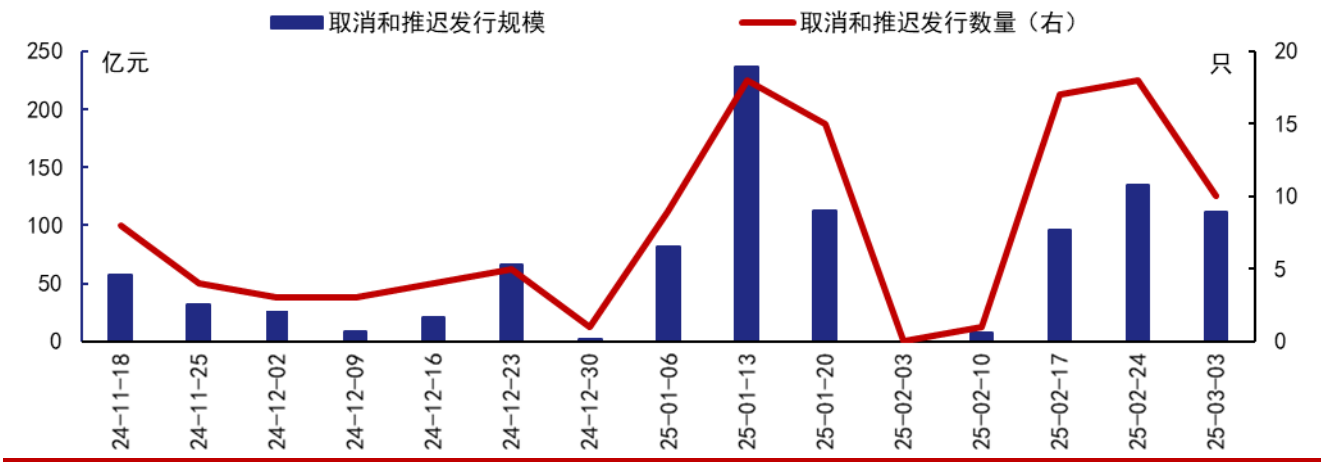
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 2 新发主要信用产品主体级别分布（周度）



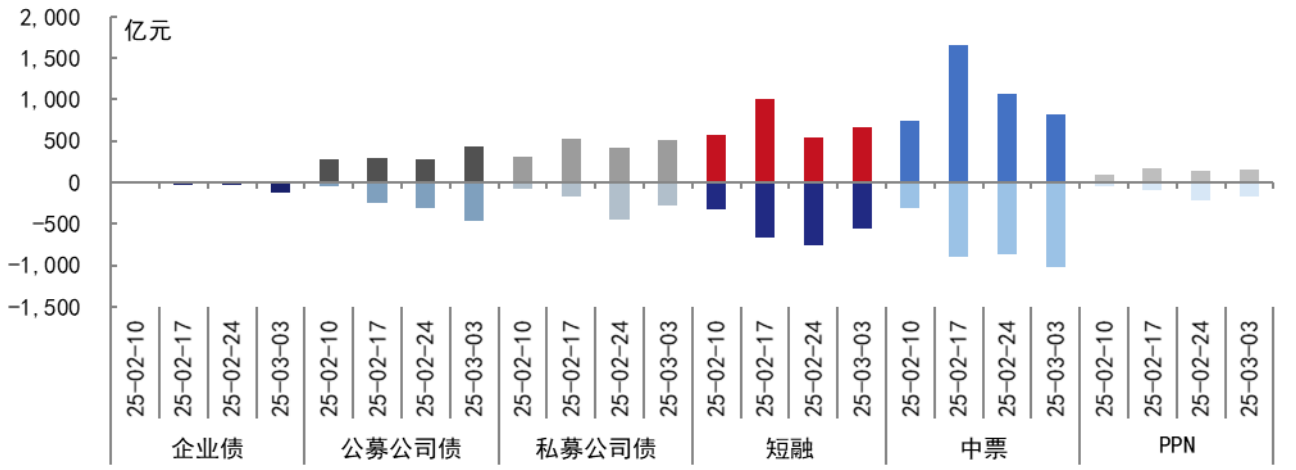
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 3 信用债取消和推迟发行规模与数量（周度）



数据来源：Wind 中证鹏元整理

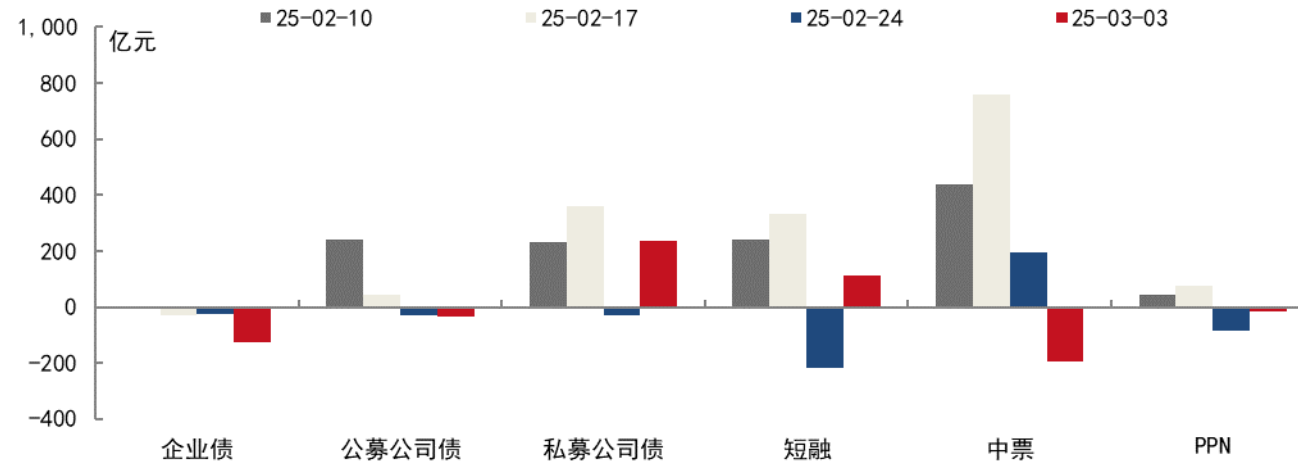
图 4　信用债主要券种发行规模和偿还规模（周度）



数据来源：Wind　中证鹏元整理

分债券类型来看：企业债净偿还 127.63 亿元，较前一周上升 398.94%，其中发行 0.00 亿元，偿还 127.63 亿元；公募公司债净偿还 33.05 亿元，较前一周上升 15.87%，其中发行 430.90 亿元，偿还 463.95 亿元；私募公司债净融资 235.21 亿元，由前一周的净偿还 31.89 亿元转为净融资，其中发行 506.34 亿元，偿还 271.13 亿元；短融净融资 113.50 亿元，由前一周的净偿还 215.63 亿元转为净融资，其中发行 670.41 亿元，偿还 556.91 亿元；中票净偿还 194.08 亿元，由前一周的净融资 196.47 亿元转为净偿还，其中发行 821.27 亿元，偿还 1,015.35 亿元；PPN 净偿还 17.26 亿元，较前一周下降 79.48%，其中发行 157.53 亿元，偿还 174.79 亿元。

图 5　信用债主要券种净融资规模（周度）



数据来源：Wind　中证鹏元整理

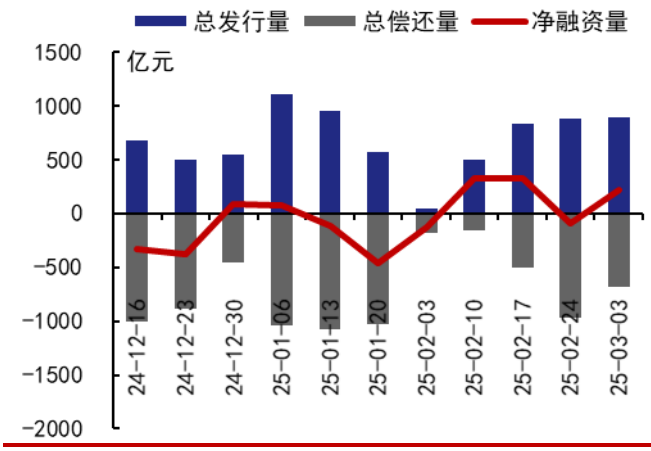
上周城投债净融资 218.61 亿元，由前一周的净偿还 90.40 亿元转为净融资，发行规模为 895.55 亿元，环比上升 1.70%，偿还规模为 676.95 亿元，环比减少 30.28%。

上周地产债净融资 25.86 亿元，由前一周的净偿还 43.18 亿元转为净融资，发行规模为 233.01 亿元，环比上升 81.90%，偿还规模为 207.15 亿元，环比增加 20.94%。

上周国企净融资 91.32 亿元，由前一周的净偿还 178.22 亿元转为净融资，发行规模为 2,540.35 亿元，环比上升 6.40%，偿还规模为 2,449.03 亿元，环比减少 4.55%。

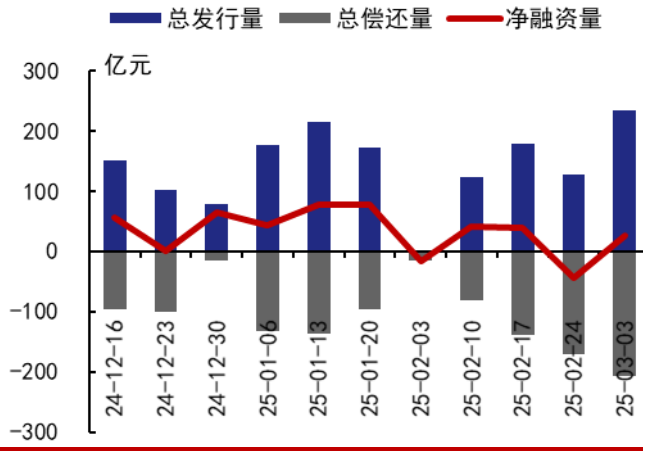
上周民企净偿还 148.71 亿元，环比上升 163.92%，发行规模为 46.10 亿元，环比下降 27.40%，偿还规模为 194.81 亿元，环比增加 62.55%。

图 6　城投债净融资额走势图（周度）



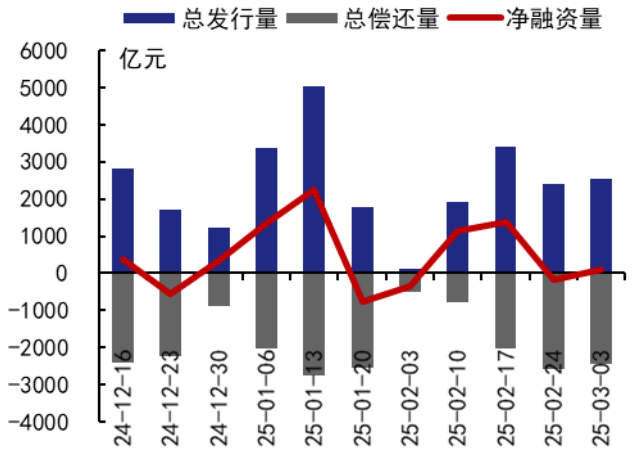
据来源：Wind　中证鹏元整理

图 7　地产债净融资额走势图（周度）



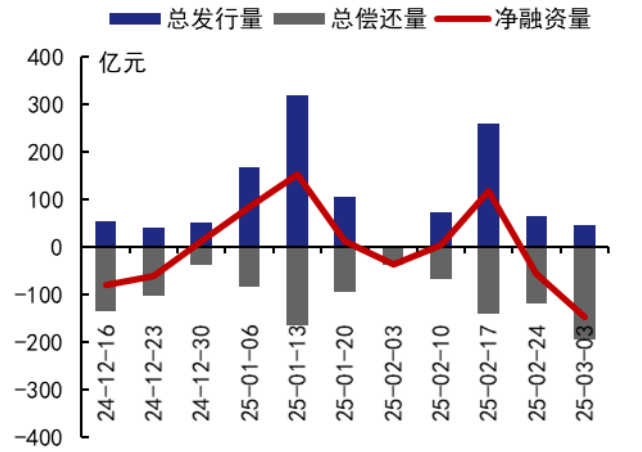
数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 8　国企净融资额走势图（周度）



据来源：Wind　中证鹏元整理

图 9　民企净融资额走势图（周度）



数据来源：Wind　中证鹏元整理

2. 上周私募公司债发行利率、利差走阔，公募公司债、短融和中票发行利率、利差涨跌互现

表 1　信用债平均发行利率利差及周变化（周度）

种类/年限		利率(%)			利率周变化(BP)		
		AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
公募公司债	3 年	2.27	2.49		-10	-	

	5 年	2.39	2.70		11	-	
私募公司债	3 年	2.96			-		
	5 年	2.82	3.12	2.975	27	77	-
短融	9 个月	2.12	2.74	2.55	-10	44	33
中票	3 年	2.34	2.49		-2	-81	
	5 年	2.77	2.60		16	-50	
种类/年限		**利差(BP)**			**利差周变化(BP)**		
		AAA	**AA+**	**AA**	**AAA**	**AA+**	**AA**
公募公司债	3 年	57	81		-7	-	
	5 年	74	107		16	-	
私募公司债	3 年	126			-		
	5 年	113	143	123.76	29	76	-
短融	9 个月	47	109	91	-7	47	35
中票	3 年	65	79		1	-78	
	5 年	112	92		23	-49	

注：利差：发行利率-同期限国开债收益率；利率利差取均值，取债项评级。

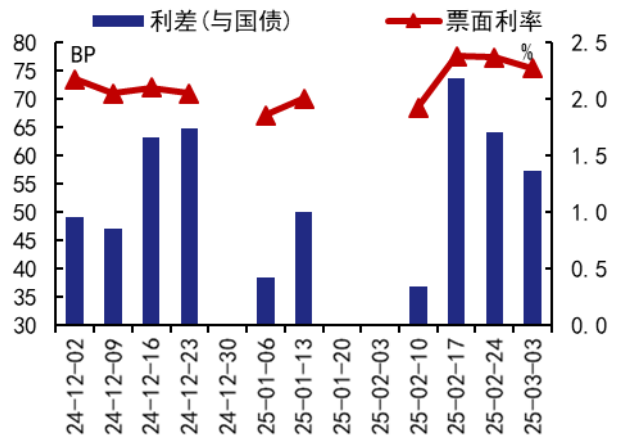
数据来源：Wind　中证鹏元整理

具体看各券种的主要年限等级的利率利差情况：

3 年期 AAA 级别公募公司债平均发行利率为 2.27%，平均利差为 57 个 BP，较前一周分别下行 10 个 BP、收窄 7 个 BP。5 年期 AAA 级别私募公司债平均发行利率为 2.82%，平均利差为 113 个 BP，较前一周分别上行 27 个 BP、扩大 29 个 BP。

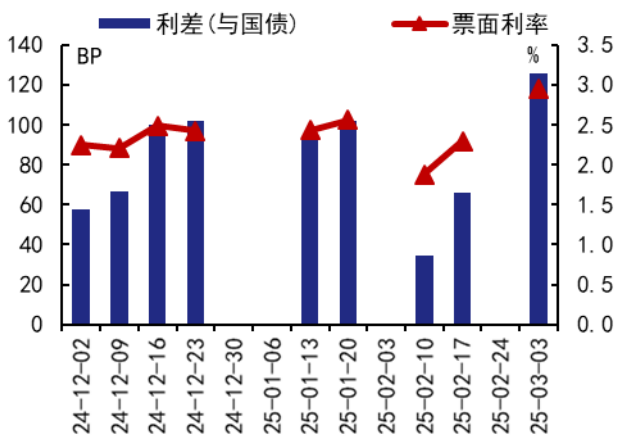
9 个月 AAA 级别短融平均发行利率为 2.12%，平均利差为 47 个 BP，较前一周分别下行 10 个 BP、收窄 7 个 BP。3 年期 AAA 级别中期票据平均发行利率为 2.34%，平均利差为 65 个 BP，较前一周分别下行 2 个 BP、扩大 1 个 BP。

图 10　公募公司债发行利率及利差走势图（周度）（3 年期 AAA 级）



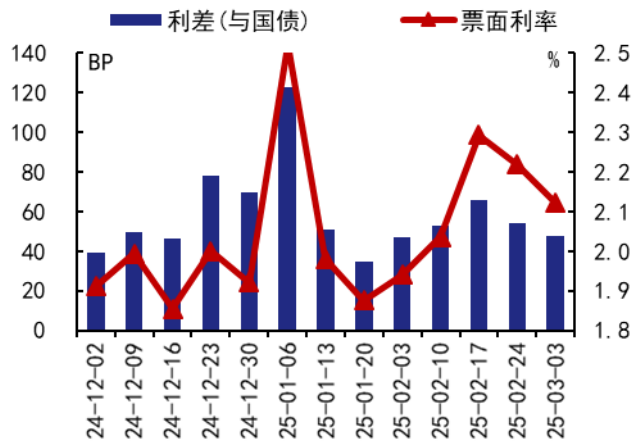
数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 11　私募公司债发行利率及利差走势图（周度）（3 年期 AAA 级）



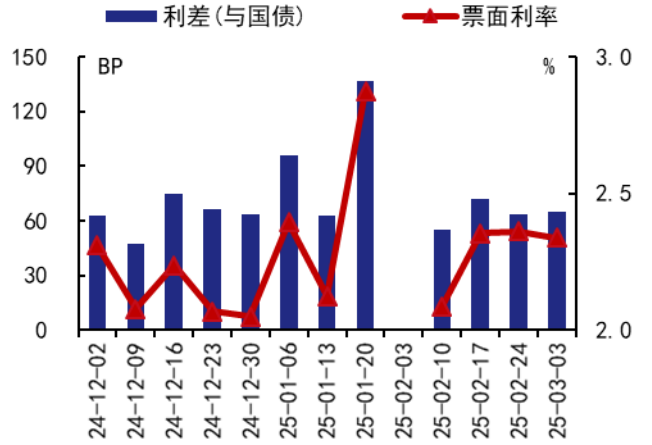
数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 12 短融发行利率及利差走势图（周度）（9 个月 AAA 级）



数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 13 中票发行利率及利差走势图（周度）（3 年期 AAA 级）



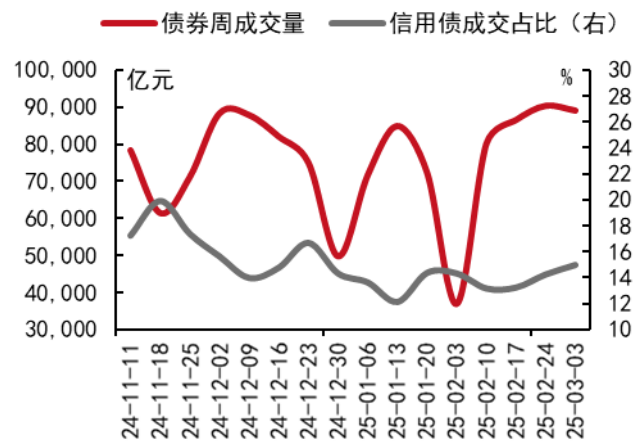
数据来源：Wind 中证鹏元整理

三、二级市场

1. 债券成交量较前一周下降 1.41%。其中信用债成交额占比为 14.94%，较前一周上升 0.73%

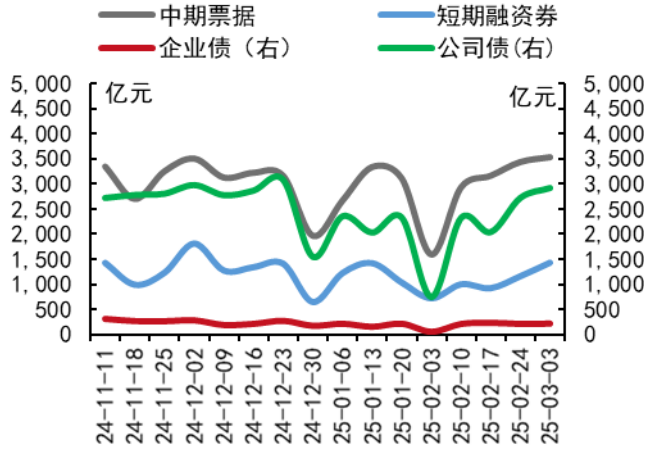
上周债券总成交 88,915.98 亿元，较前一周下降 1.41%。其中信用债成交额占比为 14.94%，较前一周上升 0.73%。主要信用品种中，企业债、公司债、中期票据、短期融资券分别成交 219.31 亿元、2,928.41 亿元、3,527.99 亿元、1,432.75 亿元，较前一周分别上升 2.79%，上升 7.21%，上升 2.74%，上升 23.25%。

图 14 债券周成交量与信用债成交占比



数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 15 主要信用品种周成交量走势



数据来源：Wind 中证鹏元整理

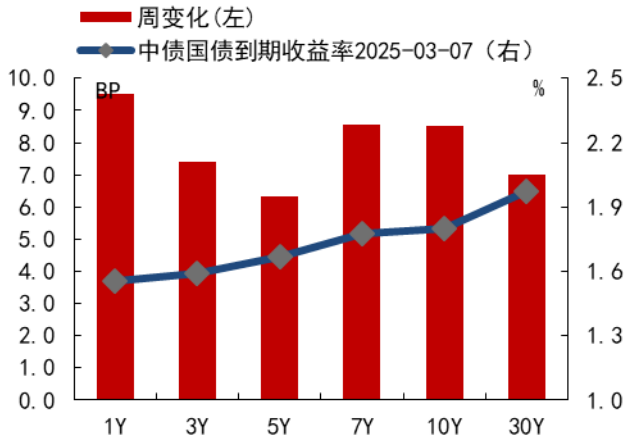
2. 10 年期国债上升 8.5BP 至 1.80%，债券收益率多数继续上行

上周中债国债到期收益率收于 1.55%至 1.98%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在 6.31BP 至 9.5BP 之间。其中 5 年期期限品种上行幅度最小，为 6.31BP，1 年期期限品种上行幅度最大，为 9.50BP。中债国开债到期收益率收于 1.68%至 2.09%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在 0BP 至 6.21BP 之间。其中 1

年期期限品种上行幅度最小，为 0.00BP，7 年期期限品种上行幅度最大，为 6.21BP。

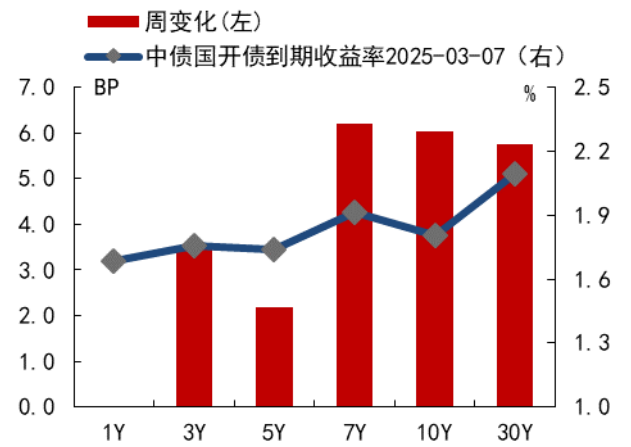
上周 AAA 级中债企业债到期收益率收于 2.09%至 2.28%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在 1.06BP 至 7.02BP 之间。其中 1 年期期限品种上行幅度最小，为 1.06BP，7 年期期限品种上行幅度最大，为 7.02BP。AAA 级中债中短期票据到期收益率收于 2.05%至 2.28%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在-5.05BP 至 7.02BP 之间。其中 3 个月期期限品种下行幅度最大，为 5.05BP，7 年期期限品种上行幅度最大，为 7.02BP。

图 16　中债国债到期收益率期限结构



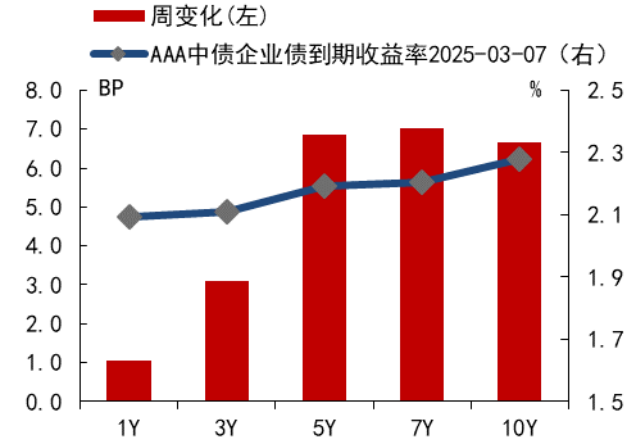
数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 17　中债国开债到期收益率期限结构



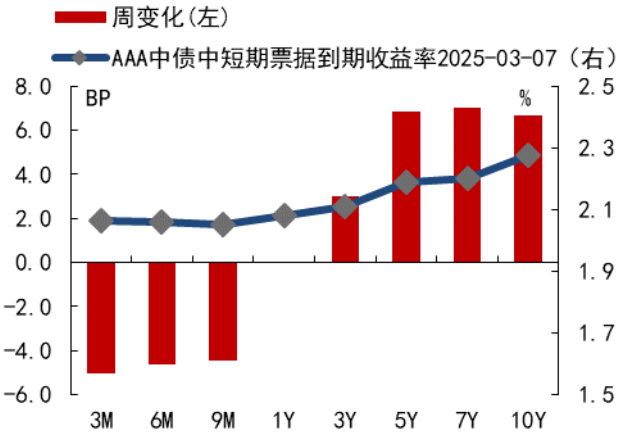
数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 18　AAA 中债企业债到期收益率期限结构



数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 19　AAA 中债中短期票据到期收益率期限结构



数据来源：Wind　中证鹏元整理

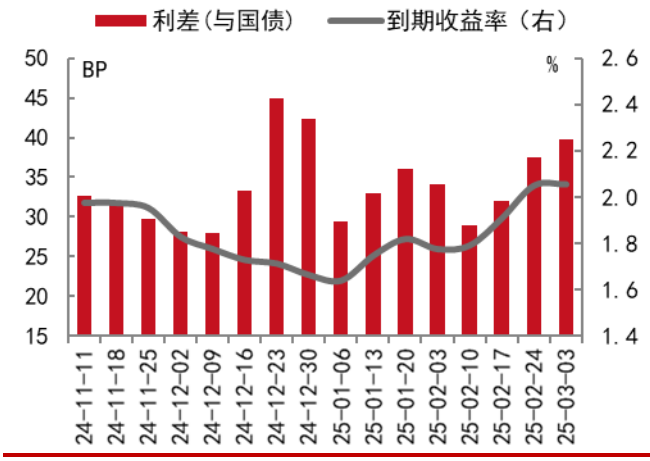
具体来看信用债主要券种的利差情况：

1 年期 AAA 级别中债中短期票据上周平均到期收益率为 2.05%，较前一周上行 0.5BP，平均利差为 40BP，较前一周扩大 2BP；3 年 AAA 中短期票据上周平均到期收益率为 2.07%，较前一周上行 1BP，平均利差为 37BP，较前一周扩大 3BP。

5 年期 AAA 级别中债中短期票据上周平均到期收益率为 2.13%，较前一周上行 3BP，平均利差为 46BP，

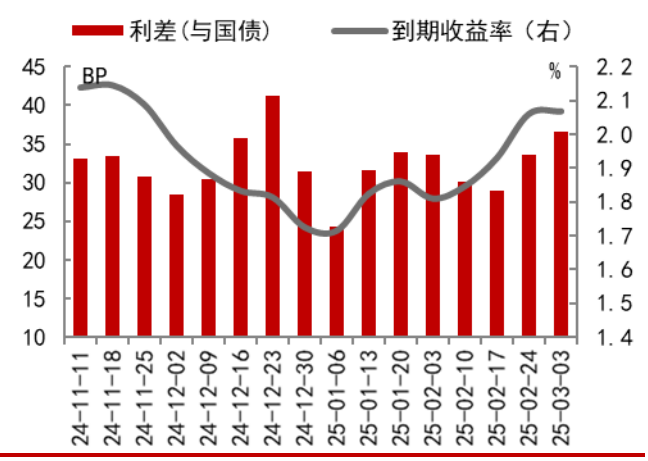
较前一周扩大 7BP；7 年期 AAA 级别企业债上周平均到期收益率为 2.15%，较前一周上行 4BP，平均利差为 30BP，较前一周扩大 3BP。

图 20　中债中短期票据到期收益率及利差走势图（1 年期 AAA 级）（周度）



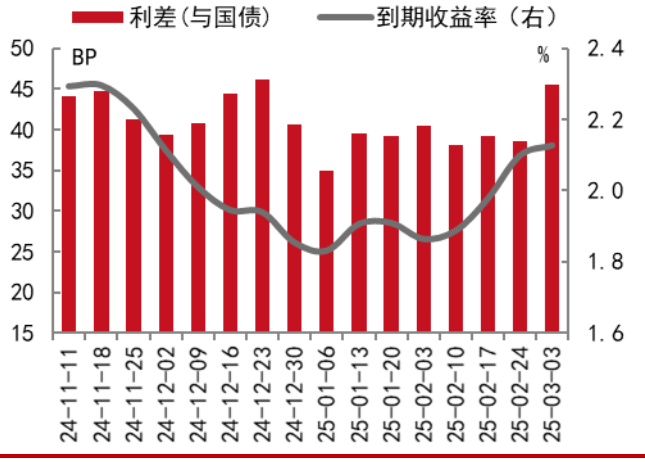
数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 21　中债中短期票据到期收益率及利差走势图（3 年期 AAA 级）（周度）



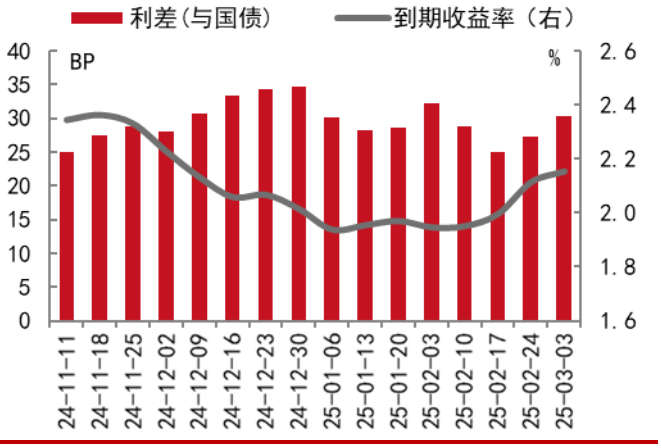
数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 22　中债中短期票据到期收益率及利差走势图（5 年期 AAA 级）（周度）



数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 23　中债企业债到期收益率及利差走势图（7 年期 AAA 级）（周度）



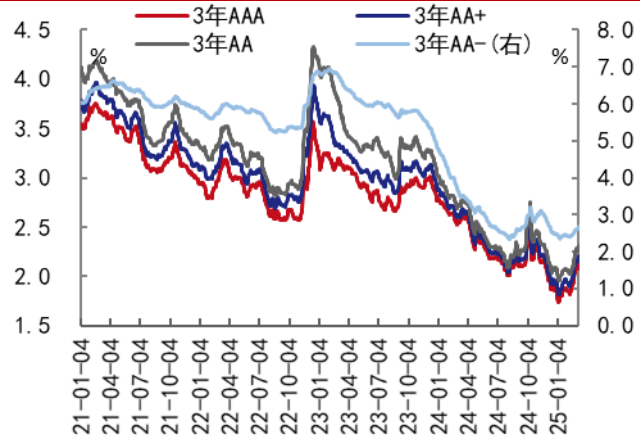
数据来源：Wind　中证鹏元整理

3. 上周城投收益率整体继续上行

上周城投债收益率表现上，AAA、AA+、AA 和 AA-级 1 年期中债城投债收益率分别收于 2.07%、2.14%、2.24%和 2.49%，较前一周变化 3BP、1BP、1BP 和 1BP；AAA、AA+、AA 和 AA-级 3 年期城投债收益率分别收于 2.13%、2.21%、2.31%和 2.68%，较前一周变化 5BP、4BP、2BP 和 8BP；AAA、AA+、AA 和 AA-级 5 年期城投债收益率分别收于 2.2%、2.3%、2.43%和 3.2%，较前一周变化 4BP、8BP、7BP 和 4BP。从收益率历史分位来看（自 2012 年 1 月起），上述期限中 AAA、AA+、AA 等级城投到期收益率所处的历史分位较上周上升，分位数在 2.9%至 7%区间；AA-等级城投收益率历史分位数在 2.8%至 5.4%区间，其中 1 年

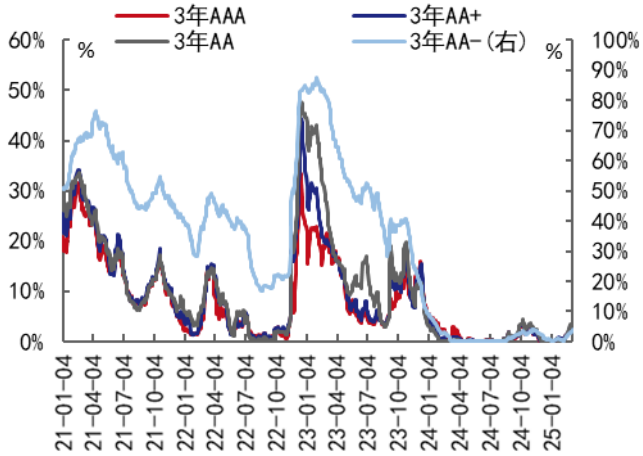
期 AA-级历史分位数最高，为 5.4%。

图 24　中债城投到期收益率走势图（3 年期）



数据来源：Wind　中证鹏元整理

图 25　中债城投到期收益率分位数走势图（3 年期）



数据来源：Wind　中证鹏元整理

四、评级调整与违约

1. 上周非金融企业债券有 21 个评级调整

上周（2025/3/3--2025/3/9）非金融企业债券有 2 家主体涉及 21 个评级调整。主体申万行业为汽车行业等，主要涉及主体评级和债项评级调高、主体评级和债项评级调低，具体信息详见附表。

2. 上周无信用风险事件

上周无信用风险事件。

3. 上周有 3 起信用风险事件有更新进度

上周有 3 起信用风险事件有更新进度，涉及主体 2 家：上海宝龙实业发展(集团)有限公司（20 宝龙 04，展期）、融信(福建)投资集团有限公司（20 融信 01、21 融信 01，展期）。

附表 1：上周评级调整一览表（2025/3/3--2025/3/9）

发行人	债券名称	调级日期	债券类型	评级机构	最新评级			上次评级		
					主体	债项	展望	主体	债项	展望
东方时尚驾驶学校股份有限公司	东时转债	3 月 7 日	可转债	联合资信	B	B	负面	BB-	BB-	负面
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 SCP001	3 月 7 日	短期融资券	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN001	3 月 7 日	中期票据	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN002	3 月 7 日	中期票据	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN003	3 月 7 日	中期票据	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN004	3 月 7 日	中期票据	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	23 佛建 Y1	3 月 7 日	公司债	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	23 佛建 Y2	3 月 7 日	公司债	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	22 佛建 Y1	3 月 7 日	公司债	上海新世纪	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	PR 佛建债	3 月 7 日	企业债	上海新世纪	AAA	AAA	稳定	AA+	AA+	稳定
佛山市建设发展集团有限公司	20 佛山建投债	3 月 7 日	企业债	上海新世纪	AAA	AAA	稳定	AA+	AA+	稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 SCP001	3 月 6 日	短期融资券	中证鹏元	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN001	3 月 6 日	中期票据	中证鹏元	AAA	AA+	稳定	AA+	AA+	稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN002	3 月 6 日	中期票据	中证鹏元	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN003	3 月 6 日	中期票据	中证鹏元	AAA	AA+	稳定	AA+	AA+	稳定
佛山市建设发展集团有限公司	24 佛山建设 MTN004	3 月 6 日	中期票据	中证鹏元	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	23 佛建 Y1	3 月 6 日	公司债	中证鹏元	AAA	AA+	稳定	AA+	AA+	稳定
佛山市建设发展集团有限公司	23 佛建 Y2	3 月 6 日	公司债	中证鹏元	AAA	AA+	稳定	AA+	AA+	稳定
佛山市建设发展集团有限公司	22 佛建 Y1	3 月 6 日	公司债	中证鹏元	AAA	AA+	稳定	AA+	AA+	稳定

佛山市建设发展集团有限公司	PR 佛建债	3 月 6 日	企业债	中证鹏元	AAA		稳定	AA+		稳定
佛山市建设发展集团有限公司	20 佛山建投债	3 月 6 日	企业债	中证鹏元	AAA		稳定	AA+		稳定

数据来源：Wind　中证鹏元

附表 2：上周信用风险统计表（2025/3/3--2025/3/9）

无

附表 3：上周违约债券跟踪统计表（2025/3/3--2025/3/9）

债券简称	债券类型	发行人/原始权益人	首次风险事件发生时间	最新事件时间	最新事件类型	信用事件跟踪
20 宝龙 04	公募公司债	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2022/08/07	2025/03/05	展期	2022 年 8 月 2 日，持有人会议通过《关于调整债券本息兑付安排、增加增信保障措施等的议案》。2023 年 8 月，本息再次展期 1 年至 2024 年 8 月 7 日。2024 年 1 月持有人会议通过本息兑付调整方案，剩余本息到期日延长至 2028 年 2 月 7 日。2025 年 3 月通过本息兑付调整方案。
20 融信 01	公募公司债	融信(福建)投资集团有限公司	2022/07/27	2025/03/12	展期	2022 年 7 月，本息展期 1 年。2022 年 11 月，持有人同意增加 60 日宽限期 。2023 年 5 月，公司完成境内债券整体重组，本金在 3 年内分 6 期兑付。2025 年 3 月，通过调整本息兑付方案。

21 融信 01	公募公司债	融信(福建)投资集团有限公司	2023/02/05	2025/03/12	展期	2023 年 2 月，持有人会议通过增加 45 天宽限期议案。 2023 年 3 月，宽限期由 45 天延长至 90 天。 2023 年 5 月，持有人会议通过剩余本息展期协议。 2025 年 3 月，通过调整本息兑付方案。

数据来源：Wind　中证鹏元

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨为派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140