

## 2025 年第 16 期（总第 833 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](mailto:lixf@cspengyuan.com)

陈祉祺

[chenzhqi@cspengyuan.com](mailto:chenzhqi@cspengyuan.com)



## 主要内容

### 一、债市要闻

- （1）政治局会议：加快政策节奏，创新推出债券市场“科创板”。
- （2）2025 年超长期特别国债与中央金融机构注资特别国债中标结果出炉。

### 二、一级市场

- （1）上周非金融企业信用债发行规模同比上升 26%，除了企业债和 PPN 净偿还，其他主要品种均为净融资，城投债发行同比下降 8%，净融资转负，地产债发行同比上升 70%，净融资增加 2.1 倍。
- （2）上周公募公司债、私募公司债、中票和短融涨跌互现。

### 三、二级市场

- （1）债券成交量较前一周下降 10.78%。其中信用债成交额占比为 16.22%，较前一周上升 2.37%。
- （2）10 年期国债上升 1.1BP 至 1.66%，信用债和利率债多数调整。
- （3）上周城投收益率整体多数调整。

### 四、评级调整与违约

- （1）上周非金融企业债券有 1 个评级调整。
- （2）上周无信用风险事件。
- （3）上周有 2 起信用风险事件有更新进度。

## 一、债市要闻

### 1、政治局会议：加快政策节奏，创新推出债券市场“科创板”

4月25日，中共中央政治局会议再京召开，分析研究当前经济形势和经济工作。有关债券市场方面，会议重点提出两项内容：

一是强调加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。今年以来，地方债发行较去年速度加快，超长期特别国债发行已开始启动，“加紧”、“加快”、“用好用足”或表明第二季度宏观政策将持续靠前发力、充分发挥政策效用，不断稳固经济持续回升向好基础。

二是再次强调创新推出债券市场的“科技板”。会议强调要持续培育扩大新质生产力，打造一批新兴支柱产业，创新推出债券市场的“科技板”。在2025年全国两会经济主题记者会上，央行行长潘功胜曾表示将创新推出债券市场“科技板”。本次政治局会议再次提及债市“科创板”，意味着相关政策文件有望加速出台，进一步拓宽科技企业融资渠道，以低成本资金加速科技成果转化，以制度创新打通科技与资本堵点。

### 2、2025年超长期特别国债与中央金融机构注资特别国债中标结果出炉

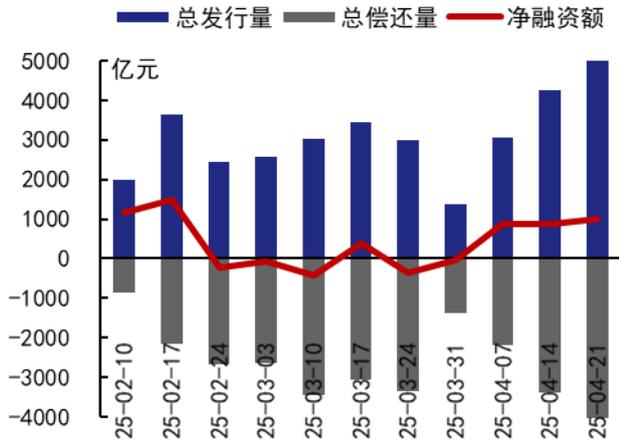
4月24日，2025年超长期特别国债和中央金融机构注资特别国债开启发行，当日招标结果出炉，其中2025年超长期特别国债，20年期500亿元，中标利率为1.98%；30年期710亿元，中标利率为1.88%；2025年中央金融机构注资特别国债，5年期1650亿元，加权中标利率1.45%。根据安排，这两类特别国债均将在4月29日起上市交易。

## 二、一级市场

**1. 上周非金融企业信用债发行规模同比上升26%，除了企业债和PPN净偿还，其他主要品种均为净融资，城投债发行同比下降8%，净融资转负，地产债发行同比上升70%，净融资增加2.1倍**

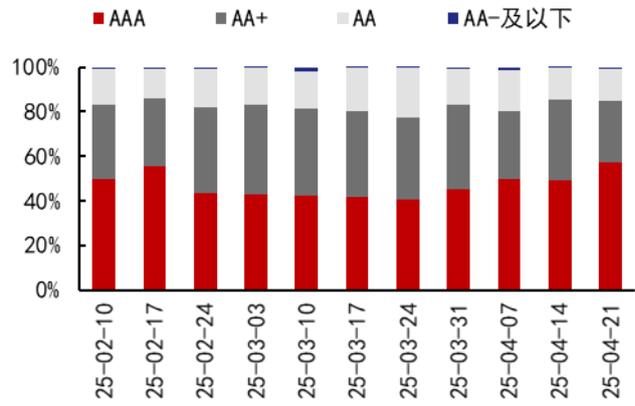
上周（2025/04/21-2025/04/27）非金融企业信用债净融资1,007.42亿元，环比上升14.89%，发行规模为5,371.09亿元，环比上升25.95%，偿还规模为4,363.67亿元，环比增加28.82%。上周发债主体评级中，AA+及以上主体级别占比85.08%，较前一周减少0.21个百分点，其中AAA、AA+级别主体分别占比57.09%、27.99%，较前一周增加8.07个百分点、减少8.28个百分点。本周取消发行或者推迟发行的非金融企业信用债18只，金额114.0亿元。截止目前，近2个月（4周）累计有32只信用债取消发行，累计规模215.3亿元。

图1 信用债净融资额走势图（周度）



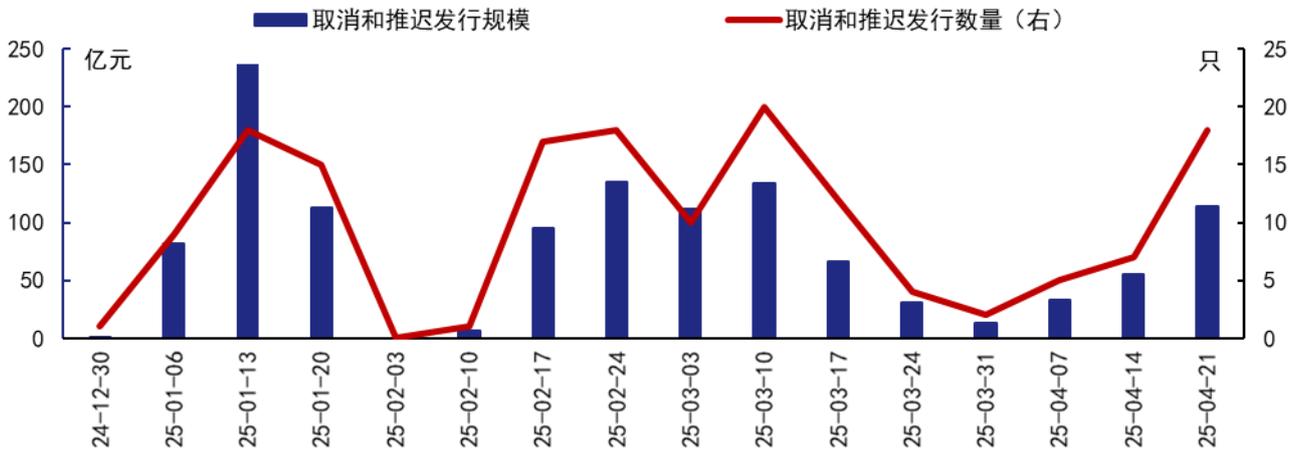
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图2 新发主要信用产品主体级别分布（周度）



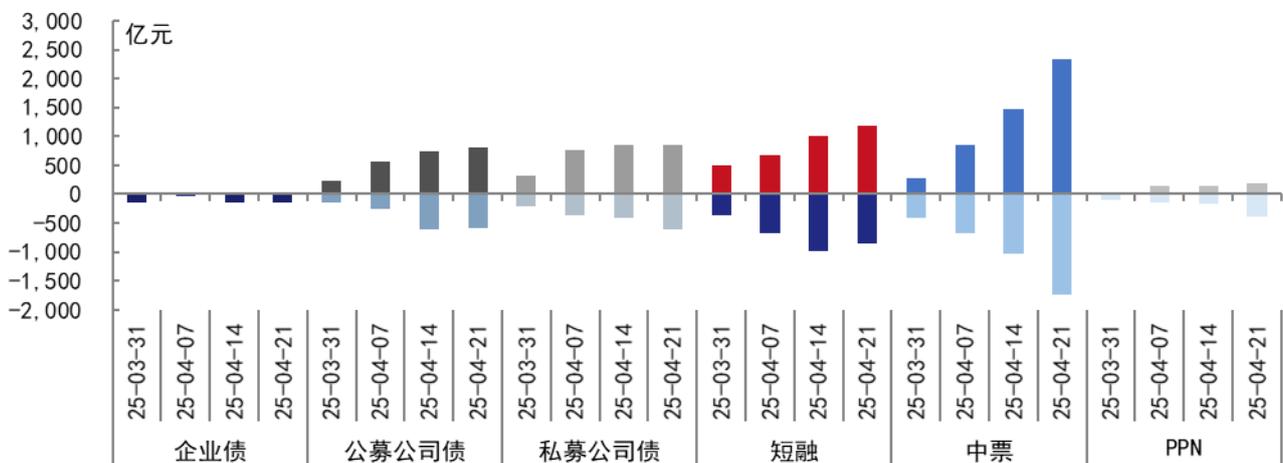
数据来源：Wind 中证鹏元整理

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

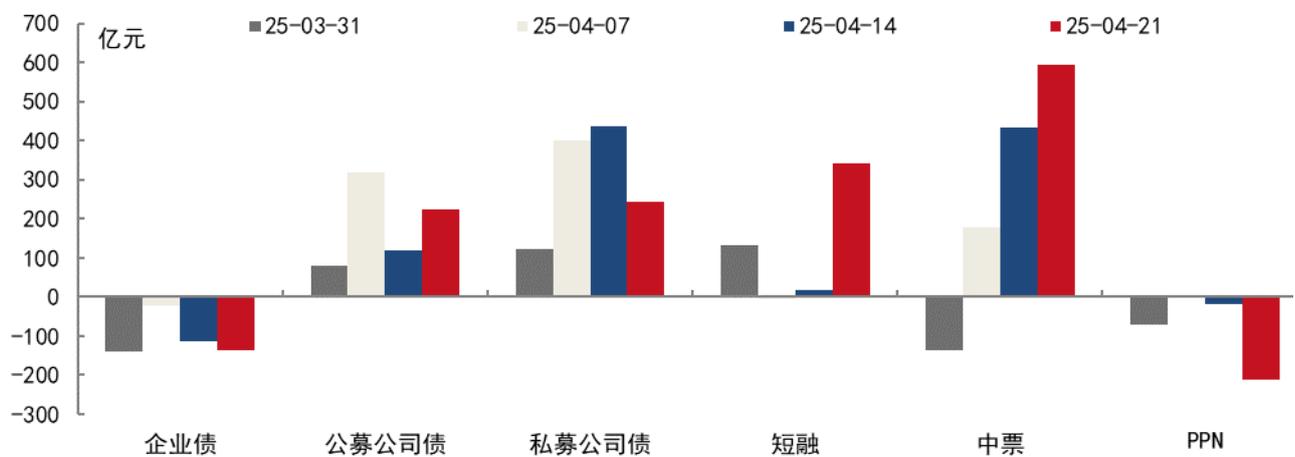
图4 信用债主要券种发行规模和偿还规模（周度）



数据来源：Wind 中证鹏元整理

分债券类型来看：企业债净偿还 135.37 亿元，较前一周上升 18.45%，其中发行 18.00 亿元，偿还 153.37 亿元；公募公司债净融资 224.58 亿元，较前一周上升 86.03%，其中发行 800.70 亿元，偿还 576.12 亿元；私募公司债净融资 244.87 亿元，较前一周下降 44.16%，其中发行 848.90 亿元，偿还 604.03 亿元；短融净融资 341.45 亿元，较前一周上升 1,888.64%，其中发行 1,194.33 亿元，偿还 852.88 亿元；中票净融资 594.93 亿元，较前一周上升 37.63%，其中发行 2,326.06 亿元，偿还 1,731.13 亿元；PPN 净偿还 210.43 亿元，较前一周上升 983.69%，其中发行 183.10 亿元，偿还 393.53 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

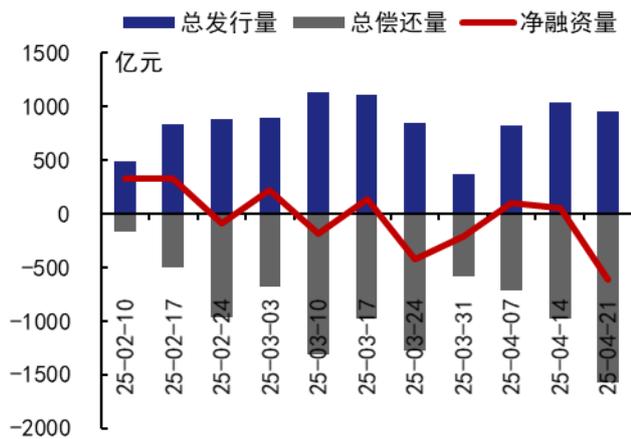
上周城投债净偿还 611.03 亿元，由前一周的净融资 59.84 亿元转为净偿还，发行规模为 958.22 亿元，环比下降 7.63%，偿还规模为 1,569.25 亿元，环比增加 60.54%。

上周地产债净融资 67.05 亿元，环比上升 206.64%，发行规模为 325.28 亿元，环比上升 69.50%，偿还规模为 258.23 亿元，环比增加 51.86%。

上周国企净融资 922.71 亿元，环比上升 25.61%，发行规模为 5,103.09 亿元，环比上升 28.14%，偿还规模为 4,180.38 亿元，环比增加 28.71%。

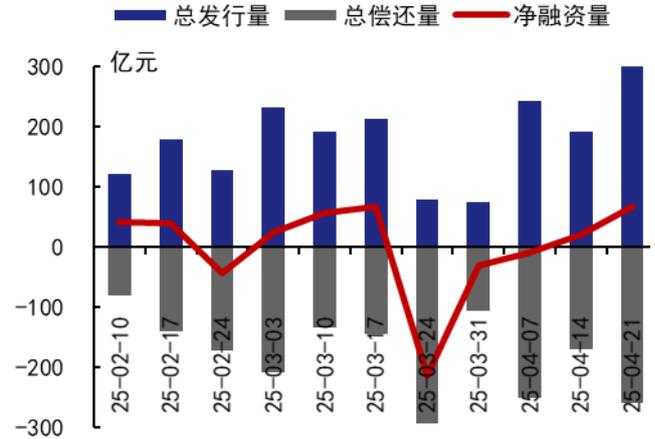
上周民企净融资 84.71 亿元，环比下降 40.47%，发行规模为 268.00 亿元，环比下降 4.96%，偿还规模为 183.29 亿元，环比增加 31.20%。

图 6 城投债净融资额走势图（周度）



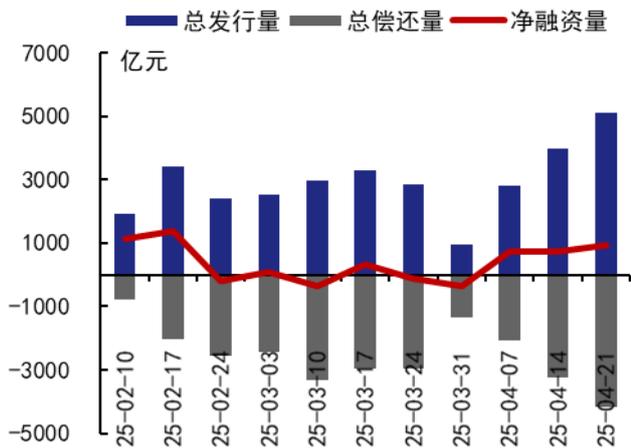
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 7 地产债净融资额走势图（周度）



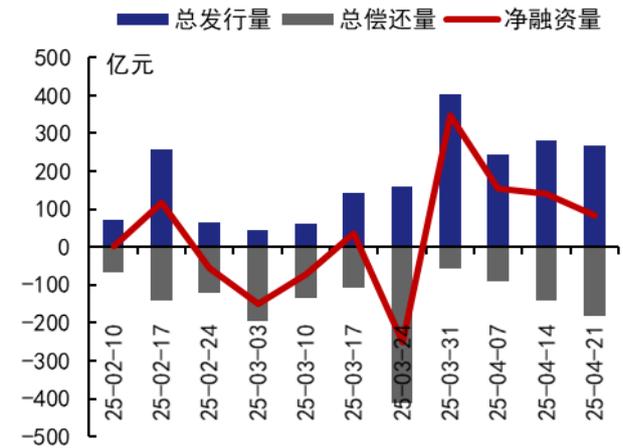
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 8 国企净融资额走势图（周度）



数据来源：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. 上周公募公司债、私募公司债、中票和短融涨跌互现

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  | 2.18   | 2.50 |      | -8        | -39 |    |
|       | 5年  | 2.17   |      |      | 2         |     |    |
| 私募公司债 | 3年  | 2.57   | 3.24 |      | -14       | 50  |    |
|       | 5年  | 2.83   | 3.14 |      | 36        | 35  |    |
| 短融    | 9个月 | 1.82   | 1.99 | 2.53 | -11       | -14 | 53 |
| 中票    | 3年  | 2.46   | 2.34 |      | 25        | -15 |    |
|       | 5年  | 2.36   |      |      | 30        |     |    |
| 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  | 53  | 84  | -10 | -44 |     |    |
|       | 5年  | 56  |     | 0.1 |     |     |    |
| 私募公司债 | 3年  | 91  | 158 | -15 | 49  |     |    |
|       | 5年  | 120 | 152 | 33  | 32  |     |    |
| 短融    | 9个月 | 24  | 41  | 95  | -10 | -14 | 54 |
| 中票    | 3年  | 80  | 68  | 23  | -18 |     |    |
|       | 5年  | 75  |     | 28  |     |     |    |

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

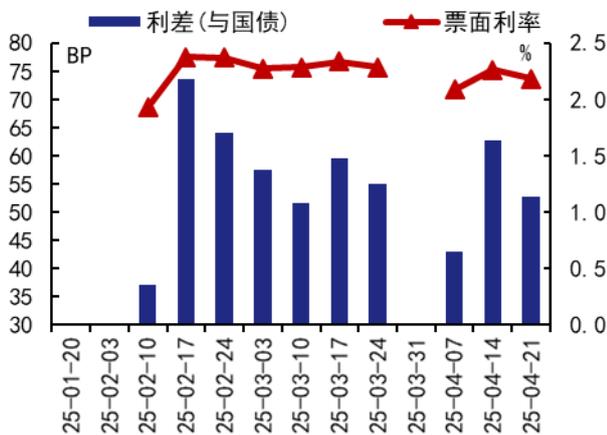
具体看各券种的主要年限等级的利率利差情况：

3年期 AAA 级别公募公司债平均发行利率为 2.18%，平均利差为 53 个 BP，较前一周分别下行 8 个 BP、收窄 10 个 BP。3 年期 AAA 级别私募公司债平均发行利率为 2.57%，平均利差为 91 个 BP，较前一周分别下行 14 个 BP、收窄 15 个 BP。

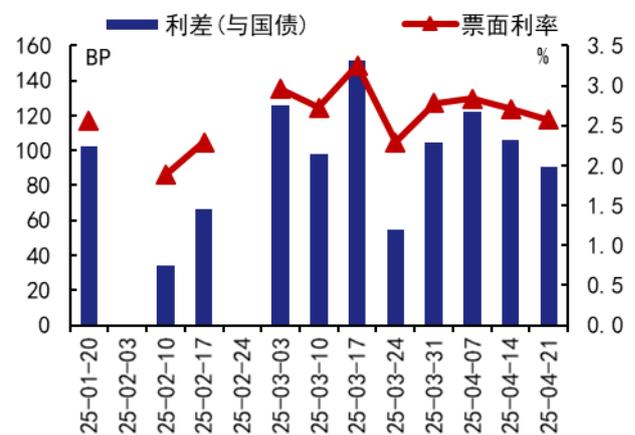
9 个月 AAA 级别短融平均发行利率为 1.82%，平均利差为 24 个 BP，较前一周分别下行 11 个 BP、收窄 10 个 BP。3 年期 AAA 级别中期票据平均发行利率为 2.46%，平均利差为 80 个 BP，较前一周分别上行 25 个 BP、扩大 23 个 BP。

图 10 公募公司债发行利率及利差走势图（周度）  
（3 年期 AAA 级）

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



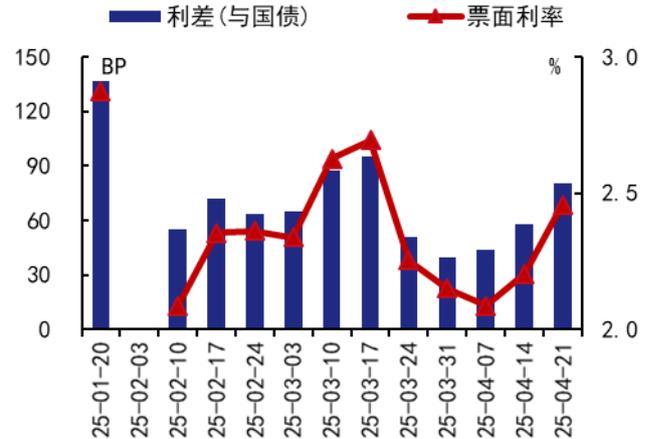
数据来源：Wind 中证鹏元整理

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）



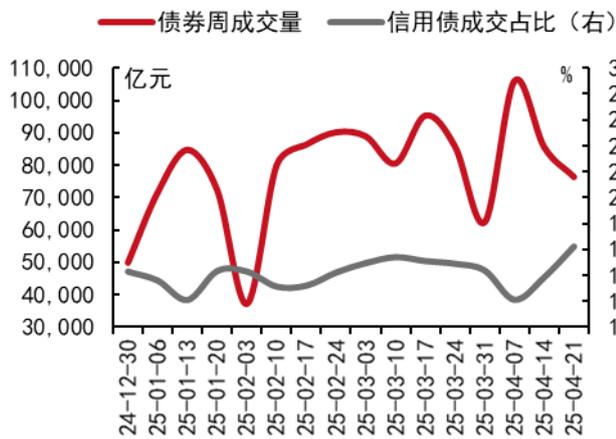
数据来源：Wind 中证鹏元整理

### 三、二级市场

#### 1. 债券成交量较前一周下降 10.78%。其中信用债成交额占比为 16.22%，较前一周上升 2.37%

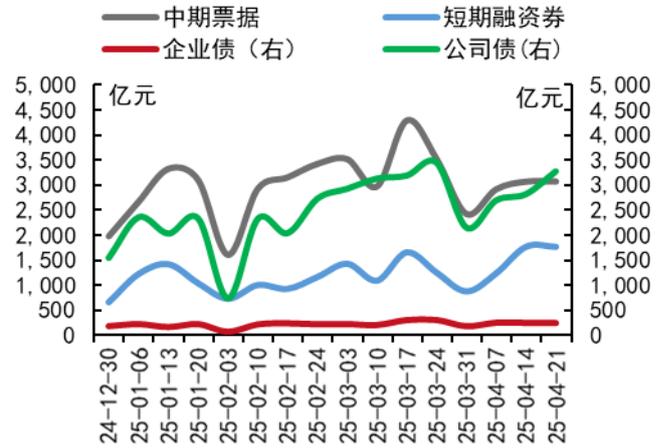
上周债券总成交 76,340.09 亿元，较前一周下降 10.78%。其中信用债成交额占比为 16.22%，较前一周上升 2.37%。主要信用品种中，企业债、公司债、中期票据、短期融资券分别成交 238.07 亿元、3,276.62 亿元、3,078.58 亿元、1,778.19 亿元，较前一周分别下降 1.53%，上升 16.11%，上升 0.03%，下降 0.06%。

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 1.1BP 至 1.66%，信用债和利率债多数调整

上周中债国债到期收益率收于 1.45%至 1.93%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在 1.14BP 至 4.08BP 之间。其中 10 年期期限品种上行幅度最小，为 1.14BP，3 年期期限品种上行幅度最大，为 4.08BP。中债国开债到期收益率收于 1.57%至 2.05%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在 -0.05BP 至 2.5BP 之间。其中

1 年期期限品种下行幅度最大，为 0.05BP，5 年期期限品种上行幅度最大，为 2.50BP。

上周 AAA 级中债企业债到期收益率收于 1.83%至 2.21%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在 1.9BP 至 4.76BP 之间。其中 1 年期期限品种上行幅度最小，为 1.90BP，3 年期期限品种上行幅度最大，为 4.76BP。AAA 级中债中短期票据到期收益率收于 1.78%至 2.22%之间，各期限品种到期收益率变化幅度在-1.45BP 至 5.55BP 之间。其中 3 个月期限品种下行幅度最大，为 1.45BP，3 年期期限品种上行幅度最大，为 5.55BP。

图 16 中债国债到期收益率期限结构

图 17 中债国开债到期收益率期限结构



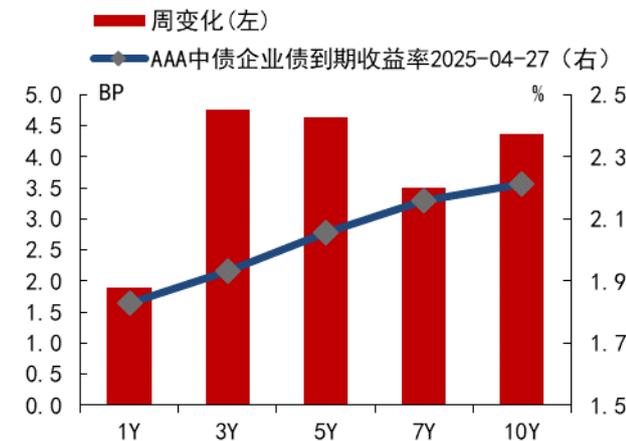
数据来源：Wind 中证鹏元整理



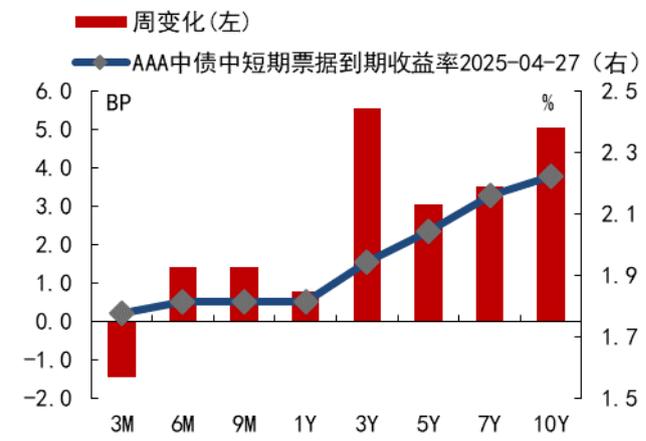
数据来源：Wind 中证鹏元整理

图 18 AAA 中债企业债到期收益率期限结构

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



数据来源：Wind 中证鹏元整理

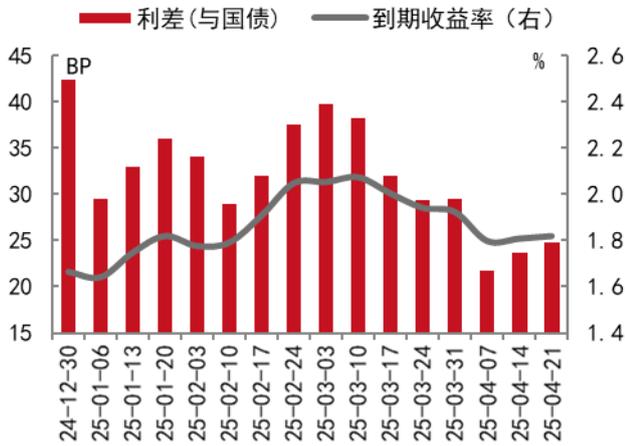
具体来看信用债主要券种的利差情况：

1 年期 AAA 级别中债中短期票据上周平均到期收益率为 1.82%，较前一周上行 1BP，平均利差为 25BP，较前一周扩大 1BP；3 年 AAA 中短期票据上周平均到期收益率为 1.93%，较前一周上行 4BP，平均利差为 27BP，较前一周扩大 1BP。

5 年期 AAA 级别中债中短期票据上周平均到期收益率为 2.03%，较前一周上行 2BP，平均利差为 42BP，

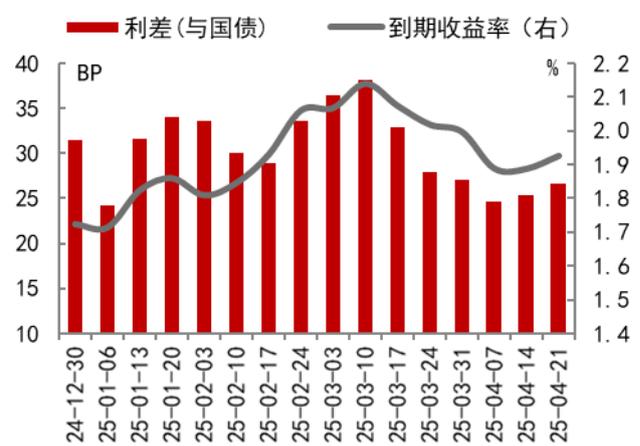
较前一周收窄 0.38BP；7 年期 AAA 级别企业债上周平均到期收益率为 2.15%，较前一周上行 3BP，平均利差为 37BP，较前一周扩大 2BP。

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)



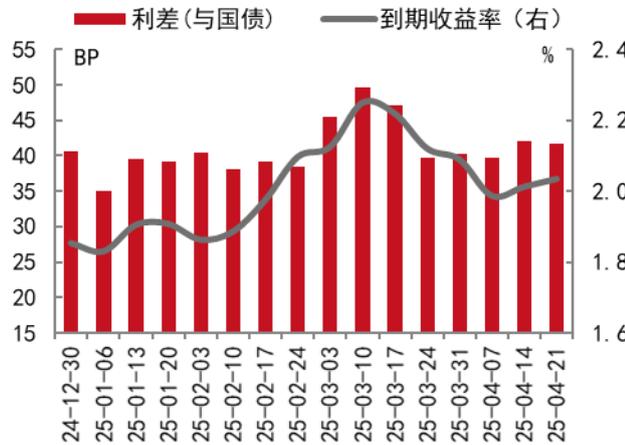
数据来源：Wind 中证鹏元整理

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)



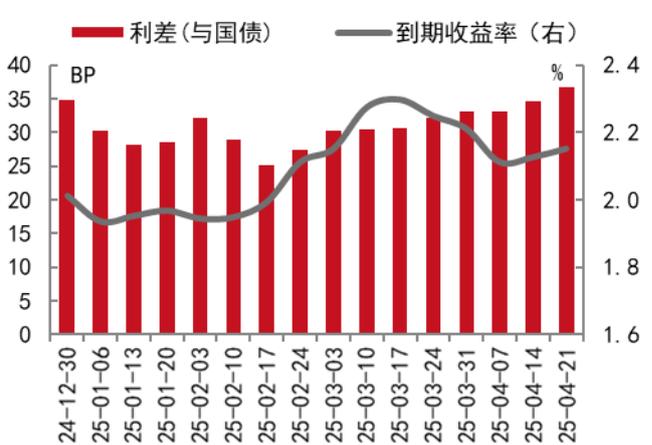
数据来源：Wind 中证鹏元整理

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)



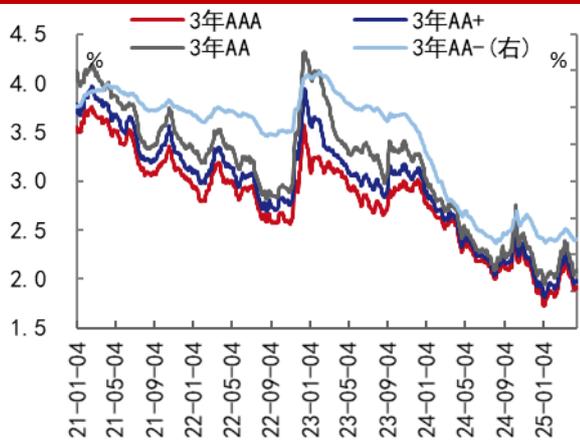
数据来源：Wind 中证鹏元整理

### 3. 上周城投收益率整体多数调整

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 1.83%、1.88%、1.93%和 2.09%，较前一周变化 0BP、0BP、-1BP 和-2BP；AAA、AA+、AA 和 AA-级 3 年期城投债收益率分别收于 1.98%、2.04%、2.12%和 2.45%，较前一周变化 6BP、6BP、4BP 和 2BP；AAA、AA+、AA 和 AA-级 5 年期城投债收益率分别收于 2.06%、2.14%、2.33%和 3.1%，较前一周变化 4BP、5BP、6BP 和-5BP。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

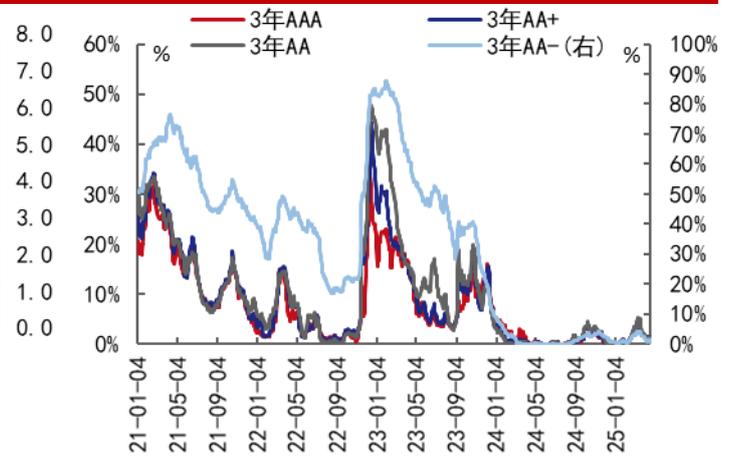
分位较上周多数上升，分位数在 0.7%至 2.7%区间；AA-等级城投收益率历史分位数在 0%至 1.8%区间，其中 3 年期 AA-级历史分位数最高，为 1.8%。

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 1 个评级调整

上周（2025/4/21--2025/4/27）非金融企业债券有 1 家主体涉及 1 个评级调整。主体申万行业为医药生物，涉及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 2 起信用风险事件有更新进度

上周有 2 起信用风险事件有更新进度，涉及主体 2 家：广州富力地产股份有限公司（20 富力地产 PPN001，实质性违约）、富通集团有限公司（21 富通 01，展期）。

**附表 1：上周评级调整一览表（2025/4/21--2025/4/27）**

| 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 |
| 海南普利制药股份有限公司 | 普利转债 | 4月25日 | 可转债  | 中证鹏元 | B+   | B+ | 负面 | BB   | BB | 负面 |

数据来源：Wind 中证鹏元整理

**附表 2：上周信用风险统计表（2025/4/21--2025/4/27）**

无

**附表 3：上周违约债券跟踪统计表（2025/4/21--2025/4/27）**

| 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 富力地产 PPN001 | 定向工具  | 广州富力地产股份有限公司 | 2024/04/23 | 2025/04/23 | 实质性违约  | 2024年4月，本息展期至2026年4月23日，到期一次还本付息。<br>2025年4月23日，公司未按时兑付回售款和利息，构成实质违约。   |
| 21 富通 01       | 公募公司债 | 富通集团有限公司     | 2024/04/26 | 2024/04/26 | 展期     | 2024年4月，本金展期1年至2025年4月26日，当期利息如期兑付。<br>2025年4月，本期债券的到期兑付日调整至2026年4月26日，当期利息的20%于2025年4月28日前，未偿本金及利息于2026年4月26日兑付。 |

数据来源：Wind 中证鹏元整理

## 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，旨在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