

信用债月报

报告期：2025/11/01—2025/11/30

信用债存量

截至本期末（2025/11/30）信用债存量规模合计 50867 只，较上期末（2025/10/31）的 50312 只相比，增加 555 只；存量票面总额合计 525049.04 亿元，较上期增加 6442.33 亿元。在货币政策延续宽松与经济基本面弱复苏背景下，信用债存量呈现扩张趋势。

图1：信用债存量统计

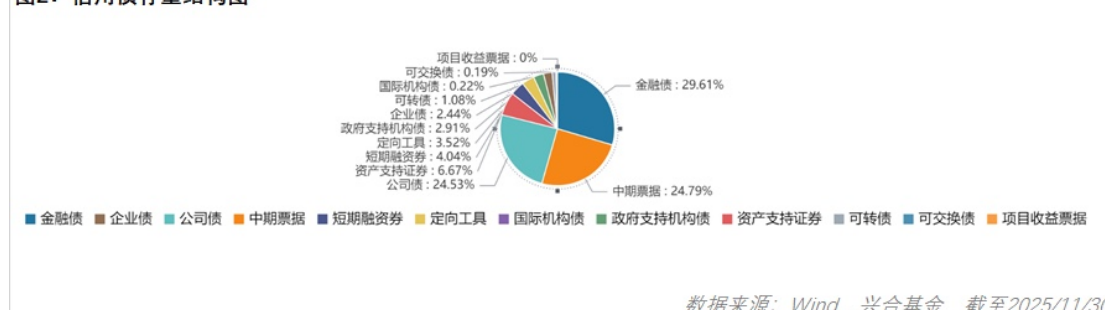
序号	类别	债券数量（只）	债券数量比重（%）	票面总额（亿元）	票面总额比重（%）
1	金融债	3266	6.42	155483.98	29.61
2	企业债	2000	3.93	12813.81	2.44
3	公司债	15907	31.27	128812.49	24.53
4	中期票据	13017	25.59	130152.23	24.79
5	短期融资券	2365	4.65	21190.93	4.04
6	定向工具	3129	6.15	18497.05	3.52
7	国际机构债	36	0.07	1170.00	0.22
8	政府支持机构债	176	0.35	15275.00	2.91
9	资产支持证券	10463	20.57	34996.91	6.67
10	可转债	421	0.83	5653.08	1.08
11	可交换债	80	0.16	979.76	0.19
12	项目收益票据	7	0.01	23.80	0.00
合计		50867	100	525049.04	100

数据来源：Wind，兴合基金，截至2025/11/30

信用债存量结构图

本期金融债票面总额占比最大，为 29.61%；其次中期票据票面总额占比第二，为 24.79%；公司债票面总额占比第三，为 24.53%；三者占据信用债主要份额构成，合计占比 78.93%。随着化债政策推进及国家鼓励民营经济、新质生产力融资，信用债供给结构将继续优化，发债主体仍以中高信用资质企业为主。

图2：信用债存量结构图



数据来源：Wind，兴合基金，截至2025/11/30



报告期间发行统计

在全部主体及债项评级中,本期金融债发行总额占比最大,为 32.63%(发行总额 7460.7 亿元),较上期(2025/10/01-2025/10/31)金融债发行总额 3335.6 亿元相比,增加 4125.1 亿元。在 AAA 级主体及债项评级中,本期金融债发行总额占比最大,为 78.35%(发行总额 5391.7 亿元),较上期金融债发行总额 2200.1 亿元相比,增加 3191.6 亿元。

图3: 信用债发行统计

序号	类别	发行数量(只)	债券数量比重(%)	发行总额(亿元)	发行总额比重(%)
1	金融债	189	8.86	7460.70	32.63
2	企业债	2	0.09	35.00	0.15
3	公司债	517	24.24	3917.68	17.13
4	中期票据	426	19.97	5245.52	22.94
5	短期融资券	328	15.38	3296.66	14.42
6	定向工具	107	5.02	581.97	2.55
7	国际机构债	2	0.09	20.00	0.09
8	政府支持机构债	1	0.05	40.00	0.17
9	资产支持证券	554	25.97	2207.94	9.66
10	可转债	4	0.19	28.63	0.13
11	可交换债	3	0.14	30.50	0.13
	合计	2133	100	22864.59	100

数据来源: Wind, 兴合基金
统计时间: 2025/11/01 - 2025/11/30

信用利差

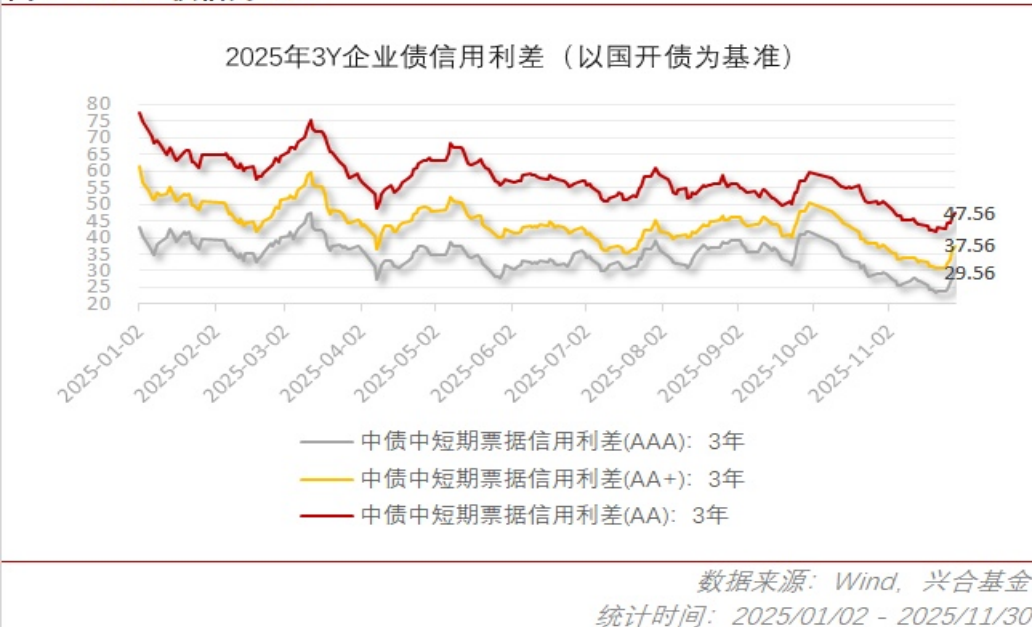
以 1 年期国开债收益率为基准(见图 4), 2025 年一年期企业债信用利差在 3 月小幅上行后回落, 利差总体呈现震荡收敛。以 3 年期国开债收益率为基准(见图 5), 2025 年三年期企业债信用分化相对明显, AA 级企业债信用利差相对较大。

图4: 1Y企业债信用利差





图5：3Y企业债信用利差



报告期间违约统计

报告期间内共计 12 笔违约，其中实质违约 3 笔，展期 9 笔。随着债券市场主体结构趋稳，我国债券市场信用风险持续收敛，整体违约及展期规模处于相对低位。

图6：报告期间违约统计

序号	债券代码	违约、展期日期	债券简称	发行人	穿透信用主体	类型	是否首次违约	最新状态
1	143606.SH	2025-11-25	H1鹏博债	鹏博士电信传媒集团股份有限公司	鹏博士电信传媒集团股份有限公司	展期	否	展期
2	149565.SZ	2025-11-17	H1绿景01	正兴隆房地产(深圳)有限公司	正兴隆房地产(深圳)有限公司	展期	否	展期
3	149566.SZ	2025-11-17	H1绿景02	正兴隆房地产(深圳)有限公司	正兴隆房地产(深圳)有限公司	展期	否	展期
4	163141.SH	2025-11-13	H20时代1	广州市时代控股集团有限公司	广州市时代控股集团有限公司	展期	否	展期
5	163142.SH	2025-11-13	H20时代2	广州市时代控股集团有限公司	广州市时代控股集团有限公司	展期	否	展期
6	163315.SH	2025-11-13	H20时代4	广州市时代控股集团有限公司	广州市时代控股集团有限公司	展期	否	展期
7	175387.SH	2025-11-13	H20鑫苑1	鑫苑(中国)置业有限公司	鑫苑(中国)置业有限公司	展期	否	展期
8	163316.SH	2025-11-13	H20时代5	广州市时代控股集团有限公司	广州市时代控股集团有限公司	展期	否	展期
9	177153.SH	2025-11-12	H20科技5	武汉当代科技投资有限公司	武汉当代科技投资有限公司	展期	否	展期
10	168866.SH	2025-11-07	香浦优	上海瑞远投资控股有限公司上海吴川置业有限公司	上海吴川置业有限公司	未按时兑付本息	否	实质违约
11	159650.SH	2025-11-06	H19宝龙A	上海瑞龙投资管理有限公司上海宝龙实业发展(集团)有限公司	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	未按时兑付回售款和利息	是	实质违约
12	159651.SH	2025-11-06	H19宝龙B	上海瑞龙投资管理有限公司上海宝龙实业发展(集团)有限公司	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	未按时兑付回售款和利息	是	实质违约

数据来源: Wind, 兴合基金
统计时间: 2025/11/01 - 2025/11/30

负面舆情统计

报告期间内共计公告 17 起负面舆情事件，其中展期 4 起、推迟评级 3 起、发行人被列入评级观察名单 2 起、主体/债项评级下调 5 起、未按时兑付利息 1 起、评级展望下调为负面 2 起。以上舆情共涉及 75 只存续债券，存续债券余额合计 581.43 亿元。

图7：负面舆情统计

最新负面事件				存续债券		已实质违约债券							
序号	发债主体	公告日期	对象	事件类型	发生日期	债券只数	债券余额 (亿元)	债券只数	债券余额 (亿元)	主体评级	地区	行业	企业性质
1	深圳市城市建设投资有限公司	#####	22深涛02	债项评级下调	2025-11-27	2	8.00	0	0.00	AA	河北	综合类行业	地方国有企业
2	北京远泽控股集团有限公司	#####	H19远泽2	展期	2025-9-30	13	235.28	2	61.33	AAA	北京	房地产开发	中央国有企业
3	内蒙古呼和浩特金谷农村商业银行股份有限公司	#####	发债主体	推迟评级	2025-11-26	0	0.00	0	0.00	AA	内蒙古	区域性银行	地方国有企业
4	吉林榆树农村商业银行股份有限公司	#####	发债主体	推迟评级	2025-11-25	1	6.00	0	0.00	A+	吉林	区域性银行	其他
5	泰州华诚医药投资集团有限公司	#####	PR泰华诚	债项评级下调	2025-11-25	15	41.44	0	0.00	AA	江苏	建筑与工程	地方国有企业
6	山东王冠煤电集团有限公司	#####	24鲁王冠	债项评级下调	2025-11-25	4	10.00	0	0.00	AA	山东	综合类行业	地方国有企业
7	河南新郑农村商业银行股份有限公司	#####	发债主体	推迟评级	2025-11-21	1	2.00	0	0.00	AA-	河南	区域性银行	民营企业
8	山东龙大美食股份有限公司	#####	发债主体	主体评级下调	2025-11-13	1	9.46	0	0.00	A-	山东	食品加工与肉类	上市公司
9	正兴隆房地产(深圳)有限公司	#####	H1绿景02	展期	2025-11-17	2	8.29	0	0.00	AA	广东	房地产开发	其他
10	奥园集团有限公司	#####	H21奥园	展期	2025-9-30	8	84.98	1	11.76	A	广东	房地产开发	其他
11	内蒙古欧晶科技股份有限公司	#####	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2025-11-13	1	4.69	0	0.00	AA-	内蒙古	半导体产品	上市公司
12	衢州东峰新材料股份有限公司	#####	发债主体	发行人被列入评级观察名单	2025-11-14	1	1.12	0	0.00	AA	浙江	纸包装	上市公司
13	广州市时代控股集团有限公司	#####	H20时代9	展期	2025-8-25	10	78.22	0	0.00	AAA	广东	房地产开发	民营企业
14	航天宏图信息技术股份有限公司	#####	发债主体	主体评级下调	2025-11-11	1	10.09	0	0.00	BBB	河南	应用软件	上市公司
15	浙江亿田智能厨电股份有限公司	#####	发债主体	评级展望下调为负面	2025-11-10	1	4.35	0	0.00	AA-	浙江	家用电器	上市公司
16	火星人厨具股份有限公司	#####	发债主体	评级展望下调为负面	2025-11-10	1	5.29	0	0.00	AA-	浙江	家用电器	上市公司
17	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	#####	H19宝龙A	未按时兑付利息	2025-11-6	13	72.22	5	27.69	AA+	上海	房地产开发	民营企业

数据来源: Wind, 兴合基金
统计时间: 2025/11/01 - 2025/11/30



兴合基金观点

11月信用债收益率整体呈现波动上行态势，但不同期限和品种分化明显。短端收益率受资金面波动影响较大，月中税期等因素导致资金面收紧时，短端收益率有所上升；中长端收益率则在经济基本面偏弱、货币政策宽松预期的支撑下相对稳定，部分品种甚至出现小幅下行。

信用利差整体有所收窄，但不同等级和行业分化显著。高等级信用债（如AAA级）信用利差收窄幅度较大，反映市场对其信用风险的担忧降低；中低等级信用债（AA+及以下）信用利差则因市场风险偏好变化和个别事件影响（如万科债券展期事件）出现阶段性走阔，尤其是房地产、商业贸易等行业利差波动较大。

万科债券展期事件引发市场对地产债信用风险的关注，导致部分民企地产债价格下跌，信用利差扩大，同时也影响了市场对中低等级信用债的风险偏好。

2025年12月信用债市场展望：

1. 收益率走势

预计12月信用债收益率仍将维持震荡格局。短期内，资金面在跨年因素影响下可能阶段性收紧，但央行大概率会通过公开市场操作进行对冲，短端收益率波动幅度有限；中长端收益率则可能在经济基本面弱修复、货币政策宽松预期的支撑下保持稳定，若出现增量政策利好（如降准降息），收益率可能小幅下行。

2. 信用利差变化

信用利差可能延续分化态势。高等级信用债信用利差有望继续收窄，市场对其信用风险的担忧进一步降低；中低等级信用债信用利差则可能因市场风险偏好变化、个别行业信用事件等因素出现波动，但整体收窄空间有限。需关注城投债和地产债的信用风险分化，优质区域城投债和头部房企债券可能表现相对较好。

3. 发行与配置需求

12月信用债发行规模可能因年末资金需求和监管政策影响有所波动，但整体仍保持一定规模。城投债和产业债发行可能继续受到政策支持，金融债发行则需关注监管政策调整。年末机构配置需求可能有所增加，摊余债基开放潮带来的中长期信用债配置需求仍存，但需警惕市场对信用风险的敏感度上升导致的配置分化。建议关注高等级、短久期信用债的配置机会，谨慎对待中低等级和长久期品种。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。