



信用债月报

报告期：2025/12/01—2025/12/31

信用债存量

截至本期末（2025/12/31）信用债存量规模合计 51218 只，较上期末（2025/11/30）的 50867 只相比，增加 351 只；存量票面总额合计 528655.21 亿元，较上期增加 3606.17 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。

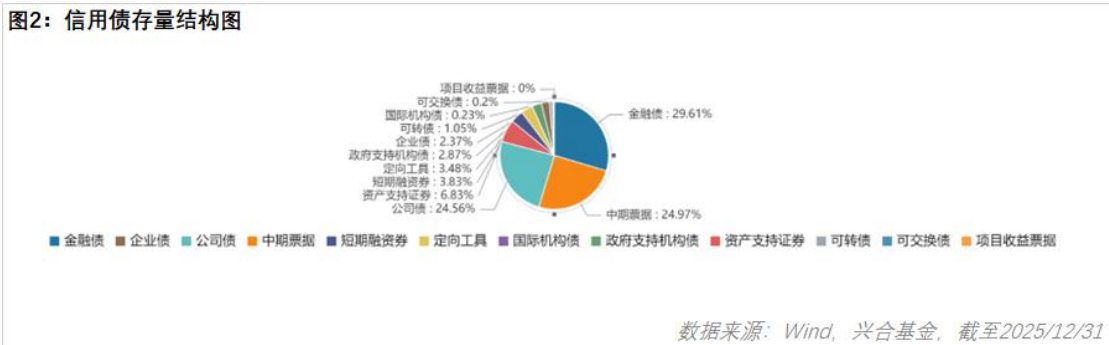
图1：信用债存量统计

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	3292	6.43	156559.82	29.61
2	企业债	1954	3.82	12523.94	2.37
3	公司债	16056	31.35	129819.44	24.56
4	中期票据	13158	25.69	131979.23	24.97
5	短期融资券	2287	4.47	20233.15	3.83
6	定向工具	3118	6.09	18394.63	3.48
7	国际机构债	38	0.07	1220.00	0.23
8	政府支持机构债	175	0.34	15175.00	2.87
9	资产支持证券	10640	20.77	36126.37	6.83
10	可转债	412	0.80	5541.34	1.05
11	可交换债	81	0.16	1058.50	0.20
12	项目收益票据	7	0.01	23.80	0.00
合计		51218	100	528655.21	100

数据来源：Wind，兴合基金，截至2025/12/31

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 24.97%；公司债票面总额占比第三，为 24.56%；三者占据信用债主要份额构成，合计占比 79.14%，份额比例较上期小幅增加。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。



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 26.78%（发行总额 5012.1 亿元），较上期（2025/11/01-2025/11/30）金融债发行总额 7460.7 亿元相比，减少 2448.6 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 71.61%（发行总额 3217.3 亿元），较上期金融债发行总额 5391.7 亿元相比，减少 2174.4 亿元。

图3：信用债发行统计

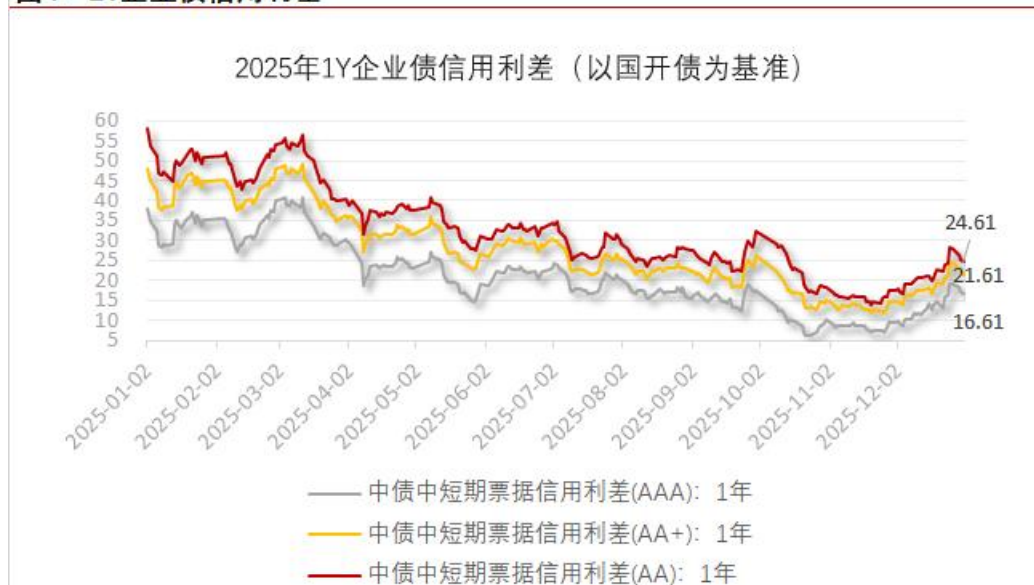
序号	类别	发行数量（只）	债券数量比重（%）	发行总额（亿元）	发行总额比重（%）
1	金融债	153	7.45	5012.10	26.78
2	企业债	1	0.05	10.00	0.05
3	公司债	441	21.47	3112.39	16.63
4	中期票据	331	16.11	3590.98	19.19
5	短期融资券	315	15.34	3512.36	18.77
6	定向工具	72	3.51	383.78	2.05
7	国际机构债	2	0.10	50.00	0.27
8	政府支持机构债	0	0.00	0.00	0.00
9	资产支持证券	725	35.30	2905.96	15.53
10	可转债	9	0.44	56.04	0.30
11	可交换债	5	0.24	83.00	0.44
	合计	2054	100	18716.61	100

数据来源：Wind，兴合基金
统计时间：2025/12/01 - 2025/12/31

信用利差

以 1 年期国开债收益率为基准（见图 4），从 2025 年年初至今，一年期企业债信用利差在 25 年 3 月、10 月、12 月等均有上行表现，全年整体呈震荡收敛。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



数据来源：Wind，兴合基金
统计时间：2025/01/02 - 2025/12/31



图5：3Y企业债信用利差



报告期间违约统计

报告期内共计 18 笔违约，其中实质违约 5 笔，展期 13 笔。随着债券市场主体结构整体趋稳，我国债券市场信用风险相对收敛，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	163025.SH	2025-12-31	19花样02	花样年集团(中国)有限公司	花样年集团(中国)有限公司	展期		展期
2	175447.SH	2025-12-31	20花样02	花样年集团(中国)有限公司	花样年集团(中国)有限公司	展期		展期
3	175108.SH	2025-12-31	20花样01	花样年集团(中国)有限公司	花样年集团(中国)有限公司	展期		展期
4	155092.SH	2025-12-31	H18花样	花样年集团(中国)有限公司	花样年集团(中国)有限公司	展期		展期
5	175505.SH	2025-12-31	H20方置1	广州市方圆房地产发展有限公司	广州市方圆房地产发展有限公司	展期		展期
6	155493.SH	2025-12-31	19花样年	花样年集团(中国)有限公司	花样年集团(中国)有限公司	展期		展期
7	188828.SH	2025-12-29	H21远洋2	北京远洋控股集团(中国)有限公司	北京远洋控股集团(中国)有限公司	展期		展期
8	155501.SH	2025-12-29	H20融信2	融信(福建)投资集团有限公司	融信(福建)投资集团有限公司	展期		展期
9	163761.SH	2025-12-29	H20融信1	融信(福建)投资集团有限公司	融信(福建)投资集团有限公司	展期		展期
10	1523010.IB	2025-12-29	15天安人寿	天安人保险股份有限公司	天安人保险股份有限公司	未按时兑付本息	是	实质违约
11	102282785.IB	2025-12-28	22万科MTN005	万科企业股份有限公司	万科企业股份有限公司	展期		展期
12	188289.SH	2025-12-25	H21融信3	融信(福建)投资集团有限公司	融信(福建)投资集团有限公司	展期		展期
13	124002.SZ	2025-12-24	华锦转债(退市)	上海华锦智能终端设备股份有限公司	上海华锦智能终端设备股份有限公司	未按时兑付本息	是	实质违约
14	175549.SH	2025-12-17	H20天盈3	武汉天盈投资集团有限公司	武汉天盈投资集团有限公司	未按时兑付本息	是	实质违约
15	404003.NQ	2025-12-16	鸿达转债(退市)	鸿达兴业股份有限公司	鸿达兴业股份有限公司	未按时兑付本息	否	实质违约
16	102282715.IB	2025-12-15	22万科MTN004	万科企业股份有限公司	万科企业股份有限公司	展期		展期
17	112810.SZ	2025-12-5	18渤海05	渤海租赁股份有限公司	渤海租赁股份有限公司	展期		展期
18	163911.SH	2025-12-1	H20奥园2	奥园集团有限公司	奥园集团有限公司	未按时兑付本息	否	实质违约

数据来源: Wind, 兴合基金
统计时间: 2025/12/01 - 2025/12/31

负面舆情统计

报告期内共计公告 23 起负面舆情事件，其中展期 3 起、推迟评级 9 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、未按时兑付本息 3 起、评级展望下调为负面 1 起。以上舆情共涉及 92 只存续债券，存续债券余额合计 615.37 亿元。



图7：负面舆情统计

序号	发债主体	公告日期	对象	最新负面事件	事件类别	发生日期	存续债券		已实质违约债券		主体评级	地区	行业	企业性质
							债券只数	债券余额（亿元）	债券只数	债券余额（亿元）				
1	辽阳江东农村商业银行股份有限公司	2025-12-31	发债主体	推迟评级		2025-12-31	0	0.00	0	0.00	A	辽宁	区域性银行	其他
2	抚顺银行股份有限公司	2025-12-31	发债主体	推迟评级		2025-12-30	2	20.00	0	0.00	AA-	辽宁	区域性银行	民营企业
3	辽宁东港农村商业银行股份有限公司	2025-12-31	发债主体	推迟评级		2025-12-31	1	3.00	0	0.00	A+	辽宁	区域性银行	民营企业
4	开封市建设投资集团有限公司	2025-12-30	发债主体	发行人被列入评级观察名单		2025-12-30	3	9.90	0	0.00	AA	河南	建筑与工程	地方国有企业
5	葫芦岛银行股份有限公司	2025-12-29	发债主体	推迟评级		2025-12-29	2	15.00	0	0.00	A+	辽宁	区域性银行	民营企业
6	丹东银行股份有限公司	2025-12-29	发债主体	推迟评级		2025-12-29	1	12.00	0	0.00	A+	辽宁	区域性银行	地方国有企业
7	朝阳银行股份有限公司	2025-12-29	发债主体	推迟评级		2025-12-29	2	18.00	0	0.00	AA	辽宁	区域性银行	地方国有企业
8	营口银行股份有限公司	2025-12-29	发债主体	推迟评级		2025-12-29	4	28.00	0	0.00	AA+	辽宁	区域性银行	民营企业
9	阜新银行股份有限公司	2025-12-29	发债主体	推迟评级		2025-12-29	2	32.00	0	0.00	AA-	辽宁	区域性银行	民营企业
10	西安曲江文化金融控股(集团)有限公司	2025-12-29	发债主体	发行人被列入评级观察名单		2025-12-26	9	63.40	0	0.00	AA+	陕西	综合类行业	地方国有企业
11	融信(福建)融资租赁有限公司	2025-12-29	H股债1	展期		2025-10-28	10	106.38	0	0.00	AAA	福建	房地产开发	民营企业
12	花样年集团(中国)有限公司	2025-12-29	19花样02	展期		2025-12-31	5	64.35	0	0.00	BBB-	广东	房地产开发	民营企业
13	天安人寿保险股份有限公司	2025-12-26	15天安人寿	未按时兑付本息		2025-12-29	1	20.00	1	20.00	A	北京	人寿与健康保险	其他
14	兰州市轨道交通有限公司	2025-12-23	发债主体	评级展望下调为负面		2024-7-26	5	20.20	0	0.00	AA	甘肃	公路运输	地方国有企业
15	渤海租赁股份有限公司	2025-12-23	18渤金03	展期		2025-10-10	5	38.72	1	4.75	A-	新疆	特殊金融服务业	上市公司
16	武汉天盈投资集团有限公司	2025-12-17	H20天盈3	未按时兑付本息		2025-12-17	7	17.51	2	8.50	BB	湖北	其他多元金融服务业	民营企业
17	吉林蛟河农村商业银行股份有限公司	2025-12-11	发债主体	推迟评级		2025-12-10	2	2.50	0	0.00	BBB	吉林	区域性银行	民营企业
18	重庆三峡产业投资有限公司	2025-12-9	PR19三峡	债项评级下调		2025-12-9	2	0.60	0	0.00	AA	重庆	建筑与工程	地方国有企业
19	邵东新区开发建设投资有限公司	2025-12-5	21邵东03	债项评级下调		2025-12-5	12	29.03	0	0.00	AA	湖南	建筑与工程	地方国有企业
20	莆田市荔城区国有资产投资有限公司	2025-12-5	21荔投01	债项评级下调		2025-12-5	4	20.00	0	0.00	AA	福建	建筑与工程	地方国有企业
21	山东嘉城控股集团有限公司	2025-12-5	21嘉城债	债项评级下调		2025-12-5	1	1.80	0	0.00	AA	山东	建筑与工程	地方国有企业
22	兰考县兴工财政投资有限公司	2025-12-5	23兴工01	债项评级下调		2025-12-5	4	8.00	0	0.00	AA	河南	建筑与工程	地方国有企业
23	奥园集团有限公司	2025-12-1	H20奥园2	未按时兑付本息		2025-12-1	8	84.98	1	11.76	A	广东	房地产开发	其他

数据来源：Wind、兴合基金
统计时间：2025/12/01 - 2025/12/31

兴合基金观点

2025 年 12 月，信用债市场整体呈现“成交缩量、收益率涨跌互现、信用利差边际走阔”的特征，市场情绪偏谨慎，结构性分化持续。全月信用债总成交较前月明显缩量，交易活跃度下降，收益率整体呈“M”型震荡尾声，长端多上行，中短端表现相对稳健。中短期票据、企业债、城投债等普信债品种信用利差全面走阔，虽仍处历史低位，但边际压力显现，反映机构风险偏好收敛。

2026 年信用债市场展望

1.宏观经济环境

预计经济增长压力仍存，政策面可能继续以稳增长、扩内需为导向，货币政策保持灵活适度，资金面整体偏宽松，有利于信用债市场稳定。

2.发行与供给

城投债：在化债背景下，城投债发行政策或维持收紧，净融资规模可能继续受限，但部分区域化债进程推进可能带来局部机会。

产业债：低利率环境下，企业债券融资优势持续，产业债发行可能保持活跃，央企加杠杆、科创债等仍是重要支撑力量。

3.信用风险

整体信用风险可控，但需关注部分低等级、弱区域城投平台及房地产相关行业的风险暴露，违约事件可能呈现局域化、短期化特点。

4.市场机会

短端信用债因流动性好、利差压缩空间大，可能继续受到青睐；

优质产业债（如公用事业、非银金融等）和高评级城投债在信用分层背景下，配置价值凸显；创新品种（如科创债）可能因政策支持和市场需求，成为市场亮点。



【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。