

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 姚宇彤

部门总监 于丽峰

部门总监 冯琳

时间

2025年7月8日

核心观点

6月信用债发行量和净融资环比、同比回升，城投债和产业债融资延续分化：城投债发行量环比增加、同比减少，净融资连续第4个月为负，且融资缺口环比、同比均走阔；产业债发行量和净融资均为近5年同期最高水平。

发行结构方面，分评级看，6月各评级信用债发行量环比均增加，AAA级信用债净融资环比、同比增加，AA+级净融资环比由负转正，AA级融资缺口环比、同比走阔；分企业性质看，6月各类型企业产业债发行量环比、同比均增加，产业类地方国企债和央企债净融资环比、同比增加，广义民企债净融资转负；分券种看，6月各券种发行量环比均增加，中票、一般公司债和私募债净融资环比增加，（超）短融融资缺口环比收窄，企业债和定向工具融资缺口环比走阔。

城投债方面，6月有5个省份城投债发行量环比减少；19个省份净融资为负，山东、湖南、河南、贵州等省份净融资环比、同比均减少。上半年累计，超半数省份城投债发行量和净融资同比下降，23个省份累计净融资为负。

产业债方面，6月仅计算机、有色金属和轻工制造3个行业信用债发行量环比减少；23个行业净融资为正，石油石化、建筑装饰、综合、非银金融和公用事业等行业净融资规模较大。上半年累计，超半数行业信用债净融资高于去年同期，煤炭、交通运输、食品饮料、建筑材料、纺织服饰和国防军工等行业净融资为负。



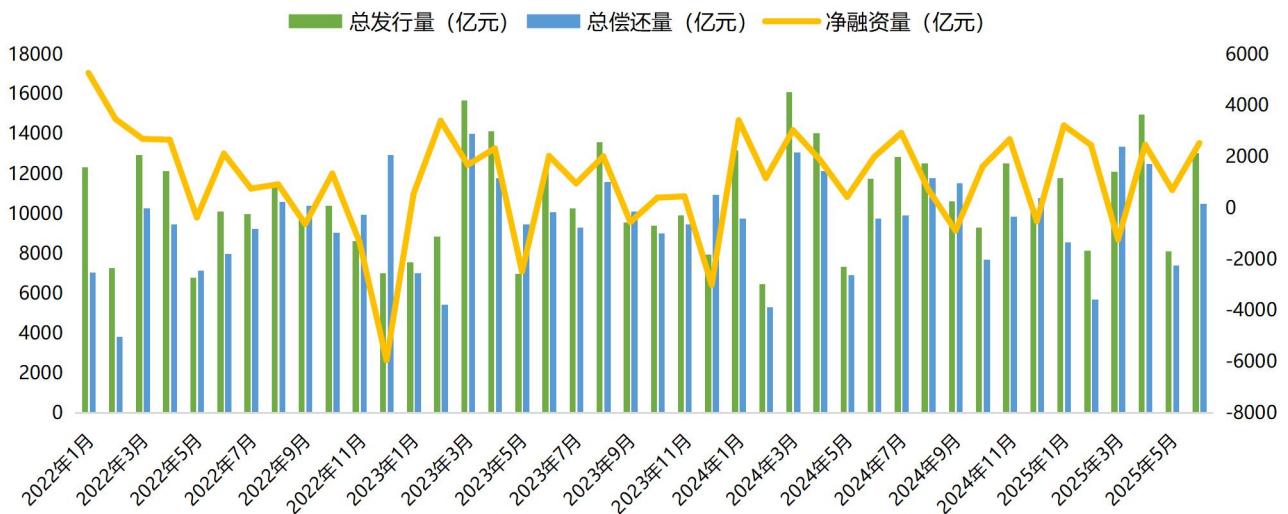
关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、 信用债发行整体情况

6 月信用债融资规模环比、同比回升。当月城投债和产业债融资延续分化：城投债发行量环比增加但同比减少，净融资连续 4 个月为负，且融资缺口环比、同比走阔；因科创债发行放量和利率走低，大额产业债发行规模提升，产业债发行量和净融资环比、同比大幅增加，均处近 5 年同期最高水平。

6 月信用债发行量和净融资环比、同比均增加。当月信用债发行量 13501 亿元，环比、同比分别增加 4942 亿元和 1287 亿元；净融资 2533 亿元，环比、同比分别增加 1832 亿元和 542 亿元。上半年累计，信用债融资情况弱于 2024 年同期：上半年共发行信用债 6.82 万亿元，净融资 1.01 万亿元，同比分别下降 1.0%和 15.0%。

图表 1 2025 年 6 月信用债发行量和净融资环比、同比增加



数据来源：Wind，东方金诚

注：发行数据按照发行起始日统计；统计时间 2025 年 7 月 3 日，下同

图表 2 2025 年 6 月信用债发行和净融资情况

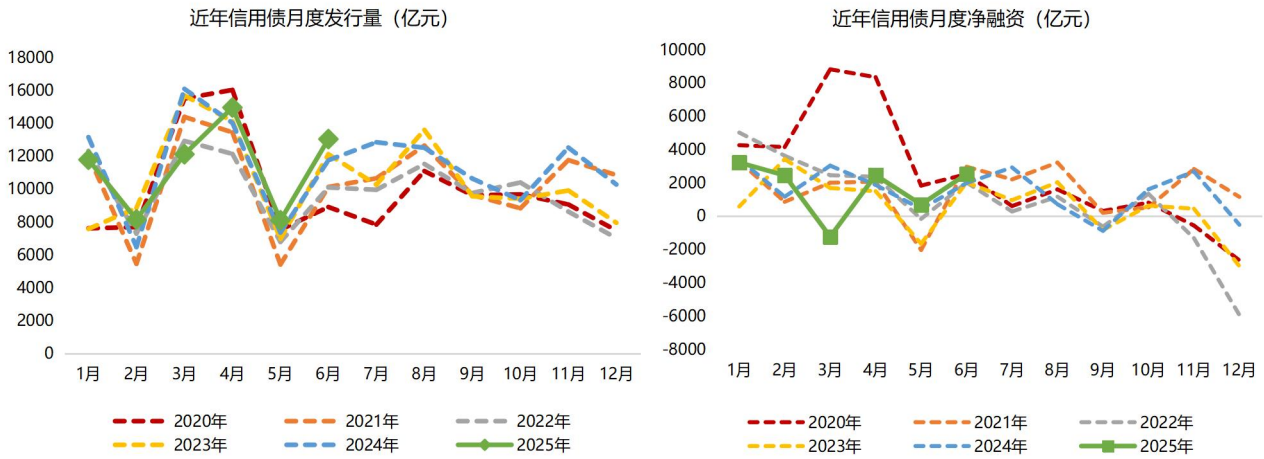
发行量 (单位: 亿元)					
	2025 年 6 月	环比	同比	2025 年 1-6 月	累计同比
信用债	13051	4942	1287	68216	-704
其中: 城投债	3156	1410	-517	17828	-3465
产业债	9895	3532	1804	50387	2761

净融资：（单位：亿元）					
	2025年6月	环比	同比	2025年1-6月	累计同比
信用债	2533	1832	542	10140	-1783
其中：城投债	-690	-140	-806	-2867	-1042
产业债	3223	1972	1348	13008	-741

数据来源：Wind，东方金诚

注：城投债分类标准依据 wind 数据库；下同

图表 3 2025年6月信用债月度发行规模为近5年同期最高



数据来源：Wind，东方金诚

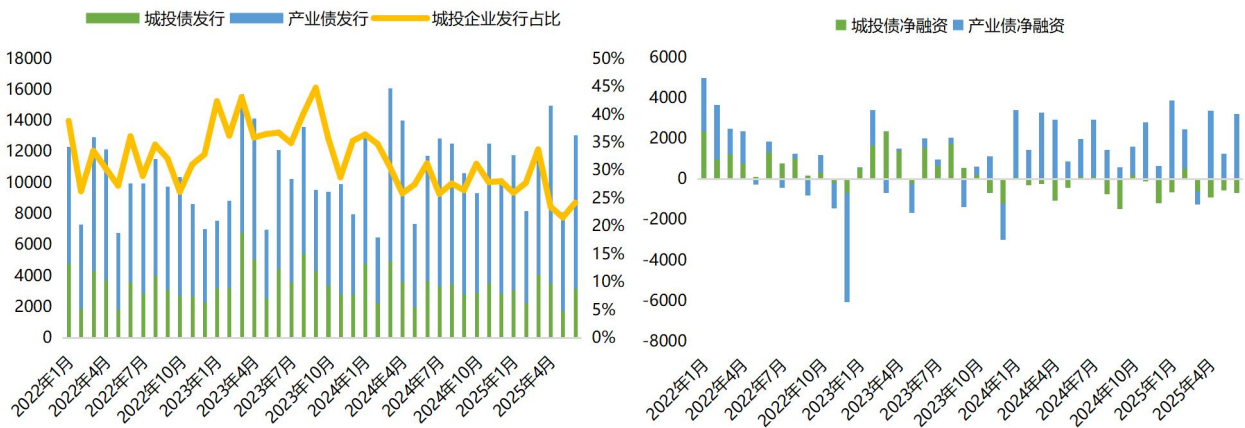
6月城投债和产业债融资继续分化。城投债融资监管保持严格基调，当月发行量3156亿元，因季节性因素环比大幅提升80.7%，但同比减少14.1%，净融资连续第4个月为负，且融资缺口环比、同比均走阔；上半年累计，城投债发行量同比下降16.73%至1.78万亿元，净融资缺口同比扩大1032亿元至-2857亿元。上半年各月，城投债净融资均处于2020年以来的同期较低水平(图表6)。

6月产业债发行量和净融资环比、同比均大幅增加。一方面，政策红利下，科创债发行持续放量，当月非金融类企业共发行科创债2041亿元，环比增加44.29%；另一方面，低利率环境下，大额产业债(单笔≥100亿元)融资规模提升，6月共有4家企业合计发行大额产业债775亿元，其中中国新控股和诚通控股各发行1只10年期的稳增长扩投资专项债，融资规模分别为230亿元和165亿元。具体来看，当月产业债发行量9895亿元，环比、同比分别增加3532

亿元和1804亿元；净融资3223亿元，环比、同比分别增加1972亿元和1348亿元。上半年累计，产业债发行量5.04万亿元，较上年小幅增长5.8%，净融资1.30万亿元，同比减少751亿元。

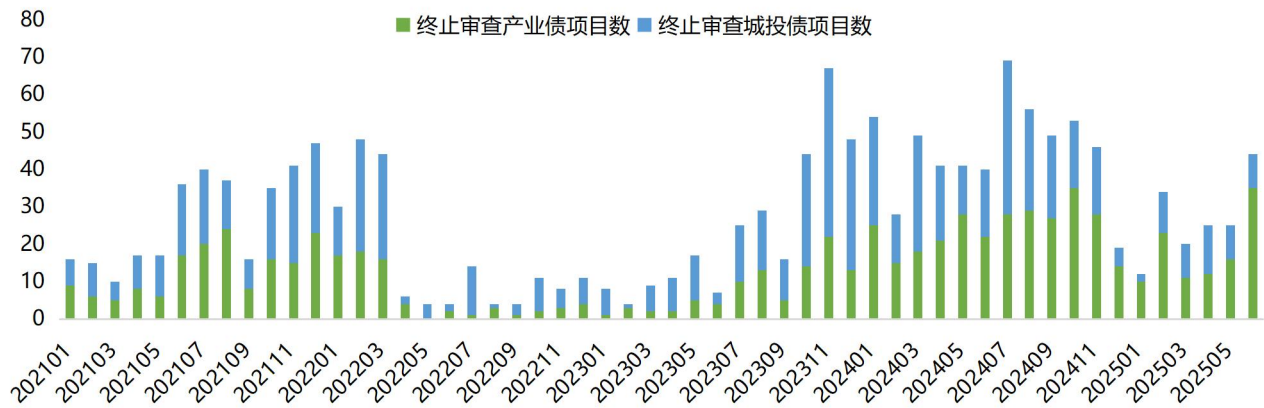
6月共有44个公司债项目被终止审查，环比大幅增加，77%的项目为私募品种，9个项目发行人为城投企业，与上月基本持平；从项目品种来看，乡村振兴品种被终止数量最多，共有8个项目被终止审核，环比增加6个，当月被终止的乡村振兴项目中有7个为2024年提交，或因不符合2024年底沪深北交易所联合修订的《专项品种公司债券指引》中对乡村振兴专项债的信息披露要求被终止审核。

图表 4 2025年6月城投债净融资缺口环比走阔，产业债净融资环比大幅增加



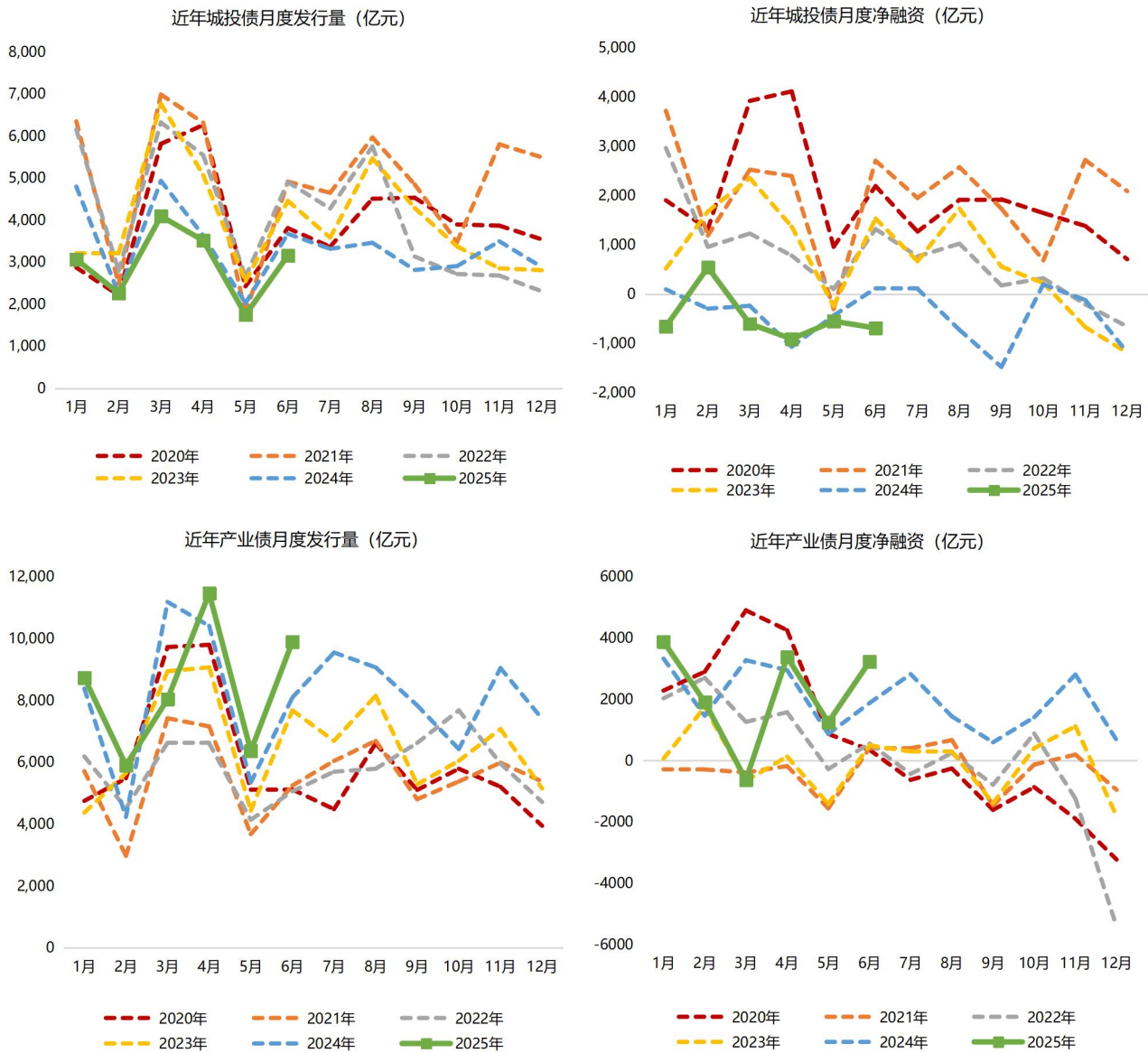
数据来源：Wind，东方金诚

图表 5 2025年6月公司债终止审查项目数量环比大幅增加



数据来源：Wind，东方金诚

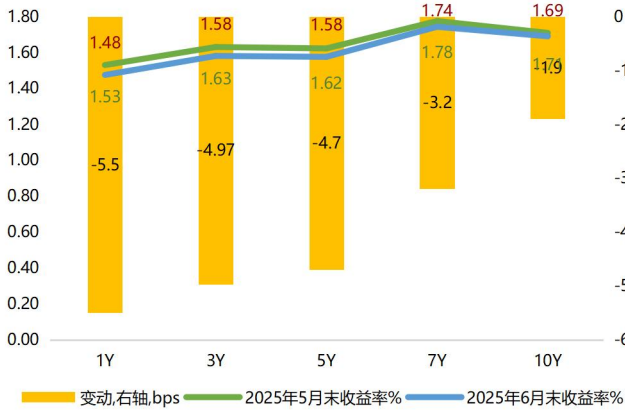
图表 6 2025年6月城投债融资弱于历史同期，产业债融资强于历史同期



数据来源：Wind，东方金诚

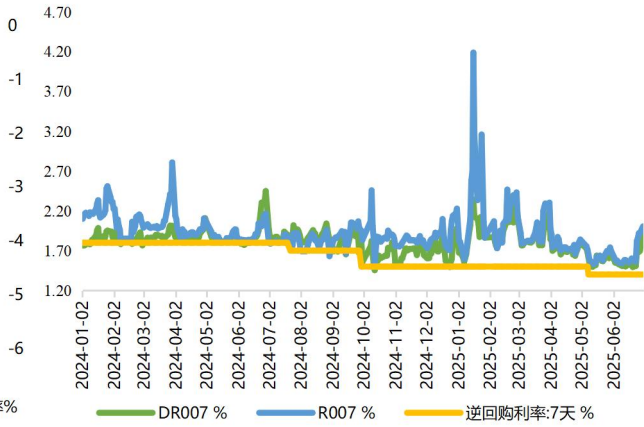
6月信用债整体发行利率环比小幅下行。央行流动性呵护下，6月资金面整体宽松，资金利率中枢下行。在此背景下，当月信用债发行利率整体走低，全体信用债以及主体评级AA+级和AA级信用债金额加权平均发行利率分别为2.07%、2.35%和2.59%，环比分别下行1.7bps、5.2bps和14.9bps，AAA级信用债发行利率与上月基本持平，小幅上行0.2bps至1.93%。

图表7 2025年6月国开债收益率曲线边际平坦化变动

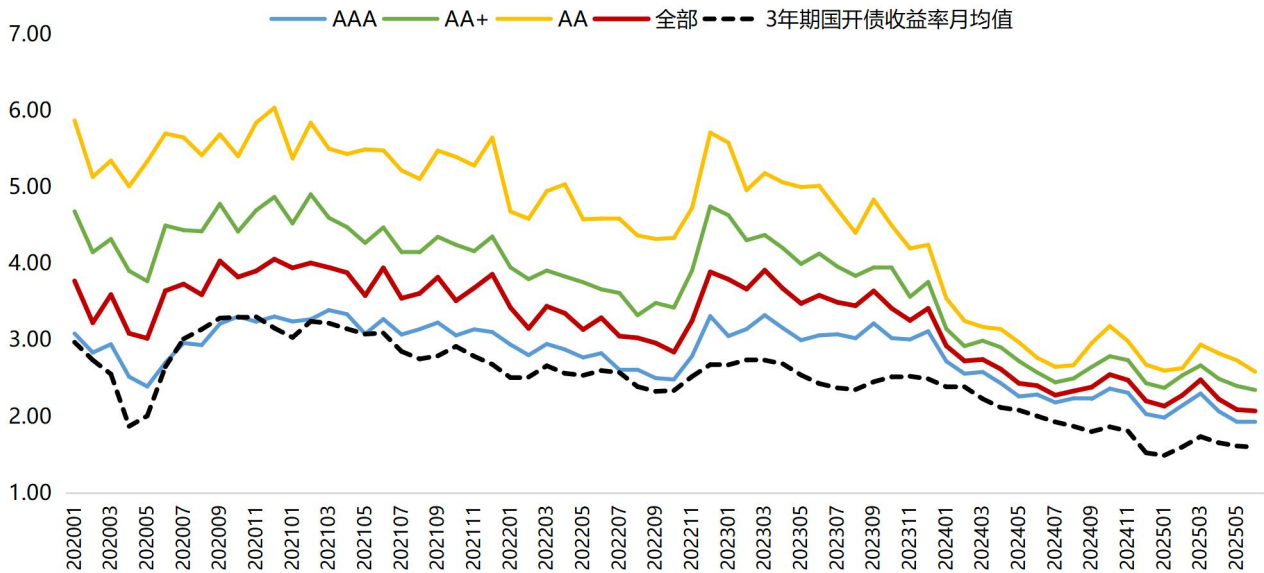


数据来源: Wind, 东方金诚

图表8 2025年6月资金利率前低后高, 中枢下行



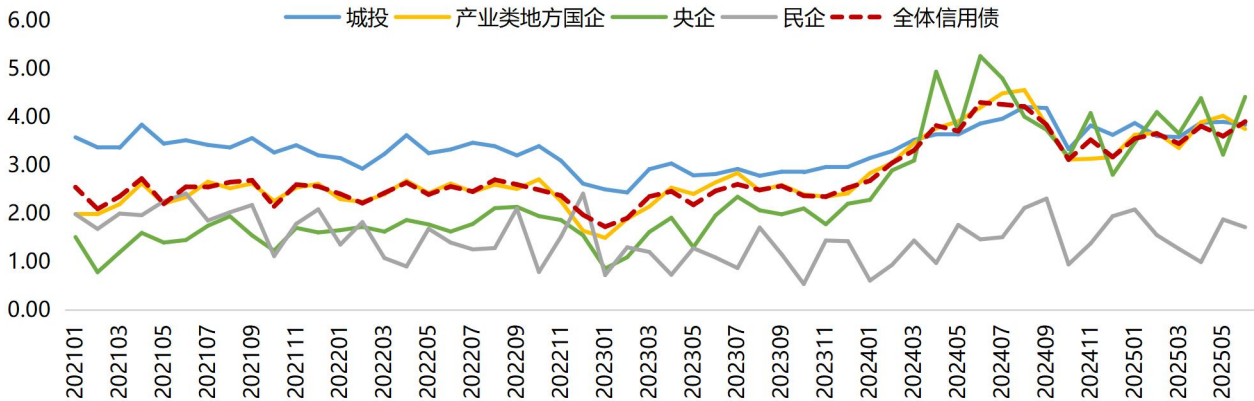
图表9 2025年6月信用债加权平均发行利率较上月小幅下行



数据来源: Wind, 东方金诚

6月信用债发行期限整体小幅拉长, 当月信用债金额加权平均发行期限为3.9年, 较5月拉长0.3年。其中央企债金额加权平均发行期限环比拉长1.19年至4.42年, 主因5年期及以上期限央企债发行规模环比提升174.93pct, 占当月央企债发行规模的22.7%; 城投债、产业类地方国企债和民企债金额加权平均发行期限环比分别缩短0.06年、0.27年和0.16年至3.84年、3.75年和1.72年。

图表 10 2025年6月央企债发行期限环比明显拉长（单位：年）



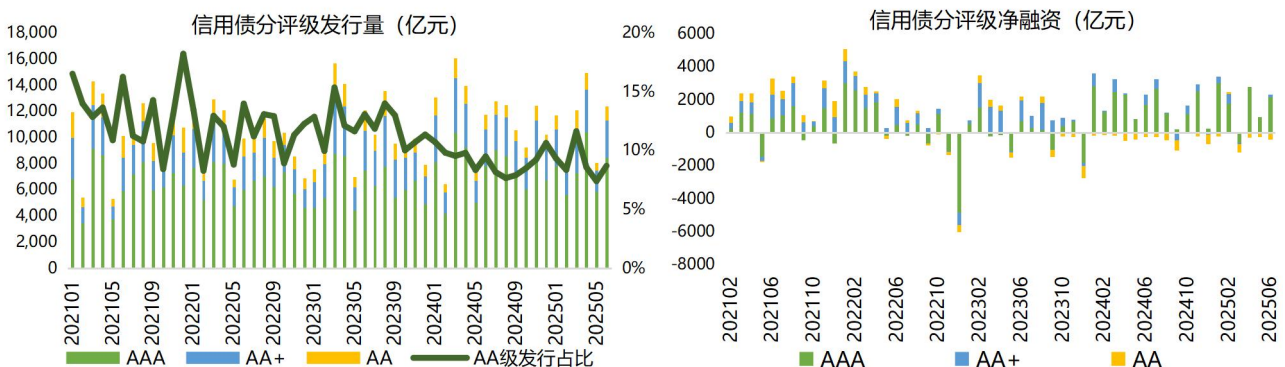
数据来源：Wind，东方金诚

二、信用债发行结构

6月，各评级城投债发行量均环比增加、同比减少，净融资同比均减少，AA级融资缺口环比走阔；各评级产业债发行量和净融资环比均增加，同比仅AA级发行量和AA+级净融资小幅减少。分券种看，6月各券种发行量环比均增加，净融资环比、同比表现分化；上半年累计，除私募债外，其他券种净融资均较去年同期有所减少，企业债和定向工具累计净融资为负。

分主体评级看，6月各评级信用债发行量环比均增加，同比仅AAA级发行量有所增加，AA级发行量占比较上月提升1.3pct至8.7%；AAA级信用债净融资环比增加1182亿元，AA+级净融资由负转正，AA级融资缺口环比走阔。

图表 11 2025年6月AA级信用债发行占比环比提升

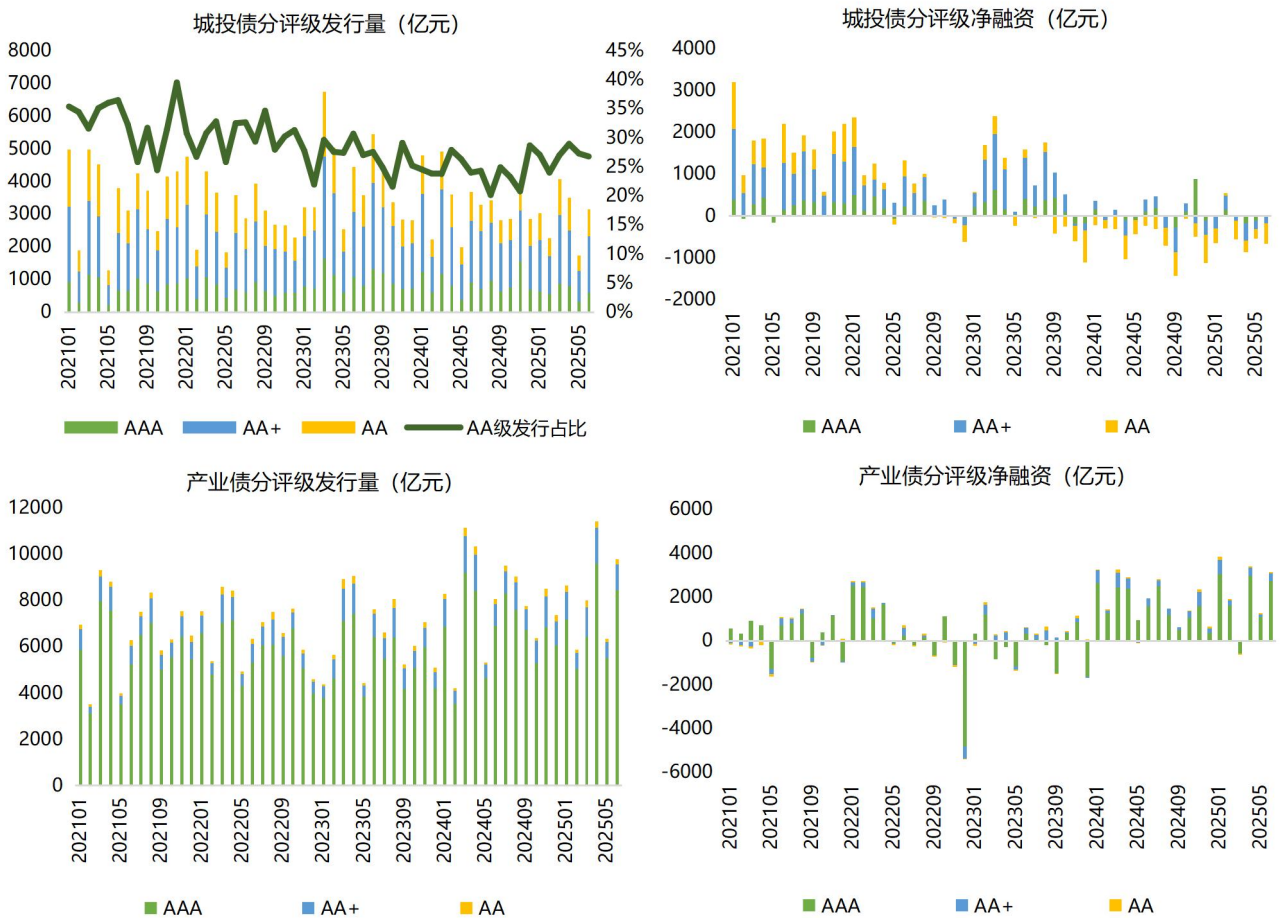


数据来源：Wind，东方金诚

城投债方面，6月各评级城投债发行量环比增加、同比减少；AAA级和AA+级城投债净融资缺口环比收窄，同比由正转负，AA级城投债融资缺口环比、同比走阔。上半年累计，AAA级、AA+级和AA级城投债发行量同比分别下降26.7%、15.0%和9.5%；AAA级和AA+级城投债净融资缺口同比分别扩大264亿元和983亿元至183亿元和803亿元，AA级城投债融资缺口同比收缩131亿元至1754亿元。

产业债方面，6月各评级产业债发行量和净融资环比均增加，同比仅AA级发行量和AA+级净融资减少。上半年累计，AAA级、AA+级和AA级产业债发行量同比分别增加5.8%、6.6%和2.3%；AAA级、AA+级和AA级产业债净融资同比分别减少424亿元、327亿元和40亿元至1.08万亿元、1763亿元和230亿元。

图表 12 2025年6月AAA级和AA+级城投债融资缺口环比收窄，产业债各评级净融资环比均增加



数据来源：Wind, 东方金诚

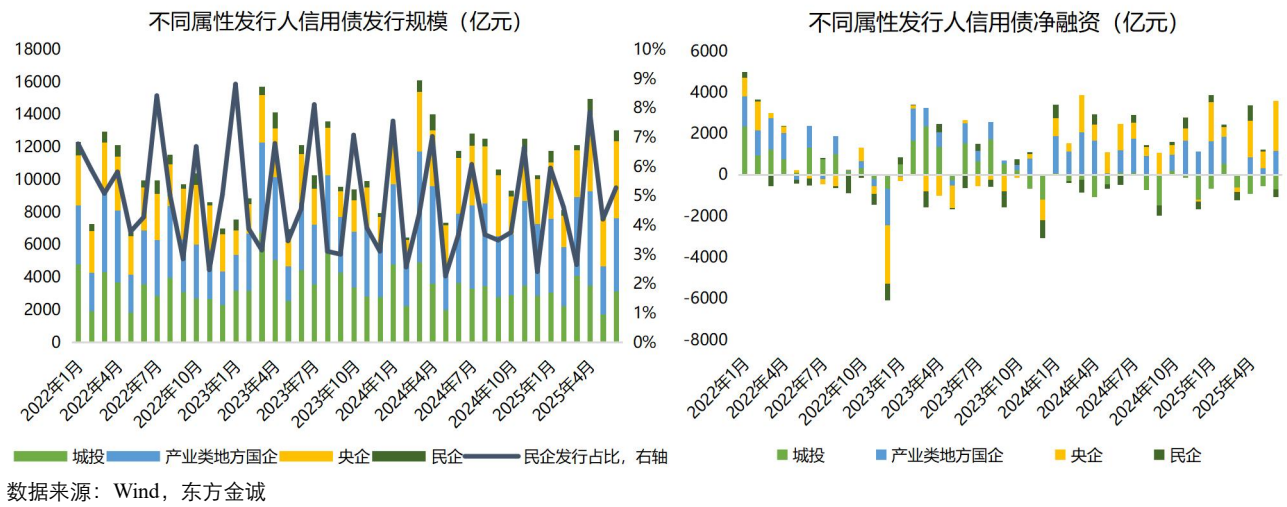
图表 13 2025 年 6 月信用债发行和净融资情况

发行量 (单位: 亿元)					
	2025 年 6 月	环比	同比	2025 年 1-6 月	累计同比
信用债	13051	环比	1287	68216	-704
其中: 城投债	3156	4942	-517	17828	-3465
其中: AAA	590	278	-316	3741	-1360
AA+	1721	-312	-161	9200	-1623
AA	844	778	-35	4776	-500
产业债	9895	373	1804	50387	2761
其中: AAA	8466	3532	1577	42210	2605
AA+	1092	2944	144	6540	148
AA	228	399	-5	1326	-33
净融资额 (单位: 亿元)					
	2025 年 6 月	环比	同比	2025 年 1-6 月	累计同比
信用债	2533	1832	542	10140	-1783
其中: 城投债	-690	-140	-806	-2867	-1042
其中: AAA	-12	110	-105	-183	-264
AA+	-165	24	-467	-803	-983
AA	-485	-247	-251	-1754	131
产业债	3223	1972	1348	13008	-741
其中: AAA	2736	1663	1152	10838	-414
AA+	338	195	-5	1763	-327
AA	67	54	83	230	-40

数据来源: Wind, 东方金诚

分企业性质看, 6 月各企业性质产业债发行量环比、同比均增加, 广义民企债净融资环比由正转负, 产业类地方国企债和央企债净融资环比、同比均增加。上半年累计, 产业类地方国企债、央企债和广义民企债发行量同比分别变动-2.8%、19.6%和 4.4%, 净融资仅产业类地方国企债同比减少 32.7%, 央企债和广义民企债同比分别增加 1056 亿元和 768 亿元至 7161 亿元和 527 亿元。

图表 14 2025年6月广义民企债发行占比环比提升



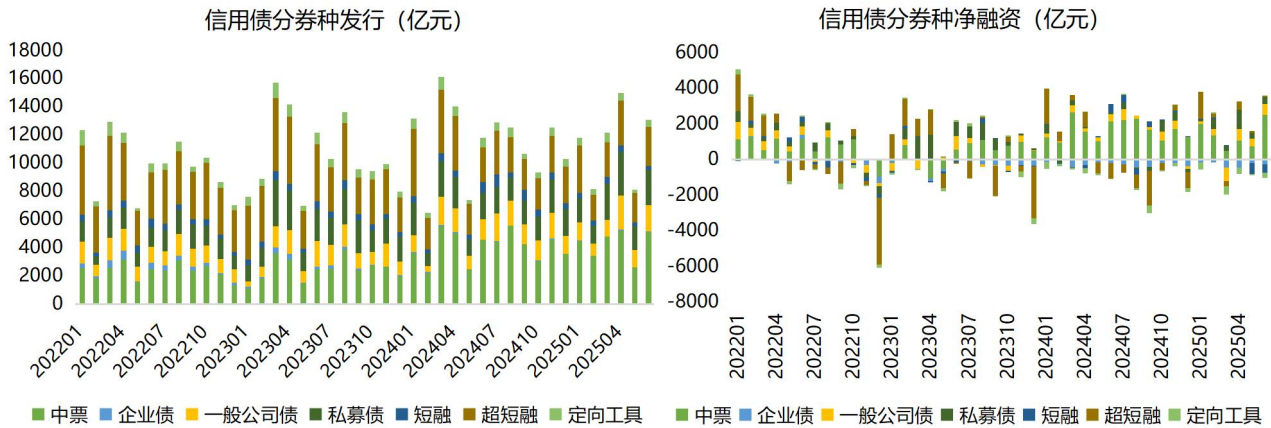
图表 15 分企业性质信用债发行和净融资情况

发行量 (单位: 亿元)					
	2025年6月	环比	同比	2025年1-6月	累计同比
城投债	3156	1410	-517	17828	-3465
产业类地方国企债	4500	1549	255	26266	-751
央企债	4706	1635	1294	20514	3360
广义民企债	689	348	255	3608	151
净融资额 (单位: 亿元)					
	2025年6月	环比	同比	2025年1-6月	累计同比
城投债	-690	-140	-806	-2867	-1042
产业类地方国企债	1165	820	64	5319	-2565
央企债	2422	1625	1173	7161	1056
广义民企债	-364	-473	110	527	768

数据来源: Wind, 东方金诚

分券种看, 6月各券种发行量环比均增加, 同比仅中票、一般公司债和私募债增加; 净融资方面, 企业债和定向工具融资缺口环比、同比走阔, (超)短融融资缺口环比收窄, 同比小幅走阔, 其他券种净融资环比、同比均增加。上半年累计, 中票、一般公司债和私募债发行量同比增加, 企业债、(超)短融和定向工具发行量同比减少; 净融资方面, 仅私募债累计净融资为正且同比增加, 其他各券种均同比减少, 其中, 企业债和定向工具累计净融资为负。

图表 16 2025年6月，各券种发行量环比均增加



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 17 2025年6月分券种信用债发行和净融资情况

发行量 (单位: 亿元)					
	2025年6月	环比	同比	2025年1-6月	累计同比
中期票据	5112	2531	561	25565	2251
企业债	10	10	-7	143	-248
一般公司债	1879	613	429	8834	1125
短融 (含超短融)	3050	660	-207	17902	-4973
定向工具	507	288	-135	2931	-677
私募债	2493	840	646	12841	1817
净融资 (单位: 亿元)					
	2025年6月	环比	同比	2025年1-6月	累计同比
中期票据	2506	1772	352	8162	-1376
企业债	-290	-70	-71	-1803	-505
一般公司债	607	161	242	1366	-113
短融 (含超短融)	-402	87	-11	1139	-1261
定向工具	-282	-219	-227	-1483	-358
私募债	394	100	257	2758	1830

数据来源: Wind, 东方金诚

三、 分区域和行业信用债发行情况

6月多数省份城投债发行量环比增加；上半年累计，超半数省份城投债发行量和净融资同比下降。产业债方面，6月多数行业信用债发行量环比、同比增加；上半年累计，煤炭、交通运输、食品饮料、建筑材料、纺织服饰和国防

军工行业信用债累计净融资为负，超半数行业信用债发行量好于去年同期，但净融资相较去年同期偏弱。

分省份看，6 月有 5 个省份城投债发行量环比减少，19 个省份城投债净融资为负，环比增加 2 个。6 月城投债发行量位列前三的省份为江苏、浙江和山东，这三个省份的发行量环比均增加，同比仅江苏有所增加，江苏净融资缺口环比、同比收窄，浙江净融资由负转正，山东净融资缺口环比、同比走阔。其他省份中，约半数省份城投债净融资环比减少，浙江、重庆、江西、江苏和吉林等地净融资环比增加；化债重点省份中，辽宁和内蒙古当月未发行城投债，贵州、天津、辽宁、广西、黑龙江和重庆当月净融资额为负。

分评级来看，6 月 AAA 级、AA+级和 AA 级城投债净融资为负的省份分别有 11 个、15 个和 19 个。其中，江苏、陕西、山东、湖北和贵州等地的 AAA 级平台，湖南、河南、湖北、江苏和四川等地的 AA+级平台，以及湖南、山东、浙江、江苏、河南、四川和福建等地的 AA 级平台净融资缺口较大。

上半年累计，有 12 个省份城投债发行量高于去年同期，增幅最大的湖北、河北、陕西和贵州等地；东北、西北主要省份发行量较少；有 9 个省份城投债净融资同比增长（或融资缺口收窄），包括天津、广东、浙江、贵州和湖北等。发债大省江苏、浙江和山东省城投债发行量同比均减少，且江苏和浙江省城投债累计净融资均为负。上半年城投债累计净融资为负的省份有 23 个，较去年同期增加 5 个；累计净融资同比下降的省份有 21 个，包括重庆、吉林、黑龙江、辽宁、青海和云南等化债重点省份，以及山东、江苏、福建、湖南等地；广东和宁夏累计净融资为正且同比增加；天津、浙江、贵州、湖北、甘肃和广西累计净融资缺口较去年同期收窄。

图表 18 2025 年 6 月分省份城投债融资情况（按照当月发行规模排序）

	区域城投债发行规模（亿元）					区域城投债净融资（亿元）				
	2025.6	环比	同比	2025.1-6	累计同比	2025.6	环比	同比	2025.1-6	累计同比
江苏	748	341	12	4841	-1253	-124	51	54	-744	-282

浙江	314	185	-74	1619	-842	6	72	44	-304	173
山东	236	14	-114	1487	-341	-90	-154	-232	52	-302
江西	232	138	48	956	-215	22	54	62	-39	-49
湖南	217	110	-19	862	-280	-141	-117	-150	-421	-155
重庆	192	94	36	909	-67	-2	68	-17	-236	-240
安徽	191	103	38	859	79	7	27	-22	-292	-125
湖北	161	60	2	979	338	-80	-13	-63	-196	70
河南	123	-2	-92	955	-96	-103	-108	-145	-156	-123
四川	112	70	-61	616	-211	-65	9	-116	-229	-93
陕西	101	62	-28	557	161	-58	-3	-116	-6	-47
天津	80	19	-155	583	-738	-17	-22	68	-42	357
云南	75	28	-40	302	-22	21	12	-28	37	-4
吉林	58	58	23	112	42	36	47	1	-60	-53
河北	49	28	-10	448	202	-6	-4	-43	21	-70
福建	48	24	-44	377	17	-21	5	-67	-154	-164
贵州	47	0	45	235	159	-55	-82	-22	-75	141
广西	44	28	-3	226	56	-21	-1	-49	-9	8
广东	32	-5	-32	218	-128	13	-19	40	149	211
山西	21	21	6	97	-95	15	31	34	-39	-30
新疆	20	12	-7	177	-28	-6	-13	-7	-34	-60
宁夏	20	19	20	48	43	20	30	20	15	16
黑龙江	10	10	6	14	-1	-2	26	3	-35	-23
北京	7	-8	-77	219	-58	-10	-25	-41	43	-15
西藏	7	-3	7	17	-42	-10	-20	-5	-20	-19
上海	5	-4	5	65	-115	-8	19	3	-55	-145
青海	5	5	-12	11	-29	0	0	-10	-2	-12
甘肃	2	2	2	25	12	2	2	10	-5	21
辽宁	0	0	0	31	15	-12	-12	-12	-15	-18
内蒙古	0	0	0	2	2	0	0	0	0	6
海南	0	0	0	0	-13	0	0	0	0	0

数据来源: Wind, 东方金诚

图表 19 2025年6月分省份分评级城投债融资情况(按当月发行量排序, 单位: 亿元)

	AAA		AA+		AA		全部	
	发行量	净融资	发行量	净融资	发行量	净融资	发行量	净融资
江苏	125	-46	391	-26	232	-52	748	-124

浙江	45	45	194	16	76	-52	314	8
山东	20	-26	165	-10	51	-53	236	-90
江西	48	21	150	18	34	-9	232	30
湖南	43	23	140	-80	35	-83	217	-140
重庆	10	10	103	-11	79	-1	192	-2
安徽	0	-10	110	12	81	6	191	8
湖北	58	-21	22	-34	81	-23	161	-78
河南	5	5	95	-68	24	-40	123	-103
四川	0	0	68	-20	44	-35	112	-55
陕西	39	-32	58	-1	4	-23	101	-56
天津	52	10	28	-0	0	-27	80	-17
云南	19	-5	47	32	10	-6	75	21
吉林	58	36	0	0	0	0	58	36
河北	30	17	19	-1	0	-21	49	-6
福建	0	-10	38	19	10	-30	48	-21
贵州	6	-20	11	-8	30	-25	47	-54
广西	0	0	2	-18	42	-1	44	-19
广东	13	13	17	5	2	-6	32	13
山西	21	16	0	0	0	-1	21	15
新疆	0	-15	20	20	0	-11	20	-6
宁夏	0	0	20	20	0	0	20	20
黑龙江	0	0	0	-12	10	9	10	-2
北京	0	-10	7	0	0	0	7	-10
西藏	0	0	7	-10	0	0	7	-10
上海	0	-10	5	2	0	0	5	-8
青海	0	0	5	0	0	0	5	0
甘肃	0	0	2	2	0	0	2	2
辽宁	0	0	0	-12	0	0	0	-12
内蒙古	0	0	0	0	0	0	0	0
海南	0	0	0	0	0	0	0	0

数据来源：Wind，东方金诚

产业债分行业¹来看，6月仅计算机、有色金属和轻工制造3个行业信用债发行量环比减少；有23个行业净融资为正，其中净融资规模较大的行业包括石油石化、建筑装饰、综合、非银金融和公用事业等。上半年累计，超半数行业（19/32）信用债发行量高于去年同期，26个行业累计净融资为正，煤炭、交

¹ 按照申万一级行业分类，共32个

通运输、食品饮料、建筑材料、纺织服饰和国防军工行业累计净融资为负，不过与去年同期相比，超半数（18/32）行业净融资偏弱。

图表 20 2025年6月产业债分行业融资情况（按照当月发行规模排序）

	发行量 (亿元)					净融资 (亿元)				
	2025.6	环比	同比	2025.1-6	累计同比	2025.6	环比	同比	2025.1-6	累计同比
公用事业	1895	244	740	9627	4274	1146	605	376	5052	3034
非银金融	1329	515	-144	6058	-351	620	356	19	1668	-213
建筑装饰	1219	451	35	6812	-53	253	96	-35	1775	-1052
交通运输	1035	229	-304	5772	-1530	-18	276	-433	-71	-1943
综合	640	427	439	2473	-42	442	378	464	889	-40
房地产	572	308	-52	3569	-498	10	190	-86	27	-289
石油石化	471	94	364	1949	940	207	-48	121	695	644
煤炭	441	289	-61	1610	-574	152	169	89	-173	-738
商贸零售	287	91	76	1712	322	127	98	13	550	-18
钢铁	255	121	97	1304	70	181	133	156	301	-102
汽车	207	167	182	456	252	144	132	144	172	127
机械设备	178	98	115	573	143	116	63	117	231	132
基础化工	166	32	86	786	80	83	8	131	241	-10
社会服务	165	48	-22	979	74	44	-4	-15	186	-69
有色金属	148	-17	5	1098	76	75	-7	83	282	63
电子	125	72	-3	667	95	-1	-39	-64	116	-103
建筑材料	121	78	41	510	58	9	16	36	-28	-150
其他	114	75	-24	603	213	66	76	-57	357	70
医药生物	113	60	65	506	-84	28	-10	36	143	8
环保	112	9	88	768	122	59	62	80	221	-18
电力设备	76	68	44	172	-79	48	42	27	66	-92
食品饮料	72	52	12	977	-563	-460	-433	88	-53	-200
农林牧渔	61	32	4	314	96	18	15	-2	134	74
传媒	26	6	3	236	9	-14	-28	-24	6	-22
家用电器	24	24	24	39	6	24	24	24	39	36
通信	19	4	-3	390	-250	-127	-141	46	95	112
计算机	19	-39	-2	195	5	12	-30	30	54	21
轻工制造	4	-6	4	21	-44	-1	-11	-1	7	-15
国防军工	4	1	-5	8	-30	4	8	6	-13	6

纺织服饰	0	0	-2	31	-4	-10	-10	-10	-18	-26
银行	0	0	0	145	5	-15	-15	-12	30	13
美容护理	0	0	0	7	1	0	0	0	7	1

数据来源：Wind，东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn