



OGCR  
东方金诚

## 风险事件推升融资成本 债市利差走势分化

——2026年1月地产债运行情况报告

### 作者

东方金诚 研究发展部

分析师 唐晓琳

副总经理 曹源源

执行总监 于丽峰

首席宏观分析师 王青

### 时间

2026年2月12日

#### 核心观点

- 1月地产债发行规模环比微增但仍处低位，叠加到期规模大幅攀升，行业净融资缺口扩至185.0亿元，国企、民企均存在较大融资缺口；地产债发行利率环比上行11bp，与信用债走势分化，受万科展期事件影响，市场对地产行业风险重估，投资者风险偏好下降，是推高发行利率的核心原因。
- 1月，地产行业基本面延续调整，万科展期事件影响仍存，地产债利差小幅走扩，国企与民企利差走势分化；债券二级市场价格异动频次环比减少，交易活跃度虽有回落但仍维持高位。
- 1月仅2家香港房企发行境外债，合计发行规模为8亿美元，受到期规模环比大幅增长影响，当月净融资缺口扩大至32.5亿美元。
- 1月无新增境内外债券违约或展期主体。
- 从高频数据来看，1月30城日均商品房销售数量为1641套，同比负增17.1%，当前房地产市场仍处于深度调整阶段，短期内市场信心修复节奏偏缓。地产债方面，后续行业整体偿债压力有所回落，且前期风险逐步出清，年内地产债信用风险将趋于平稳，但部分民营房企的偿债情况仍需重点关注。

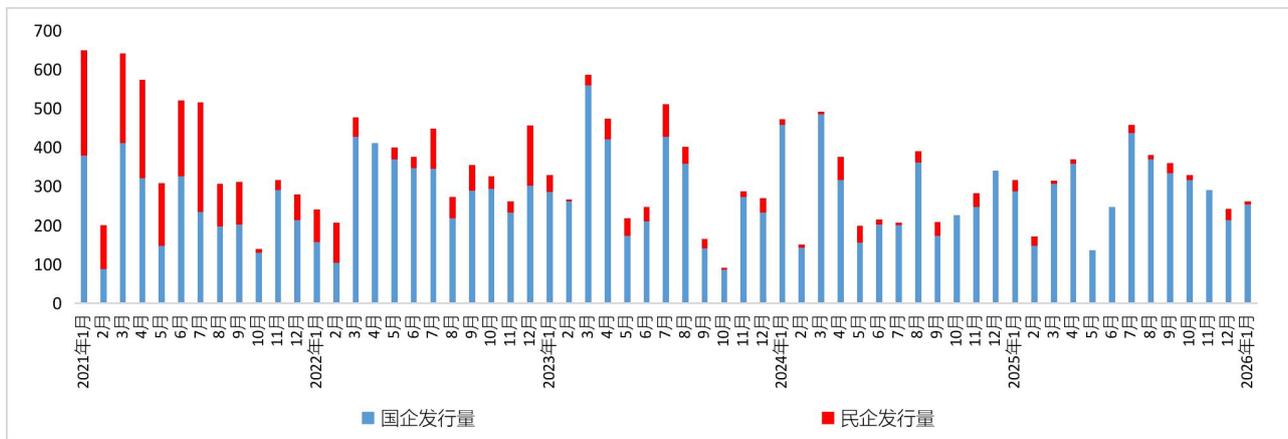


关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

一、1月地产债发行规模环比微增但仍处低位，叠加到期规模大幅攀升，行业净融资缺口扩至185.0亿元，国企、民企均存在较大融资缺口；地产债发行利率环比上行11bp，与信用债走势分化，受万科展期事件持续影响，市场对地产行业风险重估，投资者风险偏好下降，是推高发行利率的核心原因。

1月地产债发行规模整体偏低，叠加到期规模大幅走高，拖累净融资缺口显著扩大。具体来看，当月共计20家房企发行地产债29只，合计发行规模为261.7亿元，同比下降17.0%，受万科展期事件影响，地产债发行维持低位，但环比增长7.9%。净融资方面，1月地产债到期规模为446.8亿元，同比、环比分别大幅增长60.3%、50.8%，拖累当月净融资缺口扩大至185.0亿元，房企流动性压力仍然较大。

图1 境内地产债发行规模及发行结构（单位：亿元）

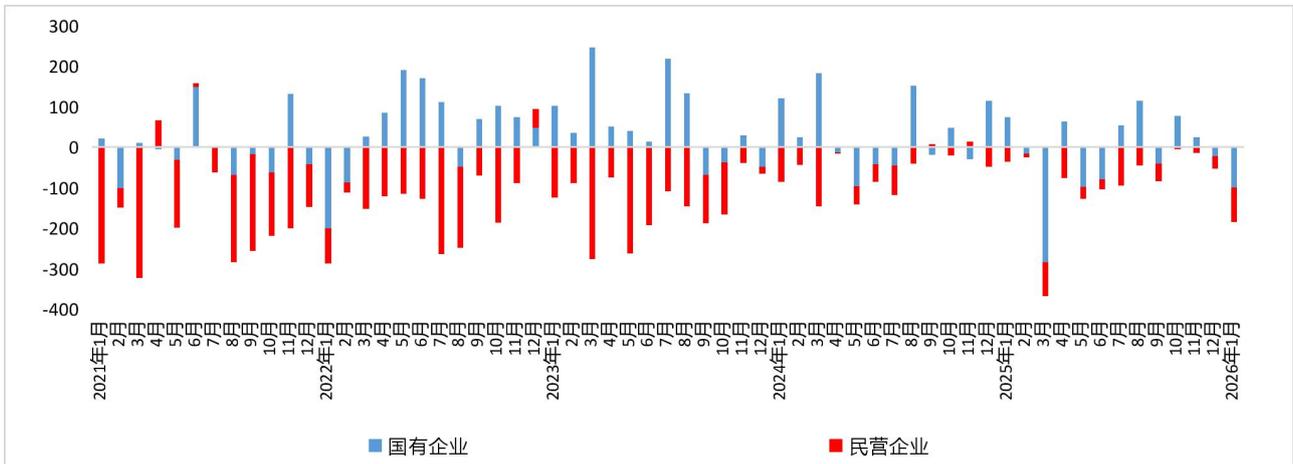


数据来源：Wind 东方金诚

国企发行规模环比增长，民企发行规模维持低位，受当月到期规模较高影响，国企与民企均存在较大融资缺口。1月国企地产债发行规模为252.9亿元，同比下降11.7%、环比增长18.7%，受万科展期事件影响发行规模仍然偏低；当月国企地产债到期偿还规模为352.1亿元，同比、环比分别增长65.1%、49.7%，拖累净融资缺口扩大至99.2亿元。民企地产债发行延续低位，当且仅1家民营

房企发行地产债，为新希望五新实业，发行规模 8.8 亿元；当月民企债到期规模环比大幅增长 55.0% 至 94.7 亿元，拖累净融资缺口扩大至 85.9 亿元。

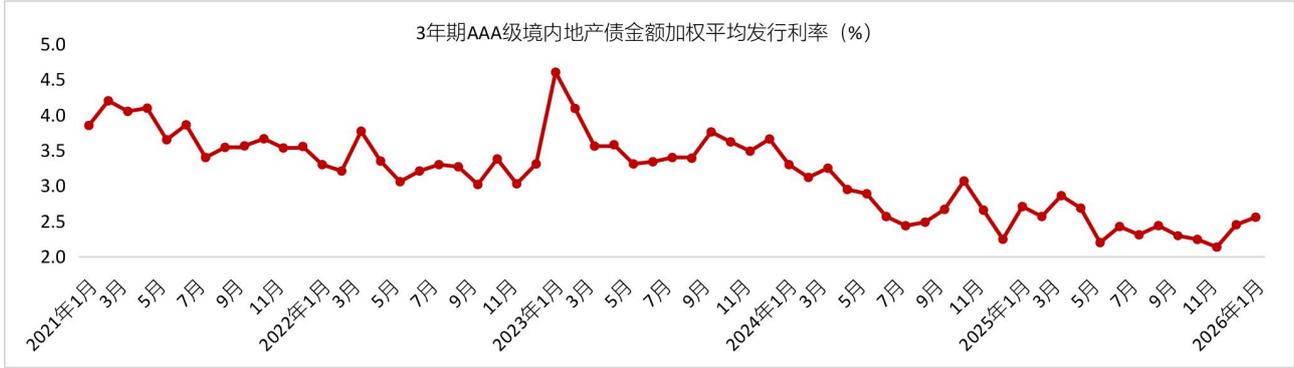
图 2 境内地产债净融资额（单位：亿元）



数据来源：Wind 东方金诚

**1 月地产债发行利率环比上行，与信用债整体走势形成明显分化。**1 月，地产债主力品种为 3 年期 AAA 级，共计发行 13 只，加权平均利率为 2.56%，较前值上行 11bp，与信用债整体发行利率走势相背离，除样本数量较低造成的扰动外，核心原因为 2025 年 12 月万科展期事件引发市场对地产行业风险定价进行调整，进而推高发行利率。具体来看，万科展期事件引发市场对头部房企信用风险重估，投资者对地产债风险偏好显著下降——要求更高的风险溢价以补偿潜在兑付风险，由此推高全行业信用利差和发行利率；同时，当前地产行业基本面修复仍存不确定性，房企整体流动性压力未明显缓解，也进一步加剧了市场的谨慎情绪。

图3 境内地产债融资利率（3年期AAA级，单位：%）



数据来源：Wind 东方金诚

 表1 1月境内地产债加权平均融资利率<sup>1</sup>及同比、环比数据

期限	2026年1月						2025年12月						2025年1月					
	AAA		AA+		AA		AAA		AA+		AA		AAA		AA+		AA	
	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率	数量	平均利率
1Y	1	1.85	1	3.05	-	-	-	-	-	-	-	-	1	3.80	-	-	-	-
2Y	5	2.95	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	2.65	2	3.51	-	-
3Y	13	2.56	2	2.15	1	2.10	4	2.45	2	2.35	3	2.49	11	2.71	4	2.07	3	3.10
5Y	1	2.10	1	3.29	-	-	1	4.00	3	2.93	-	-	3	2.52	1	2.84	-	-

数据来源：Wind 东方金诚

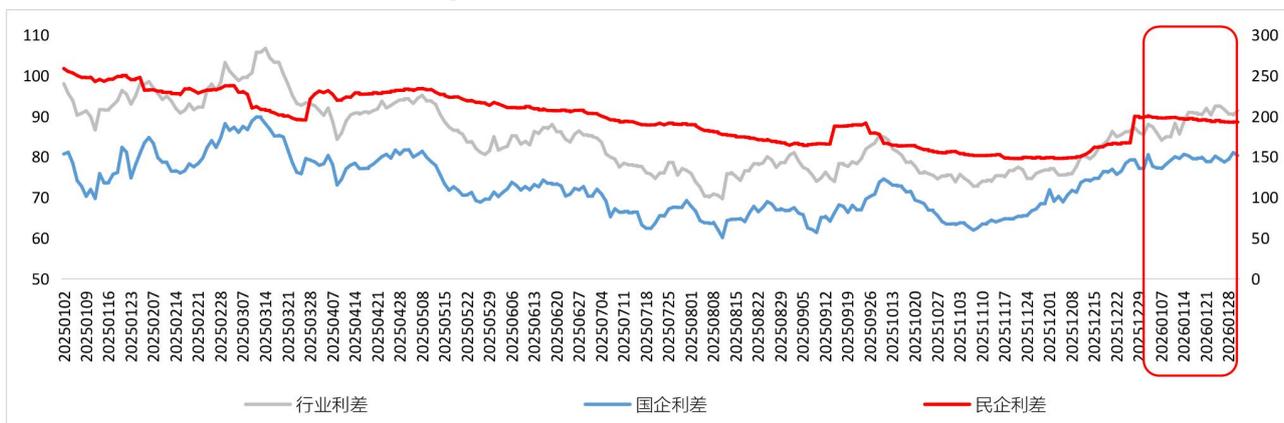
**二、1月，地产行业基本面延续调整，万科展期事件影响仍存，地产债利差小幅走扩，国企与民企利差走势分化；债券二级市场价格异动频次环比减少，交易活跃度虽有回落但仍维持高位。**

1月地产债利差出现小幅上行，月末利差较月初上行4.0bp。月初行业利差为87.4bp，月内大体呈现震荡上行走势，最高点出现在1月26日的92.5bp，月末收于91.3bp。分主体类型来看，国企利差与行业利差走势大体一致，月末利差较月初上行2.6bp；而剔除违约、展期主体后的民企利差，走势与行业整体相背离，月内整体小幅下行，由月初的198.4bp下行6.0bp至月末的192.5bp。

<sup>1</sup> 平均融资利率采用加权平均法计算，权重为发行量，计算范围包括超短期融资券、一般短期融资券、一般中期票据、一般公司债、一般企业债和定向工具几类券种中主体级别在AA级及以上，期限为1、2、3、5年期的债券，单位为%。

1月资金面整体充裕，但地产债整体利差逆势走扩，核心是万科展期事件打破了国资股东背景头部房企刚兑预期，投资者风险偏好下降，对地产债的整体配置意愿下降，导致行业利差被动走扩。而民营房企利差的独立下行，主要因民营房企利差本就处于高位，且统计样本剔除违约、展期主体后，剩余均为债务结构稳健、债券具备强担保条件的优质民企，万科展期事件的风险扰动对其影响有限。

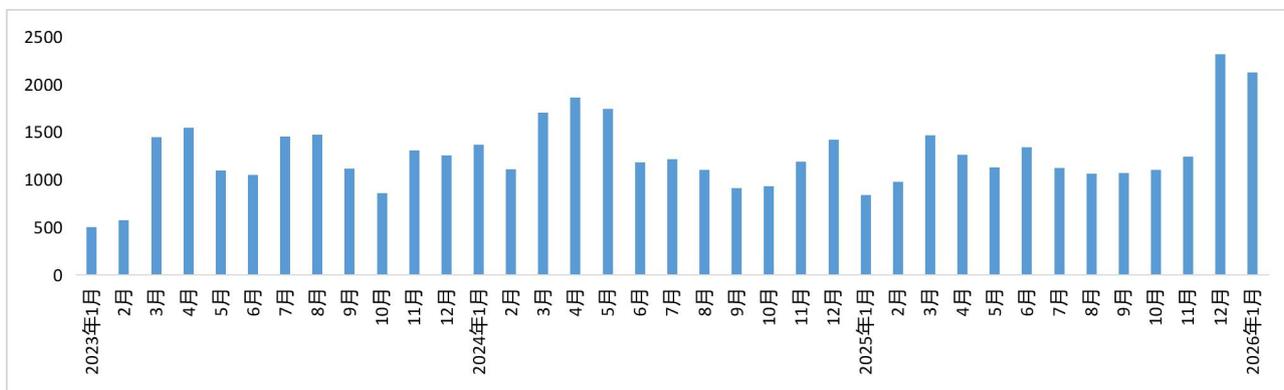
图4 境内地产债利差走势（单位：bp）



数据来源：大智慧 东方金诚

1月，地产债二级市场交易活跃度环比回落，但仍处较高水平。当月地产债成交只数和成交额分别为1602只和2119.5亿元，债券成交数量和成交总额环比分别下降2.1%和8.3%。当月地产债二级市场交易活跃度维持较高水平，主要受万科展期事件的持续影响，市场对地产债的风险定价博弈加剧，机构围绕相关债项的调仓、避险及估值修复操作较为频繁，进而推升交易活跃度。

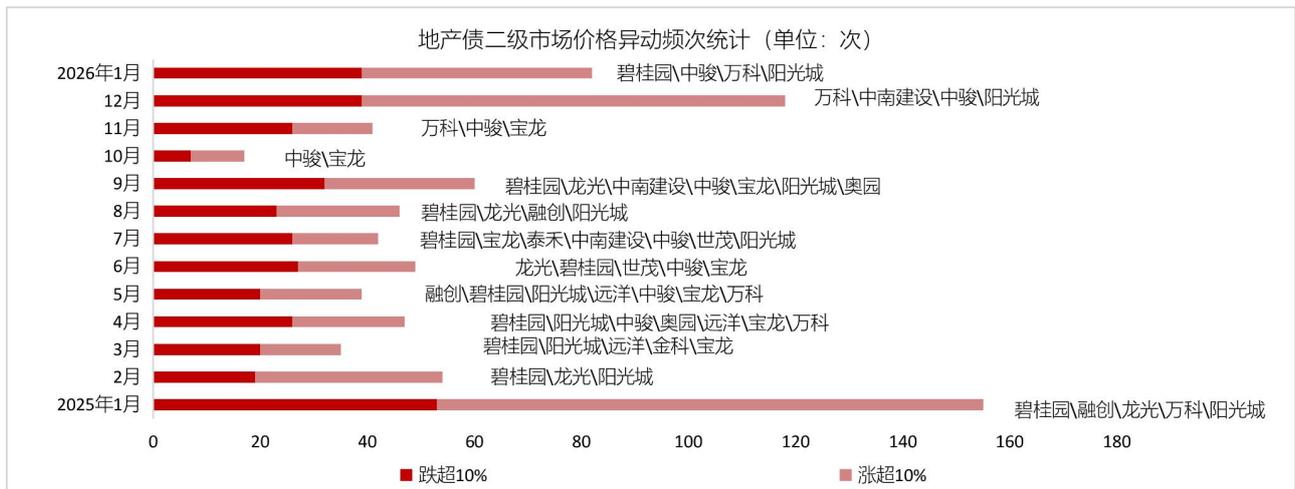
图5 境内地产债二级市场交易额（单位：亿元）



数据来源：Wind 东方金诚

1月债券单日价格偏离幅度超10%的频次为82次，环比减少36次，涉及5家房企、17只债券。其中单日价格跌幅超过10%的频次为39次，与上月持平；跌幅超过30%的频次为14次，涉及4家主体，分别为碧桂园地产、厦门中骏、万科股份和阳光城集团；月内单日价格涨幅超10%的频次为43次，涨幅超30%的频次为21次，涉及3家房企，分别为碧桂园地产、厦门中骏和万科股份。

图6 地产债二级市场价格异动频次统计（单位：次）<sup>2</sup>



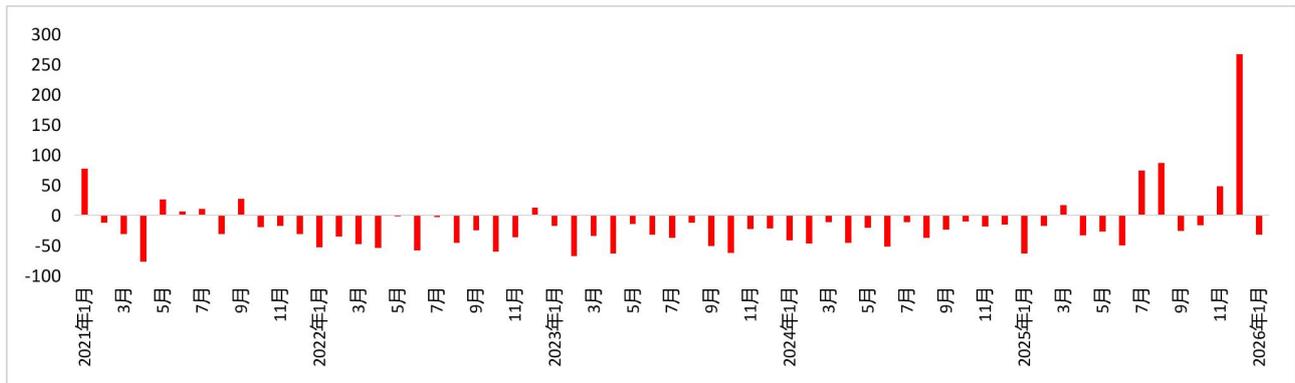
数据来源：iFind 东方金诚

**三、1月仅2家香港房企发行境外债，合计发行规模为8亿美元，受到到期规模环比大幅增长影响，当月净融资缺口扩大至32.5亿美元。**

1月共计发行境外债2只，发行规模为8.0亿美元，均为香港房企；当月境外地产债到期规模为40.5亿美元，环比大幅增长170.8%，拖累净融资额由正转负至32.5亿美元。

<sup>2</sup> 图中文字部分为当月债券价格跌幅超30%的主体名单。

图7 境外地产债净融资额（单位：亿美元）



数据来源：Wind 东方金诚

#### 四、1月无新增境内外债券违约或展期主体。

1月新增1只境内债违约债券，涉及债券规模为10.0亿元；新增11只境内债展期债券，涉及债券规模96.2亿元。境外债方面，新增1只违约债券，涉及债券规模为3.9亿美元。上述违约及展期债券均为前期已出险房企，当月无新增信用风险主体。

 表2 境内外地产债新增违约及展期主体数量统计<sup>3</sup>

日期	境内债				境外债				境内外合并口径新增信用风险主体数量
	违约		展期		违约		展期		
	数量	明细	数量	明细	数量	明细	数量	明细	
2021-07	1	蓝光	1	泛海	1	四川蓝光	-	-	1
2021-08	1	泛海	-	-	1	阳光100中国	-	-	1
2021-10	-	-	1	新力	4	中国地产\当代置业\花样年\新力	-	-	4
2021-11	-	-	2	花样年\阳光城	2	恒大\福建阳光	-	-	2
2021-12	-	-	1	鸿坤伟业	-	-	-	-	1
2022-01	-	-	1	恒大	4	奥园\大发\禹洲\祥生	-	-	4
2022-02	2	福建阳光\广西万通	-	-	1	国瑞健康	-	-	1
2022-03	-	-	2	正荣\龙光	2	景瑞\正荣	-	-	3

<sup>3</sup> 本图表展示了房企境内外债券违约情况，其中“境内外合并口径新增信用风险主体数量”统计规则为：1.同一主体多次发生境内外债券展期、违约，计为新增1家；2.对同一母公司的违约、展期主体合并统计，例如福建阳光和阳光城计为同一主体；本图表中“境内债”“境外债”列所示统计结果是对境内外债券违约及展期情况的分别统计，统计规则为：1.在统计境内债违约主体数量时，对于已发生境外债违约或展期的主体仍认定为新增境内债违约（或展期）主体。对境外债的统计同理；2.同一主体先展期后违约属于信用风险的进一步暴露，分别计入新增展期和新增违约；同一主体先违约后展期只记为新增违约。另，本图表中标红处为最后一列的明细项。

2022-04	-	-	2	富力\融创	1	鸿坤伟业	-	-	2
2022-05	-	-	2	金科\世茂	3	融创\佳源\中梁	-	-	4
2022-06	1	鸿坤伟业	1	融侨	5	大唐\领地\中南建设\天誉\鑫苑	-	-	6
2022-07	-	-	6	奥园\融信\宝龙\冠城大通\佳源\禹洲	7	融信\俊发\三盛\世茂\宝龙\上坤\方圆	1	富力	7
2022-08	-	-	4	中天金融\节能置业\佳兆业\泰勒	2	弘阳\龙光	-	-	3
2022-09	-	-	1	广州时代控股	1	力高	-	-	2
2022-10	1	金科	1	俊发	1	旭辉	-	-	1
2022-11	-	-	1	鑫苑	2	海伦堡\粤港湾	-	-	2
2022-12	-	-	1	荣盛	2	德信中国\金科	-	-	2
2023-01	1	荣盛	-	-	2	汇景控股\时代中国	-	-	1
2023-03	1	恒大	-	-	1	银城国际	-	-	1
2023-05	1	世茂	2	旭辉\景瑞	1	合景泰富	-	-	1
2023-06	-	-	-	-	1	建业地产	-	-	1
2023-07	1	佳源	-	-	1	绿地	1	宝龙	1
2023-08	-	-	-	-	1	远洋	-	-	1
2023-09	-	-	3	益田\远洋\碧桂园	1	正商集团	-	-	3
2023-10	-	-	-	-	2	中骏\碧桂园	1	绿地	1
2023-11	-	-	1	中南建设	-	-	1	万达	1
2023-12	-	-	-	-	-	-	1	华南城	1
2024-01	-	-	1	绿地	-	-	-	-	-
2024-02	1	宝龙实业	-	-	1	华南城	-	-	-
2024-03	1	新力	1	天建	1	金辉	-	-	2
2024-04	1	重庆迪马	1	方圆	-	-	-	-	2
2024-05	-	-	-	-	1	雅居乐	-	-	1
2024-07	-	-	1	中骏	-	-	-	-	-
2024-08	-	-	-	-	1	富力	-	-	-
2025-04	1	富力	1	合景泰富	-	-	-	-	-
2025-05	1	奥园	-	-	-	-	-	-	-
2025-08	-	-	1	正兴隆	-	-	-	-	1
2025-12	-	-	1	万科	-	-	-	-	1
合计	15	-	40	-	53	-	5	-	65

数据来源: Wind DM 东方金诚

从高频数据来看,1月30城日均商品房销售数量为1641套,同比负增17.1%,当前房地产市场仍处于深度调整阶段,短期内市场信心修复节奏偏缓。地产债

..

方面，后续行业整体偿债压力有所回落，且前期风险逐步出清，年内地产债信用风险将趋于平稳，但部分民营房企的偿债情况仍需重点关注。

**权利及免责声明：**

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

---

**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