



作者

东方金诚 研究发展部

分析师 唐晓琳

执行总监 于丽峰

首席宏观分析师 王青

时间

2026年4月8日

核心观点

- 3月地产债发行规模环比、同比均显著增长，主要系当月债券到期规模较大、房企借新还旧需求集中释放所致。但万科展期后地产融资成本上行，叠加部分房企再融资难度增加，拖累地产债净融资缺口显著扩大，已连续四个月净融资为负。
- 3月地产债利差整体运行平稳，国企利差有所修复。受当月地产债发行放量、中东地缘冲突扰动市场情绪等因素影响，地产债二级市场交易活跃度显著上升。
- 3月仅远洋集团发行0.4亿美元境外债用于债务重组，当月国内地产公司境外债净融资缺口环比小幅收窄0.5亿美元至18.1亿美元。
- 3月无新增境内外债券违约或展期主体。
- 高频数据显示，3月30城日均商品房销售数量为2379套，同比下降6.0%。作为传统销售旺季，楼市仍未现明显起色，表明当前房地产行业仍处于深度调整阶段。不过，近期行业信用风险趋于平稳，信用债融资成本继续下行，对地产债融资环境形成利好。后续仍需持续跟踪政策调整及销售改善情况，警惕销售端持续承压对部分民营房企及弱资质地方国有房企现金流带来的潜在压力。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

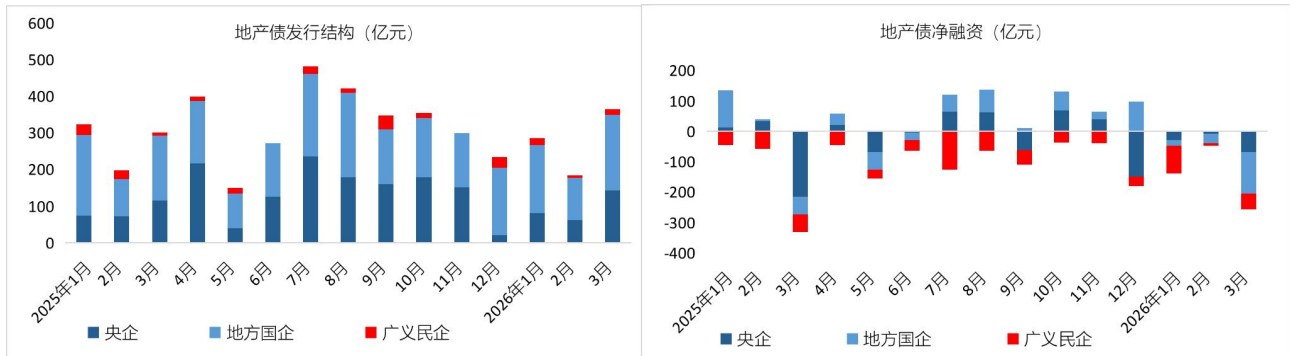
一、3月地产债发行规模环比、同比均显著增长，主要系当月债券到期规模较大、房企借新还旧需求集中释放所致。但万科展期后地产融资成本上行，叠加部分房企再融资难度增加，拖累地产债净融资缺口显著扩大，已连续四个月净融资为负。

3月地产债发行规模环比、同比均显著增长，但净融资缺口显著扩大。具体来看，当月地产债发行规模为364.7亿元，受上月基数较低影响，环比大幅增长99.4%，同比亦增长21.4%。同期地产债到期规模为622.5亿元，环比大幅增长168.7%，拖累净融资缺口显著走阔至257.8亿元。

从发行结构来看，中央国有房企、地方国有房企和民营房企发行规模占比为39.0%、56.7%和4.4%。¹具体看，3月共计8家中央国有房企发行地产债12只，发行规模为142.2亿元，环比、同比分别增长128.9%和23.9%；共计18家地方国有房企发行地产债32只，发行规模为206.7亿元，环比、同比分别增长79.6%和17.0%；共计2家民营房企发行地产债2只，发行规模为15.9亿元，环比、同比分别增长174.1%和74.7%，发债民企为滨江集团和重庆华宇集团。净融资方面，3月中央国有房企、地方国有房企和民营房企到期规模分别为209.8亿元、344.4亿元和68.3亿元，环比分别增长199.8%、134.7%和358.8%，拖累净融资缺口分别扩大至67.7亿元、137.7亿元和52.4亿元。

¹ 尾差因四舍五入所致。

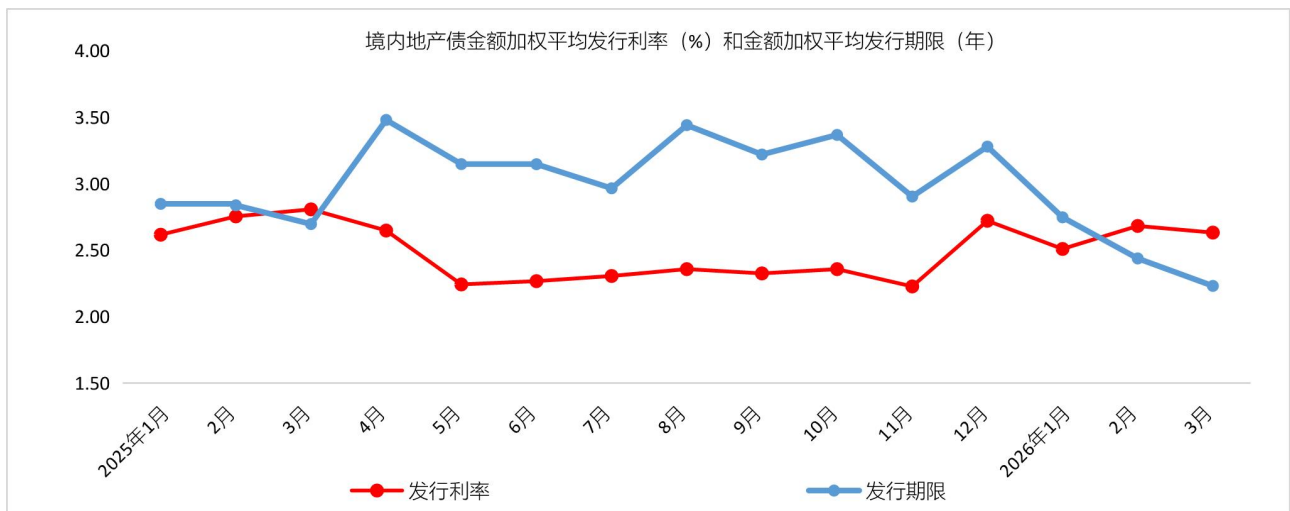
图 1-2 境内地产债发行结构和净融资²



数据来源: Wind 东方金诚

3月地产债发行成本小幅下降、发行期限同步缩短。3月全市场地产债金额加权平均发行利率为 2.63%，较上月下行 5bp，但仍明显高于 2025 年 11 月万科展期之前，显示投资者对地产债投资仍较为谨慎；平均发行期限为 2.23 年，环比缩短 0.21 年。3 月主力发行品种为 2 年期 AAA 级地产债，月内共计发行 12 只，发行利率为 3.01%，较上月下行 1bp。

图 3 境内地产债融资利率和期限³



数据来源: Wind 东方金诚

² 地产债发行与到期情况的统计范围为信用债（企业债、公司债、中票、短融（超短融）、定向工具、资产证券化产品）中申万一级行业分类为房地产的债券。

³ 因资产证券化产品的定价方式与其他品种信用债存在显著差异，在统计平均发行成本和平均发行期限过程中剔除了资产证券化产品，仅包含企业债、公司债、中票、短融（超短融）和定向工具。此外，考虑到含权债券行权条款对利率的影响，本报告对含权债券期限进行了统一调整。例如，对期限为 5（3+2）的含权债券，按行权预期将其期限调整为 3 年期。

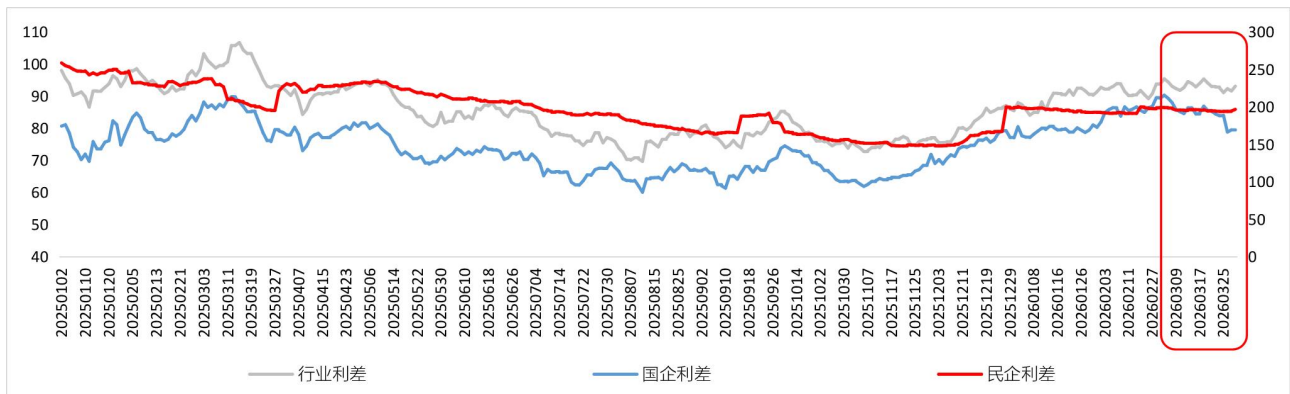
表 1 3月境内地产债加权平均融资利率⁴及同比、环比数据

期限	2026年3月						2026年2月						2025年3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	3	2.96	3	3.06	2	2.05	2	3.06	-	-	-	-	1	2.92	-	-	-	-
2Y	12	3.01	2	2.70	-	-	5	3.02	-	-	-	-	10	3.04	1	4.00	-	-
3Y	5	2.30	3	2.95	4	2.19	4	2.18	1	2.75	1	2.70	14	2.86	-	-	4	2.60
5Y	2	2.21	-	-	-	-	2	2.82	-	-	-	-	2	2.40	1	2.32	-	-

数据来源：Wind 东方金诚

二、3月地产债利差整体运行平稳，国企利差有所修复。受当月地产债发行放量、中东地缘冲突扰动市场情绪等因素影响，地产债二级市场交易活跃度显著上升。

3月地产债利差整体运行平稳，月内利差在91.07bp-95.34bp区间窄幅波动。具体看，月初行业利差为93.7bp，最高点出现在3月4日的95.34bp，月末收于94.66bp，较月初上行0.94bp。分主体类型来看，国企利差与民企利差走势分化。国企利差月内震荡下行，由月初的89.46bp下行7.10bp至月末的82.36bp；民企利差持续高位震荡，月末出现小幅抬升，全月最高点出现在月末最后一个交易日，为200.37bp，较月初小幅上行1.79bp。

 图 4 境内地产债利差走势（单位：bp）⁵


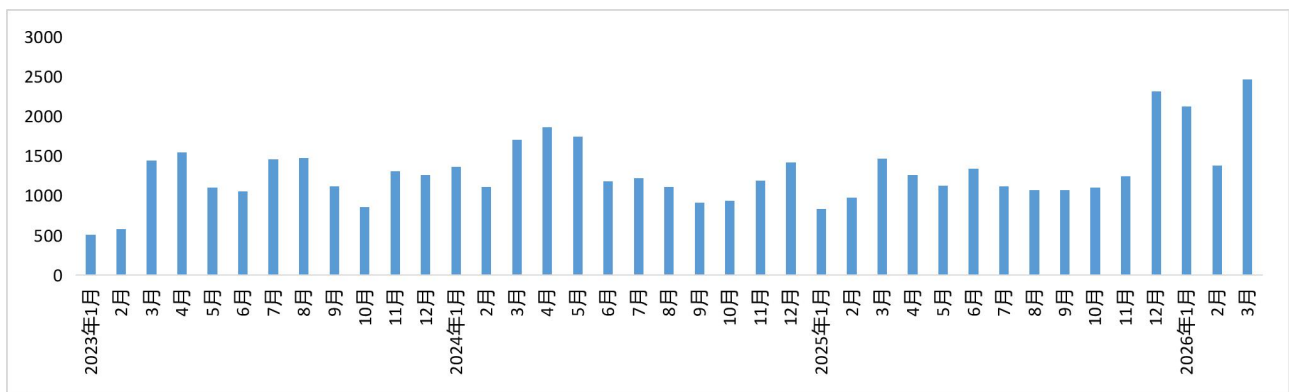
数据来源：大智慧 东方金诚

⁴ 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%。

⁵ 利差采用中位数法计算，统计过程中剔除了对整体造成较大扰动的违约和展期主体。

3月，地产债二级市场交易活跃度大幅提升。当月地产债成交只数和成交额分别为1644只和2462.7亿元，债券成交数量和成交总额环比分别大幅提升28.0%和78.8%。月内信用债二级市场交易活跃度显著提升，一方面，新券密集上市增加活跃券供给，另一方面，中东地缘冲突持续，市场情绪从避险转向担忧通胀，推动机构调仓行为明显增多。

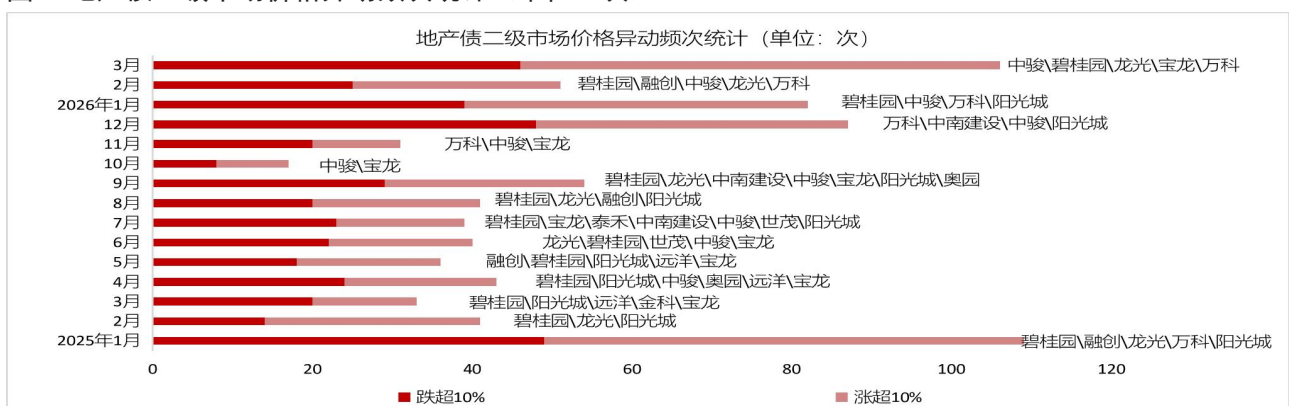
图5 境内地产债二级市场交易额（单位：亿元）



数据来源：Wind 东方金诚

3月债券单日价格偏离幅度超10%的频次为106次，环比增加55次，涉及6家房企、21只债券。其中单日价格跌幅超过10%的频次为46次，较上月增加21次；跌幅超过30%的频次为9次，涉及5家主体，分别为碧桂园地产、厦门中骏、万科股份、深圳龙光和上海宝龙实业；月内单日价格涨幅超10%的频次为60次，涨幅超30%的频次为25次，涉及4家房企，分别为碧桂园地产、厦门中骏、上海宝龙实业和万科股份。

图6 地产债二级市场价格异动频次统计（单位：次）⁶



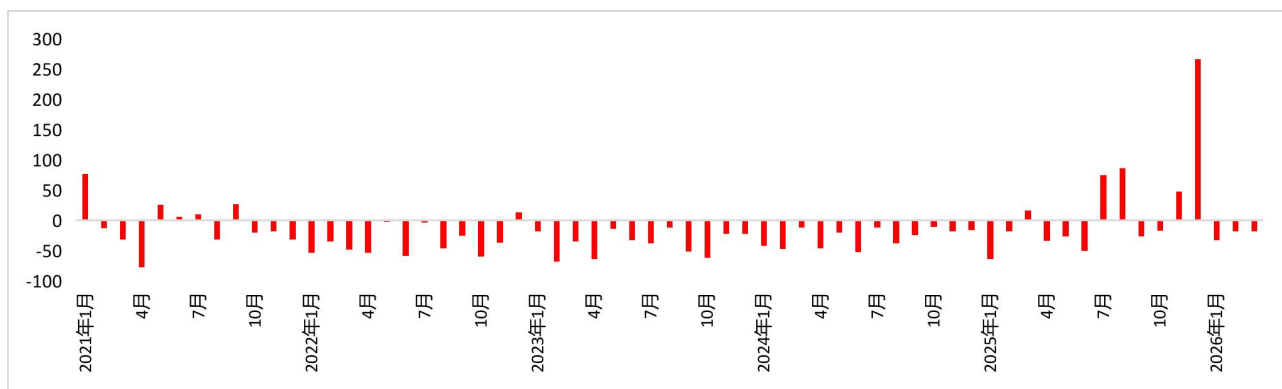
⁶ 图中文字部分为当月债券价格跌幅超30%的主体名单。

数据来源：iFind 东方金诚

三、3月仅远洋集团发行0.4亿美元境外债用于债务重组，当月国内地产公司境外债净融资缺口环比小幅收窄0.5亿美元至18.1亿美元。

3月仅远洋集团发行2只境外地产债用于债务重组，合计发行规模为0.4亿美元，较上月下降8.0亿美元；当月境外债到期规模为18.5亿美元，环比下降31.5%，净融资缺口为18.1亿美元，环比收窄0.5亿美元。

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、3月无新增境内外债券违约或展期主体。

3月新增2只境内债展期债券，涉及债券规模为22.6亿元，相关主体均为前期已出险房企。境外债方面，无新增违约债券。

 表2 境内外地产债新增违约及展期主体数量统计⁷

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

⁷ 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。

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
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

高频数据显示, 3月30城日均商品房销售数量为2379套, 同比下降6.0%, 作为传统销售旺季, 楼市仍未现明显起色, 表明当前房地产行业仍处于深度调整阶段。不过, 近期行业信用风险趋于平稳, 信用债融资成本继续下行, 对地产债融资环境形成利好。后续仍需持续跟踪政策调整及销售改善情况, 警惕销售端持续承压对部分民营企业及弱资质地方国有房企现金流带来的潜在压力。

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