



分析周期

2026.05.01-2026.05.31

2026年5月债券市场 分析报告

技术研究部

邮箱: research@dagongcredit.com

摘要

宏观动态

- **宏观数据**：4月工业生产保持正增长，高技术制造和装备制造仍具韧性；消费端受商品消费拖累，社零增速处于低位；固定资产投资增速由正转负，房地产仍是主要拖累，基建发挥一定支撑作用。外贸表现明显好于内需，机电产品和集成电路等高端制造出口增长较快。社融增速小幅回落，企业以债替贷特征延续。CPI同比与上月持平，PPI同比增速上升至3.9%，能源价格和国际大宗商品传导带来一定输入性通胀压力。
- **宏观政策**：科技类财政支出加大，传统基建领域支出强度显著走弱；货币政策精准灵活，中长期流动性收短放长，资金利率持续低位运行。
- **基准利率**：5月10年期国债收益率震荡下行，核心驱动在于经济数据有所回落以及资金面维持宽松。流动性充裕叠加广义基金配置力量增强，推动债市做多情绪升温，10年期国债收益率由月初1.77%降至月末1.71%。
- **人民币汇率**：5月人民币汇率整体走强，月底升破6.77。美元指数走弱、中美经贸关系趋稳以及国内出口超预期，共同推动跨境资金流入和企业结汇需求上升，支撑人民币汇率升值。

债券市场

- **一级市场**：5月，债券市场共发行1,693只债券，发行规模4.19万亿元，净融资1.72万亿元。其中，国债、地方政府债分别发行1.41万亿元、8,047亿元；信用债发行1,408只，发行规模1.55万亿元，发行数量同比略增1.73%，发行规模同比减少4.87%。
- **二级市场**：5月，国内债市成交金额环比下滑但同比保持增加；产业债信用利差整体延续收窄态势，各行业利差涨跌不一；城投债全市场信用利差环比收窄3.45bp，整体定价持续下沉。

违约与评级调整

- **违约**：5月无企业主体首次违约，无企业主体首次展期。
- **评级上调**：5月，级别上调方面，5家企业主体级别被国内评级机构上调；展望上调方面，无企业评级展望被国内评级机构上调。
- **评级下调**：5月，级别下调方面，6家企业主体级别被国内评级机构下调；展望下调方面，无企业评级展望被国内评级机构下调。

债市展望

- **宏观方面**，展望下月，生产端仍有高技术制造和装备制造支撑，但受需求不足、成本上升和房地产链条偏弱影响，工业生产修复斜率可能放缓。消费端在“五

—”假期带动下,服务性和场景型消费有望边际改善。CPI 预计维持温和运行,假期出行和能源价格对价格形成一定支撑,但内需偏弱制约核心通胀回升;PPI 或继续受国际大宗商品价格和原材料成本扰动,输入性通胀压力仍需关注。

- **利率与汇率方面**, 展望 6 月, 预计 10 年期国债收益率继续下行的空间有限; 人民币汇率的基本面支撑依然较强, 有望维持震荡偏强格局。长期有望在合理均衡水平上保持基本稳定。
- **债券发行方面**, 在地方化债推进、财政收支承压等因素影响下, 6 月产业债融资放量仍有一定压力, 不过随着城市更新项目的继续开工, 预计将对部分基建领域融资形成一定支撑, 城投债净融资或将在低位徘徊。央行精准呵护下, 信用债发行利率中枢有望维持低位, 发行利差预计将继续处于较低水平, 其中产业债需关注传统周期性行业因基本面变动导致的利差波动, 城投债发行利差区域分化仍存, 强资质区域利差进一步下行空间或有限。
- **债券交易方面**, 展望后市, 6 月半年末窗口期资金呈现阶段性扰动, 但央行维稳跨季流动性意愿较强, 整体流动性仍保持合理充裕; 6 月信用债供给自 5 月季节性低位环比回升, 产业债、城投债发行放量抬升供给压力, 理财季末回表带来需求阶段性走弱, 但银行、保险配置盘仍有稳定配债需求, 供需双向变动下信用债收益率以区间震荡为主。预计 6 月信用利差大概率维持低位震荡。

1. 宏观动态

1.1 宏观数据方面，工业生产保持正增长、消费需求放缓、投资走弱、外贸偏强

指标名称	单位	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05
GDP	实际GDP			5.00			4.50			4.80			5.20	
	实际GDP			1.30			1.20			1.10			1.00	
生产	工业增加值		4.10	5.70	6.30		5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80
	综合PMI	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40
	制造业	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50
消费	非制造业	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30
	社零		0.20	1.70	2.80		0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40
	商品零售		-0.10	1.50	2.50		0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30	6.50
投资	餐饮收入		2.20	2.90	4.80		2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90	5.90
	消费者信心指数			90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	88.00
	固定资产投资		-1.60	1.70	1.80		-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70
进出口	制造业		1.20	4.10	3.10		0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50
	基础设施建设		4.30	8.90	9.76		-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42
	房地产业		-13.40	-11.20	-11.10		-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10
金融	民间投资		-5.20	-2.20	-2.60		-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00
	进口金额		25.30	27.80	13.80	25.64	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30
	出口金额		14.10	2.50	39.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60
通胀	社融存量		7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70
	社融新增		6,245.00	52,271	23,792	72,208	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900
	新增人民币贷款		-100.00	29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200
就业	政府债券		9,041.00	11,658	14,036	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508	14,585
	企业债券融资		4,520.00	3,910	1,521	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496
	M1		5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30
财政	M2		8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90
	CPI		1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10
	PPI		2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30
财政	财政收入		6.68	6.89	0.70		-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13
	全国税收收入		8.21	9.11	0.10		-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04	0.56
	中央本级收入		1,048.30	582.40	1,916.70		549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80
就业	财政支出		-3.19	1.01	3.60		-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63
	中央本级支出		376.10	367.30	317.00		480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	351.00
	就业人数			-2.92	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43	-1.24
就业	失业率		5.20	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00

数据来源: Wind, 大公国际整理

注: 从浅到深表示同行内部比较从低到高。

生产：工业生产保持正增长，但边际放缓较明显。4月规模以上工业增加值同比增长4.1%，环比仅增长0.05%。工业生产放缓主要受工作日减少、部分原材料价格上涨以及下游内需不足的影响。叠加房地产市场低迷抑制水泥、钢铁等建材行业的生产。高技术制造业仍表现出强大韧性，同比增长12.8%，增速较上月加快1.1个百分点。装备制造业增加值同比增长8.3%，对全部规上工业增长的贡献率高达74.5%。

消费：社零增速较缓，需求端显著承压。4月社零同比增长0.2%，环比下降0.48%。餐饮收入同比增长2.2%，商品零售同比下降0.1%。服务性、场景型消费仍有一定韧性，但商品消费明显不足。汽车、家电等大宗消费在政策间歇期出现观望情绪。汽车类零售同比下降15.3%，家用电器和音像器材类零售同比下降15.1%，家具类零售同比下降10.4%。

投资：固定资产投资增速由正转负，房地产拖累明显。1—4月份全国固定资产投资累计同比下降1.6%，4月单月环比下降2.36%，投资端面临较大的下行压力。基建仍是投资端的主要稳定力量，基础设施投资累计同比增长4.3%，但力度较一季度有所放缓。制造业投资整体增长放缓，累计同比增长1.2%。房地产投资开发投资累计下降13.7%，降幅进一步扩大。新开工、竣工以及房企到位资金均明显下滑，销售端虽有微弱改善但尚未传导至投资端。

进出口：进出口表现强劲，高端制造亮眼。4月，进出口表现强劲，以美元计出口同比增长14.1%，进口同比增长25.3%。出口结构持续升级，受全球AI投资热潮的强劲拉动，机电产品出口同比增长20.3%，其中集成电路出口同比增长99.6%，自动数据处理设备同比增长47.3%。进口金额达2,746.18亿美元，为单月历史新高。进口大增原因

在于国内对算力设备、大宗资源（油气）保障的迫切需求，以及由于红海伊朗冲突预期的投入成本上涨导致的提前进口。

社融：企业以债替贷，存款搬家延续。4月单月社融增量为6,245亿元，社融存量同比增长7.8%，较上月小幅回落0.1个百分点。政府债券净融资约9,041亿元，同比少增688亿元。在低利率环境下，企业以债替贷，更倾向于发行成本更低的债券。企业债券净融资达4,520亿元，同比多增2,180亿元，对传统信贷形成替代效应。新增人民币贷款单月减少100亿元，同比多减2,900亿元。结构上存在分化，企业端票据强且中长贷弱，居民端杠杆率持续下降，提前还贷增加。M2同比增长8.6%，M1同比增长5.0%，M2—M1剪刀差走阔至3.6个百分点，资金活跃程度及微观企业现金流的流转速度出现边际放缓。

物价：CPI、PPI同比上涨，输入性通胀显现。4月，CPI同比上涨1.2%，主要由能源和出行共同拉动：一是受国际油价传导，国内汽油价格同比上涨12.6%；二是叠加清明、“五一”假期临近，飞机票和旅行社收费价格分别同比上涨29.2%和4.5%。PPI同比上涨2.8%，石油和天然气开采业价格环比上涨18.5%，石油煤炭及其他燃料加工业环比上涨16.4%，PPI受国际大宗商品传导明显。

1.2 宏观政策方面，科技类财政支出加大，传统基建领域支出强度显著走弱；货币政策精准灵活，中长期流动性收短放长，资金利率持续低位运行

财政政策方面，财政支出节奏整体放缓，传统基建领域支出力度显著减弱。1—4月，全国一般公共预算支出94,809亿元，同比增长1.3%，增速较一季度的2.6%下降了1.3个百分点；其中4月单月一般财政支出同比增速回落至-3.2%。结构上，科技类支出有所提升，单月增加近千亿元；城乡社区、农林水以及交通运输等传统基建类支出明显下降。二是地方政府性基金收入同比持续走低。前4个月，政府性基金预算收入同比下降18.9%，降幅较一季度扩大2.7个百分点，其中地方政府性基金收入同比下降22.1%，国有土地使用权出让收入同比下降27.2%，二者降幅较一季度分别扩大了3个百分点、2.8个百分点。土地出让收入的减少，显著制约了对地方财政支出空间。

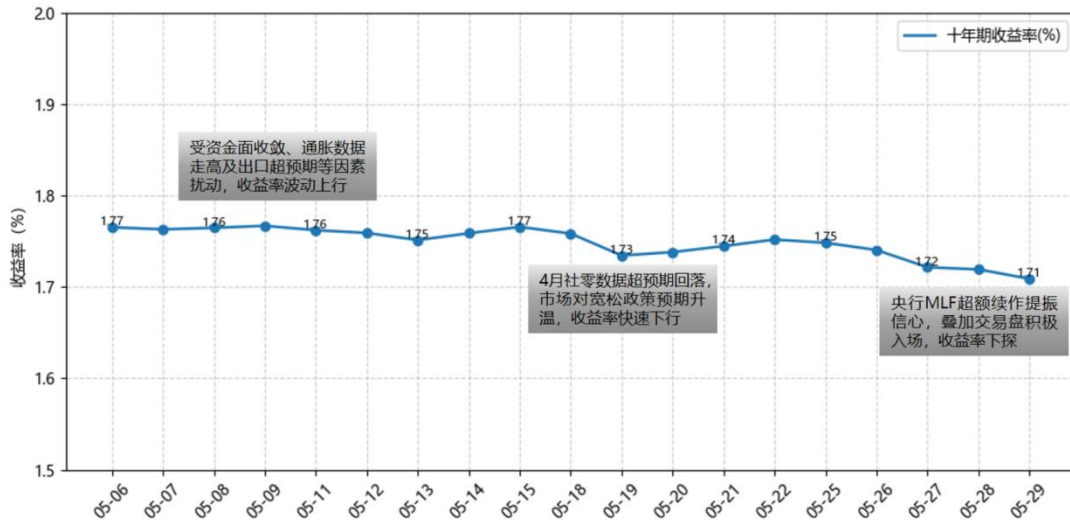
货币政策方面，央行公开市场操作精准灵活，市场流动性整体保持充裕，资金价格低位运行。流动性管理上，中长期流动性操作呈现“收短放长”特征，买断式逆回购继续净回笼，MLF由缩量转为加量续作。5月25日央行开展6,000亿元1年期MLF操作，当月到期5,000亿元，实现净投放1,000亿元，未延续4月净回笼态势；买断式逆回购大幅缩量，全月合计净回笼1万亿元，中长期流动性合计净回笼9,000亿元，回笼力度较4月明显放大。短期流动性调节更为灵活、精细，5月上中旬以“地量”7天期逆回购维持操作，下旬逐步加量，25日单日操作升至2,580亿元，叠加月末连续千亿级投放，平稳对冲税期走款及跨月资金需求。从全月来看，资金利率持续低位运行，DR001、DR007分别运行于1.22%-1.33%、1.29%-1.39%区间；均值分别为1.28%、1.34%，同比下行39.19bp、38.67bp。

1.3 基准利率方面，5月10年期国债收益率震荡低位下行至1.71%

5月，10年期国债收益率呈现震荡下行走势，由月初的1.77%下行至月末的1.71%。4月宏观数据中社零增速放缓至0.2%，固定资产投资增速由正转负，经济数据超预期回落。市场提高对货币政策宽预期，推动资金转向避险资产，强化债市做多情绪。同时，

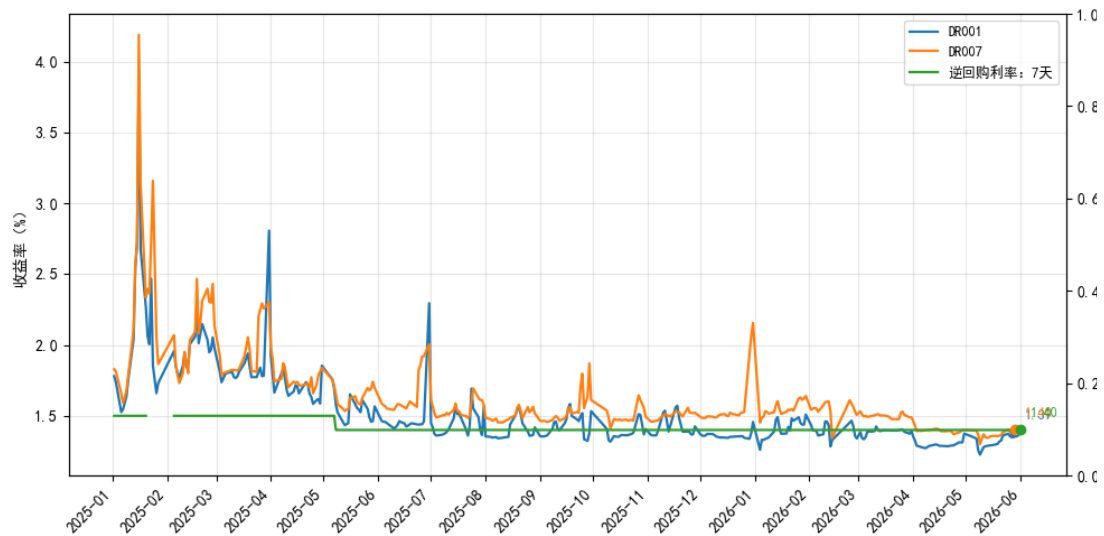
央行5月通过逆回购和MLF超额续作呵护流动性。全月DR007均值维持在1.36%附近，低于政策利率1.40%，流动性充裕带动资金利率低位运行，成为债市走强的重要支撑。广义基金负债稳定增长，银行间大量资金涌入利率债市场，交易盘积极买入推动收益率下行，月末收于1.71%。

图1 2026年5月10Y国债到期收益率复盘 (单位：%)



数据来源：中央国债登记结算有限公司，大公国际整理

图2 2026年1—5月利率走势 (单位：%)



数据来源：Wind，大公国际整理

1.4 人民币汇率方面，5月底人民币兑美元汇率升破6.77

5月29日，人民币汇率升破6.77。美元兑人民币的汇率由月初的6.8149降至月末的6.7685。外部方面，美国部分经济数据疲软及财政赤字扩张，导致美元避险吸引力下降。5月26日，美元指数一度跌至98.99的两周低点，自2025年以来累计跌幅已接近10%。随着中美经贸关系趋于稳定，市场对中国经济的预期持续改善，吸引了跨境资金流入。国内方面，强劲出口是本轮升值的核心动力。中国出口数据远超市场预期，强劲出口带来大量贸易顺差和企业结汇需求，推高人民币汇价。同期，人民币兑欧元、人民

币兑日元的汇率均走强，其中欧元兑人民币汇率由 8.0101 降至 7.896，100 日元兑 1 人民币汇率由 4.3638 降至 4.2507。

图 3 2026 年 1—5 月汇率变动情况



数据来源: Wind, 大公国际整理

2. 债券一级市场

2.1 5 月债券市场发行规模同环比双降

5 月，债券市场共发行 1,693 只债券，发行规模 4.19 万亿元，发行规模分别同比、环比下降 7.08%、17.16%；净融资 1.72 万亿元，较去年同期减少 3,675 亿元，环比增加 5,899 亿元。

利率债发行 285 只，发行规模 2.64 万亿元，利率债发行规模同比、环比分别减少 8.33%、2.98%。利率债中，国债发行规模 1.41 万亿元，同比、环比分别减少 7.19%、增加 2.28%；净融资 7,076 亿元，同比减少 2,327 亿元、环比增加 1,682 亿元。政金债发行 71 只，发行规模 4,260 亿元，发行规模同比、环比分别减少 26.79%、19.94%。

地方政府债发行 195 只，发行规模 8,047 亿元，发行规模同比增加 3.25%、环比微降 0.81%。其中，地方一般债发行 2,569 亿元，专项债发行 5,479 亿元。专项债中，新增专项债发行 1,608 亿元，同比、环比分别减少 63.72%、7.78%；再融资专项债券发行 3871 亿元，同比大幅增加 407.08%、环比增加 10.37%。5 月地方债净融资 5,349 亿元，同比减少 198 亿元、环比增加 1,797 亿元。

表 2 2026 年 5 月一级市场发行情况 (单位: 只、亿元、%)

券种	发行只数	发行只数同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
利率债	285	1.79%	26,407.59	-8.33%	13,459.31
其中: 国债	19	0.00%	14,100.20	-7.19%	7,075.50
地方政府债	195	5.98%	8,047.39	3.25%	5,348.61
政策银行债	71	-7.79%	4,260.00	-26.79%	1,035.20

信用债	1,408	1.73%	15,509.33	-4.87%	3,731.33
合计	1,693	1.74%	41,916.92	-7.08%	17,190.64

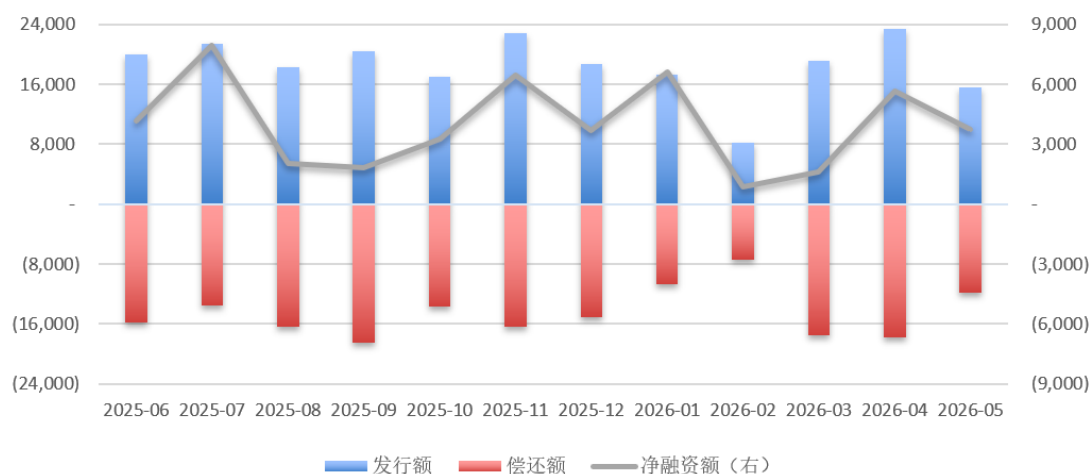
数据来源: Wind, 大公国际整理

2.2 5月信用债发行规模同比、环比分别下降4.87%、33.66%

5月信用债发行1,408只,发行规模1.55万亿元,发行数量同比微增1.73%、环比大幅减少42.79%;发行规模同比、环比双双回落,同比缩量4.87%、环比大幅下降33.66%,发行量为近一年次低点,仅高于今年2月。净融资3,731亿元,较2025年同期增加816亿元,环比4月大幅减少1,896亿元。

当月,中央国有企业发行信用债424只,发行规模7,100亿元,发行规模超越地方国企,同比增加28.84%、环比减少20.99%;净融资2,636亿元,同比增加1,137亿元、环比减少1,156亿元;发行券种数量上看以资产支持证券为最多,从规模来看央企发行的金融债、短融、资产支持证券等规模较大。地方国企发行信用债705只,发行规模5,953亿元,同环比分别下降6.06%、47.31%;净融资304亿元,同比增加180亿元、环比大幅减少990亿元;发行券种从数量上看以公司债、中票为主,分别发行了281只、148只,从规模上看地方国企发行金融债、公司债以及中票等规模居前,分别发行了2,078亿元、1,851亿元以及1,056亿元。民营企业发行157只,主力品种为资产支持证券为主;发行规模942亿元,同比增76.83%、环比增18.89%;净融资364亿元,扭转了4月净融出态势,同比增加290亿元。

图4 信用债发行与净融资情况(单位:亿元)



数据来源: Wind, 大公国际整理

券种方面,资产支持证券、金融债发行只数与规模同比保持增长,公司债、中票以及短融等主要券种发行只数与规模同比呈现不同幅度回落。其中,短融、中票分别发行201只、165只,同比减少13.73%、19.12%;发行规模1,833亿元、1,846亿元,同比分别下降28.97%、22.78%。金融债发行7,208亿元,同比增11.27%、环比增31.28%;净融资3,220亿元,同比增656亿元、环比增2,141亿元。

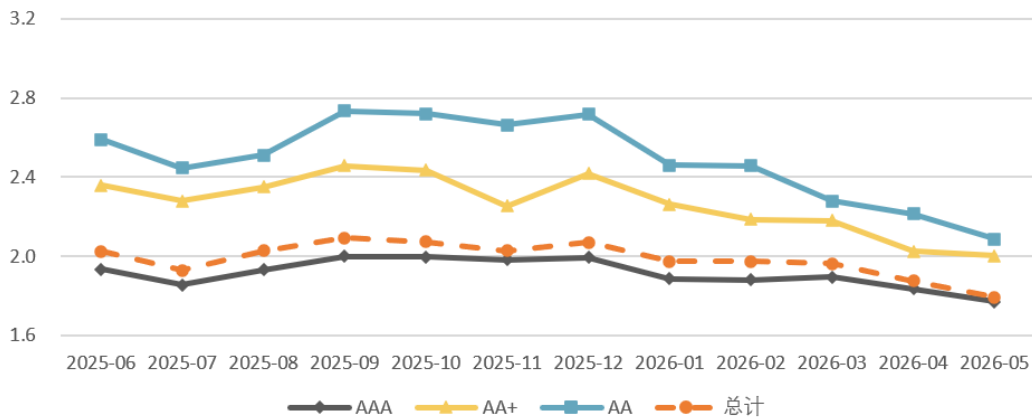
发行利率创近一年新低,发行利差较上月小幅收窄。流动性宽松环境下,当月信用债平均发行成本从4月的1.88%降至1.79%,同比、环比分别下降18.40bp、8.33bp,创近一年新低。各等级主体发行利率均有所下行。5月AAA、AA+、AA级平均发行利率分别

为 1.77%、2.00%、2.09%，相较 4 月分别下行 6.49BP、2.44BP、12.84bp；同比分别下降 12.41bp、38.73bp、61.79bp。

主要券种中，AAA 级、AA+级短融平均发行利率分别为 1.46%、1.81%，环比下行 27.79bp、8.88bp；3 年期 AAA 级、AA+级公司债平均发行利率分别为 1.81%、2.01%，3 年期 AAA 级、AA+级中票平均发行利率分别为 1.76%、2.02%，5 年期 AAA 级、AA+级公司债平均发行利率分别为 1.93%、2.21%，5 年期 AAA 级、AA+级中票平均发行利率分别为 1.87%、2.21%。

发行利差方面，5 月信用债平均发行利差 42bp，较 4 月收窄 4bp，同比下降 4bp。其中，AAA 级主体发行利差约 39bp，环比下行 3bp，同比基本持平；AA+级主体发行利差 67bp，环比微升 0.53bp，同比下降 22bp；AA 级主体发行利差约 75bp，环比收窄 9bp，同比大幅下降 45bp。

图 5 信用债平均发行利率 (单位: %)



数据来源: Wind, 大公国际整理

2.3 产业债方面，实体产业主体融资需求明显走低，发行规模同比下降 27%，仅汽车、电子等行业保持较大幅度增长

5 月，产业债¹合计发行 356 只，同比、环比分别减少 57 只、520 只，显示当月实体产业主体发行节奏明显放缓；发行规模 3,655 亿元，同比、环比分别下降 26.66%、59.09%；净融资 449 亿元，较 2025 年 5 月减少 596 亿元，较上一月大幅下降 3,170 亿元。当月产业主体融资需求明显走低。

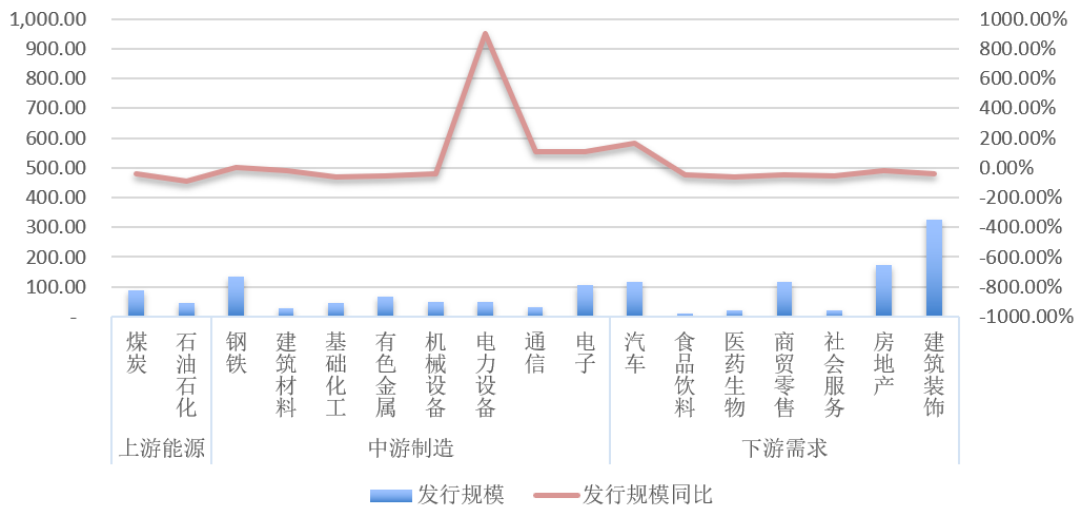
从行业来看，公用事业、交通运输、建筑装饰等受基建投资影响较大的行业发债规模环比回落显著，发行规模分别为 1,013 亿元、629 亿元、326 亿元，环比分别下降 54.16%、31.97%、62.34%，同比下降 38.49%、增长 7.54%、下降 38.58%。发行规模同比显著放量的行业分别为汽车、通信、电子、国防军工、电力设备等。其中，汽车、电子分别发行 115 亿元、108 亿元，同比分别增长 165.74%、107.13%，环比增长 45.75%、下降 57.85%。其余主要行业发行规模同比也有不同程度的收缩，其中石油石化、基础化工、有色金属、煤炭等行业回落幅度较大，当月分别发行 45 亿元、58 亿元、67 亿元、90 亿元，同比分别下降 87.67%、64.68%、56.77%以及 40.89%。

净融资方面，公用事业、建筑装饰、汽车、电力设备、电子、通信等行业实现净流

¹ 产业债则为除城投和金融行业以外的实体产业主体所发信用债，具体类别参考申万行业分类标准。

入，但规模均呈现不同幅度的边际收窄。其中，公用事业净融资 259 亿元，是净融资贡献最大的行业，同比、环比分别减少 223 亿元、1,073 亿元；建筑装饰净融资 128 亿元，同比、环比分别减少 132 亿元、96 亿元；汽车行业净融资 81 亿元，发行主体为两家民营企业，分别是比亚迪股份有限公司和浙江吉利控股集团有限公司。电力设备净融资 37 亿元，电子、通信行业分别净融资 48 亿元、30 亿元。交通运输、煤炭、房地产、建筑材料、商品零售以及医药生物等行业则呈现净流出，净融出规模分别为 52 亿元、98 亿元、28 亿元、31 亿元、42 亿元和 49 亿元。

图 6 2026 年 5 月产业债主要行业发行规模及同比变化 (单位: 亿元、%)



数据来源: Wind, 大公国际整理

发行利差方面，以主体评级为 AAA 级的发行人来看，1 年期以内的产业债中，有色金属、商贸零售、建筑材料等行业发行利差处于高位，分别为 145bp、42bp、35bp；通信、电子、传媒等行业利差维持低位，分别为 22bp、20bp、20bp。1-3 年期的产业债中，房地产、建筑材料、煤炭等行业发行利差偏高，分别为 83bp、81bp、62bp；国防军工、环保以及基础化工等行业利差较低，分别为 35bp、30bp、29bp。3-5 年期的产业债中，发行利差高位的行业有房地产、综合、建筑装饰等行业，分别为 99bp、97bp、71bp；处于低位的行业包括交通运输、有色金属、通信等行业，分别为 34bp、21bp、20bp。5-10 年期的产业债，其平均发行利差为 47.46bp，其中石油石化、基础化工行业发行利差高于 50bp，分别为 59bp、54bp；交通运输行业发行产业债的利差较低，仅为 33bp。

2.4 城投债方面，当月发行规模 2,452 亿元，同比下降 12.9%，净融资转负

5 月，城投债²发行 383 只，同比持平、环比减少 488 只；发行总规模 2,452 亿元，同比减少 12.95%、环比减少 58.72%。当月城投债由 4 月净融资 702 亿元转为净流出 129 亿元，但净流出规模同比大幅收窄了 78.83%。

从区域来看，江苏、山东、河南、重庆、湖北、江西以及安徽等城投债发行重点省市发行规模有所下降。其中，江苏发行 503 亿元，同比下降 2.47%，仍居首位；山东、河南、江西、重庆、湖北以及安徽分别发行 177 亿元、117 亿元、94 亿元、89 亿元、83 亿元、65 亿元，分别下降了 53.01%、20.36%、26.78%、17.24%、25.22%、30.33%。浙

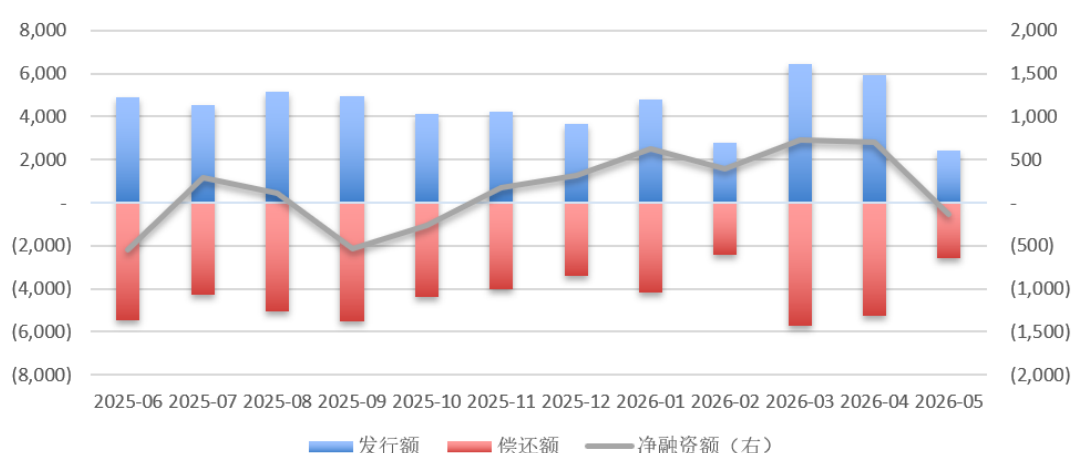
² 城投债为城投主体所发信用债，参考 YY 评级城投债分类标准。

江、广东、河北等地区城投债发行同比呈现不同幅度放量。其中，浙江发行 431 亿元，同比增加 55.94%；广东发行 143 亿元，同比增长 19.49%；河北发行 69 亿元，同比增长 93.86%。

期限方面，城投债发行期限有所拉长。1 年期以下发行规模占比 6.62%，同比、环比双降；1-3 年期占比 34.27%，同比基本持平、环比增 1.73%；3-5 年期占比最大，为 46.11%，同比升 4.39%、环比基本持平；5-10 年期以及 10 年期以上城投债分别占比 8.33%、4.67%。

净融资方面，浙江成为净融资第一大省，大部分重点发行区域表现为净流出。具体来看，浙江、河南、湖北为净流入，净融资分别为 116 亿元、32 亿元和 10 亿元；江苏、山东、广东、河北、重庆等区域为净流出，净流出分别为 111 亿元、52 亿元、41 亿元、42 亿元、38 亿元。

图 7 城投债发行与净融资情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 大公国际整理

城投债发行利差方面，以 5 月 AAA 级城投主体所发的信用债来看，期限分化较为明显，1 年期以内、1-3 年期、3-5 年期、5-10 年期的平均发行利差分别为 28bp、43bp、47bp、58bp。从区域来看，1 年期以内的城投债中，浙江地区发行利差最低，为 20bp；广西最高，为 33bp。1-3 年期的城投债中，上海地区发行利差最低，仅为 12bp；湖北最高，为 65bp。3-5 年期的城投债中，贵州地区发行利差最低，仅为 23bp；天津最高，为 68bp，主要发行人为天津城市基础设施建设投资集团有限公司。5-10 年期的城投债中，四川地区发行利差最低，为 21bp；吉林最高，为 136bp，主要发行人为长春市轨道交通集团有限公司。

2.5 科技创新债券方面，发行节奏明显放缓

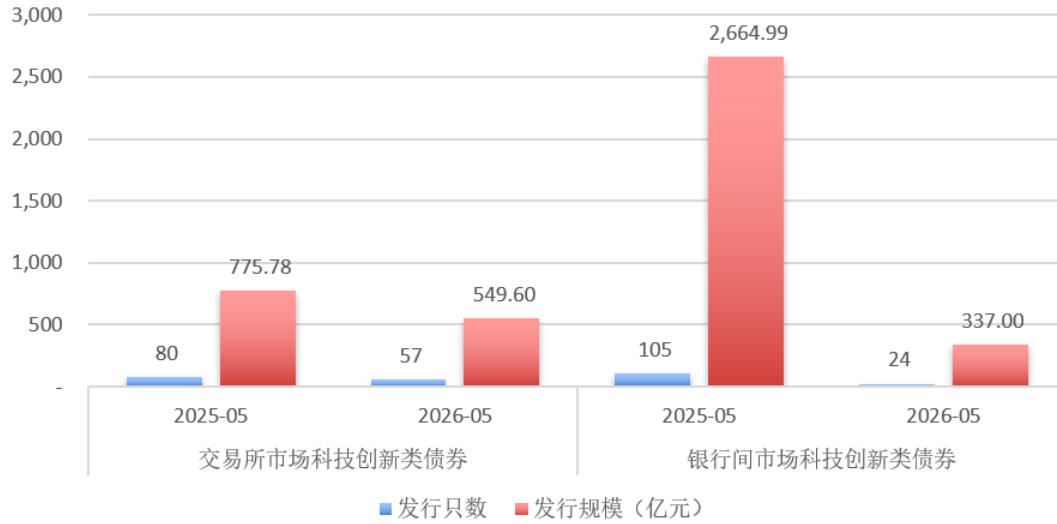
5 月，科创债³发行节奏明显放缓。全市场合计发行科创债 81 只，同比减少 104 只；发行规模 887 亿元，同比大幅下降 74.23%。分市场看，交易所市场发行科创债 57 只、规模 550 亿元，同比分别下降 28.75%和 29.16%；银行间市场发行 24 只、规模 337 亿元，同比分别下降 77.14%和 87.35%。分企业来看，国有企业共发行科创债 73 只，规模 687 亿元，发行规模占科创债总发行规模的 77.44%。其中，中央国企发行 21 只、331 亿

³ 科技创新类债券统计口径包含“科创板”正式推出前交易所市场科技创新公司债券、银行间市场科创票据以及“科创板”正式推出后交易所市场及银行间市场科技创新债券。

元；地方国企发行 52 只、356 亿元；民营企业发行科创债 5 只，发行规模 165 亿元。

5 月先后落地四单科创类债券首单项目，分别为：东北首单国家级新区科创债、全市场首单知识产权许可模式科技创新资产支持票据、全国首单附可交换条款科创公司债、全国首单“科技创新 + 新材料产业”公司债券。

图 8 科技创新类债券⁴发行情况（单位：只、亿元）

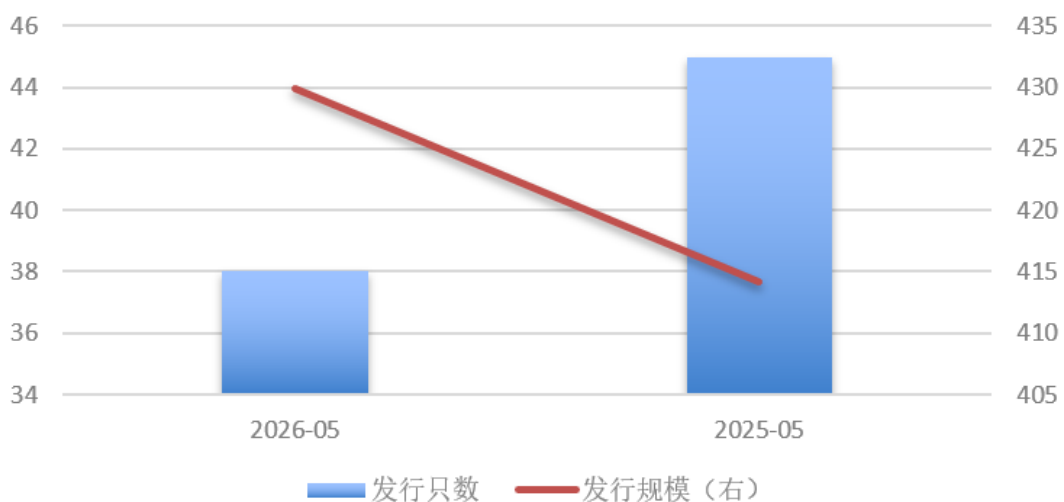


数据来源：Wind，大公国际整理

2.6 绿色债券方面，发行规模同比有所下降

绿色主题类债券发行规模同比有所下降。5 月，绿色主题类债券共发行 51 只，同比减少 16 只；发行规模 533 亿元，同比缩量 41 亿元。其中，绿色债券发行 38 只、发行规模 430 亿元，碳中和债发行 4 只、规模 14 亿元，可持续挂钩债发行 7 只、规模 83 亿元。

图 9 2026 年 5 月绿色债券发行情况（单位：只、亿元）



数据来源：中国绿色债券信息服务平台，大公国际整理

⁴ 科技创新类债券统计口径包含“科技板”正式推出前交易所市场科技创新公司债券、银行间市场科创票据以及“科技板”正式推出后交易所市场及银行间市场科技创新债券。

3. 债券二级市场

3.1 成交量方面，5月国内债市成交金额环比下滑但同比保持增加

数据显示，5月债市全月总成交金额达363,745.02亿元，同比增加8.38%，环比减少16.88%，受当月交易日减少影响，总成交金额环比下降。其中，利率债5月成交金额为239,685.23亿元，同比增长16%，环比减少18.02%；信用债（剔除同业存单）5月成交金额为67,192.46亿元，同比增长2.88%，环比减少20.10%。

图10 利率债和信用债月度成交金额统计（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

3.2 交易利差方面，5月交易利差收于54.32bp

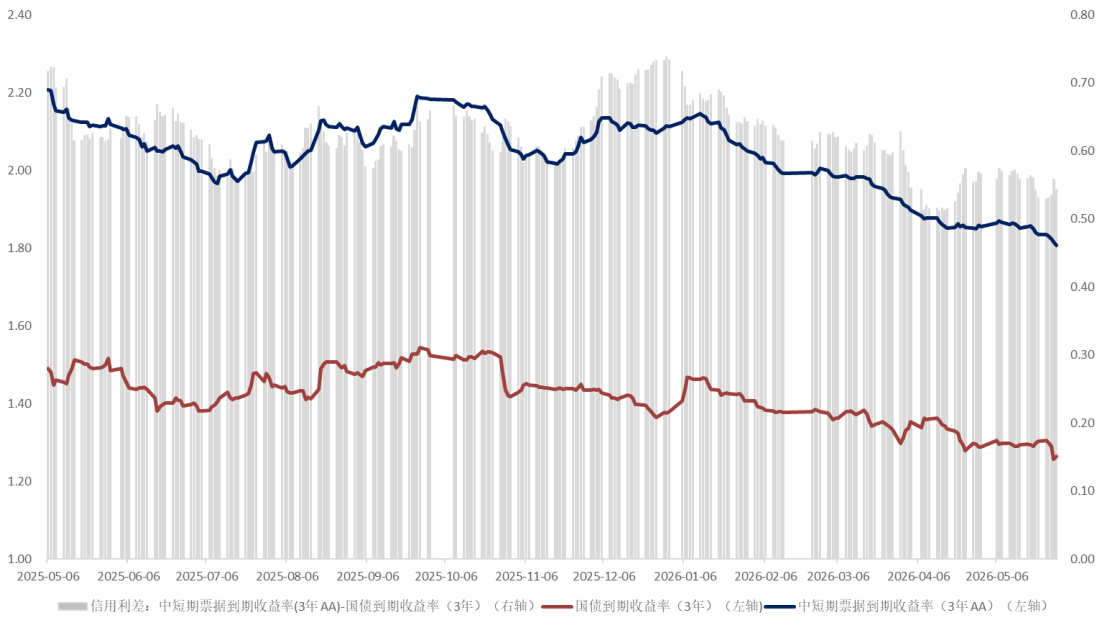
当月流动性环境维持宽松，基准利率下行；同时，信用债基本面运行平稳，市场信用风险偏好保持稳健。截至月末，信用利差⁵整体水平为54.32bp。

产业债方面，5月产业债信用利差整体延续收窄态势，各行业利差涨跌不一。从利差绝对水平来看，家用电器、房地产、计算机、电力设备和汽车等行业利差处于相对高位；食品饮料、通信、公用事业、建筑材料和交通运输等行业利差则处于低位。从利差变化趋势分析，利差上行超过10bp的行业包括家用电器、计算机、电力设备和医药生物；基础化工和电子行业利差收窄幅度均超10bp。

城投债方面，5月城投债全市场信用利差环比收窄3.45bp，整体定价持续下沉。市场对城投基本面预期稳中向好，但各区域行情仍存在分化。从区域维度来看，云南、青海等省份城投债利差下行幅度靠前；仅甘肃城投债利差上行幅度超10bp。

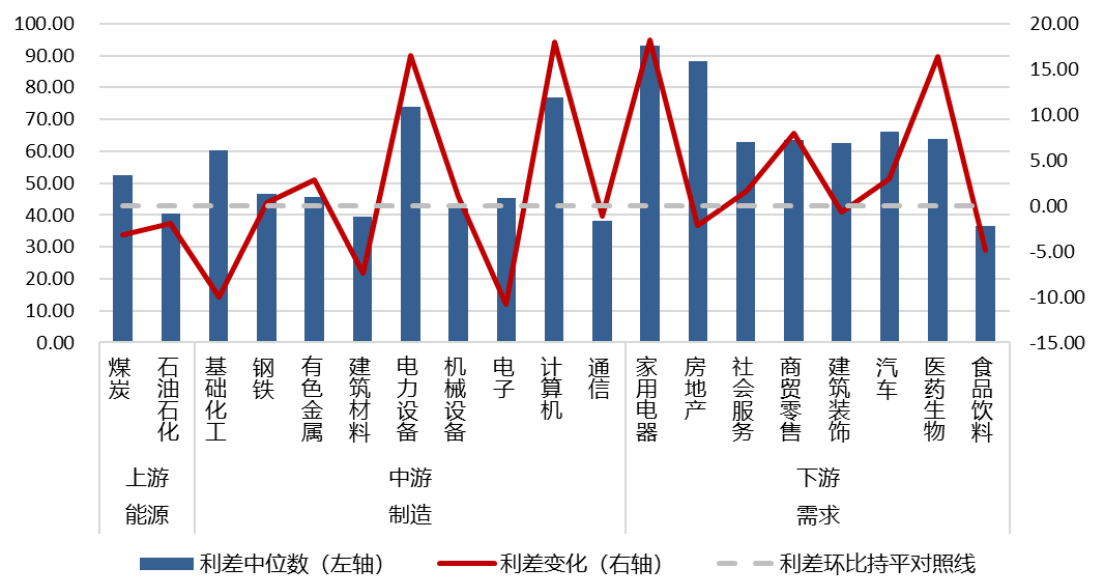
⁵ 计算公式为中证中短期3年期AA票据-同期限国债收益率。

图 11 信用债到期收益率及信用利差走势 (单位: %)



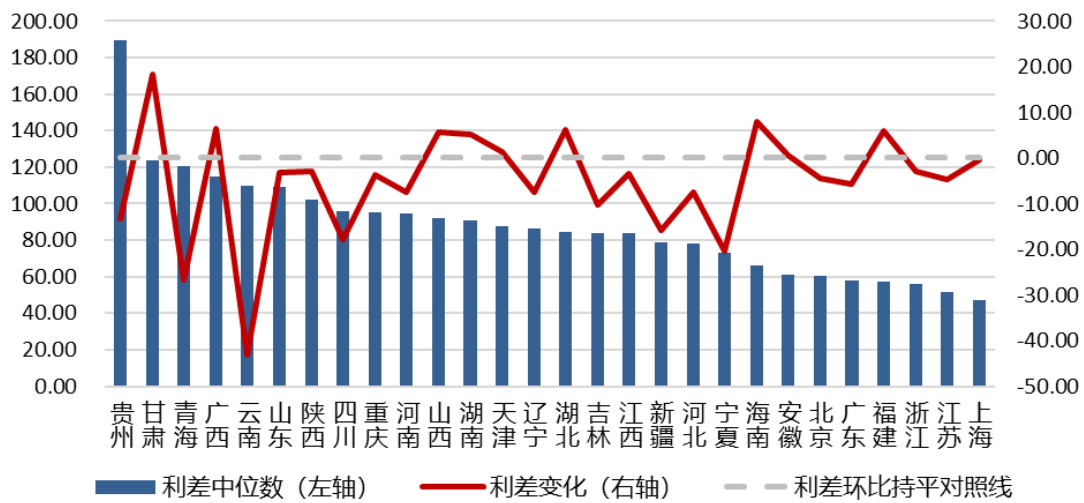
数据来源: Wind, 大公国际整理

图 12 产业债各行业信用利差中位数及月度变化 (单位: bp)



数据来源: Wind, 大公国际整理

图 13 城投债各区域信用利差中位数及月度变化（单位：bp）



数据来源：Wind，大公国际整理

4. 违约与评级调整

4.1 违约方面，5月无企业主体首次违约，无企业主体首次展期

从首次发生违约的主体来看，本月内无新增企业违约；从首次发生违约的债券来看，有3只债券首次发生违约，为湖北天乾资产管理有限公司发行的20天乾02、武汉天盈投资集团有限公司发行的H20天盈2以及武汉当代科技投资有限公司发行的H20科技1，以上债券在本次违约前均已发生过多展期。

从首次发生展期的主体来看，本月内无企业首次展期；从首次发生展期的债券来看，有1只债券首次展期，为万科企业股份有限公司发行的23万科MTN002。

表 3 5月首次发生违约及展期的债券明细

债券代码	违约/展期日期	债券简称	发行人	类型	是否主体首次违约	债券违约金额(亿元)	所属行业	所属地区	企业性质
114733.SZ	2026-05-06	20天乾02	湖北天乾资产管理有限公司	未按时兑付本息	否	10.50	综合类行业	湖北省	民营企业
102381172.IB	2026-05-11	23万科MTN002	万科企业股份有限公司	展期	否	20.00	房地产开发	广东省	公众企业
163619.SH	2026-05-11	H20天盈2	武汉天盈投资集团有限公司	未按时兑付本息	否	1.50	其他多元金融服务	湖北省	民营企业
166889.SH	2026-05-22	H20科技1	武汉当代科技投资有限公司	未按时兑付本息	否	10.00	医疗保健技术	湖北省	民营企业

数据来源: Wind, 大公国际整理

4.2 评级上调方面⁶, 5月共有5家企业主体级别被国内评级机构上调

级别调高方面, 5月, 5家企业主体级别被国内评级机构上调, 共计上调5次。分行业来看, 5家上调企业中2家为非银金融企业, 其余3家企业所属行业较为分散。分析评级调整原因, 统计期内企业自身经营与财务表现向好(业务增长、盈利提升、财务指标改善等), 同时外部支持得到强化, 既包括股东实际注入资金等实质性支持增强, 也包括因企业战略重要性提升或区域风险缓解而带来的未来支持可能性上升, 共同推动了信用水平的提升。

展望调高方面, 5月, 无企业评级展望被国内评级机构上调。

4.3 评级下调方面, 5月共有6家企业主体级别被国内评级机构下调

级别调低方面, 5月, 6家企业主体级别被国内评级机构下调, 共计下调6次。分行业来看, 6家下调企业所属行业较为分散。分析评级调整原因, 统计期内企业主体评级下调主要源于三个方面: 一是企业经营与财务状况持续恶化(表现为持续亏损、业务承压、财务指标恶化等); 二是公司治理与合规风险突出(实际控制人变更频繁或被拘留、公司受到行政处罚、审计机构出具非标审计意见等); 三是企业偿债能力显著削弱(转债兑付压力大、偿债保障能力下降等)。

展望调低方面, 5月, 无企业评级展望被国内评级机构下调。

5. 展望

宏观方面, 展望下月, 生产端仍有高技术制造和装备制造支撑, 但受需求不足、成本上升和房地产链条偏弱影响, 工业生产修复斜率可能放缓。消费端在“五一”假期带动下, 服务性和场景型消费有望边际改善。CPI 预计维持温和运行, 假期出行和能源价格对价格形成一定支撑, 但内需偏弱制约核心通胀回升; PPI 或继续受国际大宗商品价格和原材料成本扰动, 输入性通胀压力仍需关注。

利率方面, 展望6月, 债市仍具备一定支撑, 但收益率进一步下行空间或有所收窄。基本面方面, 5月制造业PMI 在荣枯线上, 需求端修复仍偏弱, 经济弱修复格局有望继续支撑债市情绪。资金面方面, 央行预计仍将通过公开市场操作维持流动性充裕, 但在政府债发行节奏加快、资金利率已处于低位的背景下, 资金面对债市的边际利好可能弱于5月。综合来看, 6月10年期国债收益率大概率维持低位震荡。

汇率方面, 展望6月, 人民币汇率有望维持震荡偏强格局。美元走弱、出口韧性和企业结汇需求仍对人民币形成支撑, 但前期升值幅度较快, 叠加美元可能阶段性反弹及外部风险扰动, 人民币继续单边升值的空间或有所收窄。国内经济稳中向好, 央行持续释放稳汇率信号, 外汇市场整体供求表现出较强韧性, 人民币汇率将长期保持基本稳定。

债券发行方面, 在地方化债推进、财政收支承压等因素影响下, 6月产业债融资放量仍有一定压力, 不过随着城市更新项目的继续开工, 预计将对部分基建领域融资形成

⁶ 本文统计评级调整优先于展望调整, 若同一发行人同时发生评级调整与展望调整, 优先计入评级调整, 不重复计入; 评级展望下调部分, 信用观察调整不计入展望下调范畴。数据来源: 预警通、DM、Wind。

一定支撑；而传统周期性行业受制于需求偏弱影响，发行规模大概率难有显著回升，融资或将以存量接续为主。城投债发行区域分化与期限拉长趋势将延续，化债背景下净融资或在低位徘徊。发行成本与利差方面，在央行精准呵护下，市场流动性大概率将保持充裕，信用债发行利率中枢有望维持低位，但需重点关注政府债供给放量对资金面的阶段性冲击，以及油价波动与汇率变动对通胀预期的影响。发行利差大概率将继续处于低位，产业债需关注传统周期性行业因基本面变化导致的利差波动，城投债发行利差区域分化特征将延续，江苏、浙江、广东等部分强资质区域的城投债发行利差整体已处于低位，进一步压缩空间或将有限；在“一揽子化债”政策持续推进与城投监管趋严下，河南、湖北等中部省份城投债的发行利差预计将有一定下行空间。

债券交易方面，展望后市，6月信用利差大概率维持低位震荡。资金面与政策面来看，全月处在半年末窗口期，资金阶段性扰动，但央行维稳跨季流动性意愿较强，整体流动性仍保持合理充裕，宽松环境对债市形成基本面支撑，基准利率震荡小幅波动。市场供需来看，6月信用债供给自5月季节性低位环比回升，产业债、城投债发行放量抬升供给压力，理财季末回表带来需求阶段性走弱，但银行、保险配置盘仍有稳定配债需求，供需双向变动下信用债收益率以区间震荡为主，利差难以出现持续性大幅走阔或收窄行情。综上，6月信用利差中枢整体保持平稳，延续低位震荡。

附表

附表 1 2026 年 5 月主体评级上调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	狮桥融资租赁(中国)有限公司	联合资信	2026/5/9	AAA	稳定	2026/3/26	AA+	稳定	非银金融
2	平安点创国际融资租赁有限公司	中诚信	2026/5/11	AAA	稳定	2025/6/24	AA+	稳定	非银金融
3	陕西秦农农村商业银行股份有限公司	联合资信	2026/5/26	AAA	稳定	2025/12/1	AA+	稳定	银行
4	苏州市相城城市建设投资(集团)有限公司	上海新世纪	2026/5/26	AAA	稳定	2026/3/2	AA+	稳定	城投
5	牧原食品集团股份有限公司	中诚信	2026/5/27	AAAsti	稳定	2025/7/14	AA+	稳定	农林牧渔

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

附表 2 2026 年 5 月主体评级下调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	广州航新航空科技股份有限公司	上海新世纪	2026/5/13	BBB	负面	2025/6/26	A-	稳定	国防军工
2	康欣新材料股份有限公司	上海新世纪	2026/5/18	AA-	负面	2025/7/25	AA	稳定	轻工制造
3	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/5/18	B	负面	2026/4/29	BB-	负面	食品饮料
4	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2026/5/26	BBB+	负面	2026/2/9	A	负面	电子
5	山石网科通信技术股份有限公司	联合资信	2026/5/28	A-	负面	2025/5/28	A	负面	计算机
6	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	中诚信	2026/5/28	A	稳定	2025/4/27	A+	稳定	基础化工

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。