



2026 年 1-8 月债券发行市场回顾与展望：总量平稳、结构分化，利差继续收窄

技术研究部 | 刘会 许雅薇

2026 年 9 月 23 日

摘要：

2026 年以来，我国债券发行市场总体平稳，前 8 个月累计发行债券 37.6 万亿元，同比略增 0.5%。利率债发行规模和净融资同比均有所回落，其中政策性金融债大幅收缩，地方政府债中置换债延续靠前发力态势，新增专项债节奏有待提升。信用债发行规模稳步增长、净融资同比多增，发行利率与利差均下行。“产业进、城投退”格局凸显，产业债发行稳步扩容、净融资同比增长 61.1%；城投债发行只数和规模同比分别下降 23.2%、22.8%；科创债发行阶段性放缓，绿色债券保持增长。在流动性合理充裕与机构配置需求走强影响下，信用债发行利率和利差呈现下行走势，中低等级品种收窄更为明显。展望年内，在政策与项目储备推动下，预计新增专项债供给将延续 8 月边际回暖走势，加快发行节奏。信用债方面，综合政策导向与市场环境，预计年内发行规模整体将实现稳定增长，其中产业债与科创债在有利政策环境支持下发行有望提速，城投债供给大概率延续结构性收紧，信用债发行成本中枢预计将维持低位，高等级主体利差收窄空间有限但中低等级主体或有一定下行幅度。

关键词：利率债；信用债；发行规模；发行利率与利差；展望

正文：

一、债券发行情况

（一）债券市场累计发行 37.6 万亿元、整体保持平稳

2026 年以来，我国债券发行市场总体平稳。1-8 月，债券发行市场累计发行债券（不含同业存单）37.6 万亿元，同比略增 0.5%。其中，利率债发行 226,360 亿元，净融资 91,082 亿元，发行规模同比下降 2.1%，净融资同比减少 30,468 亿元。分券种看，国债发行 104,569 亿元、同比基本持平，净融资 37,853 亿元、同比减少 8,857 亿

元；其中超长期特别国债发行 9,720 亿元，发行进度约 74.8%，节奏略慢于 2025 年同期（76.6%）。**政金债发行规模与净融资降幅均为最大**，合计发行 43,781 亿元、同比下降 11.0%，净融资 2,507 亿元、同比减少 14,847 亿元，主要受国开债发行大幅收缩拖累。地方政府债发行 78,009 亿元、同比略增 1.6%，净融资 50,722 亿元、同比减少 6,335 亿元。

截至 8 月末，债券市场（不含同业存单）托管余额约 189.3 万亿元。其中，国债 44.6 万亿元，地方政府债 59.7 万亿元，信用债 56.5 万亿元。

（二）地方政府债中置换债延续靠前发力态势，新增专项债节奏偏慢

前 8 个月，用于置换存量隐性债务的特殊再融资专项债发行规模约 1.8 万亿元，已完成全年额度的 92.0%；特殊新增专项债发行 8,900 亿元，超出 8,000 亿元的规划额度。新增专项债合计发行 2.93 万亿元，同比减少 10.3%，其发行节奏明显慢于 2025 年同期，1—8 月发行进度约 66.5%（2025 年同期为 74.2%），发行节奏后置特征突出。整体看，**前 8 个月一揽子化债政策落地节奏明显提速，成为拉动地方债发行的增量主线**。归结来看，我们认为上述发行特征主要受三方面影响。

一是化债政策进度安排形成约束。2024 年 11 月出台的一揽子化债方案明确，自 2024 年到 2026 年连续三年每年安排 2 万亿元再融资专项债额度，用于置换存量隐性债务。2026 年是置换计划收官之年，化债任务优先，这在推动置换债券发行节奏的明显前置的同时，对新增专项债在发行窗口、配置资金和地方财政统筹安排上形成阶段性挤压，在一定程度上影响了新增专项债的发行进度。

二是地方政府性基金预算收入大幅下降，削弱了专项债的偿债来源基础，进而对部分地区新增专项债发行节奏形成约束。今年 1—7 月，地方政府性基金预算本级收入 15,447 亿元，同比下降 24.8%；其中国有土地使用权出让收入 11,731 亿元，同比下降 30.8%。专项债主要以对应的政府性基金收入或项目自身产生的专项收入作为偿债来源，收入端的持续收缩，一方面压低了专项债项目的预期现金流，使土地储备、棚户区改造、老旧小区改造等项目更难达到融资收益平衡；另一方面也使地方政府整体偿债保障倍数下降、主动偿债能力减弱，部分土地出让收入依赖度较高、债务压力较大的地区在项目申报和发行安排上更趋审慎，发行节奏相应放缓。

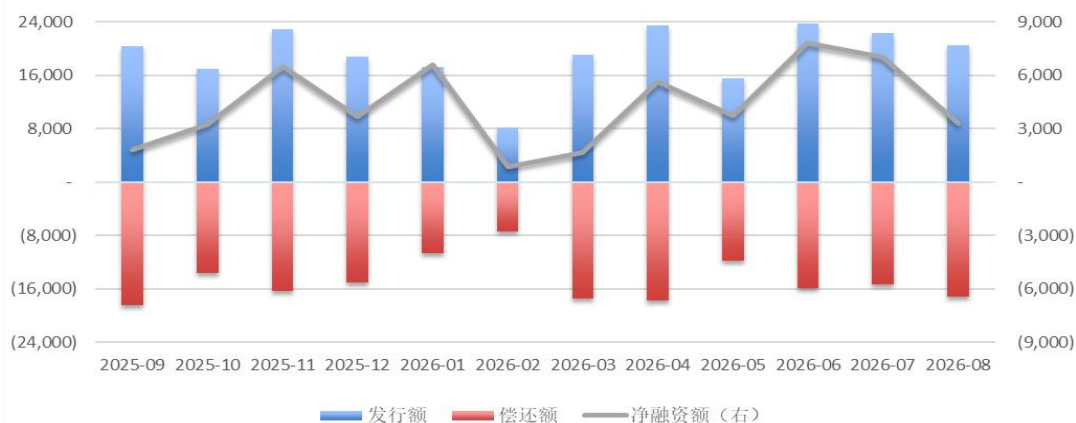
三是财政监管趋严背景下，优质项目储备不足形成约束。今年财政部强化专项债券“借用管还”闭环管理，从项目筛选、资金拨付、运营监管到偿债保障实施全链条管控，项目审核标准实质性提高，前期手续不完备、运营收益不能足额归集的项目难

以入库。叠加“十五五”规划重大项目前期工作尚在推进，上半年具备发行条件的成熟项目供给相对有限，8月随着一批重大项目陆续完成前期手续，发行节奏已有所回补。8月当月，地方政府债发行11,920亿元，创年内月度新高，完成当月发行计划的117.2%，环比增长61.5%，其中新增专项债发行规模增至5,188亿元，环比增长52.1%，资金主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、土储、农林水利、保障性安居工程、交通基础设施等领域。

（二）信用债发行规模稳步增长、净融资同比多增，发行利率与利差均下行

前8个月，信用债累计发行16,130只，发行规模15.0万亿元，只数和规模同比分别增长3.2%、4.7%；净融资3.7万亿元，同比多增1.1万亿元。其中，中央国有企业、地方国有企业以及民营企业分别发行5.64万亿元、7.49万亿元以及6,287亿元，分别增长14.1%、0.9%和19.0%。分券种看，前8个月金融债、公司债和中期票据（中票）发行规模居前，分别发行4.0万亿元、3.2万亿元和2.9万亿元，同比分别增长12.8%、9.3%和下降14.7%。金融债的增长主要由银行资本债（同比增长31.0%）和证券公司债（同比增长84.1%）放量拉动；中票发行规模回落，主要源于中央国有企业中票发行规模同比下降31.6%，其中又以公用事业、非银金融行业的中央国有企业下滑最为明显。

图1 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

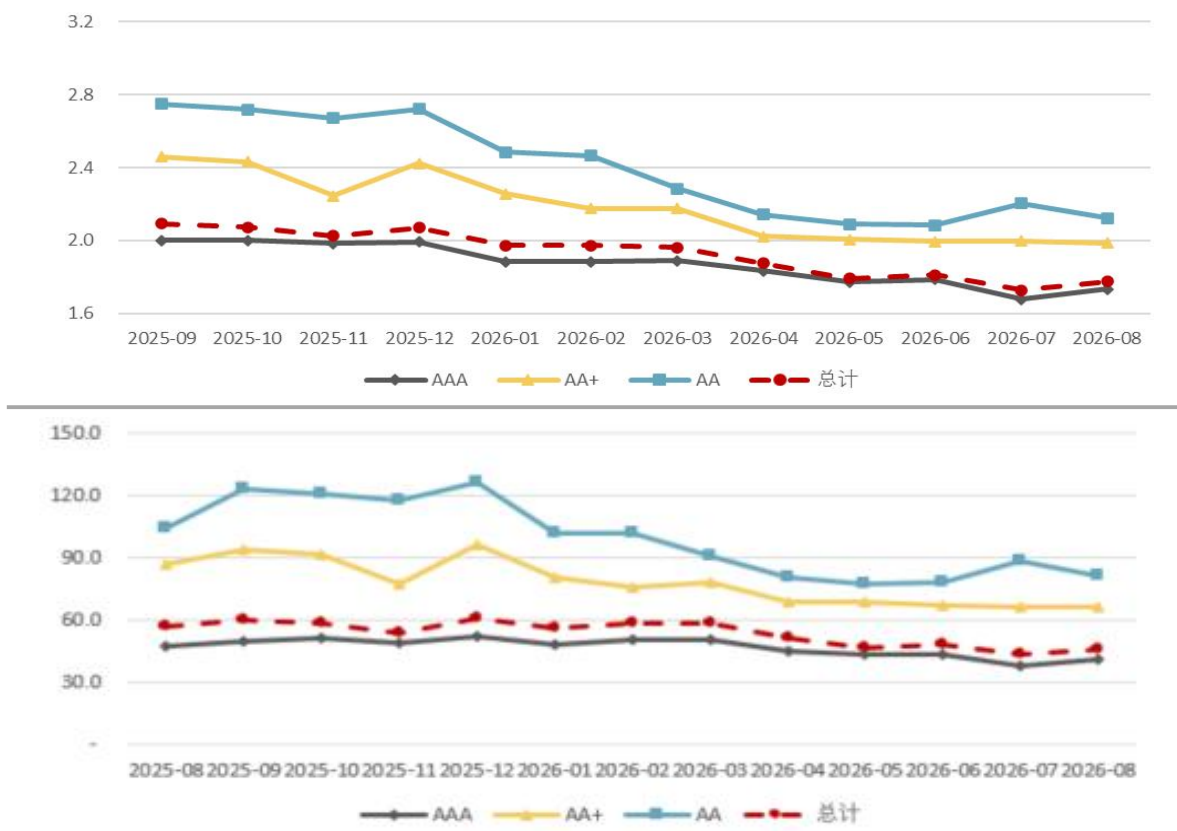
发行利率方面，今年以来货币政策保持适度宽松取向，流动性均衡偏松，信用债发行利率低位运行。1-8月货币市场隔夜利率DR001、7天期利率DR007月度均值分别运行于1.23%-1.39%、1.34%-1.51%区间，季末亦未出现较大波动，整体保持低位平稳；前8个月DR001、DR007均值分别为1.33%、1.42%，较去年同期分别低25.3bp、29.2bp。

在宽松的货币金融条件下，今年以来信用债发行利率呈现显著下行走势。8月信用债加权平均发行利率为1.78%，较年初下降约19.6bp，较去年同期下降约25.1bp，整体处于低位。分主体等级来看，8月AAA级、AA+级和AA级主体加权平均发行利率分别为1.73%、1.99%和2.12%，同比分别下行19.5bp、36.5bp、39.5bp，等级越低、降幅越大。分主要券种和期限看，8月1年期短期融资券AAA级、AA+级和AA级平均发行利率分别为1.51%、2.12%和2.10%；3年期公司债上述等级平均发行利率分别为1.72%、1.83%、2.11%，5年期分别为1.87%、2.11%、2.21%；中期票据3年期的分别为1.72%、1.91%、2.06%，5年期分别为1.86%、2.03%、2.36%。

发行利差方面，整体呈现下行走势，中低等级收窄幅度更为明显。信用债加权平均发行利差从年初的56.3bp下行至8月的45.9bp，累计收窄10.4bp。分等级看，AA级主体发行利差降幅最为显著，8月发行利差为81.1bp，较1月下降21.0bp；AAA级、AA+级主体8月发行利差分别为40.7bp、66.5bp，较年初分别下行7.1bp、14.0bp。同比看，8月信用债发行利差同比下降11.2bp，其中AAA级、AA+级和AA级主体发行利差同比分别下降6.4bp、20.4bp、23.4bp，同样呈现中低等级收窄幅度更大的特征。

总体看，今年以来信用债发行利差的变化主要受机构配置需求旺盛和市场流动性充裕两方面影响。一方面，实体经济有效融资需求阶段性走弱，机构尤其是银行体系的债券配置需求强劲，构成“资产荒”的基本面。1—8月，全国固定资产投资（不含农户）29.3万亿元，同比下降7.2%，降幅延续扩大；投资动能放缓带动市场利率中枢下移，为低利率环境奠定了宏观基础。在经济增长新旧动能接续转换过程中，信贷增长已由供给约束转向需求约束。央行《2026年8月金融统计数据报告》显示，前八个月社会融资规模增量累计23.91万亿元，比上年同期少2.64万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加10.23万亿元，同比少增2.71万亿元。信贷有效需求不足，使银行体系合意信贷资产供给偏紧的矛盾渐显，资产配置转向债券倾斜、债券投资需求上升，进而推动信用利差持续压缩。另一方面，央行综合运用多种货币政策工具，向市场投放短中长期流动性、维护流动性合理充裕，为机构加杠杆、扩大债券交易、拉长久期乃至适度下沉资质提供了宽松的货币环境，进一步带动期限利差和中低等级信用利差收窄。

图2 信用债平均发行利率（上）与利差（下）（单位：%、bp）



数据来源：Wind，大公国际整理

（三）产业债发行稳步扩容，城投债发行延续回落、发行利差继续收窄

前8个月，产业债¹累计发行5,061只，规模约5.4万亿元，只数、规模分别同比增长10.8%、4.9%；净融资1.9万亿元，同比增长61.1%。其中8月单月发行749只、规模7,486亿元，规模同比增长27.7%；净融资2,157亿元，同比增长约7倍。

1-8月，城投债²共发行5,472只、规模合计3.5万亿元，发行只数、规模同比分别减少23.2%、22.8%。其中8月单月城投债发行661只，发行规模4,318亿元，发行规模环比、同比分别下降0.3%、14.3%，净融出753亿元。发行利差方面，年初以来城投债发行利差延续下行走势。同比看，各月发行利差同比下降幅度保持在15.0bp-33.8bp之间，同比下降幅度月均值25.2bp；整体发行利差由1月的75.2bp收窄至8月的55.7bp，累计下降19.5bp。分等级和期限看，前8个月AAA级城投主体3年期、5年期债券发行利差均值分别为54.3bp、55.6bp，同比分别下降21.1bp、20.2bp；AA+

¹ 产业债统计口径为除城投和金融行业以外的实体产业主体所发行债券。

² 筛选标准为YY口径城投债。

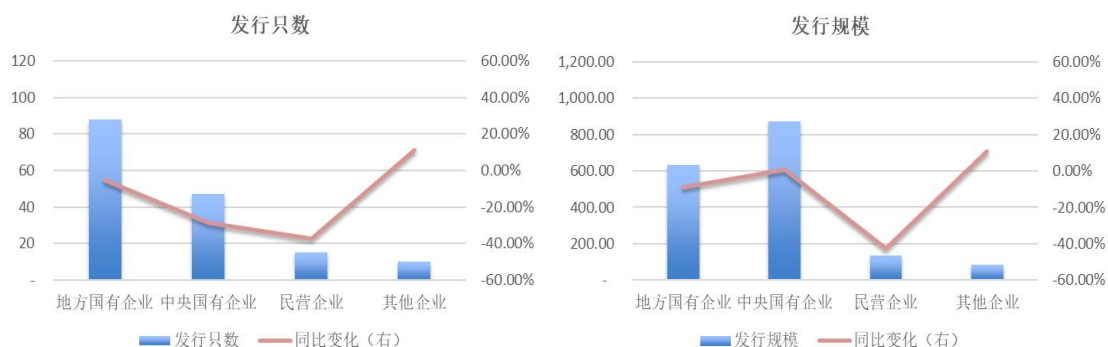
级3年期、5年期城投债发行利差均值分别为65.3bp、79.5bp，同比分别下降25.3bp、34.5bp。期限利差方面，8月AAA级城投主体发行的债券中，5Y-3Y期限利差为3.1bp，较年初的-5.9bp有所走阔但仍处低位，前8个月该期限利差均值仅1.3bp。当月AA+级城投主体5Y-3Y期限利差为12.3bp，较1月的21.8bp收窄9.4bp；前8个月均值为14.2bp，同比收窄12.9bp。从等级利差走势来看，1-8月3年期、5年期AAA/AA+等级利差均值分别为11.0bp、23.9bp，同比进一步收窄4.2bp、14.3bp；8月3年期、5年期AAA/AA+等级利差分别为6.2bp、15.4bp，3年期较年初的6.8bp小幅收窄、同比收窄8.3bp，5年期较年初的34.5bp大幅收窄19.0bp、同比收窄15.3bp。

（四）科技创新债发行节奏阶段性放缓，绿色债券发行延续小幅增长

前8个月，科技创新债（以下简称“科创债”）累计发行1,245只、规模12,921亿元，同比分别减少1.3%、8.7%。其中，交易所发行730只、6,890亿元，同比分别增加22.9%、13.5%；银行间市场发行515只、6,031亿元，同比分别减少22.9%、22.5%。从券种看，**短融和金融债降幅居前**，分别发行1,676亿元和435亿元，同比分别减少35.2%、83.9%；**公司债与中票发行保持较快增长**，分别发行6,308亿元和4,205亿元，同比分别增长12.3%、39.1%。

分企业性质看，1-8月地方国企、中央国有企业以及上市公司等公众企业科创债发行均有不同幅度缩量，规模同比分别减少8.6%、49.2%和4.7%。其中公众企业科创债发行大幅缩量主要受年内上市银行尚未发行科创债影响。地方国企中，城投主体科创债发行呈现逆势大幅放量特征，累计发行1,239亿元，同比扩容113.1%，尤其是交易所发行的公司债，城投主体发行的科创债同比增长125.4%。中央国有企业科创债发行的缩量主要受国有大型商业银行未发行科创债影响，2025年同期，中国建设银行、邮储银行等国有大行已累计发行450亿元科创债。**民营企业年内科创债发行增幅较大**，累计发行1539亿元，同比放量17.6%。

图3 2026年8月各性质企业科技创新类债券³发行情况（单位：只、亿元、%）



数据来源：Wind，大公国际整理

绿色债券方面，前8个月国内债券市场贴标绿色债券⁴合计发行600只，发行规模6,361亿元，同比分别增长38.6%、7.5%。其中，绿色资产支持证券、绿色中期票据以及绿色公司债均有不同幅度增长，累计分别发行1,685亿元、1,572亿元和628亿元，同比分别增长136.4%、24.1%和25.4%，其中绿色资产支持证券扩容主要为证监会主管ABS同比大幅增长168.8%拉动。绿色金融债发行1,940亿元，相较去年同期缩量39.0%，发行集中于7月与8月，发行缩量主要受商业银行减少绿色金融债发行（规模同比下降42.0%）影响。

二、年内债券发行趋势

政府债发行方面，7月中央政治局会议提出加快政府债券发行使用、提高资金使用效率，8月地方债发行已明显提速，当月发行规模创年内月度新高，显示积极财政政策加力提效。后续随着一批“十五五”重大项目陆续完成前期手续、项目储备约束缓解，叠加三季度是专项债资金转化为工程进度的重要窗口，预计政府债特别是新增专项债将加快发行节奏，年内供给相对后置。

信用债整体发行方面，综合政策导向与市场环境，预计年内信用债发行规模将保持稳定增长，结构上“产业进、城投退”特征延续。产业债受整体投资提速预期驱动，其发行节奏有望加快。8月底，国家发改委联合有关部门召开全国投资工作推进会议，部署加力加紧做好稳投资工作，推动投资止跌回稳；近期又召开“六张网”重大项目协调推进会，研究加强要素保障。随着重大项目加速落地、配套融资需求释放，预计产业债尤其是基建相关产业链主体的发行节奏或将保持稳定增长。科创债方面，8月

³ 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。

⁴ 贴标绿色债券是指经官方认可发行的绿色债券，募集资金主要用于绿色产业项目。

初召开的央行 2026 年下半年工作会议提出高质量建设债券市场，稳妥实施科技创新与民营企业债券风险分担工具。该工具通过市场化风险分担机制，将降低科创主体尤其是民营企业的发行门槛和成本，预计科创债供给将有所增长，其中民营企业科创债有望成为增长亮点。城投债方面，政策约束下供给维持低位，区域分化深化。受隐性债务化解持续推进、城投平台市场化转型加速、弱区域融资能力受限等因素影响，城投债发行预计延续结构性收紧趋势，供给总量保持低位。结构上，经济财政实力较强的省级及重点市级平台融资需求仍有支撑，弱区域、低层级平台发行难度加大，“退平台”主体增多，区域间分化或将进一步加剧。

信用债发行成本和利差方面，流动性均衡偏松环境以及机构配置需求支撑下，中低等级主体发行成本和利差或有更大下行空间。央行二季度货币政策执行报告重申“继续实施好适度宽松的货币政策”，政策取向未变，市场流动性将保持合理充裕；与此同时，实体经济有效融资需求偏弱、优质资产供给不足延续，银行、保险、基金等机构配置需求仍具韧性，将继续影响发行利率与利差。结构上，中低等级主体发行成本或有更大幅度下降空间：一方面，高等级品种利率已处于历史低位，进一步下行空间有限；另一方面，随着宽信用政策发力、市场风险偏好修复，中低等级利差仍有收敛动力。但中低等级、弱区域主体信用基本面修复并不均衡，利差收窄趋势下需关注信用分化风险。

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合法性、真实性、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或决策依据。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。