



分析周期

2026.10.12-2026.10.18

技术研究部

联系电话：010-67413343

邮箱：research@dagongcredit.com

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 640 只，发行规模 6,997 亿元，净融资 3,816 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**CPI 延续温和回升，PPI 同比上涨 5%。
- **资金面：**10 月 12 日-10 月 16 日，央行中长期流动性呵护加码，短期逆回购合计净回笼 260 亿元，续作 6 个月期买断式逆回购净投放 2,000 亿元；资金价格低位运行，DR001、DR007 周均值为 1.27%、1.34%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行 6,997 亿元，净融资 3,816 亿元，除 AA 级发行主体 5 年期公司债外，其他主要券种各主体级别平均发行利率均低于 2%。
- **信用利差：**信用债发行利差普遍走阔，高等级主体利差上行更为明显。
- **新券种：**全国首单港口资产机构间 REITs 和全国首单水利设施发电 REITs 陆续发行，REITs 底层资产类别持续拓宽。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期内无发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**统计期内无发行人评级展望被下调。

一、宏观动态

(一) 经济数据方面，CPI 延续温和回升，PPI 同比上涨 5%

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称	单位	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
GDP	实际GDP	当季同比	—	—	—	4.30	—	—	5.00	—	—	4.50	—
	实际GDP	季调环比	—	—	—	0.90	—	—	1.30	—	—	1.20	—
生产	工业增加值	当月%	—	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	—	5.20	4.80
	综合PMI	指数	50.70	49.50	49.30	50.60	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70
	制造业	指数	50.10	49.80	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20
	非制造业	指数	50.20	49.00	49.00	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50
消费	社零	当月%	—	0.40	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	—	0.90	1.30
	商品零售	当月%	—	0.30	0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	—	0.70	1.00
	餐饮收入	当月%	—	1.10	1.40	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	—	2.20	3.20
	消费者信心指数	指数	—	89.50	89.20	89.40	89.90	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30
投资	固定资产投资	累计%	—	-7.20	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	—	-3.80	-2.60
	制造业	累计%	—	-2.30	-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90
	基础设施建设	累计%	—	-4.00	-3.60	-2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	—	-2.20	-1.10
	房地产业	累计%	—	-19.90	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	—	-17.20	-15.90
进出口	民间投资	累计%	—	-10.10	-9.40	-8.50	-7.10	-5.20	-2.20	-2.60	—	-6.40	-5.30
	进口金额	当月%	—	28.20	27.50	36.00	27.40	25.30	27.80	13.80	25.90	5.70	1.90
	出口金额	当月%	—	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	39.60	9.70	6.60	5.90
	社融存量	%	7.10	7.20	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50
金融	社融新增	亿元	35476	16581	14068	33671	20293	6238	52240	23837	72185	22132	24926
	新增人民币贷款	亿元	12734	552	-5896	17650	4965	-4006	31522	8458	49016	9804	4096
	政府债券	亿元	15362	10097	13176	7683	12236	9041	11658	14014	9764	6833	12077
	企业债券融资	亿元	-393	2712	4536	4012	1680	4520	3910	1522	5033	1541	4145
通胀	M1	%	—	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90
	M2	%	—	7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00
	CPI	当月%	0.90	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70
	PPI	当月%	5.00	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20
财政	财政收入	累计%	—	5.70	5.80	4.70	4.00	3.50	2.40	0.70	—	-1.70	0.80
	全国税收收入	累计%	—	6.60	6.70	5.30	4.40	3.90	2.20	0.10	—	0.80	1.80
	中央本级收入	十亿元	—	—	1161.70	838.90	837.70	1048.20	582.40	694.30	1222.40	549.70	660.80
	财政支出	累计%	—	1.20	1.30	1.50	0.80	1.30	2.60	3.60	—	1.00	1.40
就业	中央本级支出	十亿元	—	—	356.40	440.40	390.50	376.10	367.30	268.30	279.30	480.20	350.50
	就业人数	累计%	—	—	—	0.00	—	—	-2.92	—	—	0.88	—
失业	失业率	%	—	5.30	5.20	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	—	5.10	5.10

数据来源：大公国际债市数据可视化系统。

注：“—”表示尚未公布或暂未更新。除 PMI 外，正值为红色、负值为蓝色，颜色深浅反映同一指标在观察期内的相对水平；PMI 以 50 为分界，失业率按反向指标处理。颜色仅用于同一指标的时间序列比较。

CPI 延续温和回升，PPI 涨幅明显扩大。9 月份，CPI 同比上涨 0.9%，较上月扩大 0.1 个百分点，环比上涨 0.2%；核心 CPI 同比上涨 1.0%，与上月持平。CPI 同比回升主要受能源价格上涨带动，汽油价格同比上涨 16.6%，食品价格则同比下降 1.7%，其中猪肉、鲜菜价格分别下降 10.0%和 8.1%，终端消费价格仍保持温和。PPI 同比上涨 5.0%，较上月大幅扩大 1.2 个百分点，环比上涨 1.2%，主要受国际原油、有色金属价格上涨以及煤炭等部分能源原材料供需偏紧带动，生产资料价格同比上涨 6.5%，而生活资料价格仍下降 0.1%。

社融存量增速小幅放缓，M1、M2 增速同步回落。9 月份，新增社会融资规模约 3.55 万亿元，较 8 月明显回升；9 月末社融存量 468.17 万亿元，同比增长 7.1%，较上月回落 0.1 个百分点。前三季度社融累计新增 27.46 万亿元，其中人民币贷款同比明显少增，而企业债券净融资 2.75 万亿元、同比多增 1.18 万亿元，债券和股权融资对信用扩张的支撑作用进一步增强。9 月末，M2 同比增长

7.2%，较上月回落 0.3 个百分点；M1 同比增长 3.2%，较上月回落 0.9 个百分点，M2 与 M1 增速剪刀差由 3.4 个百分点扩大至 4.0 个百分点。M1 回落除受到高基数影响外，也反映房地产调整背景下企业和居民投资消费活跃度仍然偏弱、资金活化程度有所下降。

（二）资金面方面，央行加码呵护中长期流动性，资金利率低位运行

10 月 12 日-10 月 16 日，央行公开市场操作呈现“收短放长”特征。7 天期逆回购投放 2,760 亿元、到期 20 亿元，净投放 2,740 亿元；14 天期逆回购到期 3,000 亿元，短期逆回购合计净回笼 260 亿元。10 月 15 日开展 6 个月期买断式逆回购投放 7,000 亿元，到期 5,000 亿元，净投放 2,000 亿元；叠加 10 月 8 日 3 个月期买断式逆回购加量续作净投放 2,000 亿元，10 月买断式逆回购合计净投放 4,000 亿元，中期流动性投放继续加码。

表 2 央行货币投放情况（单位：亿元）

统计区间	央行公开市场操作： 货币投放	央行公开市场操作： 货币回笼	央行公开市场操作： 货币净投放	资金 净投放
10.8-10.10	6,060	18,205	-12,125	-10,825
10.12-10.16	2,760	3,020	-260	1,740

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，资金面延续宽松，资金利率进一步走低。DR001、DR007 分别运行于 1.26%-1.29%、1.33%-1.35%，周均值为 1.27%、1.34%，较前一周下行 4.77bp、0.59bp。其中，DR001 降幅显著大于 DR007，反映短端资金供给偏松。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行 6,997 亿元，净融资 3,816 亿元，除 AA 级发行主体 5 年期公司债外，其他主要券种各主体级别平均发行利率均低于 2%

本周，债券一级市场共发行债券 1,185 只，发行规模合计 19,135 亿元，净融资 6,355 亿元。其中，信用债发行 640 只，发行规模 6,997 亿元，净融资 3,816 亿元（见表 3）。信用债发行成本方面，除 AA 级发行主体 5 年期公司债外，其他主要券种各主体级别平均发行利率均在 2% 以下（见表 4）。

表 3 债市发行情况（单位：只、亿元）

券种	发行只数	发行规模	偿还规模	净融资额
利率债	67	6,644.95	5,666.30	978.65
同业存单	478	5,493.10	3,932.70	1,560.40
信用债	640	6,997.17	3,181.56	3,815.61
总计	1,185	19,135.22	12,780.56	6,354.66

数据来源：Wind，大公国际整理

表 4 主要券种各主体级别平均发行利率（单位：%）

券种	年限	发行利率		
		AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.65	1.85	1.80
	5 年	1.74	1.97	2.10
短期融资券	1 年	1.48	-	-
中期票据	3 年	1.64	1.69	-
	5 年	1.71	1.86	-

数据来源：Wind，大公国际整理

注：平均发行利率计算剔除有担保债券、可转债、可交换债及发行只数在 3 只以下（不含 3 只）的债券，并按发行规模加权；对于存在选择权的债券，以选择权之前的期限为准。

（二）信用利差方面，信用债发行利差普遍走阔，高等级主体利差上行更为明显

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比上升 11.73bp，至 36.72bp。从发行人主体信用级别来看，AAA 级主体加权平均发行利差为 33.29bp，环比上升 12.61bp，近期债券市场收益率波动及机构配置行为调整可能对信用债发行定价形成一定扰动，推动新券发行风险补偿有所提高；AA+级主体加权平均发行利差为 49.97bp，环比上升 4.84bp；AA 级主体加权平均发行利差为 59.00bp，环比上升 3.77bp。AA 级主体平均发行利差环比下降 5.68bp，与加权平均发行利差走势相反，低等级样本内部的发行规模和个券定价存在一定分化。

表 5 主要主体级别发行利差（单位：只、bp）

主体信用级别	只数	加权平均发行利差		平均发行利差	
		本周	环比	本周	环比
AAA	235	33.29	12.61	35.47	6.15
AA+	107	49.97	4.84	51.22	6.12
AA	16	59.00	3.77	63.65	-5.68

数据来源：Wind，大公国际整理

注：按发行总额加权。计算发行利差时，国债收益率日期优先使用发行日当天数据，若发行日无数据则最多向前回溯 2 天；期限匹配优先精准匹配，无法精准匹配时采用三次样条插值，边界外使用最短/最长期限收益率；不含未公开发行利率的债券，剔除有担保债券以及可转债和可交换债。

（三）新券种方面，全国首单港口资产机构间 REITs 和全国首单水利设施发电 REITs 陆续发行，REITs 底层资产类别持续拓宽

10 月 15 日，“招商证券-铁建大桥局靖江港口持有型不动产资产支持专项计划(长江经济带)资产支持证券”在上海证券交易所成功发行，发行规模 5.66 亿元，底层资产为位于江苏靖江的中国铁建大桥局靖江重工基地配套码头，是全

国首单港口资产机构间 REITs。10 月 16 日，“银华粤海水务水利基础设施资产支持专项计划资产支持证券”落地深圳证券交易所，发行规模 17.25 亿元，其以飞来峡水利枢纽、潮州供水枢纽电站存量资产为底层资产，募集资金将重点支持清远市黄茅峡水库工程建设，成为全国首单水利设施发电 REITs，也是全国首单省级水利 REITs。上述两期产品的相继落地为港口和水利基础设施存量资产盘活探索了新模式，拓宽了 REITs 底层资产范围。

表 6 债市新产品发行情况（单位：只、亿元）

新券种类型	本周		今年以来		今年以来同比	
	发行只数	发行规模	发行只数	发行规模	发行只数	发行规模
科技创新类债券 ¹	58	753.13	1,448	15,111.40	-2.23%	-7.96%
其中：交易所市场	37	463.50	854	8,278.93	19.61%	9.24%
银行间市场	21	289.63	594	6,832.47	-22.56%	-22.70%
绿色债券	26	229.06	714	8,223.28	32.71%	18.15%
碳中和债	5	101.01	165	1,219.18	11.49%	15.01%
乡村振兴债	5	30.00	197	1,164.78	13.87%	26.02%
高成长债	1	3.00	82	360.05	17.14%	-14.45%
三农债	3	105.00	9	153.00	12.50%	-67.79%
中小微企业支持债券	1	5.00	171	533.10	125.00%	102.54%

三、风险预警²

（一）主体级别下调方面，统计期内无发行人主体级别被下调

（二）主体展望下调方面，统计期内无发行人评级展望被下调

¹ 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。

² 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。此外，评级展望下调部分，信用观察调整不计入展望下调范畴。

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。