



分析周期

2026.09.28-2026.10.11

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

——信用债发行 193 只，发行规模 1,493 亿元，
净融出 1,790 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**三大 PMI 同步站上荣枯线，规上工业企业盈利水平持续改善。
- **资金面：**9 月 28 日-9 月 30 日，央行加大流动性投放力度，逆回购净投放 6,597 亿元。节后以回笼对冲到期为主，10 月 8 日-10 月 10 日全口径合计净回笼 10,825 亿元；资金面均衡偏松，资金价格明显回落。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行 1,493 亿元，净融出 1,790 亿元，AAA 级、AA+级发行主体中长期公司债和中期票据平均发行利率均位于 1.60%-2.00% 区间。
- **信用利差：**本周信用债发行利差整体收窄，低评级主体下行幅度更大。
- **新券种：**首单光热电站资产机构间 REITs 项目成功发行。

风险预警

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

一、宏观动态

（一）经济数据方面，三大 PMI 同步站上荣枯线，规上工业企业盈利水平持续改善

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	—	—	—	—	4.50	—	—
	实际GDP	季调环比	—	—	—	0.90	—	—	—	—	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	4.90
	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	%	—	7.20	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	—	16577	14068	33671	20293	6238	52240	23837	72185	22132	24926
	新增人民币贷款	亿元	—	552	-5896	17650	4965	-4006	31522	8458	49016	9804	4096
	政府债券	亿元	—	10097	13176	7683	12236	9041	11658	14014	9764	6833	12077
	企业债券融资	亿元	—	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%	—	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70
	PPI	当月%	—	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	—
失业率	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。

9 月，三大 PMI 同步站上荣枯线，制造业 PMI 为 50.1%，非制造业商务活动指数为 50.2%，综合 PMI 产出指数为 50.7%，整体景气水平明显回升。拉动端看，制造业生产和新订单指数均高于临界点，装备制造、高技术制造业、消费品三大重点行业 PMI 均处于扩张区间；建筑业商务活动指数大幅上行至年内高点，同时，电信、货币金融、保险等服务业维持高景气。拖累项集中在中小企业，中、小型企业 PMI 分别为 49.7%、48.9%，虽有所上升但仍处在收缩区间；制造业从业人员、原材料库存指数继续低于 50%，就业与企业补库意愿仍有不足；房地产、资本市场服务行业景气依旧偏弱。

1-8 月，在全国规上工业企业营业收入同比增长 6.6%的情况下，利润总额实现同比增长 15.7%，盈利水平持续改善，但受高基数拖累，8 月利润同比增速回落至 4.2%。利润保持较快增长主要由新动能与上游资源品拉动，电子行业利润

同比增长 1.1 倍，对全部利润增长贡献率达 62.0%；规模以上高技术制造业利润同比增长 54.7%，光纤制造、计算机整机和外围设备制造、导航测绘气象及海洋专用仪器制造行业利润增长均超过 2 倍；有色、化工等原材料行业受益于大宗商品涨价，效益改善明显。拖累来自电力、热力生产和供应业，此外，地产链相关的非金属矿物制品、黑色金属冶炼、家具制造行业利润大幅下滑，同比分别下降 46.7%、62.4%、51.8%。

（二）资金面方面，流动性整体均衡偏松，节后资金价格明显回落

9 月 28 日-9 月 30 日，央行加大流动性投放力度，通过隔夜、7 天期、14 天期逆回购等操作保障跨季跨节流动性合理充裕，三个交易日逆回购投放 27,225 亿元，其中隔夜逆回购投放 21,930 亿元，合计净投放 6,597 亿元；中期借贷便利（MLF）到期 6,000 亿元，本月实现净投放 2,000 亿元，长期流动性有所加码。

10 月 8 日-10 月 10 日，国庆假期结束后，央行公开市场操作由节前加大短期投放转向阶段性回笼，逆回购投放 6,080 亿元。其中，7 天期逆回购保持地量操作，周内投放 20 亿元；10 月 8 日开展隔夜逆回购投放 6,060 亿元。三个交易日逆回购到期 18,205 亿元，合计净回笼 12,125 亿元。叠加买断式逆回购净投放 2,000 亿元及国库现金定存到期 700 亿元，全口径合计净回笼 10,825 亿元。

表 2 央行货币投放情况（单位：亿元）

统计区间	MLF 到期	MLF 投放	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
9.21-9.24	0	8,000	2,595	2,720	-125	7,875
9.28-9.30	6,000	0	27,225	20,628	6,597	6,597
10.8-10.10	0	0	6,080	18,205	-12,125	-10,825

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，资金面整体均衡偏松，平稳跨季跨节，资金利率回落明显。9 月 28 日-9 月 30 日，DR001、DR007 均值分别为 1.35%、1.39%，较前一周分别下行 1.09bp、小幅上行 0.28bp；10 月 8 日-10 月 10 日，资金价格进一步走低，DR001、DR007 均值分别为 1.32%、1.35%，较节前下行 3.18bp、4.70bp。10 月 10 日，DR001、DR007 下行至 1.28%、1.32%，创今年 6 月以来新低。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行 1,493 亿元，净融出 1,790 亿元，AAA 级、AA+级发行主体中长期债券平均发行利率位于 1.60%-2.00%区间

9 月 28 日-10 月 10 日，债券一级市场共发行债券 503 只，发行规模合计 11,980 亿元，净融资 2,274 亿元。其中，信用债发行 193 只，发行规模 1,493 亿元，净融资为净流出 1,790 亿元（见表 3）。信用债发行成本方面，AAA 级、AA+

级发行主体 3 年期、5 年期公司债和中期票据平均发行利率均位于 1.60%-2.00% 区间（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	100	8,227.18	1,012.91	7,214.27
同业存单	210	2,260.20	5,410.50	-3,150.30
信用债	193	1,492.93	3,282.43	-1,789.50
总计	503	11,980.31	9,705.84	2,274.47

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+
公司债	3 年	1.68	-
	5 年	1.73	1.96
中期票据	3 年	1.63	1.69
	5 年	1.72	2.00

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，信用债发行利差整体收窄，低评级主体下行幅度更大

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差收窄至 35.98bp。从发行人主体信用级别来看，AAA 级、AA+级、AA 级主体加权平均发行利差分别下行至 29.57bp、47.28bp 和 59.04bp。本周信用债发行利差整体收窄，主要源于资金面相对宽松、市场情绪改善、节前节后资产荒下配置需求释放。其中，AA 级利差下行幅度明显大于 AAA 级和 AA+级，导致等级利差明显收窄，核心原因是低等级主体前期定价中包含的信用风险溢价更为充分，在市场情绪改善时更容易出现“修复式”收窄；另一方面，在资金充裕、资产荒延续的背景下，部分追求收益的资金向中低等级信用债倾斜，带来边际需求提升，压缩了 AA 级主体的发行溢价。相比之下，AAA 级和 AA+级此前利差已处于相对较低水平，继续下行空间有限，因此收窄幅度相对温和。此外，本周样本数量和规模大幅减少可能放大了各等级主体债券，尤其是 AAA 级的利差波动。

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	上周	本周	上周
AAA	60	29.57	36.68	32.02	43.76
AA+	28	47.28	54.97	50.16	54.88
AA	6	59.04	90.07	65.27	82.85

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；不含未公开发行业利率的债券，剔除有担保债券以及可转债和可交换债。

（三）新券种方面，首单光热电站资产机构间 REITs 项目成功发行

9 月 29 日，“兴证基实-中光新能源持有型不动产资产支持专项计划(科技创新)资产支持证券”成功落地上海证券交易所，发行规模 7.50 亿元，本期项目以我国首座、全球第三座具备规模化储能能力的塔式光热电站为底层资产，是市场首单光热电站资产机构间 REITs 项目，也是市场首单光热电站科技创新类机构间 REITs 项目。光热发电作为我国新能源领域具有国际竞争优势的新兴产业，受到资本投入大、回收周期长等行业特征制约，本期项目的成功发行具备行业示范效应，或将推动风电、储能、生物质发电等更多新能源细分领域探索资产证券化路径。

表 6 债市新产品发行情况（单位：只、亿元）

新券种类型	9 月 28 日-10 月 10 日		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	11	121.00	1,390	14,358.27	-2.52%	-9.70%
其中：交易所市场	8	99.00	817	7,815.43	20.32%	8.89%
银行间市场	3	22.00	573	6,542.84	-23.29%	-24.99%
绿色债券	9	46.84	688	7,994.22	31.80%	16.81%
碳中和债	4	23.61	160	1,118.17	15.11%	8.70%
乡村振兴债	5	13.05	192	1,134.78	12.28%	23.85%
一带一路债	2	7.00	19	74.13	26.67%	-35.87%

数据来源：Wind，大公国际整理

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。

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

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。