分析周期

2026.11.09-2026.11.15

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 402 只，发行规模 4,997 亿元，净融资 1,052 亿元

技术研究部
联系电话：010-67413343
邮箱：research@dagongcredit.com

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**10 月社融增速小幅回升，债券融资支撑增强；CPI 同比涨幅回落，PPI 同比涨幅继续扩大。
- **资金面：**11 月 9 日-11 月 13 日，央行公开市场净投放 5,380 亿元；资金价格上行，DR001、DR007 周均值为 1.32%、1.37%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数、规模环比双增，净融资 1,052 亿元，平均发行成本环比基本持平。
- **信用利差：**信用债发行利差小幅收窄，高等级信用债的配置需求保持韧性。
- **新券种：**全国首单源网荷储一体化算力基础设施机构间 REITs 成功发行。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期内未监测到发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**统计期内未监测到发行人评级展望被下调。
- **列入观察名单：**统计期内监测到 2 家发行人被列入观察名单。

一、宏观动态

（一）经济数据方面，10 月社融增速小幅回升，PPI 同比涨幅继续扩大

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称		单位	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11
GDP	实际GDP	当季同比	——	4.50	——	——	4.30	——	——	5.00	——	——	4.50	——
	实际GDP	季调环比	——	1.20	——	——	0.90	——	——	1.30	——	——	1.20	——
生产	工业增加值	当月%	——	5.50	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	——	5.20	4.80
	综合PMI	指数	49.70	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	49.30	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	49.70	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%	——	1.10	0.40	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	——	0.90	1.30
	商品零售	当月%	——	1.00	0.30	0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	——	0.70	1.00
	餐饮收入	当月%	——	2.10	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	——	89.00	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	-7.20	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	——	-3.80	-2.60
	制造业	累计%	——	-1.70	-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%	——	-3.60	-4.00	-3.60	-2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	——	-2.20	-1.10
	房地产业	累计%	——	-19.20	-19.90	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	——	-17.20	-15.90
	民间投资	累计%	——	-10.40	-10.10	-9.40	-8.50	-7.10	-5.20	-2.20	-2.60	——	-6.40	-5.30
进出口	进口金额	当月%	——	31.00	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%	——	36.30	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	39.60	9.70	6.60	5.90
金融	社融存量	%	7.20	7.10	7.20	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50
	社融新增	亿元	11429	35547	16581	14068	33671	20293	6238	52240	23837	72185	22132	24926
	新增人民币贷款	亿元	-5846	12734	552	-5896	17650	4965	-4006	31522	8458	49016	9804	4096
	政府债券	亿元	11835	15362	10097	13176	7683	12236	9041	11658	14014	9764	6833	12077
	企业债券融资	亿元	3446	-393	2712	4536	4012	1680	4520	3910	1522	5033	1541	4145
	M1	%	4.40	3.20	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90
	M2	%	7.10	7.20	7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00
通胀	CPI	当月%	0.70	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%	5.70	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%	——	5.10	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%	——	6.10	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	——	658.10	626.10	1161.70	838.90	837.70	1048.20	582.40	694.30	1222.40	549.70	660.80
	财政支出	累计%	——	1.00	1.20	1.30	1.50	0.80	1.30	2.60	3.60	——	1.00	1.40
	中央本级支出	十亿元	——	464.30	339.40	356.40	440.40	390.50	376.10	367.30	268.30	279.30	480.20	350.50
就业	失业率	%	——	5.20	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。

社融增速小幅回升，债券融资支撑增强。10 月末，社融存量同比增长 7.2%，较上月提高 0.1 个百分点。信贷与直接融资走势分化，人民币贷款减少 1,000 亿元，同比多减 3,200 亿元。居民部门仍处于资产负债表调整阶段，房地产市场持续调整制约居民中长期贷款需求，消费意愿偏弱亦对短期信贷形成拖累。债券融资对社融形成较强支撑，前 10 个月企业债券净融资 3.10 万亿元，同比多增 1.27 万亿元，政府债券净融资 11.49 万亿元，企业融资渠道逐步向直接融资拓展。M2 增速小幅回落，M1 增速回升。10 月末，M2 同比增长 7.1%，较上月回落 0.1 个百分点；M1 同比增长 4.4%，M2 与 M1 增速剪刀差收窄至 2.7 个百分点。M2 增速小幅放缓，与信贷派生货币动力偏弱相一致；M1 增速回升则受上年同期低基数影响。

CPI 同比涨幅回落，PPI 同比涨幅继续扩大。10 月，CPI 同比上涨 0.7%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅回落 0.2 个百分点。食品价格同比下降 2.9%，其中鲜菜、猪肉和鲜果价格分别下降 16.9%、8.6%和

3.8%，农产品供应充足、食品价格整体承压。PPI 同比上涨 5.7%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。国际能源价格上行叠加冬季能源储备需求增加，煤炭开采、石油天然气开采和化学原料制造业价格同比分别上涨 36.6%、35.0%和 16.4%。

（二）资金面方面，流动性边际收敛，资金价格整体上行

11 月 9 日-11 月 13 日，央行公开市场隔夜逆回购合计投放 13,070 亿元，到期 11,690 亿元；7 天期逆回购投放 3,000 亿元，逆回购操作合计净投放 4,380 亿元；叠加国库定存净投放 1,000 亿元。全口径看，周内央行公开市场净投放 5,380 亿元。

表 2 本周中央银行各项工具流动性投放情况（单位：亿元）

工具类型	工具名称	投放	回笼	净投放
中央银行贷款	中期借贷便利	-	-	-
公开市场操作	隔夜逆回购	13,070	11,690	1,380
	其他期限逆回购	3,000	0	3,000
	公开市场国债买卖	-	-	-
	中央国库现金管理	1,000	0	1,000
合计		17,070	11,690	5,380
数据来源：wind，大公国际整理				

资金价格方面，受税期临近等因素影响，本周流动性边际收敛。周一（11 月 9 日）至周四（11 月 12 日）资金利率小幅震荡上行；后半周央行短端投放力度加大，周五（11 月 13 日）资金利率转为下行。全周 DR001、DR007 分别运行于 1.29%-1.33%、1.35%-1.40%区间，周均值分别为 1.32%、1.37%，较前一周上行 3.73bp、3.39bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数、规模环比双增，净融资 1,052 亿元，平均发行成本环比基本持平

本周，债券一级市场共发行债券 839 只，发行规模合计 17,904 亿元，净融资 628 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长 41.55%，除可转债、企业债和可交换债外，其他各券种发行只数环比均增长；发行规模环比增长 70.77%，短期融资券、公司债、金融债和中期票据发行规模环比增幅均超过 50%；净融资 1,052 亿元（见表 3）；发行成本方面，中期票据和资产支持证券平均发行利率环比有所上行，定向工具、短期融资券、公司债和金融债平均发行利率环比均下行，整体下行 0.60bp。

表 3 债市发行情况（单位：只、亿元）

券种	发行只数	只数环比	发行规模	偿还规模	净融资额
利率债	78	34.48%	7,610.59	4,456.09	3,154.49
同业存单	359	43.60%	5,296.10	8,874.80	-3,578.70
信用债	402	41.55%	4,997.48	3,945.25	1,052.23
总计	**839**	**41.72%**	**17,904.16**	**17,276.14**	**628.02**

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：%、bp）

券种	年限	发行利率		环比	
		AAA	AA+	AAA	AA+
公司债	3 年	1.79	1.90	6	-10
	5 年	1.78	2.09	-3	14
中期票据	3 年	1.65	1.83	-8	9
	5 年	1.76	2.33	-4	37

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，信用债发行利差小幅收窄，高等级信用债的配置需求保持韧性

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比小幅下降 3.76bp，至 42.20bp。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 39.02bp，环比收窄 2.34bp，受益于机构对高等级信用债的配置需求保持韧性，优质主体融资成本相对稳定；AA+级主体加权平均发行利差为 67.30bp，环比上升 0.10bp，整体波动较小；AA 级主体加权平均发行利差为 108.85bp，环比走阔 20.59bp，其中，“26 柳龙 02”“26 新疆城建 MTN004”和“26 柳投 03”发行利差分别为 174.18bp、140.81bp 和 134.18bp，高于 AA 级主体平均水平较多。

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	162	39.02	-2.34	40.15	-2.78
AA+	57	67.30	0.10	66.57	-6.32
AA	10	108.85	20.59	108.85	25.47

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起息日当天数据，若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；剔除有担保债券以及可转债和可交换债。

（三）新券种方面，全国首单源网荷储一体化算力基础设施机构间 REITs 成功发行

11 月 10 日，“华泰-中金数据持有型不动产资产支持专项计划资产支持证券”在上海证券交易所成功发行，发行规模 36.52 亿元，底层资产为位于国家“东数西算”工程内蒙古枢纽和林格尔集群集宁起步区的中金数据乌兰察布零碳算力基地相关资产，并以其配套的源网荷储一体化项目为核心特色，是全国首单源网荷储一体化算力基础设施机构间 REITs。本期产品凭借算力基础设施所具备的“重资产、长周期、运营稳定”等特征，实现了存量资产的有效盘活，为后续同类型资产开展证券化提供了可借鉴样本。

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]	26	284.10	1,574	16,376.50	-7.57%	-12.43%
其中：交易所市场	23	259.10	937	9,153.53	13.16%	3.16%
银行间市场	3	25.00	637	7,222.97	-27.20%	-26.50%
绿色债券	4	48.49	745	8,640.59	17.88%	3.76%
碳中和债	1	9.49	175	1,284.46	-3.85%	5.19%
乡村振兴债	4	22.49	209	1,244.28	0.97%	16.29%
高成长债	1	3.00	86	373.05	8.86%	-25.77%
转型债券	3	16.20	106	541.31	221.21%	163.98%

数据来源：Wind，大公国际整理

三、风险预警[2]

（一）主体级别下调方面，统计期内未监测到发行人主体级别被下调

（二）主体展望下调方面，统计期内未监测到发行人评级展望被下调

（三）主体列入观察名单方面，统计期内监测到 2 家发行人被列入观察名单

表 7 主体列入观察名单情况

序号	发行人	评级机构	列入观察名单日期	列入观察名单时级别	所属申万行业
1	珠海华发实业股份有限公司	远东资信	2026/11/10	AAA	房地产
2	珠海华发综合发展有限公司	联合资信	2026/11/12	AAA	建筑装饰

数据来源：Wind，预警通，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。
[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。

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。