分析周期

2026.11.02-2026.11.08

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 284 只，发行规模 2,926 亿元，净融资 504 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：**前三季度财政收支总体平稳，收入增长快于支出。
- **资金面：**11 月 2 日-11 月 6 日，央行公开市场逆回购净回笼 15,230 亿元；续作 3 个月期买断式逆回购净回笼 2,000 亿元；资金价格低位运行，DR001、DR007 周均值为 1.28%、1.34%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数、规模环比双降，净融资 504 亿元，平均发行成本环比上行 5.85bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差走阔，市场风险偏好明显趋于谨慎。
- **新券种：**全国首单古城保护更新类 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。

一、宏观动态

（一）经济数据方面，前三季度财政收支总体平稳，收入增长快于支出

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	%	——	7.10	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	——	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
	M1	%	——	3.20	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90
	M2	%	——	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%	——	0.90	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%	——	5.10	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。

2026 年前三季度财政收支总体平稳，收入增长快于支出。收入方面，全国一般公共预算收入同比增长 5.1%，其中，税收收入增长 6.1%，经济回升对财政形成主要支撑；个人和企业所得税分别增长 14.1%、7.1%，居民收入和企业盈利持续改善。支出方面，一般公共预算支出同比增长 1%，其中，社保、卫生健康和教育支出保持增长态势，但节能环保、农林水、交通运输等支出有所下降，显示财政支出更强调结构优化。此外，全国政府性基金预算收入同比下降 18.6%，主要受地方国有土地使用权出让收入下降 27.9%拖累；政府性基金预算支出下降 16.2%，主要受中央政府性基金预算本级支出下降 54.4%影响。

（二）资金面方面，月初流动性维持均衡偏松，资金价格进一步下探

11 月 2 日-11 月 6 日，央行公开市场隔夜逆回购合计投放 19,085 亿元，到期 26,825 亿元；7 天期逆回购到期 7,490 亿元；续作 3 个月期买断式逆回购投放 3,000 亿元，到期 5,000 亿元。国库定存中标 2,000 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	全口径资金净投放
10.26-10.30	9,000	7,000	51,470	37,360	14,110	12,110
11.2-11.6	0	0	19,085	34,315	-15,230	-15,230

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，月初流动性延续均衡偏松格局，资金利率略有波动，整体继续下行。DR001、DR007 分别运行于 1.26%-1.29%、1.32%-1.36%区间，周均值分别为 1.28%、1.34%，较前一周下行 0.53bp、2.03bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数、规模环比双降，净融资 504 亿元，平均发行成本环比上行 5.85bp

本周，债券一级市场共发行债券 592 只，发行规模合计 11,458 亿元，净融资 3,495 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比下降 43.1%，其中金融债、中期票据、资产支持证券和公司债发行只数环比降幅均较大；发行规模环比下降 26.7%，主要券种中除金融债外，其他各券种发行规模环比均下降；净融资 504 亿元（见表 3）；发行成本方面，除资产支持证券外，其他各券种平均发行利率环比均上行，整体上行 5.85bp。

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	58	-57.66%	5,513.99	2,685.01	2,828.98
同业存单	250	-22.84%	3,017.20	2,854.90	162.30
信用债	284	-43.09%	2,926.48	2,422.71	503.76
总计	**592**	**-38.33%**	**11,457.67**	**7,962.63**	**3,495.04**

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	1.73	2.00	13	19
	5 年	1.80	1.95	9	5
中期票据	3 年	1.74	1.74	8	-20
	5 年	1.80	1.96	-2	2

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，信用债发行利差走阔，市场风险偏好明显趋于谨慎

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比上升 9.59bp 至 45.96bp，市场风险偏好明显趋于谨慎。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 41.36bp，环比上升 10.96bp；AA+级主体加权平均发行利差为 67.20bp，环比上升 6.83bp；AA 级主体加权平均发行利差为 88.26bp，环比上升 26.70bp。本周各等级主体发行利差均走阔，其中，AAA 级利差变动幅度较此前显著扩大，表明高主体等级信用资产受到了近期信用事件和流动性冲击的影响，但 AA 级利差上升幅度仍明显高于 AAA 级，说明低等级主体对风险偏好变化更为敏感。

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	111	41.36	10.96	42.93	8.38
AA+	46	67.20	6.83	72.88	12.21
AA	11	88.26	26.70	83.38	20.89

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；剔除有担保债券以及可转债和可交换债。

（三）新券种方面，全国首单古城保护更新类 REITs 成功发行

近日，“苏州名城-东吴-元联-古城保护更新 1 期资产支持专项计划”成功落地上海证券交易所，合计发行规模为 5.56 亿元，优先级票面利率为 1.66%。本期产品聚焦苏州市姑苏区历史城区，将古建老宅、历史街区等优质文商旅资产转化为证券化金融产品，是全国首单古城保护更新类 REITs。住房城乡建设部等六部门于 2026 年 10 月 23 日发布的《关于推进老旧街区厂区改造提升的指导意见》指出，历史文化街区和历史文化名镇镇区可纳入老旧街区厂区改造提升范畴，并鼓励各地探索创新改造提升模式，加大存量资产盘活力度，明确支持符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。在政策引导和首单示范下，相关领域 REITs 产品有望进一步扩容，助力提升债券市场服务城市更新质效。

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]	15	164.00	1,548	16,092.40	-6.35%	-11.63%
其中：交易所市场	9	99.00	914	8,894.43	14.11%	3.90%
银行间市场	6	65.00	634	7,197.97	-25.59%	-25.41%
绿色债券	11	99.84	741	8,592.10	23.09%	12.24%
碳中和债	5	35.79	174	1,274.97	4.19%	7.30%
乡村振兴债	3	33.51	205	1,221.79	1.49%	16.72%
高成长债	1	3.00	85	370.05	11.84%	-22.51%
转型债券	1	3.00	103	525.11	221.88%	161.17%
可持续挂钩债	5	15.86	67	431.52	19.64%	13.34%

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

[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。