分析周期

2026.10.19-2026.10.25

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 611 只，发行规模 6,680 亿元，净融资 1,767 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 GDP 同比增长 4.6%，经济总体保持平稳运行。
- **资金面：**10 月 19 日-10 月 23 日，央行加码隔夜逆回购操作，资金价格进一步下行，DR001、DR007 周均值为 1.26%、1.32%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数、规模环比均下降，净融资 1,767 亿元，平均发行成本环比下行 3.88bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差小幅走阔，风险偏好整体回落。
- **新券种：**市场首单“算力+能源”主题债券落地上海证券交易所。

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 GDP 同比增长 4.6%，经济总体保持平稳运行

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%	5.50	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	50.00
	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	49.00
	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	50.10
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	2.90
	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	2.80
	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	3.80
	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	89.40
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	-1.70
	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	2.70
	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	-0.10
	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	-14.70
	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	-4.50
进出口	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	1.00
	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	-1.10
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	8.50
	社融新增	亿元	35476	16581	14068	33671	20293	6238	52240	23837	72185	22132	24926	8178
	新增人民币贷款	亿元	12734	552	-5896	17650	4965	-4006	31522	8458	49016	9804	4096	-154
	政府债券	亿元	15362	10097	13176	7683	12236	9041	11658	14014	9764	6833	12077	4852
	企业债券融资	亿元	-393	2712	4536	4012	1680	4520	3910	1522	5033	1541	4145	2500
	M1	%	——	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20
	M2	%	——	7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20
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	0.20
	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	-2.10
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	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	1.70
	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	1101.90
	财政支出	累计%	——	1.20	1.30	1.50	0.80	1.30	2.60	3.60	——	1.00	1.40	2.00
	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	371.90
就业	就业人数	累计%	——	——	——	0.00	——	——	-2.92	——	——	0.88	——	——
	失业率	%	——	5.30	5.20	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	——	5.10	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。

前三季度 GDP 同比增长 4.6%，三季度同比增长 4.5%，经济总体保持平稳运行，结构上呈现“服务业强、工业稳、投资弱”的特征。前三季度分产业看，第三产业增长 5.2%，是主要支撑，其中，租赁和商务服务业、以及信息传输、软件和信息技术服务业增速均超过 10%，金融业、住宿和餐饮业分别增长 5.8%、5.5%。带动作用明显。第二产业增长 3.8%，工业保持 5.3%的较快增速，但建筑业下降 4.1%，对经济形成一定拖累。从需求端看，消费保持韧性（增长 1.1%），但投资仍偏弱（下降 7.2%），是制约经济继续上行的重要因素。

1-9 月，社零总额同比增长 1.1%，消费市场总体平稳，但恢复力度仍偏温和。分项看，餐饮收入增长 2.4%、乡村消费品零售额增长 2.3%，网上商品零售额增长 4.4%，对消费形成支撑；但汽车类零售额下降 14.9%，石油及制品类下降 5.5%，金银珠宝类也下降 2.4%，成为主要拖累。整体上看，服务消费、县乡消费和网上

消费较活跃，而大宗商品和部分可选消费偏弱，反映居民消费结构继续升级，但总量扩张仍需更强内需支撑。

1-9 月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%，投资端整体承压，主要受房地产和传统基建拖累。分领域看，第三产业投资下降 10.0%，民间投资下降 10.4%，房地产开发投资下降 20.6%，是下拉投资的核心因素。但投资结构优化稳步推进，设备工器具购置投资增长 9.7%，知识产权产品投资增长 9.3%，高技术产业投资增长 4.9%，显示新动能投资仍保持较快增长，对冲了部分下行压力。

（二）资金面方面，流动性保持宽松，资金利率继续下行

10 月 19 日-10 月 23 日，央行公开市场逆回购操作净投放 620 亿元。其中，7 天期逆回购投放 800 亿元、到期 2,760 亿元；隔夜逆回购合计投放 5,110 亿元，到期 2,530 亿元。3 个月期国库定存到期 1,500 亿元，国库定存等额续作，结构上调整期限结构，续作 3 个月期 500 亿元、1 个月期国库定存 1,000 亿元。

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
10.12-10.16	2,760	3,020	-260	1,740
10.19-10.23	5,910	5,290	620	620

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，资金面保持宽松，资金利率继续下行。周一（10 月 19 日）至周四（10 月 22 日），DR001 围绕 1.26%窄幅波动，周五（10 月 23 日）小幅上行至 1.27%，周均值 1.26%，较前一周下行 0.71bp；DR007 低位运行，全周均值 1.32%，较前一周下降 1.84bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数、规模环比均下降，净融资 1,767 亿元，平均发行成本环比下行 3.88bp

本周，债券一级市场共发行债券 1,153 只，发行规模合计 17,985 亿元，净融资 3,876 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比下降 4.53%，主要为中期票据和短期融资券发行只数环比降幅较大；发行规模环比下降 4.54%，主要券种中金融债、公司债和中期票据发行规模环比均下降；净融资 1,767 亿元（见表 3）；发行成本方面，除定向工具和短期融资券外，其他各券种平均发行利率环比均下行，整体下行 3.88bp。

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	66	-1.49%	5,362.76	1,793.85	3,568.91
同业存单	476	-0.42%	5,942.60	7,402.60	-1,460.00
信用债	611	-4.53%	6,679.76	4,912.96	1,766.81
总计	**1,153**	**-2.70%**	**17,985.12**	**14,109.40**	**3,875.72**

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+	AA	AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.58	1.72	-	-7	-12	-
	5 年	1.76	1.90	2.13	2	-6	3
短期融资券	1 年	1.43	-	-	-6	-	-
中期票据	3 年	1.61	1.69	1.72	-3	0	-
	5 年	1.72	1.77	-	1	-8	-

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走阔，风险偏好整体回落

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比小幅上升 0.77bp 至 36.93bp。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 32.96bp，环比小幅上升 0.23bp；AA+级主体加权平均发行利差为 54.04bp，环比上升 2.74bp；AA 级主体加权平均发行利差为 67.86bp，环比上升 7.82bp。本周信用债发行利差为走阔态势，反映出市场对信用风险的定价有所抬升。AAA、AA+、AA 级主体加权发行利差均上升但幅度存在差异，说明市场风险偏好有所回落，投资者对票息补偿的要求提高，尤其在信用资质较弱的品种上。AAA 级利差最为稳定，但也受到全市场定价抬升影响，利差小幅走阔；AA+和 AA 级主体受市场情绪影响更明显，且本身信用溢价相对较高，因此在风险补偿要求上升时更容易出现利差扩张，其中，AA 级利差走阔幅度最大，反映出低等级主体对市场波动更敏感、融资成本上行压力更大。

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	238	32.96	0.23	37.69	2.74
AA+	78	54.04	2.74	55.00	2.55
AA	25	67.86	7.82	67.87	-1.41

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，市场首单“算力+能源”主题债券落地上海证券交易所

近日，“中国石油天然气集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(数字人民币)(算力+能源)(第一期)(品种一)”在上海证券交易所成功发行，发行规模 50.00 亿元，发行期限 5 年，票面利率 1.51%。本期债券拟将部分募集资金用于算力相关项目建设，助力中国石油天然气集团有限公司依托能源主业布局算力基础设施，是市场首单“算力+能源”主题债券，同时，本期债券借助数字人民币完成募集资金划转，使资金流向全程可控。其作为多贴标科技创新债券，发行利率在同期发行的 AAA 级主体 5 年期公司债中创新低。

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]	51	524.90	1,499	15,636.30	-3.29%	-8.60%
其中：交易所市场	32	347.90	886	8,626.83	18.13%	7.97%
银行间市场	19	177.00	613	7,009.47	-23.38%	-23.12%
绿色债券	12	161.48	726	8,384.76	28.04%	17.35%
碳中和债	1	5.00	166	1,224.18	4.40%	7.57%
转型债券	1	2.00	98	502.31	216.13%	152.34%
可持续挂钩债	1	3.00	61	405.66	15.09%	16.00%
数字经济债	2	30.00	8	84.00	-27.27%	41.82%
三农债	4	325.00	13	478.00	62.50%	0.63%
中小微企业支持债券	2	9.00	173	542.10	124.68%	101.90%

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

[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。