分析周期

2026.10.26-2026.11.01

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 499 只，发行规模 3,992 亿元，净融出 395 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 月经济景气度有所回落，制造业供需同步走弱。
- **资金面：**10 月 26 日-10 月 30 日，央行逆回购合计净投放 14,110 亿元，续作 MLF 净回笼 2,000 亿元，资金价格保持在低位。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行规模环比降幅超过 40%，净融出 395 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，高等级主体融资成本保持低位。
- **新券种：**国内首单人民币计价飞机租赁 ABS 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，10 月经济景气度有所回落，制造业供需同步走弱

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。

10 月经济景气度有所回落，制造业供需同步走弱。10 月，综合 PMI 产出指数为 49.7%，较上月下降 1.0 个百分点，经济总体景气水平有所减弱。制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.8 个百分点，其中生产指数和新订单指数分别降至 49.8%和 49.4%，供需两端同步放缓。一方面，国庆假期前企业提前备货、海外圣诞订单集中释放，使部分生产和需求前置，叠加假期对工业生产节奏的影响，制造业景气出现季节性回落；另一方面，新出口订单指数降至 48.7%，外需边际放缓，国内消费品及高耗能行业景气度偏弱，需求不足仍对制造业形成制约。非制造业商务活动指数降至 49.7%，其中服务业维持在 50.0%，建筑业降至 48.0%。

（二）资金面方面，央行将开展常态化隔夜逆回购操作，政策利率换锚落地

10 月 26 日-10 月 30 日，央行公开市场逆回购操作净投放 14,110 亿元。其中，7 天期逆回购投放 7,490 亿元、到期 800 亿元；隔夜逆回购合计投放 43,980 亿元，到期 36,560 亿元。续作中期借贷便利（MLF）7,000 亿元，到期 9,000 亿

元。10 月 30 日，央行发布公告将从 2026 年 11 月 2 日起，每个工作日以固定利率、数量招标方式开展隔夜逆回购操作招标，目前操作利率为 1.25%；7 天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，主要在税期、月末等时点开展；原在 7 天期逆回购操作利率基础上加减点的其他工具，均调整为在隔夜逆回购操作利率基础上加减点，加减点幅度不变。本次逆回购操作方式调整表明政策利率换锚正式落地，进一步优化短端市场利率调控机制，预计利率中枢将进一步下移。

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
10.19-10.23	0	0	5,910	5,290	620	620
10.26-10.30	9,000	7,000	51,470	37,360	14,110	12,110

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，流动性均衡偏松，资金利率窄幅波动但整体保持低位。周一（10 月 26 日）DR001、DR007 分别上行至 1.29%、1.38%，周中有所回落，周五（10 月 30 日）受月末备付及跨月资金需求影响，DR001、DR007 再度走高，至 1.29%、1.39%，周均值分别为 1.28%、1.36%，较前一周上行 1.89bp、3.90bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行规模环比降幅超过 40%，净融出 395 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 960 只，发行规模合计 17,504 亿元，净融资 6,008 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比下降 18.3%，主要券种中除资产支持证券外，其他各券种发行只数环比均下降；发行规模环比下降 40.2%，各主要券种发行规模环比降幅均超过 20%；净融资为净融出 395 亿元（见表 3）；发行成本方面，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，资产支持证券、中期票据平均发行利率环比有所上行，整体小幅上行 0.64bp。

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	137	107.58%	6,098.68	888.19	5,210.49
同业存单	324	-31.93%	7,413.10	6,220.50	1,192.60
信用债	499	-18.33%	3,991.83	4,387.23	-395.40
总计	**960**	**-16.74%**	**17,503.61**	**11,495.92**	**6,007.69**

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	1.60	1.80	-	2	8	-
	5 年	1.72	1.91	2.02	-4	0	-11
中期票据	3 年	1.66	1.94	1.66	5	25	-7
	5 年	1.81	1.95	1.99	10	17	-

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，高等级主体融资成本保持低位

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 0.32bp，至 36.37bp。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 30.40bp，环比下降 2.76bp，机构对高等级信用债的配置需求仍具有较强韧性，优质主体融资定价优势延续；AA+级主体加权平均发行利差为 60.37bp，环比上升 3.67bp，部分中等评级主体融资成本有所抬升，市场对信用资质的定价仍较为审慎；AA 级主体加权平均发行利差为 61.57bp，环比下降 4.60bp，可能与部分优质区域城投主体信用风险预期改善及机构配置需求支撑有关。

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	220	30.40	-2.76	34.55	-2.42
AA+	97	60.37	3.67	60.67	2.88
AA	21	61.57	-4.60	62.50	-2.57

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，国内首单人民币计价飞机租赁 ABS 成功发行

10 月 27 日，“华源-银河-厦飞租第 1 期资产支持专项计划(支持民营经济发展)”在上海证券交易所成功发行，合计发行规模为 3.30 亿元，本期产品以飞机租赁相关资产作为基础资产，是国内首单人民币计价飞机租赁 ABS。2018 年，中飞租融资租赁有限公司曾作为原始权益人成功发行“华泰资管-中飞租一期资产支持专项计划”，该产品同时创下“国内首单外币计价 ABS”和“国内

首单飞机租赁 ABS”两项记录。本期产品的成功落地则填补了人民币计价飞机租赁 ABS 的空白，为航空租赁企业运用证券化工具盘活飞机租赁资产提供了可借鉴样本。

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]	34	292.10	1,533	15,928.40	-4.13%	-9.19%
其中：交易所市场	19	168.60	905	8,795.43	17.53%	7.41%
银行间市场	15	123.50	628	7,132.97	-24.25%	-23.73%
绿色债券	4	107.50	730	8,492.26	25.21%	17.24%
碳中和债	3	15.00	169	1,239.18	4.97%	8.28%
乡村振兴债	5	23.50	202	1,188.28	2.54%	16.41%
高成长债	2	7.00	84	367.05	18.31%	-14.35%
转型债券	4	19.80	102	522.11	218.75%	159.68%
一带一路债	2	18.00	21	92.13	31.25%	-25.51%
可持续挂钩债	1	10.00	62	415.66	14.81%	15.55%
三农债	1	10.00	14	488.00	40.00%	1.67%
中小微企业支持债券	2	7.00	175	549.10	127.27%	104.50%

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。