



分析周期

2026.05.25-2026.05.31

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

——本周信用债发行规模环比下降 17%，发行成本整体上行 6.96BP

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**5月综合PMI产出指数处于荣枯线以上，企业生产经营活动总体保持扩张。制造业PMI为50.0%，呈现生产稳、需求弱的特征；非制造业景气度回升，服务业改善对其形成支撑。
- **资金面：**5月25日-5月29日，央行加大公开市场操作力度，7天期逆回购净投放6,044亿元；增量续作中期借贷便利（MLF）投放1,000亿元。全口径计算，上周公开市场合计净投放7,044亿元；月末资金面有所收敛，资金价格整体延续上行走势，周内DR001、DR007均值为1.32%、1.37%，较前一周分别上行3.61bp、4.05bp。

债市观察

- **政策：**《城市更新“十五五”规划》正式印发，提出要构建可持续的城市建设运营投融资体系。
- **债券发行：**信用债发行只数环比增长但发行规模环比下降16.87%，净融资564.72亿元，平均发行成本环比上行6.96bp。
- **新券种：**全国首单纯数据资产ABS落地。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期内3家发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**统计期内无发行人评级展望被下调。

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，制造业生产稳、需求弱，非制造业景气回升

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称	单位	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	
GDP	实际GDP	当季同比		5.00		-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	
	实际GDP	季调环比		1.30		-	1.20	-	-	1.10	-	-	1.00	-	
	工业增加值	当月%	4.10	5.70	6.30	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	
生产	综合PMI	指数	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40
	制造业	指数	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50
	非制造业	指数	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30
消费	社零	当月%	0.20	1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	
	商品零售	当月%	-0.10	1.50	2.50	-	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30	6.50	
	餐饮收入	当月%	2.20	2.90	4.80	-	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90	5.90	
	消费者信心指数	指数	-	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	88.00	
投资	固定资产投资	累计%	-1.60	1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	
	制造业	累计%	1.20	4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	
	基础设施建设	累计%	4.30	8.90	9.76	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	
	房地产业	累计%	-13.40	-11.20	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	
	民间投资	累计%	-5.20	-2.20	-2.60	-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00	
进出口	进口金额	当月%	25.30	27.80	13.80	25.64	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	
	出口金额	当月%	14.10	2.50	30.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	
	社融存量	%	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	
金融	社融新增	亿元	6,245.00	52,271	23,792	72,208	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900	
	新增人民币贷款	亿元	-100.00	29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	
	政府债券	亿元	9,041.00	11,658	14,036	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508	14,585	
	企业债券融资	亿元	4,520.00	3,910	1,521	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496	
	M1	%	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	
	M2	%	8.60	8.50	9.00	8.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	
通胀	CPI	当月%	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	
	PPI	当月%	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	
财政	财政收入	当月%	6.68	6.89	0.70	-	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	
	全国税收收入	当月%	8.21	9.11	0.10	-	-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04	0.56	
	中央本级收入	亿元	1,048.30	582.40	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	
	中央本级支出	亿元	-3.19	1.01	3.60	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	
就业	中央本级支出	亿元	376.10	367.30	547.60	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	351.00	
	就业人数	累计%	-	-2.92	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43	-1.24	
	失业率	%	5.20	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	

数据来源: Wind, 大公国际整理。

注: 红色从浅到深对应不同时间的同一指标数值从低到高。黄色为最新更新数据。

5月综合PMI产出指数为50.5%，环比上升0.4个百分点，企业生产经营活动总体保持扩张。制造业PMI为50.0%，环比下降0.3个百分点，制造业整体扩张动能有所放缓，但仍保持平稳。生产端保持韧性，需求端略显不足。生产指数为51.2%，已连续3个月运行在51%以上。新订单指数为49.9%，跌落至荣枯线以下。生产的扩张与需求的放缓，导致产成品库存指数有所上升。非制造业商务活动指数为50.1%，环比上升0.7个百分点。服务业商务活动指数为50.3%，重回扩张区间。五一假期消费为主要驱动力，带动铁路运输、餐饮、景区服务等相关行业景气度明显回升。建筑业商务活动指数为48.8%，较上月有所改善。

1.2 资金面方面，央行继续加码公开市场操作，资金利率延续小幅上行态势

5月25日-5月29日，央行7天期逆回购操作继续大幅放量，投放9,089亿元，到期3,045亿元，7天期逆回购净投放6,044亿元；增量续作中期借贷便利（MLF）投放1,000亿元。全口径计算，上周公开市场合计净投放7,044亿元。

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
5.25-5.31	5,000	6,000	9,089	3,045	6,044	7,044
5.18-5.22	3,045	30	3,015	1,000	0	-3,985

数据来源: 中国人民银行官网, Wind, 大公国际整理

资金价格方面，月末资金面有所收敛，DR001、DR007 整体延续上行走势。周一（5月25日）资金面边际转紧，DR001、DR007 由5月22日的1.32%、1.36%小幅升至1.33%、1.39%；在央行加大公开市场投放、增量续作MLF的积极影响下，周二资金价格开始回落。周内DR001、DR007 均值为1.32%、1.37%，较前一周分别上行3.61bp、4.05bp。

2. 债市观察

2.1 政策方面，《城市更新“十五五”规划》正式印发，提出将构建可持续的城市建设运营投融资体系

5月28日，国务院正式印发《城市更新“十五五”规划》（以下简称《规划》），围绕培育壮大城市发展新动能、营造高品质城市生活空间、推动城市发展绿色低碳转型、增强城市安全韧性、促进城市文化繁荣发展、提升城市治理能力水平、建立城市更新政策体系等制定了精细化的实施举措。其中，《规划》提出要构建可持续的城市建设运营投融资体系，一是完善财政支持政策，允许通过地方政府专项债券支持符合条件的城市更新项目建设，支持用作项目资本金；二是优化金融支持措施，发挥各类金融机构作用，引导金融机构按照市场化、法治化原则，在业务范围内为城市更新项目提供金融服务，并探索金融支持城镇老旧住房自主更新、原拆原建的有效举措；三是积极吸引社会资本参与，推动符合条件的城市更新项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品等，同时支持符合条件的城市更新企业发行公司债券、中期票据等。上述举措有望引导地方政府专项债券资金加速投向城中村改造、地下管网改造等城市更新重点环节，并推动基础设施REITs及资产证券化产品的底层资产进一步延伸至城市更新相关领域。

2.2 债券发行方面，信用债发行只数环比增长但发行规模环比下降17%，净融资565亿元，平均发行成本环比上行6.96bp

本周，债券一级市场共发行债券957只，发行规模合计20,227.98亿元，净融资额为净流入3,807.54亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长17.61%，主要为中期票据和资产支持证券环比增幅较大；发行规模环比下降16.87%，净融资564.72亿元；发行成本方面，除中期票据外，其他各券种平均发行利率环比均上行，整体上行6.96bp。

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	113	50.67%	6,424.31	2,860.29	3,564.02
同业存单	323	-34.22%	9,188.70	9,509.90	-321.20
信用债	521	17.61%	4,614.97	4,050.25	564.72
总计	957	-5.15%	20,227.98	16,420.44	3,807.54

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）¹

券种	年限	发行利率			环比		
		AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.89	1.96	2.02	11	-7	-
	5 年	1.98	2.20	2.36	5	7	-14
短期融资券	1 年	-	2.92	-	-	137	-
中期票据	3 年	1.79	1.97	-	4	-16	-
	5 年	1.85	2.09	-	-13	14	-

数据来源：Wind，大公国际整理

2.3 新券种方面，全国首单纯数据资产 ABS 落地

近日，“中信建投-金融街证券-青岛数据-青岛融担-数据资产 1 期资产支持专项计划”在深圳证券交易所发行落地，总发行规模 5.32 亿元。该产品以纯数据资产质押项下的信托贷款债权为底层资产，是全国首单纯数据资产 ABS。本期产品创新引入青岛增信融资担保有限公司出具差额补足承诺，突破了传统证券化产品大幅依赖实体抵质押物的模式。本期专项计划的成功发行验证了纯数据资产证券化融资的可行性，为盘活数据要素、释放数据资产价值提供了可推广、可复制的金融范式。

表 5 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 ²	30	290.84	772	8,262.44	26.35%	9.60%
其中：交易所市场	17	125.50	423	3,696.43	51.07%	31.96%
银行间市场	13	165.34	349	4,566.01	5.44%	-3.62%
绿色债券	11	110.18	306	2,377.33	50.00%	-27.10%
碳中和债	3	9.23	80	451.28	23.08%	-23.05%
乡村振兴债	4	19.55	122	583.91	96.77%	63.16%
高成长债	1	5.00	57	259.05	137.50%	62.57%
可持续挂钩债	2	28.50	33	243.12	26.92%	34.32%
中小微企业支持债券	6	11.67	105	337.86	208.82%	178.74%

数据来源：Wind，大公国际整理

3. 风险预警³

3.1 主体级别下调方面，统计期内 3 家发行人主体级别被下调

¹ 计算平均发行利率时，剔除有担保债券以及发行数量在 3 只以下（不含 3 只）的债券

² 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。

³ 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。

表 6 主体评级下调情况

序号	发行人	评级机构	最新评级			上次评级			所属申万行业
			评级日期	评级结果	评级展望	评级日期	评级结果	评级展望	
1	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2026/5/26	BBB+	负面	2026/2/9	A	负面	电子
2	山石网科通信技术股份有限公司	联合资信	2026/5/28	A-	负面	2025/5/28	A	负面	计算机
3	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	中诚信	2026/5/28	A	稳定	2025/4/27	A+	稳定	基础化工

数据来源：Wind，企业预警通，DM，大公国际整理

3.2 主体展望下调方面，统计期内无发行人评级展望被下调

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。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。