



分析周期

2026.07.13-2026.07.19

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 506 只，发行规模 5,051 亿元，平均发行利率环比上行 1.18bp

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**上半年，GDP 增速同比增长 4.7%，其中二季度增速有所回落。6 月工业和出口表现较强，消费边际修复，但投资继续承压；社融同比少增、M1 低位运行，反映内需和实体融资需求仍然偏弱。
- **资金面：**7 月 13 日-7 月 17 日，央行开展 7 天期逆回购操作净投放 19,015 亿元；续作 6 个月期买断式逆回购净投放 5,000 亿元；国库现金定存到期 1,200 亿元。全口径看，周内央行公开市场净投放 22,815 亿元；受税期缴税及政府债集中缴款影响，流动性阶段性收敛，资金价格小幅上行，周内 DR001、DR007 均值分别为 1.39%、1.42%，较前一周分别上行 2.66bp、3.90bp。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数环比增长 12.7%，净融资 1,624 亿元，平均发行成本环比上行 1.18bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差整体收窄，AA 级主体发行定价仍存在一定压力。
- **新券种：**全国首单绿色科技创新乡村振兴西部大开发主题债券成功发行。

风险预警

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

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，上半年 GDP 增速同比增长 4.7%，二季度增速有所回落

表 1 核心宏观经济指标汇总														
指标名称		单位	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
GDP	实际GDP	当季同比	4.30	—	—	5.00	—	—	4.50	—	—	4.80	—	—
	实际GDP	季调环比	0.90	—	—	1.30	—	—	1.10	—	—	1.10	—	—
生产	工业增加值	当月%	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	6.30	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70
	综合PMI	指数	50.60	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20
	制造业	指数	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30
	非制造业	指数	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10
消费	社零	当月%	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	—	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70
	商品零售	当月%	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	—	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00
	餐饮收入	当月%	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	—	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10
	消费者信心指数	指数	—	89.90	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00
投资	固定资产投资	累计%	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	—	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60
	制造业	累计%	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20
	基础设施建设	累计%	-2.41	0.75	4.92	9.24	9.76	—	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29
	房地产业	累计%	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	—	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00
进出口	民间投资	累计%	-8.50	-7.10	-5.20	-2.20	-2.60	—	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50
	进口金额	当月%	36.00	27.40	25.20	28.30	14.20	26.30	6.25	2.52	1.71	8.02	1.62	4.23
	出口金额	当月%	27.00	19.40	14.00	2.50	39.60	10.00	6.46	5.81	-1.27	8.18	4.24	7.00
	社融存量	%	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00
金融	社融新增	亿元	33,645	20,293	6,238	52,240	23,837	72,185	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307
	新增人民币贷款	亿元	16,100	5,200	-100	29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500
	政府债券	亿元	7,683	12,236	9,041	11,658	14,014	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482
	企业债券融资	亿元	4,012	1,680	4,520	3,910	1,522	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748
通胀	M1	%	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60
	M2	%	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80
	CPI	当月%	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	—
	PPI	当月%	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60
财政	财政收入	当月%	—	6.58	6.68	6.89	0.70	—	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65
	全国税收收入	当月%	—	6.76	8.21	9.11	0.10	—	-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00
	中央本级收入	十亿元	—	838	1,048	582	1,917	—	550	661	1,102	657	573	995
	财政支出	当月%	—	-1.57	-3.19	1.01	3.60	—	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04
就业	中央本级支出	十亿元	—	391	376	367	548	—	480	351	372	444	324	341
	就业人数	累计%	—	-0.36	-0.69	-2.92	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73
	失业率	%	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20

数据来源：Wind，大公国际整理

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 年上半年，GDP 增速同比增长 4.7%。一季度增长 5.0%，二季度增长 4.3%，二季度增速较一季度回落 0.7 个百分点。

工业生产明显加快，新动能与出口需求形成支撑。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%，较 5 月份加快 0.8 个百分点，环比增长 0.76%；其中制造业同比增长 6.0%，高技术制造业同比增长 14.1%。计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 15.7%，电子信息、高端装备及外需相关行业是工业回升的主要拉动力。但工业内部仍存在明显分化，上游采矿业增加值同比下降 2.2%，水泥、有色金属、原油加工等传统行业表现偏弱。

消费由降转增，复苏基础仍偏弱。6 月份，社零同比增长 1.0%，较 5 月份下降 0.6% 明显改善，环比增长 0.38%；扣除汽车后的消费品零售额同比增长 3.0%，消费总体出现边际修复。上半年服务零售额同比增长 5.3%，明显快于商品零售，当前消费改善更多集中于旅游、文娱、信息等服务领域，居民大额商品消费意愿仍然不足。

固定资产投资降幅扩大，地产基建同步承压。1—6 月份，固定资产投资同比下降 5.7%，降幅较 1—5 月扩大 1.6 个百分点；其中房地产开发投资同比下降 18.0%，基础设

施投资由前 5 个月增长 0.6%转为同比下降 2.4%，制造业投资同比下降 1.2%。房地产调整仍在持续，部分财政资金和重大项目向实物工作量转化的速度偏慢，同时需求预期不足制约企业扩产意愿。

进出口增速显著加快，外贸继续成为经济增长的重要支撑。以美元计，6 月出口同比增长 27%，较前值加快 7.6 个百分点，大幅超出市场预期的 18.2%；进口同比增长 36%，贸易顺差扩大至 1,256.2 亿美元。6 月单月增速较高受到低基数效应以及全球 AI 投资热潮带动芯片、电子元件等相关产品价格大幅上涨因素，后续仍需关注海外需求、贸易摩擦及人民币汇率变化对出口持续性的影响。

社融同比少增，M1 增速低位运行。6 月末，社融存量 462.06 万亿元，同比增长 7.4%；上半年社融增量为 20.84 万亿元，同比少增 2.02 万亿元。其中，人民币贷款同比少增 1.98 万亿元，政府债券融资同比少增 1.22 万亿元，而企业债券净融资同比多增 9,167 亿元，直接融资渠道对社融形成一定补充。6 月末 M2 同比增长 8.0%，M1 同比增长 4.0%，两者剪刀差为 4 个百分点，银行体系流动性总体充裕，但企业资金活化程度和投资支付意愿仍然偏弱。

1.2 资金面方面，受税期缴税及政府债集中缴款影响，流动性阶段性收敛，资金价格小幅上行

7 月 13 日-7 月 17 日，央行开展 7 天期逆回购操作大额投放 19,635 亿元，到期 620 亿元，7 天期逆回购净投放 19,015 亿元；加量续作 6 个月期买断式逆回购投放 14,000 亿元，到期 9,000 亿元，中长期工具净投放 5,000 亿元；国库现金定存到期 1,200 亿元。全口径看，本周央行公开市场净投放 22,815 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	国库现金定存中标量	国库现金定存到期量	资金净投放
7.13-7.17	19,635	620	19,015	0	1,200	22,815
7.6-7.10	620	6,785	-6,165	0	0	-4,165

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，受税期缴税以及政府债集中缴款影响，周内流动性整体趋紧，资金价格逐步走高。DR001、DR007 分别从周一（7 月 13 日）的 1.37%、1.40%抬升至周五（7 月 17 日）的 1.40%、1.44%；周内 DR001、DR007 均值分别为 1.39%、1.42%，较前一周分别上行 2.66bp、3.90bp。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面，信用债发行只数环比增长 12.7%，净融资 1,624 亿元，平均发行成本环比上行 1.18bp

本周，债券一级市场共发行债券 998 只，发行规模合计 16,456.5 亿元，净融资

2,112.9 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长 12.7%，资产支持证券、定向工具、公司债发行只数环比均增长；发行规模环比增长 5.6%，净融资 1,624 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下行，但整体小幅上行 1.18bp。

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	65	0.00%	5,913.93	2,773.75	3,140.18
同业存单	427	31.79%	5,491.60	8,143.10	-2,651.50
信用债	506	12.69%	5,050.99	3,426.79	1,624.20
总计	998	19.09%	16,456.52	14,343.64	2,112.88

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	1.77	2.09	3.10	0	-	-
	5 年	1.94	2.20	-	1	-2	-
短期融资券	1 年	1.55	-	-	-	-	-
中期票据	3 年	1.71	1.92	2.45	-12	17	-
	5 年	1.97	2.28	-	-2	26	-

数据来源：Wind，大公国际整理

2.2 信用利差方面，发行利差整体收窄，AA 级主体发行定价仍存在一定压力

本周，债券一级市场发行信用债加权平均发行利差环比下降 7.23bp，至 43.14bp。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 37.36bp，较上周收窄 9.62bp，是带动本周整体发行利差下行的主要因素；AA+级主体加权平均发行利差为 69.72bp，较上周小幅走阔 0.84bp，整体变化不大；AA 级主体加权平均发行利差为 137.93bp，较上周大幅走阔 55.55bp，但本周 AA 级样本仅 10 只、发行规模仅 37.82 亿元，较上周减少 50.08 亿元。样本数量和规模均偏小，加权结果易受个别债券扰动。

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

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	138	37.36	-9.62	45.98	-5.70
AA+	76	69.72	0.84	73.55	1.56
AA	10	137.93	55.55	122.68	33.20

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，不含债券发行期限未能与国债到期收益率期限相匹配的债券，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。

2.3 新券种方面，全国首单绿色科技创新乡村振兴西部大开发主题债券成功发行

近日，“四川能源发展集团有限责任公司 2026 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新乡村振兴永续期公司债券（支持西部大开发）（第一期）”在深圳证券交易所成功发行，发行规模为 15 亿元，募集资金将投向主要位于甘孜州、阿坝州、凉山州及广元市下辖经济相对欠发达县乡地区的绿色项目，具体包括陆地石油及天然气开采、太阳能利用设施建设和运营、氢能基础设施建设和运营等。本期债券作为全国首单绿色科技创新乡村振兴西部大开发主题债券，兼具多重政策属性，能够助力补齐县域乡村基础设施短板，支持西部地区特色能源产业振兴发展，并推动相关地区生产生活方式实现绿色低碳转型。今年以来，乡村振兴主题债券延续加速扩容态势，截至 7 月 17 日已累计发行 145 只、761.3 亿元，同比分别增长 30.6%、17.7%。

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 ²	37	329.67	1,009	10,429.72	3.28%	-9.84%
其中：交易所市场	22	208.67	589	5,337.83	26.67%	10.70%
银行间市场	15	121.00	420	5,091.89	-17.97%	-24.53%
绿色债券	26	508.28	470	3,944.26	44.17%	-21.66%
碳中和债	4	40.24	113	771.02	14.14%	-2.56%
乡村振兴债	2	30.00	145	761.31	30.63%	17.71%
高成长债	1	5.00	70	308.05	59.09%	7.65%
转型债券	2	15.00	73	370.39	305.56%	202.36%
可持续挂钩债	2	3.27	43	309.63	22.86%	47.13%
中小微企业支持债券	8	25.00	143	468.19	164.81%	154.46%

数据来源：Wind，大公国际整理

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. 风险预警³

3.1 主体级别下调方面，统计期内无发行人主体级别被下调

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

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。

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。