



分析周期

2026.06.22-2026.06.28

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 757 只，发行规模 6,717 亿元，净融资 2,986 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**1-5月，全国一般公共预算收入同比增长4%，高于支出增速，且央地之间分化明显，中央收入同比增长5.7%、支出同比增长6.5%，地方收入同比增长2.7%、支出同比下降0.1%，地方收入增长偏缓叠加部分地区化债压力，制约了地方财政发力空间。
- **资金面：**6月22日-6月26日，央行7天期逆回购操作继续大幅放量，净投放3,297亿元；增量续作中期借贷便利（MLF）投放2,000亿元，增量规模较5月扩大1,000亿元。全口径计算，周内公开市场合计净投放5,297亿元；前半周资金面偏紧，随着央行加力逆回购净投放以及增量续作MLF，后半周流动性压力整体有所缓释；至周五（6月26日），DR001、DR007分别下行至1.37%、1.47%。央行6月25日发布公告称，将在6月29日、6月30日公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，这将有助于平抑季末资金面波动，更好匹配短期流动性需求。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数、规模环比双增，净融资2,986亿元，平均发行成本环比微降。
- **信用利差：**本周信用债发行利差整体继续走阔，其中AA级利差较上周大幅上行21.42bp。
- **新券种：**吉利百矿成功发行全国首单“数字人民币+科技创新+革命老区”中期票据。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期15家发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**统计期2家发行人评级展望被下调。

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，央地收支分化明显，收入增长偏缓制约地方财政发力空间

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
GDP	实际GDP	-	-	5.00	-	-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20
	实际GDP	-	-	1.30	-	-	1.20	-	-	1.10	-	-	1.00
生产	工业增加值	4.50	4.10	5.70	6.30	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80
	综合PMI	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70
	制造业	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70
	非制造业	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50
消费	社零	-0.60	0.20	1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80
	商品零售	-0.70	-0.10	1.50	2.50	-	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30
	餐饮收入	0.60	2.20	2.90	4.80	-	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90
	消费者信心指数	-	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90
投资	固定资产投资	-4.10	-1.60	1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80
	制造业	-0.40	1.20	4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50
	基础设施建设	0.75	4.30	8.90	9.76	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90
	房地产业	-15.90	-13.40	-11.20	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50
民间投资	-7.10	-5.20	-2.20	-2.60	-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	
进出口	进口金额	27.40	25.30	27.80	13.80	25.64	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20
	出口金额	19.40	14.10	2.50	39.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80
金融	社融存量	7.70	7.80	7.90	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.90
	新增人民币贷款	20,264	6,245	52,271	23,792	72,208	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251
	政府债券	5,200	-100	29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400
	企业债券融资	1,680	4,520	3,910	1,521	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422
M1	%	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60
	M2	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30
通胀	CPI	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10
	PPI	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60
财政	财政收入	6.58	6.68	6.89	0.70	-	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31
	全国税收收入	6.76	8.21	9.11	0.10	-	-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04
	中央本级收入	837.60	1,048.30	582.40	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30
	财政支出	-1.57	-3.19	1.01	3.60	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38
中央本级支出	390.50	376.10	367.30	547.60	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	
就业	就业人数	-	-0.69	-2.92	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43
	失业率	5.10	5.20	5.30	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	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。

1-5 月，全国一般公共预算收入 100,465 亿元，同比增长 4%，其中税收收入增长 4.4%，非税收入增长 2.2%，税源基础进一步夯实。全国一般公共预算支出 113,877 亿元，同比增长 0.8%，支出增速低于收入增速。央地之间分化明显，中央收入同比增长 5.7%、支出同比增长 6.5%，保障重点领域支出力度不减；地方收入同比增长 2.7%、支出同比下降 0.1%，收入增长偏缓叠加部分地区化债压力，制约了地方财政发力空间，与基建投资增速放缓形成印证。

1.2 资金面方面，央行继续加量续作 MLF，推出隔夜逆回购操作工具

6 月 22 日-6 月 26 日，央行 7 天期逆回购操作继续大幅放量，投放 22,655 亿元，到期 19,358 亿元，7 天期逆回购净投放 3,297 亿元；增量续作中期借贷便利（MLF）投放 2,000 亿元，增量规模较 5 月扩大 1,000 亿元。全口径计算，周内公开市场合计净投放 5,297 亿元。另，央行 6 月 25 日发布公告称，将在 6 月 29 日、6 月 30 日公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，将有助于平抑季末资金面波动。

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	国库现金定存中标量	国库现金定存到期量	资金净投放
6.22-6.26	3,000	5,000	22,655	19,358	3,297	0	0	5,297

6.15-6.18	0	0	15,428	7,190	8,238	0	2,500	5,738
-----------	---	---	--------	-------	-------	---	-------	-------

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，周一（6月22日）受7天期逆回购3,415亿元大额净回笼影响，资金价格环比端午节前显著走高；周二（6月23日）在央行未明显加大逆回购净投放影响下，资金面进一步转紧，DR001、DR007分别升至1.46%、1.49%；周三（6月23日）随着央行加力逆回购净投放以及增量续作MLF，流动性压力有所缓释；至周五（6月26日），DR001、DR007分别下行至1.37%、1.47%。周内DR001、DR007均值为1.41%、1.50%，较前一周分别下行1.78bp、上行2.78bp。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面，信用债发行只数、规模环比双增，净融资2,986亿元，平均发行成本环比微降

本周，债券一级市场共发行债券1,334只，发行规模合计25,674亿元，净融资额12,918亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长31.65%，除定向工具、企业债、国际机构债和可交换债外，其他各券种发行只数环比均增长；发行规模环比增长41.28%，净融资2,986亿元（见表3）；发行成本方面，公司债、中期票据和资产支持证券平均发行利率环比有所上行，定向工具、短期融资券、金融债和可转债平均发行利率环比均下行，整体下行0.99bp。

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	100	12.36%	8,469.49	1,683.40	6,786.09
同业存单	477	6.00%	10,487.90	7,342.90	3,145.00
信用债	757	31.65%	6,716.81	3,730.40	2,986.41
总计	1,334	19.75%	25,674.20	12,756.70	12,917.50

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	1.81	1.87	2.56	1	-11	-
	5年	1.95	2.15	2.93	5	0	-
短期融资券	1年	1.80	1.60	-	-	-4	-
中期票据	3年	1.82	1.88	2.02	-5	-9	-
	5年	1.85	2.08	2.28	-7	11	-

数据来源：Wind，大公国际整理

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

2.2 信用利差方面，发行利差整体继续走阔，AA 级利差上行更为明显

本周，债券一级市场发行信用债加权平均发行利差环比上升 6.92bp 至 51.04bp。从发行人主体信用级别来看，AAA 级加权平均发行利差为 45.09bp，较上周小幅收窄 0.11bp；AA+级加权平均发行利差为 71.37bp，较上周小幅走阔 0.34bp，整体变化不大；AA 级加权平均发行利差为 92.57bp，较上周大幅走阔 21.42bp。

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	142	45.09	-0.11	50.30	0.11
AA+	84	71.37	0.34	70.45	-0.61
AA	18	92.57	21.42	101.94	33.31

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，吉利百矿成功发行全国首单“数字人民币+科技创新+革命老区”中期票据

6月25日，“吉利百矿集团有限公司2026年度第一期科技创新债券(革命老区)”在银行间市场成功发行，发行规模为3.00亿元，发行期限为3年，募集资金将全部定向用于铝基新材料研发、生产线智能化改造等百色生态铝产业链的科创升级与绿色低碳技改项目。同时，本期债券首次将数字人民币嵌入革命老区实体企业中期票据发行场景，能够实现资金的实时到账和全程追溯，为全国首单“数字人民币+科技创新+革命老区”中期票据，是数字金融与科技金融深度融合、协同赋能革命老区振兴发展的重要实践。

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	53	507.55	937	9,779.95	14.13%	-0.97%
其中：交易所市场	34	363.70	540	4,860.06	40.99%	23.42%
银行间市场	19	143.85	397	4,919.89	-9.36%	-17.14%
绿色债券	41	274.01	417	3,271.10	49.46%	-24.23%
碳中和债	9	68.76	106	696.08	11.58%	-9.82%
乡村振兴债	3	19.00	136	679.11	58.14%	41.56%
高成长债	5	16.00	66	295.05	73.68%	11.49%
转型债券	7	34.05	67	326.25	318.75%	187.44%
可持续挂钩债	2	20.00	38	285.12	40.74%	53.29%
中小微企业支持债券	10	45.00	132	431.38	206.98%	186.65%

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 15 家发行人主体级别被下调

表 7 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	科顺防水科技股份有限公司	联合资信	2026/6/23	AA-	稳定	2025/6/24	AA	稳定	建筑材料
2	江山欧派门业股份有限公司	中证鹏元	2026/6/23	A	稳定	2026/2/2	AA-	负面	轻工制造
3	恒锋信息科技股份有限公司	东方金诚	2026/6/23	BBB+sti	稳定	2025/6/20	A-	稳定	计算机
4	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/6/24	CCC	负面	2026/5/18	B	负面	食品饮料
5	汇通建设集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/24	A+	稳定	2025/6/4	AA-	稳定	建筑装饰
6	北京科蓝软件系统股份有限公司	东方金诚	2026/6/24	A-sti	稳定	2025/6/24	A	稳定	计算机
7	浙江亿田智能厨电股份有限公司	中证鹏元	2026/6/25	A+	稳定	2026/2/2	AA-	负面	家用电器
8	丝路视觉科技股份有限公司	联合资信	2026/6/25	A-	稳定	2025/6/20	A	稳定	计算机
9	火星厨具股份有限公司	中证鹏元	2026/6/25	A+	稳定	2026/2/4	AA-	负面	家用电器
10	湖北共同药业集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/25	A-	稳定	2025/6/20	A	稳定	医药生物

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。

11	深圳市铭利达精密技术股份有限公司	中证鹏元	2026/6/26	A+	稳定	2026/2/13	AA-	稳定	机械设备
12	江苏三房巷聚材股份有限公司	联合资信	2026/6/26	A-	负面	2026/5/6	A+	稳定	基础化工
13	杭州申昊科技股份有限公司	东方金诚	2026/6/26	BBB+	稳定	2025/6/26	A-	稳定	电力设备
14	广州市嘉诚国际物流股份有限公司	中证鹏元	2026/6/26	A+	稳定	2026/6/1	AA-	稳定	交通运输
15	帝欧水华集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/26	BBB+	稳定	2025/6/24	A-	稳定	轻工制造

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 2 家发行人评级展望被下调

表 8 评级展望下调情况									
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	灵康药业集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/25	A-	负面	2025/6/16	A-	稳定	医药生物
2	蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	中诚信	2026/6/26	AA-	负面	2025/6/16	AA-	稳定	建筑装饰

数据来源: Wind, 企业预警通, DM, 大公国际整理

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。