



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

分析周期

2026.07.20-2026.07.26

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 578 只，发行规模
7,396 亿元，净融资 2,664 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**上半年财政运行总体平稳，一般公共预算收支同比均增长。财政收入平稳增长，其中税收收入同比增长 5.3%，非税收入同比小幅增长 2.3%。财政支出侧重民生保障，卫健、社保就业、住房保障支出增幅突出。央地财政收支差异明显，中央收入同比增长 7.5%，支出同比增张 6.5%，均显著高于地方。
- **资金面：**7 月 20 日-7 月 24 日，央行开展 7 天期逆回购操作净回笼 9,430 亿元，国库现金定存净投放 1,500 亿元，开展中期借贷便利（MLF）投放 5,000 亿元。全口径看，本周央行公开市场净回笼 2,930 亿元。随着月中集中缴税高峰消退，叠加 MLF 超额续作补充中长期流动性，周内流动性整体转松，DR001、DR007 周均值分别为 1.37%、1.40%，较前一周分别下行 1.82bp、2.29bp。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行规模环比增长 46.4%，净融资 2,664 亿元。
- **信用利差：**本周信用债发行利差整体收窄，高低评级主体走势持续出现分化。
- **新券种：**全国首单“提振消费”公司债券成功发行。

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，财政运行总体平稳，中央收支增速均显著高于地方

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	14.30	26.60	6.44	2.60	1.77	8.04	1.65	4.24
	出口金额	当月%	27.00	19.30	14.00	2.50	39.60	10.00	6.43	5.81	-1.28	8.17	4.23	6.99
	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	0.00
	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%	8.65	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%	10.82	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	839	838	1,048	582	1,917	—	550	661	1,102	657	573	995
	财政支出	当月%	4.00	-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	440	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。

上半年，财政运行总体平稳，全国一般公共预算收入121,047亿元，同比增长4.7%；支出143,329亿元，同比增长1.5%。财政收入平稳增长，其中，税收收入增长5.3%，非税收入小幅增长2.3%，主要受到经济韧性足、外贸增势强劲、股市活跃等因素支撑。财政支出靠前发力，重点保障民生与科技领域，其中，卫生健康、社会保障和就业、住房保障支出增幅显著，分别增长10.8%、7.6%和6.1%。央地收支呈现差异化特征，收入端中央增速（7.5%）显著高于地方（2.7%）；支出端中央发力更猛，同比增长6.5%，地方支出整体稳健，同比增速0.6%。全国财政收入实现普涨，31个省份中有28个省份收入增长。

1.2 资金面方面，央行加量续作中长期流动性，叠加集中缴税高峰消退，周内流动性整体转松，资金价格小幅下行

7月20日-7月24日，央行开展7天期逆回购操作投放10,205亿元，到期19,635亿元，7天期逆回购净回笼9,430亿元；国库现金定存投放2,500亿元，到期1,000亿元；开展中期借贷便利（MLF）投放5,000亿元，本月将到期4,000亿元，连续第三个月加量续作中长期流动性。全口径看，本周央行公开市场净回笼2,930亿元。

表 2 央行货币投放情况 (单位: 亿元)

统计区间	MLF 投放	MLF 到期	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
7.20-7.24	5,000	0	10,205	19,635	-9,430	2,500	1,000	-2,930
7.13-7.17	0	0	19,635	620	19,015	0	1,200	22,815

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,随着月中集中缴税高峰消退,叠加MLF超额续作补充中长期流动性,周内流动性转松,资金价格虽略有波动,但整体呈下行走势。DR001、DR007 分别在 1.35%-1.40%、1.38%-1.41%区间运行,周中整体运行于低位,后半周受大额逆回购到期影响有所走高,至周五(7月24日),DR001、DR007 分别收于 1.39%、1.41%; DR001、DR007 周均值分别为 1.37%、1.40%,较前一周分别下行 1.82bp、2.29bp。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面,信用债发行规模环比增长 46.4%, 净融资 2,664 亿元

本周,债券一级市场共发行债券 1,088 只,发行规模合计 25,101 亿元,净融资 6,900 亿元。信用债方面,本周信用债发行只数环比增长 14.2%,其中中期票据、资产支持证券和公司债发行只数环比均增长超 20%;发行规模环比增长 46.4%,其中金融债和中期票据发行规模环比增幅均超过 85%,资产支持证券发行规模环比增幅达 65.4%;净融资 2,664 亿元(见表 3);发行成本方面,除公司债和中期票据外,其他各券种平均发行利率环比均上行,整体上行 4.64bp。

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	84	29.23%	7,958.89	5,360.73	2,598.16
同业存单	426	-0.23%	9,746.10	8,108.00	1,638.10
信用债	578	14.23%	7,396.22	4,732.27	2,663.95
总计	1,088	9.02%	25,101.21	18,201.00	6,900.21

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	1.73	1.99	-	-4	-10	-
	5 年	1.88	2.08	2.49	-5	-11	-

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

短期融资券	1 年	2.54	-	-	99	-	-
中期票据	3 年	1.77	1.82	-	6	-10	-
	5 年	1.79	2.10	-	-18	-18	-

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.2 信用利差方面，高低评级主体走势持续出现分化

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比下降 1.37bp 至 42.09bp。从发行人主体信用级别来看，AAA 级加权平均发行利差为 38.28bp，较上周小幅走扩 0.59bp；AA+级加权平均发行利差为 68.12bp，本周收窄 0.66bp，走势由上行转为下行，但变动幅度较小；AA 级加权平均发行利差为 94.11bp，较上周大幅收窄 38.34bp。值得注意的是，高主体信用级别债券（AAA）与低主体信用高级别债券（AA）加权平均发行利差走势连续 3 周出现分化。

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	176	38.28	0.59	45.09	-1.86
AA+	82	68.12	-0.66	66.48	-6.20
AA	14	94.11	-38.34	99.39	-16.64

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，不含未公开发行业利率的债券，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“提振消费”公司债券成功发行

7 月 21 日，“北京祥龙资产经营有限责任公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券(提振消费)(第一期)”在上海证券交易所成功发行，发行规模为 10.00 亿元，发行期限为 3 年，是全国首单“提振消费”主题公司债券。同时，本期债券的成功发行也是首都商贸流通领域骨干国企北京祥龙资产经营有限责任公司在交易所市场的首次亮相，是国有企业落实国家大力提振消费、扩大内需相关战略部署的重要实践，债券募集资金将重点投向汽车全产业链布局延伸、快消品分销代理规模扩大等领域。

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	619.70	1,062	11,049.42	1.92%	-9.06%
其中：交易所市场	35	372.70	624	5,710.53	26.06%	12.02%
银行间市场	18	247.00	438	5,338.89	-19.93%	-24.30%
绿色债券	27	408.89	497	4,353.15	42.41%	-19.14%
碳中和债	12	115.79	125	886.81	23.76%	10.40%

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。

表 6 债市新产品发行情况（单位：只、亿元）						
乡村振兴债	7	93.50	152	854.81	32.17%	23.48%
高成长债	1	1.00	71	309.05	51.06%	0.95%
蓝色债券	1	5.00	7	54.00	600.00%	2600.00%
中小微企业支持债券	3	11.00	146	479.19	156.14%	139.61%

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。