



## 分析周期

2026.06.29-2026.07.05

技术研究部

联系电话：010-67413343

邮箱：[research@dagongcredit.com](mailto:research@dagongcredit.com)

# 宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 323 只，发行规模 2,570 亿元，净融资 268 亿元

# 本期观点摘要

## 宏观动态

- **经济运行:** 6月综合 PMI 产出指数为 50.6%；制造业 PMI 升至 50.3%，经济景气持续改善，主要受需求回暖和新动能支撑；非制造业商务活动指数为 50.2%，服务业保持小幅扩张，但建筑业仍位于收缩区间。
- **资金面:** 6月29日-7月3日，央行开展 9,000 亿元隔夜逆回购操作；开展 7 天期逆回购操作投放 6,785 亿元，到期 22,655 亿元，合计净回笼 15,870 亿元。周内 DR001、DR007 均值为 1.38%、1.44%，较前一周分别下行 3.48bp、6.01bp。

## 债市观察

- **债券发行:** 信用债发行只数、规模环比均下降超 50%，净融资 268 亿元，平均发行成本环比下行 1.46bp。
- **信用利差:** 本周信用债发行利差整体继续走阔，不同评级主体间发行定价表现分化。
- **新券种:** 全国首单高校系孵化器科创债券成功发行。

## 风险预警

- **主体级别下调:** 统计期 7 家发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调:** 统计期 1 家发行人评级展望被下调。

# 1. 宏观动态

## 1.1 经济数据方面，6 月经济景气度持续改善，但修复结构不均衡

| 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 | 2025-06 |
|-----------|------------|---------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 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    |
| 生产        | 工业增加值 当月%  | 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 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   | 50.70   |
|           | 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   | 49.70   |
| 消费        | 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   | 50.50   |
|           | 社零 当月%     | -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 当月%   | -0.70   | -0.10    | 1.50    | 2.50     | -       | -       | 0.70    | 1.00    | 2.80     | 3.30    | 3.60    | 4.00    | 5.30    |
| 投资        | 餐饮收入 当月%   | 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 指数 | 89.90   | 89.00    | 90.00   | 91.60    | 90.60   | 89.50   | 90.30   | 89.40   | 89.60    | 89.20   | 89.00   | 89.00   | 87.90   |
|           | 固定资产投资 累计% | -4.10   | -1.60    | 1.70    | 1.80     | -       | -       | -3.80   | -2.60   | -1.70    | -0.50   | 0.50    | 1.60    | 2.80    |
| 进出口       | 制造业 累计%    | -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 累计% | 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 累计%   | -15.90  | -13.40   | -11.20  | -11.10   | -       | -       | -17.50  | -16.00  | -14.90   | -14.00  | -13.20  | -12.40  | -11.50  |
| 金融        | 民间投资 累计%   | -7.10   | -5.20    | -2.20   | -2.60    | -       | -       | -6.40   | -5.30   | -4.50    | -2.30   | -1.50   | -0.60   | -       |
|           | 进出口 当月%    | 27.40   | 25.30    | 27.80   | 13.80    | 25.64   | 5.70    | 1.90    | 0.90    | 7.40     | 1.40    | 4.20    | 1.20    | 1.20    |
|           | 进口金额 当月%   | 19.40   | 14.10    | 2.50    | 39.60    | 10.00   | 6.60    | 5.90    | -1.20   | 8.20     | 4.30    | 7.10    | 5.80    | 5.80    |
| 金融        | 社融存量 亿元    | 20,264  | 6,245    | 52,271  | 23,792   | 72,208  | 22,075  | 24,926  | 8,178   | 35,299   | 25,660  | 11,307  | 42,251  | 42,251  |
|           | 新增人民币贷款 亿元 | 5,200   | -100     | 29,900  | 9,000    | 47,100  | 9,100   | 3,900   | 2,200   | 12,900   | 5,900   | -500    | 22,400  | 22,400  |
|           | 政府债券 亿元    | 12,236  | 9,041    | 11,658  | 14,026   | 9,764   | 6,833   | 12,077  | 4,852   | 11,893   | 13,672  | 12,482  | 13,508  | 13,508  |
| 通胀        | 企业债券融资 亿元  | 1,680   | 4,520    | 3,910   | 1,521    | 5,023   | 1,541   | 4,145   | 2,500   | 136      | 1,338   | 2,748   | 2,422   | 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    | 4.60    |
|           | M2 %       | 8.60    | 8.60     | 8.50    | 9.60     | 9.00    | 8.50    | 8.00    | 8.20    | 8.40     | 8.80    | 8.80    | 8.80    | 8.30    |
| 财政        | CPI 当月%    | 1.20    | 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%    | 3.90    | 2.80     | 0.50    | -0.90    | -1.40   | -1.90   | -2.20   | -2.10   | -2.30    | -2.90   | -3.60   | -3.60   | -3.60   |
|           | 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    | -0.31   |
| 就业        | 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    | 1.04    |
|           | 中央本级收入 亿元  | 837.60  | 1,048.30 | 582.40  | 1,918.70 | -       | -       | 549.90  | 660.80  | 1,101.90 | 656.90  | 573.00  | 994.90  | 710.30  |
|           | 财政支出 当月%   | -1.57   | -3.19    | 1.01    | 8.60     | -       | -       | -1.77   | -3.71   | -9.78    | 3.08    | 0.82    | 3.04    | 0.38    |
| 中央本级支出 亿元 | 390.50     | 376.10  | 367.30   | 547.60  | -        | -       | 480.20  | 350.50  | 371.90  | 443.80   | 324.30  | 341.30  | 412.20  |         |
|           | 就业人数 累计%   | -0.36   | -        | -2.92   | -3.25    | 0.11    | 0.88    | 1.00    | 0.88    | 0.76     | 0.21    | -0.73   | -0.43   | -0.43   |
| 失业率 %     | 5.10       | 5.20    | 5.40     | 5.30    | 5.20     | 5.10    | 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。

6 月, 综合 PMI 产出指数为 50.6%, 较上月上升 0.1 个百分点, 企业生产经营活动总体扩张略有加快。制造业 PMI 为 50.3%, 较上月上升 0.3 个百分点, 主要由新订单回升、生产活动加快以及高技术制造业、装备制造业等新动能行业保持较高景气共同推动。非制造业商务活动指数为 50.2%, 服务业仍是主要支撑, 服务业商务活动指数为 50.4%, 信息服务、金融保险等行业景气度较高。建筑业商务活动指数为 49.0%。建筑业指数虽小幅回升但仍低于临界点, 地产及部分投资链条对经济修复仍有拖累。

## 1.2 资金面方面，央行开展隔夜逆回购操作 9,000 亿元，资金价格整体下行

6 月 29 日-7 月 3 日, 央行 7 天期逆回购操作投放 6,785 亿元, 到期 22,655 亿元, 7 天期逆回购净回笼 15,870 亿元; 6 月 29 日、30 日分别开展隔夜逆回购操作, 操作规模合计 9,000 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 | 资金净投放   |
|-----------|----------------|----------------|-----------------|---------|
| 6.29-7.3  | 15,785         | 31,655         | -15,870         | -15,870 |
| 6.22-6.26 | 22,655         | 19,358         | 3,297           | 5,297   |

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 29 日)、周二 (6 月 30 日) 央行连续开展隔夜逆回购操作, DR001 维持低位, 分别收于 1.35%、1.36%; 周三 (7 月 1 日) 月初资金面小幅收紧,

DR001 短暂上行，后半周逐步回落，至周五（7月3日）收于 1.36%。DR007 整周保持下行走势，由周一的 1.45% 下降至周五的 1.39%。周内 DR001、DR007 均值为 1.38%、1.44%，较前一周分别下行 3.48bp、6.01bp。

## 2. 债市观察

### 2.1 债券发行方面，信用债发行只数、规模环比均下降超 50%，净融资 268 亿元，平均发行成本环比下行 1.46bp

本周，债券一级市场共发行债券 605 只，发行规模合计 10,493.23 亿元，净融资额为净流入 4,073.52 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比下降 57.33%，其中短期融资券、资产支持证券、公司债和金融债发行只数环比降幅均超过 50%；发行规模环比下降 61.74%，净融资 268.01 亿元（见表 3）；发行成本方面，除金融债和资产支持证券外，其他各券种平均发行利率环比均下行，整体下行 1.46bp。

**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       | 99         | -1.00%         | 5,223.29         | 1,399.69        | 3,823.60        |
| 同业存单      | 183        | -61.64%        | 2,699.90         | 2,718.00        | -18.10          |
| 信用债       | 323        | -57.33%        | 2,570.04         | 2,302.02        | 268.01          |
| <b>总计</b> | <b>605</b> | <b>-54.65%</b> | <b>10,493.23</b> | <b>6,419.71</b> | <b>4,073.52</b> |

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）<sup>1</sup>**

| 券种    | 年限  | 发行利率 |      |      | 环比  |     |     |
|-------|-----|------|------|------|-----|-----|-----|
|       |     | AAA  | AA+  | AA   | AAA | AA+ | AA  |
| 公司债   | 3 年 | 1.66 | 1.88 | -    | -15 | 1   | -   |
|       | 5 年 | 1.90 | 2.05 | 2.45 | -4  | -10 | -48 |
| 短期融资券 | 1 年 | -    | -    | -    | -   | -   | -   |
| 中期票据  | 3 年 | 1.76 | 1.84 | 2.17 | -5  | -3  | 15  |
|       | 5 年 | 1.98 | 1.97 | -    | 13  | -11 | -   |

数据来源：Wind，大公国际整理

### 2.2 信用利差方面，不同评级主体间发行定价表现有所分化

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 3.78bp，至 55.63bp。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 47.12bp，较上周小幅走阔 0.78bp，整体保持平稳；AA+级主体加权平均发行利差为 60.85bp，较上周收窄 11.26bp，降幅较为明显；AA 级主体加权平均发行利差为 91.49bp，较上周走阔 7.40bp，低等级主体融资成本仍相对较高。AA+级利差明显收窄，而 AA 级利差继续走阔，不同评级主体间发行定价表现有所分化。

<sup>1</sup> 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    | 62 | 47.12    | 0.78   | 47.46  | -3.46 |
| AA+    | 49 | 60.85    | -11.26 | 61.93  | -8.32 |
| AA     | 16 | 91.49    | 7.40   | 86.50  | -9.26 |

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, 全国首单高校系孵化器科创债券成功发行

近日, “陕西空天动力研究院有限公司 2026 年度第一期定向科技创新债券” 在银行间市场成功发行, 发行规模为 2.00 亿元, 发行期限为 3 年。本期债券发行主体陕西空天动力研究院有限公司由西北工业大学联合省、市两级共同组建, 是集技术研发、成果转化、产业投资于一体的新型研发机构, 因此, 本期债券被定位为西安市科创高地 “一院一所一校一企一港” 布局中 “一校” 主体孵化平台债券项目, 是全国首单高校系孵化器科创债券, 募集资金重点投向航空航天、新材料、新能源及电子信息等科技创新领域。同时, 本期债券由中债信用增进投资股份有限公司与西安担保集团所属西安投融资担保有限公司提供联合增信, 票面利率为 1.80%, 通过引入 “央地合作” 增信模式有效降低了融资成本, 为高校科技研发与科技成果转化提供了直接融资支持。

**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 <sup>2</sup> | 17   | 132.10 | 954  | 9,912.05 | 11.58%  | -4.02%  |
| 其中: 交易所市场            | 13   | 111.10 | 553  | 4,971.16 | 38.94%  | 19.54%  |
| 银行间市场                | 4    | 21.00  | 401  | 4,940.89 | -12.25% | -19.91% |
| 绿色债券                 | 13   | 78.18  | 430  | 3,349.28 | 47.77%  | -28.23% |
| 碳中和债                 | 1    | 20.00  | 107  | 716.08   | 10.31%  | -8.41%  |
| 乡村振兴债                | 4    | 29.50  | 140  | 708.61   | 48.94%  | 37.13%  |
| 高成长债                 | 1    | 5.00   | 67   | 300.05   | 59.52%  | 8.65%   |
| 转型债券                 | 3    | 26.14  | 70   | 352.39   | 337.50% | 210.48% |
| 中小微企业支持债券            | 1    | 10.00  | 133  | 441.38   | 195.56% | 175.54% |

数据来源: Wind, 大公国际整理

<sup>2</sup> 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<sup>3</sup>

#### 3.1 主体级别下调方面，统计期内 7 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            | 山西美锦能源股份有限公司     | 中证鹏元 | 2026/6/26 <sup>4</sup> | A    | 稳定   | 2025/12/23 | A+   | 稳定   | 煤炭     |
| 2            | 内蒙古欧晶科技股份有限公司    | 中证鹏元 | 2026/6/26              | A+   | 稳定   | 2026/1/30  | AA-  | -    | 电力设备   |
| 3            | 昆明市城建投资开发有限责任公司  | 联合资信 | 2026/6/26              | AA   | 负面   | 2026/4/9   | AA+  | 负面   | 城投     |
| 4            | 航天宏图信息技术股份有限公司   | 中诚信  | 2026/6/26              | B-   | 负面   | 2026/2/9   | BB+  | 负面   | 计算机    |
| 5            | 上海艾录包装股份有限公司     | 联合资信 | 2026/6/27              | A    | 稳定   | 2025/6/19  | A+   | 稳定   | 轻工制造   |
| 6            | 广东文科绿色科技股份有限公司   | 中证鹏元 | 2026/6/29              | BBB+ | 稳定   | 2026/2/6   | A-   | 稳定   | 建筑装饰   |
| 7            | 湖北孝感农村商业银行股份有限公司 | 中诚信  | 2026/7/3               | A    | 稳定   | 2025/7/22  | A+   | 稳定   | 银行     |

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 1 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 |        |

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 统计期内更新或披露级别，下同。

|   |                        |          |            |    |    |            |    |    |         |
|---|------------------------|----------|------------|----|----|------------|----|----|---------|
| 1 | 卫宁健康科技<br>集团股份有限<br>公司 | 中证<br>鹏元 | 2026-06-29 | AA | 负面 | 2026-02-11 | AA | 稳定 | 计算<br>机 |
|---|------------------------|----------|------------|----|----|------------|----|----|---------|

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。