



分析周期

2026.08.03-2026.08.09

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 414 只，发行规模 4,272 亿元，净融资 1,681 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**CPI 维持温和上涨、PPI 同比涨幅回落，进出口延续高增态势但增速均回落。
- **资金面：**8月3日-8月7日，央行开展7天期逆回购以及隔夜逆回购操作，合计净回笼17,255亿元，3个月期买断式逆回购净投放2,000亿元。全口径看，本周央行公开市场净回笼15,255亿元；周内资金面均衡偏松，DR001、DR007周均值分别为1.37%、1.39%，较前一周分别下行5.05bp、7.12bp。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数环比下降但发行规模环比增长27.47%，净融资1,681亿元，平均发行成本环比上行1.66bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差整体继续走阔，AA+级主体发行利差连续三周收窄。
- **新券种：**全国首单“新基建+战略新兴+科技创新”无增信ABS成功落地，科技创新领域多贴标ABS持续创新。

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。

一、宏观动态

(一) 经济数据方面，CPI 和 PPI 同比涨幅均回落，进出口延续高增态势

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称	单位	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
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
	综合PMI 指数	49.30	50.60	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50
	制造业 指数	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40
	非制造业 指数	49.00	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30
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
	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
	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
	消费者信心指数	—	89.40	89.90	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20
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
	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
	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
	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
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
	进口金额 当月%	27.50	36.00	27.40	25.20	28.30	14.30	26.60	6.44	2.60	1.77	8.04	1.65
	出口金额 当月%	23.90	27.00	19.30	14.00	2.50	39.60	10.00	6.43	5.81	-1.28	8.17	4.23
金融	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
	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
	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
	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
	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
	M1 %	—	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00
	M2 %	—	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80
	通胀	—	0.50	1.00	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40
	CPI 当月%	—	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90
	PPI 当月%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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
	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
	中央本级收入 十亿元	—	839	838	1,048	582	1,917	—	550	661	1,102	657	573
	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
	中央本级支出 十亿元	—	440	391	376	367	548	—	480	351	372	444	324
就业	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
	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

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。

7 月，CPI 整体维持温和上涨趋势，同比上涨 0.5%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点，核心 CPI 同比上涨 0.9%。CPI 同比涨幅回落的主要原因是国际油价波动带动国内汽油涨幅大幅收窄，能源对物价拉动作用明显减弱。PPI 同比上涨 3.5%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。究其原因，一是国际大宗商品输入性拉动动能有所消退，石油、化工、有色等行业同比涨幅较 6 月普遍收窄；二是在生产资料同比涨幅回落的同时，生活资料同比继续保持下跌态势，最终带动 PPI 整体同比涨幅下行。

7 月，进出口同比延续高速增长态势，但增速较 6 月均有所回落。以美元计价，出口同比增长 23.9%，进口同比增长 27.5%。进出口增长主要受机电产品和高技术产品拉动，其中，集成电路、汽车和自动数据处理设备及其零部件贡献了大部分出口增量；集成电路、自动数据处理设备及其零部件贡献了大部分进口

增量，此外，国际地缘政治冲突所带来的大宗商品价格上涨也是进口金额增长的主要原因之一。

（二）资金面方面，央行精准调控短端流动性，跨月资金面均衡偏松，资金价格下行

8月3日-8月7日，央行缩量开展7天期逆回购操作投放1,165亿元，到期12,420亿元，7天期逆回购净回笼11,255亿元；隔夜逆回购净回笼6,000亿元，加量续作3个月期买断式逆回购净投放2,000亿元。全口径看，本周央行公开市场净回笼15,255亿元。

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	资金 净投放
8.3-8.7	0	0	4,165	21,420	-17,255	-15,255
7.27-7.31	0	4,000	30,420	22,205	8,215	4,215

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，在央行对流动性精准调控呵护下，跨月资金面保持均衡偏松，资金价格下行。周一（8月3日）6,000亿元隔夜逆回购回笼对资金面形成一定扰动，DR001仍处高位，约为1.41%；随后逐步下行至周四（8月6日）的1.35%；在央行连续开展地量逆回购操作影响下，周五（8月7日）资金面有所收敛，DR001小幅上行至1.36%。周内DR007波动下行，从1.42%下降至1.39%。DR001、DR007周均值分别为1.37%、1.39%，较前一周分别下降5.05bp、7.12bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数环比下降但发行规模环比增长27.5%，净融资1,681亿元，平均发行成本环比上行1.66bp

本周，债券一级市场共发行债券802只，发行规模合计16,830亿元，净融资6,802亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比下降6.1%，主要为资产支持证券发行缩量，发行只数环比下降超60%；发行规模环比增长27.5%，除资产支持证券和可转债外，其他各券种发行规模环比均增长；净融资1,681亿元（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上行，整体上行1.66bp。

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	60	11.11%	7,123.20	2,661.80	4,461.40
同业存单	328	17.14%	5,435.10	4,776.10	659.00
信用债	414	-6.12%	4,271.82	2,590.63	1,681.19

表 3 债市发行情况（单位：只、亿元）

总计	802	3.48%	16,830.12	10,028.53	6,801.59
----	-----	-------	-----------	-----------	----------

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）

券种	年限	发行利率			环比		
		AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.78	1.86	-	8	-1	-
	5 年	1.88	2.16	2.23	-7	-7	-
中期票据	3 年	1.86	1.80	2.27	6	2	12
	5 年	1.91	2.03	-	9	0	-

数据来源：Wind，大公国际整理

注：平均发行利率计算剔除有担保债券、可转债、可交换债以及发行只数在 3 只以下（不含 3 只）的债券，并按发行规模加权；对于存在选择权的债券，以选择权之前的期限为准。

（二）信用利差方面，信用债整体继续走阔，AA+级主体发行利差连续三周下行

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比上升 0.35bp 至 45.59bp。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 40.65bp，较上周走阔 4.76bp；AA+级主体加权平均发行利差为 62.32bp，本周收窄 4.58bp，连续三周呈收窄趋势；AA 级主体加权平均发行利差为 93.01bp，走势由下行转为上行，较上周走扩 20.75bp。AAA 级主体加权平均发行利差此前已持续三周保持在 40bp 以下低位区间，机构配置 AAA 级中长期品种的意愿边际减弱，与此同时，资金向 AA+级短端品种集中，推动 AA+级主体加权平均发行利差收窄。

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	191	40.65	4.76	45.36	2.88
AA+	83	62.32	-4.58	64.14	-4.26
AA	13	93.01	20.75	94.83	23.97

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。

（三）新券种方面，全国首单“新基建+战略新兴+科技创新”无增信 ABS 成功落地，科技创新领域多贴标 ABS 持续创新

8月4日，“中建保理债权2号第5期新基建战略新兴资产支持专项计划(科技创新)”成功落地上海证券交易所，总发行规模为6.72亿元，本期ABS项目的基础资产覆盖能源、信息、融合类新型基础设施三大领域，募集资金重点投向节能环保、新能源等战略新兴产业，为全国首单“新基建+战略新兴+科技创新”无增信ABS。此前，“华安-兴泰租赁-科大硅谷-合肥经开区科创企业知识产权资产支持专项计划(先进制造)”于7月29成功发行，项目底层资产涵盖来自新一代信息技术、高端智能装备、新能源、新材料等重点产业领域的37件授权专利，其中超七成来自合肥经开区、科大硅谷片区内的先进制造企业，为全国首单融合“知识产权+科技创新+先进制造”三贴标的资产证券化创新产品。上述两期债券的优先级票面利率分别为1.80%和1.55%，均通过多贴标模式有效降低科技创新领域的融资成本。

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 ¹	29	262.70	1,118	11,522.22	-1.06%	-11.04%
其中：交易所市场	21	187.70	663	6,016.73	23.69%	10.16%
银行间市场	8	75.00	455	5,505.49	-23.40%	-26.50%
绿色债券	12	537.10	530	5,215.21	40.21%	-6.18%
碳中和债	3	20.37	129	922.18	26.47%	13.39%
乡村振兴债	6	37.10	165	933.11	25.95%	22.88%
高成长债	1	10.00	77	335.05	45.28%	2.10%
转型债券	2	10.00	81	410.89	268.18%	169.79%
中小微企业支持债券	1	3.00	149	485.40	144.26%	116.71%

数据来源：Wind，大公国际整理

三、风险预警²

（一）主体级别下调方面，统计期内无发行人主体级别被下调

（二）主体展望下调方面，统计期内无发行人评级展望被下调

¹ 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。

² 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合法性、真实性、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或决策依据。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。