



分析周期

2026.08.10-2026.08.16

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 526 只，发行规模 4,205 亿元，净融资 205 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**社融存量同比增长 7.4%，政府债券融资为主要支撑。
- **资金面：**8 月 10 日-8 月 14 日，央行大幅缩小 7 天期逆回购操作规模，开展隔夜逆回购投放 3,490 亿元，公开市场合计净投放 2,505 亿元；等量续作 6 个月期买断式逆回购投放 10,000 亿元；资金面偏松，资金价格保持低位运行。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数环比增长 27.1%，但发行规模小幅下降 1.6%，净融资 205 亿元，平均发行成本环比上行 1.75bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差小幅走阔，不同信用等级间发行定价走势有所分化。
- **新券种：**全国首单赋能“15+8”特色现代化产业体系科技创新公司债券成功发行。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期 1 家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，社融存量同比增长 7.4%，政府债券融资为主要支撑

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 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	7.40	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	14,017	33,671	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	-3,400	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	13,176	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	4,536	4,012	1,680	4,520	3,910	1,522	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338
	M1 %	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00
通胀	M2 %	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80
	CPI 当月%	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40
财政	PPI 当月%	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90
	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。

7 月，新增社会融资规模约 1.41 万亿元，社融存量同比增长 7.4%，整体融资增速保持相对稳定。其中，人民币贷款减少 3,400 亿元，明显弱于季节性水平，实体部门有效融资需求仍然不足。居民短期和中长期贷款均出现下降，居民消费加杠杆和住房融资需求依然偏弱。政府债券和企业债券融资成为社融的主要支撑，其中政府债券净融资规模超过 1.3 万亿元，当前信用扩张仍较大程度依赖财政发力和直接融资。货币端，M2 同比增速由上月的 8.0% 回落至 7.7%，M1 同比维持 4.0%，M1 与 M2 增速差有所收窄。

(二) 资金面方面，资金面整体偏松，资金价格保持在低位

8 月 10 日-8 月 14 日，央行大幅缩小 7 天期逆回购操作规模，周内仅投放 180 亿元；开展隔夜逆回购投放 3,490 亿元，公开市场合计净投放 2,505 亿元；等量续作 6 个月期买断式逆回购投放 10,000 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	资金 净投放
8.10-8.14	3,670	1,165	2,505	2,505
8.3-8.7	4,165	21,420	-17,255	-15,255

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，周内资金面整体偏松，资金价格延续低位运行态势。DR001 从周一（8 月 10 日）的 1.38% 下行至周五（8 月 14 日）的 1.36%，DR007 从 1.40% 小幅下降至 1.39%。DR001、DR007 周均值分别为 1.37%、1.39%，较前一周分别下降 0.40bp、略升 0.31bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数环比增长 27.1%，但发行规模小幅下降 1.6%，净融资 205 亿元，平均发行成本环比上行 1.75bp

本周，债券一级市场共发行债券 1,006 只，发行规模合计 18,476 亿元，净融出 4,435 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长 27.1%，除公司债、可转债和国际机构债外，其他各券种发行只数环比均增长；发行规模环比下降 1.6%，主要受金融债发行规模环比大幅下降近 60% 影响；净融资 205 亿元（见表 3）；发行成本方面，短期融资券、公司债、中期票据和资产支持证券平均发行利率环比均下行，定向工具和金融债平均发行利率环比有所上行，整体上行 1.75bp。

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	72	20.00%	7,366.03	9,794.95	-2,428.92
同业存单	408	24.39%	6,905.20	9,116.40	-2,211.20
信用债	526	27.05%	4,204.94	3,999.48	205.46
总计	1,006	25.44%	18,476.17	22,910.83	-4,434.66

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	1.68	1.84	1.89	-10	-2	-
	5 年	1.88	2.07	-	0	-10	-
短期融资券	1 年	1.46	2.04	-	-	-	-
中期票据	3 年	1.78	1.95	1.84	-8	15	-43
	5 年	1.86	2.10	-	-5	6	-

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，信用债发行利差小幅走阔，不同信用等级间发行定价走势有所分化

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比上升 0.74bp，至 46.87bp。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 42.62bp，环比上升 1.54bp；AA+级主体加权平均发行利差为 63.51bp，环比小幅上升 0.19bp；AA 级主体加权平均发行利差为 75.58bp，环比下降 14.71bp。近期信用债收益率整体下行、信用利差多数收窄，叠加化债政策持续推进、尾部信用风险预期有所缓释，在低收益率环境下机构增厚收益需求仍较强，资金进一步向中低等级品种挖掘收益，对 AA 级债券发行定价形成一定支撑。

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	224	42.62	1.54	44.87	-0.50
AA+	89	63.51	0.19	63.73	-1.18
AA	16	75.58	-14.71	80.34	-9.72

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，国债收益率日期优先使用发行日当天数据，若发行日无数据则最多向前回溯 2 天；期限匹配优先精准匹配，无法精准匹配时采用三次样条插值，边界外使用最短/最长期限收益率；不含未公开发行业率的债券，剔除有担保债券以及可转债和可交换债。

（三）新券种方面，全国首单赋能“15+8”特色现代化产业体系科技创新公司债券成功发行

8 月 11 日，“四川发展(控股)有限责任公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第一期)(用于人工智能及“15+8”产业体系)”在上海证券

交易所成功发行，为全国首单以人工智能及“15+8”产业体系为主题的科技创新公司债券。“15+8”产业体系是四川省《关于发展壮大新兴产业加快培育未来产业的实施方案（2025—2027 年）》中明确提出将重点布局的 15 大新兴产业和 8 大未来产业，本期债券发行规模为 15.00 亿元，发行期限为 10 年，募集资金将主要投向“15+8”产业体系核心领域，重点用于人工智能等前沿方向，为四川省新质生产力的培育壮大注入长期、稳定的资金活水。

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	331.50	1,147	11,853.72	-2.55%	-11.26%
其中：交易所市场	15	193.00	678	6,209.73	20.86%	9.11%
银行间市场	14	138.50	469	5,643.99	-23.86%	-26.38%
绿色债券	10	67.57	540	5,282.78	39.53%	-7.08%
碳中和债	8	47.01	137	969.19	31.73%	13.88%
乡村振兴债	5	38.71	170	971.82	28.79%	27.64%
转型债券	2	23.80	83	434.69	277.27%	185.42%
可持续挂钩债	2	15.00	45	324.63	9.76%	17.23%
中小微企业支持债券	3	4.42	152	489.82	141.27%	112.24%

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 1 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
			评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	
1	航天宏图信息技术股份有限公司	中诚信	2026/8/13	CC	负面	2026/6/26	B-	负面	计算机

数据来源：Wind，企业预警通，大公国际整理

（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。