



分析周期

2026.09.07-2026.09.13

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 427 只，发行规模 3,998 亿元，净融资 1,352 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**出口表现强劲，CPI 温和回升，PPI 涨幅扩大。
- **资金面：**9 月 7 日-9 月 11 日，央行公开市场净回笼 15 亿元，资金价格小幅上行，DR001、DR007 周均值为 1.39%、1.40%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数、规模环比均增长，净融资 1,352 亿元，平均发行成本环比下行 1.50bp。
- **信用利差：**信用债发行利差继续收窄，低评级主体定价分化有所加大。
- **新券种：**全国首单“碳中和绿色+乡村振兴+科技创新+生物多样性挂钩+支持生态文明建设先行区”公募公司债券落地深圳证券交易所。

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，出口表现强劲，CPI 温和回升，PPI 涨幅扩大

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称	单位	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09
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	——	——	1.20	——	1.10
生产	工业增加值	当月%	——	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	——	5.20	4.80	4.90
	综合PMI	指数	49.50	49.30	50.60	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00
	制造业	指数	49.80	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00
	非制造业	指数	49.00	49.00	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10
消费	社零	当月%	——	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	——	0.90	1.30	2.90
	商品零售	当月%	——	0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	——	0.70	1.00	2.80
	餐饮收入	当月%	——	1.40	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	——	2.20	3.20	3.80
	消费者信心指数	指数	——	89.20	89.40	89.90	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40
投资	固定资产投资	累计%	——	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	——	-3.80	-2.60	-1.70
	制造业	累计%	——	-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	——	0.60	1.90	2.70
	基础设施建设	累计%	——	-3.60	-2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	——	-2.20	-1.10	-0.10
	房地产业	累计%	——	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	——	-17.20	-15.90	-14.70
进出口	民间投资	累计%	——	-9.40	-8.50	-7.10	-5.20	-2.20	-2.60	——	-6.40	-5.30	-4.50
	进口金额	当月%	28.20	27.50	36.00	27.40	25.30	27.80	13.80	25.90	5.70	1.90	1.00
	出口金额	当月%	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	39.60	9.70	6.60	5.90	-1.10
	社融存量	%	——	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50
金融	社融新增	亿元	——	14017	33671	20293	6238	52240	23837	72185	22132	24926	8178
	新增人民币贷款	亿元	——	-5896	17650	4965	-4006	31522	8458	49016	9804	4096	-154
	政府债券	亿元	——	13176	7683	12236	9041	11658	14014	9764	6833	12077	4852
	企业债券融资	亿元	——	4536	4012	1680	4520	3910	1522	5033	1541	4145	2500
通胀	M1	%	——	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20
	M2	%	——	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20
	CPI	当月%	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20
	PPI	当月%	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10
财政	财政收入	累计%	——	5.80	4.70	4.00	3.50	2.40	0.70	——	-1.70	0.80	0.50
	全国税收收入	——	——	6.70	5.30	4.40	3.90	2.20	0.10	——	0.80	1.80	1.70
	中央本级收入	十亿元	——	1161.70	838.90	837.70	1048.20	582.40	694.30	1222.40	549.70	660.80	1101.90
	财政支出	累计%	——	1.30	1.50	0.80	1.30	2.60	3.60	——	1.00	1.40	2.00
就业	中央本级支出	十亿元	——	356.40	440.40	390.50	376.10	367.30	268.30	279.30	480.20	350.50	371.90
	就业人数	累计%	——	——	0.00	——	——	-2.92	——	——	0.88	——	——
	失业率	%	——	5.20	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	——	5.10	5.10	5.10

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。

8 月，以美元计价，出口同比增长 25.0%，较 7 月加快 1.1 个百分点；进口同比增长 28.2%，较上月加快 0.7 个百分点，贸易顺差扩大至 1,190.9 亿美元。出口继续保持较高增速，主要受全球 AI 投资周期和高技术产品需求支撑。对美出口同比增长 34.4%，也对整体出口形成明显拉动。进口高增主要反映高技术产业链需求、价格因素以及结构性补库，国内需求出现一定改善。

8 月 CPI 同比上涨 0.8%，核心 CPI 同比上涨 1.0%。CPI 回升主要受到能源价格和食品季节性上涨推动。其中，国内汽油价格环比上涨 7.2%，单项拉动 CPI 环比约 0.21 个百分点；食品价格环比上涨 0.4%，高温多雨和蔬菜换茬推动鲜菜价格上涨 5.5%。PPI 同比上涨 3.8%，环比由降转涨，国际原油、有色金属等大宗商品价格上涨对生产端价格形成明显推动。

（二）资金面方面，流动性整体保持宽松，资金价格略有上行

9月7日-9月11日，央行公开市场净回笼15亿元，其中7天期逆回购投放85亿元，到期100亿元。等额续作5,000亿元3个月期买断式逆回购。

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
9.7-9.11	85	100	-15	-15
8.31-9.4	8,160	22,275	-14,115	-14,115

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，整体小幅上行，DR001、DR007 分别从周一（9月7日）的1.37%、1.38%升至周五（9月11日）的1.42%、1.42%，分别上升5.05bp、4.58bp。DR001、DR007 周均值分别为1.39%、1.40%，较前一周分别小幅上行1.73bp、1.37bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数、规模环比均增长，净融资1,352亿元，平均发行成本环比下行1.50bp

本周，债券一级市场共发行债券866只，发行规模合计17,405亿元，净融资4,445亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长14.5%，主要为公司债和金融债发行只数环比增幅较大；发行规模环比增长4.5%，主要为短期融资券和公司债发行规模环比均增长超40%拉动；净融资1,352亿元（见表3）；发行成本方面，定向工具、金融债和资产支持证券平均发行利率环比有所上行，短期融资券、公司债和中期票据平均发行利率环比均下行，整体下行1.50bp。

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	80	42.86%	6,942.52	5,325.95	1,616.57
同业存单	359	37.55%	6,464.50	4,987.80	1,476.70
信用债	427	14.48%	3,998.23	2,646.62	1,351.60
总计	866	25.51%	17,405.25	12,960.37	4,444.88

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+	AAA	AA+
公司债	3 年	1.71	1.78	-1	-28
	5 年	1.79	2.03	0	-11
中期票据	3 年	1.64	1.82	-5	-2
	5 年	1.83	1.88	-5	-9

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，信用债发行利差继续收窄，低评级主体定价分化有所加大

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比下降 2.58bp，至 40.76bp。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 36.69bp，环比下降 1.95bp；AA+级主体加权平均发行利差为 54.94bp，环比大幅下降 15.02bp；AA 级主体加权平均发行利差为 88.48bp，环比大幅上升 31.28bp。本周信用债发行利差延续收窄态势，主要受 AAA 级和 AA+级主体发行定价下行带动。与上周 AA+级与 AA 级主体发行利差倒挂不同，本周 AA 级主体发行利差重新回升至 AA+级之上，评级定价层级有所修复。AA 级利差大幅走阔，主要是因为一级市场投资者对低评级主体要求更高票息补偿，风险偏好有所下降。

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	174	36.69	-1.95	40.15	-2.67
AA+	77	54.94	-15.02	55.41	-12.78
AA	10	88.48	31.28	79.28	20.05

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“碳中和绿色+乡村振兴+科技创新+生物多样性挂钩+支持生态文明建设先行区”公募公司债券落地深圳证券交易所

9 月 11 日，“贵州黔源电力股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色科技创新乡村振兴公司债券（第一期）（生物多样性挂钩）（支持生态文

明建设先行区)”在深圳证券交易所成功发行，发行规模 4.00 亿元，发行期限 5 年，票面利率 1.78%。本期债券募集资金将全部投向贵州省生态文明建设先行区核心区域的清洁能源项目，其中涉及的光伏电站项目均为农光互补模式，通过将绿色能源建设与乡村产业发展有机结合助力推进乡村振兴；同时，本期债券创新设置了生物多样性挂钩机制，通过将债项条款与生物多样性保护成效直接联动，切实推动流域生物多样性保护目标落地。本期债券作为全国首单“碳中和绿色+乡村振兴+科技创新+生物多样性挂钩+支持生态文明建设先行区”公募公司债券，通过多贴标模式同时锚定多重国家战略，为相关领域协同发展和重点项目落地提供了稳定、精准的资金支持。

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 ¹	33	352.50	1,300	13,463.36	-1.22%	-9.46%
其中：交易所市场	28	317.50	770	7,357.40	22.81%	11.87%
银行间市场	5	35.00	530	6,105.96	-23.08%	-26.38%
绿色债券	20	269.99	628	6,711.64	38.02%	9.98%
碳中和债	5	17.82	154	1,062.65	20.31%	8.88%
乡村振兴债	3	24.00	182	1,077.82	19.74%	27.18%
转型债券	1	4.50	91	473.19	213.79%	164.26%
可持续挂钩债	4	6.82	53	358.45	8.16%	6.33%
三农债	2	5.00	5	47.00	-37.50%	-90.11%
中小微企业支持债券	2	11.00	158	515.32	135.82%	114.27%

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。