



分析周期

2026.09.21-2026.09.27

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 548 只，发行规模 4,701 亿元，净融出 149 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**税收稳增、土地财政承压，财政支出仍待提速。
- **资金面：**9月21日-9月24日，央行公开市场净投放7,875亿元，DR001、DR007周均值分别为1.36%、1.39%，较前一周分别下行约6.30bp、3.82bp。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行规模4,701亿元，净融出149亿元，AAA级、AA+级发行主体各主要券种平均发行利率普遍在2%以下。
- **信用利差：**信用债发行利差小幅走阔，低等级主体融资分化加剧。
- **新券种：**全国首单智能建造应收账款ABS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。

一、宏观动态

(一) 经济数据方面，税收稳增、土地财政承压，财政支出仍待提速

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%	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	5.20	4.80	4.90	6.50
	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	50.60
	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%	0.40	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	0.90	1.30	2.90	3.00
	商品零售	当月%	0.30	0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	0.70	1.00	2.80	3.30
	餐饮收入	当月%	1.10	1.40	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	2.20	3.20	3.80	0.90
	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%	-7.20	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	——	-3.80	-2.60	-1.70
	制造业	累计%	-2.30	-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%	-4.00	-3.60	-2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	——	-2.20	-1.10	-0.10
	房地产业	累计%	-19.90	-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%	-10.10	-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	%	7.20	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	16577	14068	33671	20293	6238	52240	23837	72185	22132	24926	8178
	新增人民币贷款	亿元	552	-5896	17650	4965	-4006	31522	8458	49016	9804	4096	-154
	政府债券	亿元	10097	13176	7683	12236	9041	11658	14014	9764	6833	12077	4852
	企业债券融资	亿元	2712	4536	4012	1680	4520	3910	1522	5033	1541	4145	2500
通胀	M1	%	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20
	M2	%	7.50	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%	5.70	5.80	4.70	4.00	3.50	2.40	0.70	——	-1.70	0.80	0.80
	全国税收收入	累计%	6.60	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%	1.20	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	%	5.30	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。

1—8 月，全国一般公共预算收入 15.66 万亿元，同比增长 5.7%，其中税收收入同比增长 6.6%，增值税、企业所得税和进口环节税收保持较快增长，财政收入总体延续恢复态势；但房地产相关税源仍偏弱，契税、土地增值税分别同比下降 14.2%和 13.6%。同期，一般公共预算支出 18.15 万亿元，同比增长 1.2%，社会保障和就业、卫生健康等民生领域支出增速较快，而农林水、交通运输、城乡社区等项目类支出仍较弱。政府性基金预算收入同比下降 19.0%，其中地方国有土地使用权出让收入同比下降 28.6%，土地财政对地方建设资金的支撑继续减弱。

(二) 资金面方面，央行前置加量续作中期借贷便利，流动性平稳偏松

9 月 21 日-9 月 24 日，央行公开市场净投放 7,875 亿元，其中 7 天期逆回购投放 2,595 亿元，到期 2,720 亿元；前置续作中期借贷便利（MLF）8,000 亿元，当月到期 6,000 亿元；国库定存合计投放 1,800 亿元，到期 1,800 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
9.21-9.24	8,000	0	2,595	2,720	-125	7,875
9.14-9.20	0	0	31,683	23,095	8,588	8,588

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，周内税期走款结束、跨季备付需求上升，但央行节前超量续作 MLF 并公告将隔夜逆回购单日操作上限进一步上调至 10,000 亿元，资金面整体平稳走松，DR001、DR007 分别从周一（9 月 21 日）的 1.3627%、1.3953%回落至周四（9 月 24 日）的 1.3592%、1.3946%。DR001、DR007 全周均运行于政策利率下方，周均值分别为 1.36%、1.39%，较前一周分别下行 6.30bp、3.82bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行规模 4,701 亿元，净融出 149 亿元，AAA 级、AA+级发行主体各主要券种平均发行利率普遍在 2%以下

9 月 21 日-9 月 24 日，债券一级市场共发行债券 1,002 只，发行规模合计 18,662 亿元，净融资 3,275 亿元。其中，信用债发行 548 只，发行规模 4,701 亿元，净融资为净流出 149 亿元（见表 3）。信用债发行成本方面，除 AAA 级发行主体 1 年期短期融资券和 AA 级发行主体 5 年期公司债外，其他各主要券种平均发行利率均在 2%以下（见表 4）。

表 3 债市发行情况（单位：只、亿元）

券种	发行只数	发行规模	偿还规模	净融资额
利率债	91	7,585.09	4,523.91	3,061.17
同业存单	363	6,375.50	6,013.20	362.30
信用债	548	4,701.26	4,850.19	-148.93
总计	1,002	18,661.85	15,387.30	3,274.55

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：%）

券种	年限	发行利率		
		AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.66	1.81	-
	5 年	1.83	1.94	2.49
短期融资券	1 年	2.07	-	-
中期票据	3 年	1.68	1.69	-
	5 年	1.83	1.86	-

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，低等级主体融资分化加剧

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 41.37bp。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 36.94bp，环比下降 0.67bp，高等级主体仍受配置资金青睐，大额发行的优质主体融资成本保持较低水平；AA+级主体加权平均发行利差为 59.26bp，环比小幅上升 0.98bp，整体波动有限；AA 级主体加权平均发行利差为 91.64bp，环比上升 21.01bp，信用资质相对偏弱主体的融资溢价明显抬升。在当前风险偏好偏谨慎的环境下，投资者对中低等级信用债的信用补偿和流动性补偿要求有所提高。

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	208	36.94	-0.67	44.40	4.15
AA+	78	59.26	0.98	56.42	-7.58
AA	14	91.64	21.01	85.84	15.51

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，全国首单智能建造应收账款 ABS 成功发行

9 月 23 日，“平安证券-中交一航局 1 期智能建造应收账款资产支持专项计划(低碳转型)”成功落地上海证券交易所，总发行规模为 7.52 亿元。本期产品首次将数字勘察、智能施工、智慧运维等全链条智能建造应用所形成的应收账款纳入资产池，为全国首单聚焦智能建造场景的应收账款 ABS，进一步拓宽了资产证券化的基础资产边界。此外，本期产品同时贴标“低碳转型”，优先级票面利率仅 1.63%，创同期限建筑行业 ABS 利率新低，“科技+绿色”的复合创新模式也为建筑企业盘活存量应收账款提供了差异化路径。

表 6 债市新产品发行情况（单位：只、亿元）

新券种类型	9.21-9.24		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	39	442.56	1,379	14,237.27	-2.68%	-9.98%
其中：交易所市场	17	161.00	809	7,716.43	19.50%	7.98%
银行间市场	22	281.56	570	6,520.84	-22.97%	-24.78%
绿色债券	29	568.50	679	7,947.38	32.62%	16.43%
碳中和债	2	31.91	156	1,094.56	12.23%	6.40%
乡村振兴债	5	43.91	187	1,121.73	10.00%	22.71%
高成长债	2	12.00	81	357.05	17.39%	-12.02%
转型债券	3	17.52	97	500.31	234.48%	179.41%
可持续挂钩债	5	22.21	60	402.66	13.21%	15.14%
三农债	1	1.00	6	48.00	-25.00%	-89.89%
中小微企业支持债券	7	6.27	170	528.10	123.68%	100.64%

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。