



分析周期

2026.08.24-2026.08.30

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 550 只，发行规模 4,852 亿元，净融出 781 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**制造业景气小幅回升，非制造业仍偏弱。
- **资金面：**8月24日-8月28日，央行公开市场净投放12,265亿元，资金价格整体下行，至周五(8月28日)DR001、DR007分别降至1.34%、1.39%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数、规模环比双降，净融出781亿元，平均发行成本环比上行5.09bp。
- **信用利差：**信用债发行利差小幅走阔，不同信用等级主体发行利差走势有所分化。
- **新券种：**全国首单“新型电网”专项科创债券和全国首单“首都能源保供”主题科创公司债相继落地。

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，制造业景气小幅回升，非制造业仍偏弱

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	—	—	1.10	—	1.10
生产	工业增加值	当月%	—	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	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%	—	-4.08	-2.41	0.75	4.92	9.24	9.76	—	-1.48	0.13	1.51
	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%	—	27.60	35.80	27.30	25.30	28.30	14.60	26.90	6.44	2.60	1.77
	出口金额	当月%	—	23.90	26.90	19.20	14.00	2.50	39.60	10.00	6.43	5.81	-1.28
	贸易顺差	当月%	—	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50
金融	社融存量	亿元	—	14,017	33,671	20,293	6,238	52,240	23,837	72,185	22,075	24,926	8,178
	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
	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
	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
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%	—	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20
	PPI	当月%	—	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	当月%	—	11.72	8.65	6.58	6.68	6.89	0.70	—	-24.95	-0.02	3.16
	全国税收收入	当月%	—	13.86	10.82	6.76	8.21	9.11	0.10	—	-11.50	2.78	8.56
	中央本级收入	十亿元	—	1,162	839	838	1,048	582	1,917	—	550	661	1,102
	财政支出	当月%	—	0.48	4.00	-1.57	-3.19	1.01	3.60	—	-1.77	-3.71	-9.78
就业	中央本级支出	十亿元	—	357	440	391	376	367	548	—	480	351	372
	就业人数	累计%	—	—	—	-0.36	-0.69	-2.92	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88
	失业率	%	—	5.20	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10
			—	5.20	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.20

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 月综合 PMI 产出指数为 49.5%，较上月回升 0.2 个百分点，经济景气边际修复；制造业 PMI 回升 0.6 个百分点至 49.8%，其中生产指数和新订单指数分别升至 50.4%和 50.6%，供需两端同步改善，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 52.9%和 51.4%，继续发挥主要支撑作用。中小企业及部分传统行业景气仍然偏弱。非制造业商务活动指数维持在 49.0%，其中服务业指数为 49.3%，建筑业受极端天气及需求偏弱影响降至 46.9%；非制造业新订单指数进一步降至 44.1%，需求不足仍是制约经济修复的主要因素。

（二）资金面方面，央行“缩长放短”精准调控流动性，资金价格有所下行

8 月 24 日-8 月 28 日，央行 7 天期逆回购操作投放 10,885 亿元，到期 950 亿元；8 月 27 日、28 日连续开展隔夜逆回购投放 8,365 亿元，周内逆回购操作

合计净投放 13,265 亿元；开展中期借贷便利投放 5,000 亿元，到期 6,000 亿元。全口径看，周内公开市场净投放 12,265 亿元。

表 2 央行货币投放情况（单位：亿元）						
统计区间	MLF 到期	MLF 投放	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
8.24-8.28	6,000	5,000	19,250	5,985	13,265	12,265
8.17-8.21	0	0	14,576	17,296	-2,720	-2,020

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，央行继续通过“缩长放短”合理调控流动性，提升隔夜逆回购操作频次，同时缩量续作 MLF，周内资金价格呈现小幅下行走势。DR001、DR007 分别从周一（8 月 24 日）的 1.42%、1.43% 下行至周五（8 月 28 日）的 1.34%、1.39%，分别下降约 8.51bp、4.80bp。DR001、DR007 周均值分别为 1.39%、1.42%，较前一周分别上升 1.05bp、2.77bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数、规模环比双降，净融出 781 亿元，平均发行成本环比上行 5.09bp

本周，债券一级市场共发行债券 989 只，发行规模合计 20,280 亿元，净融资 3,967 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比下降 6.46%，主要券种中除资产支持证券外，其他各券种发行只数环比均下降；发行规模环比下降 29.55%，金融债和公司债发行规模环比降幅相对较大；净融资额为净融出 781 亿元（见表 3）；发行成本方面，定向工具、短期融资券和公司债平均发行利率环比下行，金融债、中期票据和资产支持证券平均发行利率环比上行，整体上行 5.09bp。

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	128	12.28%	8,303.40	4,191.64	4,111.75
同业存单	311	-24.33%	7,124.60	6,489.00	635.60
信用债	550	-6.46%	4,852.26	5,632.98	-780.73
总计	989	-11.14%	20,280.25	16,313.63	3,966.63

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	1.77	1.83	2.18	8	7	2
	5 年	1.81	2.12	2.19	-8	1	-
中期票据	3 年	1.64	1.93	2.05	-6	3	19
	5 年	1.80	2.03	2.06	-6	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，不同信用等级主体发行利差走势有所分化

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比上升 1.97bp，至 46.22bp。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 38.07bp，环比下降 2.65bp；AA+级主体加权平均发行利差为 69.66bp，环比小幅上升 0.22bp；AA 级主体加权平均发行利差为 77.59bp，环比上升 5.50bp。不同信用等级主体发行利差走势有所分化。前期通过信用下沉获取票息收益的空间有所收窄，机构配置更加重视主体资质和流动性，高等级信用债配置需求仍较强，推动 AAA 级主体发行利差小幅收窄；相比之下，中低等级信用债风险收益性价比有所下降，投资者对信用资质相对较弱主体的定价趋于谨慎，要求更高的信用风险补偿，推动 AA+和 AA 级主体发行利差不同程度走阔，其中 AA 级表现更为明显。

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	205	38.07	-2.65	43.96	-1.96
AA+	96	69.66	0.22	72.07	2.69
AA	23	77.59	5.50	76.95	4.75

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“新型电网”专项科创债券和全国首单“首都能源保供”主题科创公司债相继落地

近日，“国家电网有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(新型电网)”在上海证券交易所成功发行，发行规模达 100.00 亿元，发行期限 30 年，募集资金将全部用于新型电网建设和运营，是全市场首单“新型电网”专项科创债券，同时打破了 30 年期公司债券单期最大发行规模市场纪录。随后，“北京能源集团有限责任公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(首都能源保供)”同样成功发行于上海证券交易所，发行规模 15.00 亿元，发行期限 2 年，为全国首单“首都能源保供”主题科创公司债，募集资金将在支持北京能源集团有限责任公司业务转型升级的同时，间接服务于首都能源安全与保供需求。上述两期债券均以“科技创新+能源”为核心主题，在募集资金投向方面创下市场首单，切实提升了债券市场对国家能源转型战略的支持力度。

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	50	560.67	1,244	12,910.15	-1.03%	-9.41%
其中：交易所市场	24	284.17	729	6,893.90	22.73%	11.64%
银行间市场	26	276.50	515	6,016.25	-22.32%	-25.50%
绿色债券	22	195.00	588	6,324.24	41.69%	8.68%
碳中和债	1	7.00	147	1,028.83	27.83%	14.06%
乡村振兴债	3	31.00	177	1,028.82	22.07%	25.14%
转型债券	1	7.00	87	453.69	262.50%	174.13%
一带一路债	2	10.00	15	57.13	15.38%	-37.62%
可持续挂钩债	2	12.00	49	351.63	13.95%	21.29%
三农债	2	40.00	3	42.00	-57.14%	-91.06%

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。