



分析周期

2026.08.31-2026.09.06

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 373 只，发行规模 3,827 亿元，净融资 1,553 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**财政收入累计增速保持上升态势，但央地收入差距进一步扩大。
- **资金面：**8月31日-9月4日，央行公开市场净回笼14,115亿元，DR001、DR007周均值分别为1.37%、1.38%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数环比下降超30%，净融资1,553亿元，平均发行成本环比下行6.68bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差小幅收窄，AA+级与AA级主体发行利差倒挂。
- **新券种：**全国首单“科技创新+支持养老产业”双主题债券成功发行。

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，财政收入累计同比增速保持上升态势，但央地收入差距进一步扩大

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	—	—	1.10	—	—	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	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	50.00	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	49.80
	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	50.00
消费	社零 当月%	—	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%	—	0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	—	0.70	1.00	2.80	3.30
	餐饮收入 当月%	—	1.40	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	—	89.20	89.40	89.90	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60
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	-0.50
	制造业 累计%	—	-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	—	0.60	1.90	2.70	4.00
	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	3.34
	房地产业 累计%	—	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	—	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90
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	-3.10
	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	8.04
	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	8.17
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
	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
	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
	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
金融	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
	M1 %	—	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20
	M2 %	—	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40
通胀	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
	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
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	2.58
	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	8.66
	中央本级收入 十亿元	—	1,162	839	838	1,048	582	1,917	—	550	661	1,102	657
	财政支出 当月%	—	0.48	4.00	-1.57	-3.19	1.01	3.60	—	-1.77	-3.71	-9.78	3.08
就业	中央本级支出 十亿元	—	357	440	391	376	367	548	—	480	351	372	444
	就业人数 累计%	—	—	—	-0.36	-0.69	-2.92	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76
	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

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。

1-7月，全国一般公共预算收入同比增长5.8%，累计增速继续延续2026年以来上升态势，其中，税收收入同比增长6.7%，增值税、企业所得税、个人所得税为主要增量；支出同比增长1.3%，略低于上半年增速，重点投向社会保障和就业、卫生健康等民生领域。央地分化特征延续，收入端，中央同比增长9.1%，地方同比增长3.3%，差距进一步扩大；支出端，中央同比增长6.2%，地方同比增长0.5%，地方支出增速依旧偏弱。此外，1-7月，政府性基金收入受地方拖累同比下降21.2%，其中，地方国有土地出让收入同比下降30.8%，降幅较上半年小幅收窄，但仍持续对地方财力构成压力。

（二）资金面方面，跨月后流动性阶段性回笼，资金价格小幅下行

8月31日-9月4日，央行持续优化短端流动性操作节奏，加大跨月前投放力度，跨月后呈现流动性阶段性回笼特征。7天期逆回购地量操作，周内投放100亿元，8月31日、9月1日连续开展隔夜逆回购投放8,060亿元，周内逆回购操作合计净回笼14,115亿元。9月3个月期买断式逆回购到期5,000亿元，央行公告将于9月7日开展等量续作。

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
8.31-9.4	0	0	8,160	22,275	-14,115	-14,115
8.24-8.28	6,000	5,000	19,250	5,985	13,265	12,265

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，整体呈现小幅下行走势，DR001、DR007分别从周一（8月31日）的1.4219%、1.4180%下行至周五（9月4日）的1.3593%、1.3726%，分别下降6.26bp、4.54bp。DR001、DR007周均值分别为1.37%、1.38%，较前一周分别下行2.42bp、3.54bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行只数环比下降超30%，净融资1,553亿元，平均发行成本环比下行6.68bp

本周，债券一级市场共发行债券690只，发行规模合计13,143亿元，净融资2,153亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比下降32.2%，主要券种中除金融债发行只数环比持平外，其他各券种发行只数环比降幅均超过20%；发行规模环比下降21.1%，中期票据和短期融资券发行规模环比降幅均超过50%；净融资1,553亿元（见表3）；发行成本方面，短期融资券、公司债和中期票据平均发行利率环比小幅上行，定向工具、金融债和资产支持证券平均发行利率环比均下行超15bp，整体下行6.68bp。

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	56	-56.25%	5,893.46	6,179.97	-286.52
同业存单	261	-16.08%	3,422.90	2,537.00	885.90
信用债	373	-32.18%	3,826.89	2,273.77	1,553.11
总计	690	-30.23%	13,143.24	10,990.75	2,152.50

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	1.72	2.06	-4	23
	5 年	1.79	2.13	-2	1
中期票据	3 年	1.69	1.84	5	-9
	5 年	1.88	1.97	8	-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收窄，AA+级与 AA 级主体加权平均发行利差出现倒挂

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比下降 3.19bp 至 43.21bp。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 38.59bp，环比小幅上升 0.42bp；AA+级主体加权平均发行利差为 68.69bp，环比小幅下降 0.83bp；AA 级主体加权平均发行利差为 57.21bp，环比大幅下降 20.15bp。AA+级与 AA 级主体利差出现倒挂，主要源于两者走势明显分化。一方面，AA 级主体加权平均发行利差在上周小幅走扩后，在供给持续收缩导致供需不平衡、市场对尾部风险敏感度钝化的影响下，本周继续之前的收窄趋势且下行至历史低位；另一方面，AA+级配置需求趋于均衡，加权平均发行利差保持平稳态势，近 4 周每周变动幅度均小于 1bp，在“一收一稳”的共同作用下，本周出现利差倒挂现象。此外，本周 AA 级样本仅 7 只、发行规模仅 24.85 亿元，较上周减少 90.33 亿元，样本数量和规模极小，加权结果易受个别债券影响，可能放大了倒挂表现。

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	132	38.59	0.42	42.91	-0.94
AA+	67	68.69	-0.83	66.61	-4.65
AA	7	57.21	-20.15	59.24	-17.66

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“科技创新+支持养老产业”双主题债券成功发行

9月1日，“亿帆医药股份有限公司2026年度第一期科技创新债券(支持养老产业)”在银行间债券市场成功发行，发行规模为5.00亿元，发行期限为3年，债券募集资金主要用于发行人亿帆医药股份有限公司科创子公司面向养老健康领域的药品采购和生产制造等，为全国首单“科技创新”+“支持养老产业”双主题债券。2026年以来，债券市场已有14只、合计规模51.40亿元的债券明确用于养老领域或支持养老产业，其中，2026年1月成功发行的“甘肃省城乡发展投资集团有限公司2026年面向专业投资者非公开发行乡村振兴公司债券(用于养老领域)”为全国首单“乡村振兴”+“养老产业”双贴标债券。

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	23	200.71	1,267	13,110.86	-0.71%	-9.53%
其中：交易所市场	13	146.00	742	7,039.90	22.04%	10.22%
银行间市场	10	54.71	525	6,070.96	-21.41%	-25.09%
绿色债券	20	117.40	608	6,441.64	40.74%	9.14%
碳中和债	2	16.00	149	1,044.83	24.17%	11.96%
乡村振兴债	2	25.00	179	1,053.82	22.60%	27.79%
转型债券	3	15.00	90	468.69	275.00%	183.20%
一带一路债	2	10.00	17	67.13	30.77%	-26.70%
蓝色债券	1	5.00	8	59.00	700.00%	2850.00%
中小微企业支持债券	1	2.00	156	504.32	132.84%	109.70%

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。