



分析周期

2026.08.17-2026.08.23

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 588 只，发行规模 6,887 亿元，净融资 3,185 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**消费稳步扩大，固定资产投资承压但结构持续优化。
- **资金面：**8月17日-8月21日，央行7天期逆回购净投放770亿元，隔夜逆回购净回笼3,490亿元，国库定存净投放700亿元，全口径看，周内公开市场净回笼2,020亿元；税期流动性收紧态势下，短端资金价格整体有所抬升，其中隔夜品种DR001涨幅更为明显，至周五（8月21日）DR001、DR007分别为1.44%、1.43%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行规模环比增长超60%，净融资3,185亿元，平均发行成本环比下行3.79bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差小幅收窄，低主体评级债券发行利差持续走低。
- **新券种：**全国首单科技创新与民营企业债券风险分担工具支持的科技创新债券正式落地。

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，消费稳步扩大，固定资产投资承压但结构持续优化

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%	4.50	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%	0.60	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%	0.50	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%	1.40	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	—	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%	-6.70	-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%	-1.70	-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%	-4.08	-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%	-19.20	-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%	-9.40	-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
金融	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
	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
金融	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
通胀	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
	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
	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	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
就业	中央本级支出 十亿元	—	440	391	376	367	548	—	480	351	372	444	324
	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	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	5.30

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。

1-7 月，消费总体呈稳步扩大态势，服务消费增长起主要支撑作用。1-7 月，社会消费品零售总额同比增长 2.6%；服务零售额同比增长 5.0%，其中，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额同比增速均超 10%。此外，乡村消费、网上零售、绿色智能商品表现亮眼。商品零售额仅同比增长 1.1%，显著低于服务零售额增速，反映居民消费意愿仍有待提振。

1-7 月，固定资产投资承压但结构持续优化，技术创新与产业升级等新动能领域起主要拉动作用。1-7 月，全国固定资产投资同比下降 6.7%，整体投资增速降幅继续扩大，主要受食品制造业等传统领域投资拖累，叠加季节性高温暴雨影响项目施工。与此同时，新质生产力相关投资持续增加，1-7 月，高技术产业投资同比增长 5.0%，知识产权产品投资同比增长 9.1%，信息服务业、互联网相关服务业投资同比增速分别为 19.2%、41.3%，有效对冲传统投资的下行压力。

(二) 资金面方面，央行精细化调节短期流动性，流动性边际收敛

8月17日-8月20日，央行7天期逆回购操作规模连续4日保持零投放，8月21日投放950亿元，周内到期180亿元；8月17日起连续3日开展隔夜逆回购，累计投放13,626亿元，到期17,116亿元；周内逆回购操作合计净回笼2,720亿元；国库定存投放1,700亿元，到期1,000亿元。全口径看，周内公开市场净回笼2,020亿元。

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
8.17-8.21	14,576	17,296	-2,720	-2,020
8.10-8.14	6,180	1,165	5,015	5,015

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，央行精准调控短期流动性，7天期逆回购延续地量操作模式，税期流动性收紧态势下，短端资金价格整体有所抬升，其中隔夜品种DR001涨幅更为明显。DR001从周一（8月17日）的1.36%上行至周五（8月21日）的1.44%，上升约7.83bp；DR007从1.38%升至1.43%，上行约4.87bp。DR001、DR007周均值分别为1.38%、1.39%，较前一周分别上升1.75bp、略降0.07bp。

二、债市观察

(一) 债券发行方面，信用债发行规模环比增长超60%，净融资3,185亿元，平均发行成本环比下行3.79bp

本周，债券一级市场共发行债券1,113只，发行规模合计21,832亿元，净融资10,948亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长11.8%，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增长；发行规模环比增长63.8%，主要受金融债发行规模环比增长近3.5倍拉动；净融资3,185亿元（见表3）；发行成本方面，短期融资券和公司债平均发行利率环比有所上行，定向工具、金融债、中期票据和资产支持证券平均发行利率环比均下行，整体下行3.79bp。

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	114	58.33%	8,097.01	1,871.57	6,225.44
同业存单	411	0.74%	6,847.80	5,310.20	1,537.60
信用债	588	11.79%	6,887.08	3,701.87	3,185.21
总计	1,113	10.64%	21,831.90	10,883.65	10,948.25

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	1.69	1.75	2.16	1	-9	27
	5 年	1.89	2.11	-	1	5	-
短期融资券	1 年	1.61	-	-	15	-	-
中期票据	3 年	1.69	1.90	1.86	-8	-5	2
	5 年	1.86	1.97	-	0	-13	-

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，低主体评级债券发行利差持续走低

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比下降 3.57bp 至 43.62bp。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 40.57bp，环比下降 1.91bp；AA+级主体加权平均发行利差为 63.45bp，环比小幅上升 0.64bp；AA 级主体加权平均发行利差为 72.10bp，环比下降 14.27bp。实体信贷需求偏弱，导致银行富余资金持续向债券市场配置，但同时“资产荒”延续，机构为获取票息，对低主体级别债券认购力度提升，叠加市场对短期低级别债券风险定价有所回落，共同推动低主体评级债券发行利差持续走低。

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	265	40.57	-1.91	45.69	0.96
AA+	90	63.45	0.64	66.67	4.01
AA	15	72.10	-14.27	72.10	-18.89

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，全国首单科技创新与民营企业债券风险分担工具支持的科技创新债券正式落地

8 月 18 日，“安徽应流机电股份有限公司 2026 年度第二期科技创新债券”在银行间债券市场成功发行，发行规模 5.00 亿元，发行期限 3 年，票面利率

1.93%。本期债券发行人安徽应流机电股份有限公司作为高端装备核心零部件制造领域的民营企业，业务已覆盖核能核电、航空航天、先进材料等新兴领域，科技创新属性突出。同时，本期债券采用“央地协同增信”模式，由中债信用增进股份有限公司创设信用风险缓释凭证（CRMW），并由安徽省兴泰融资担保集团有限公司提供信用风险缓释合约（CRMA）属地增信支持，是2026年1月15日央行宣布将民营企业债券融资支持工具与科技创新债券风险分担工具合并设立以来，全国首单运用该工具落地的科技创新债券，对民营科创企业债券市场融资具有示范效应。本周，债券市场共发行科技创新类债券47只、495.76亿元，发行只数、规模环比均有明显增长，增幅分别达62.07%、49.55%。

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	47	495.76	1,194	12,349.48	-2.29%	-10.89%
其中：交易所市场	27	400.00	705	6,609.73	20.93%	10.19%
银行间市场	20	95.76	489	5,739.75	-23.47%	-26.98%
绿色债券	26	846.46	566	6,129.24	40.45%	6.54%
碳中和债	9	52.64	146	1,021.83	31.53%	15.86%
乡村振兴债	4	26.00	174	997.82	24.29%	26.08%
高成长债	1	5.00	78	340.05	34.48%	-4.57%
转型债券	3	12.00	86	446.69	258.33%	169.90%
可持续挂钩债	2	15.00	47	339.63	11.90%	21.33%
中小微企业支持债券	3	12.50	155	502.32	138.46%	111.69%

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。