



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

分析周期

2026.07.27-2026.08.02

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 441 只，发行规模 3,351 亿元，净流出 951 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**7 月综合 PMI 产出指数为 49.3%，经济景气水平转弱。制造业 PMI 降至 49.2%，供需两端同步放缓，高技术制造业和装备制造业继续保持扩张。非制造业跌入收缩区间，服务业和建筑业均有所走弱。
- **资金面：**7 月 27 日-7 月 31 日，央行开展 7 天期逆回购以及隔夜逆回购操作分别净投放 2,215 亿元、6,000 亿元；中期借贷便利（MLF）到期 4,000 亿元。全口径看，本周央行公开市场净投放 4,215 亿元。月末流动性再次转紧，央行加力调控短端流动性，DR001、DR007 周均值分别为 1.42%、1.46%，较前一周分别上行 4.06bp、5.49bp。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行规模环比下降超 50%，净融资转为净流出 951.4 亿元，平均发行成本环比小幅下行 0.94bp。
- **信用利差：**本周信用债发行利差整体继续走阔，主要评级主体发行利差普遍下行。
- **新券种：**全国首单养老产业项目收益票据成功发行。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期 3 家发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**统计期 1 家发行人评级展望被下调。

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，7 月景气水平有所放缓，新旧动能“K 型分化”明显

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%	—	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%	—	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%	—	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	—	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60
	餐饮收入	当月%	—	1.20	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	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%	—	-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%	—	-1.20	-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%	—	-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%	—	-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%	—	-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%	—	36.00	27.40	25.20	28.30	14.30	26.60	6.44	2.60	1.77	8.04	1.65
	出口金额	当月%	—	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	7.70	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	—	33,645	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	—	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	—	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	—	4,012	1,680	4,520	3,910	1,522	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338
通胀	M1	%	—	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00
	M2	%	—	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%	—	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%	—	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
	失业率	%	—	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。

7 月，综合 PMI 产出指数为 49.3%，较上月下降 1.3 个百分点，企业生产经营活动的景气水平有所放缓。制造业 PMI 为 49.2%，较上月下降 1.1 个百分点，主要由于供需两端同步走弱，需求回落明显拖累影响。新旧动能“K 型”分化明显，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.3%和 51.4%，持续处于扩张区间，是支撑制造业发展的核心力量。非制造业商务活动指数为 49.0%，服务业商务活动指数为 49.3%，建筑业商务活动指数为 47.0%。

1.2 资金面方面，月末流动性均衡转紧，央行加力调控短端流动性，资金价格整体小幅上行

7 月 27 日-7 月 31 日，央行开展 7 天期逆回购操作投放 12,420 亿元，到期 10,205 亿元，7 天期逆回购净投放 2,215 亿元；开展隔夜逆回购净投放 6,000 亿元，中期借贷便利（MLF）到期 4,000 亿元。全口径看，本周央行公开市场净投放 4,215 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	国库现 金定存 中标量	国库现 金定存 到期量	资金 净投放
7.27-7.31	0	4,000	30,420	22,205	8,215	0	0	4,215
7.20-7.24	5,000	0	10,205	19,635	-9,430	2,500	1,000	-2,930

数据来源: 中国人民银行官网, 大公国际整理

资金价格方面, 月末流动性整体转紧, 央行连续三日开启 6,000 亿元隔夜逆回购操作, 精准调控短端流动性, 资金面保持均衡, 整体有所收敛。周内 DR001、DR007 分别在 1.40%-1.45%、1.43%-1.50%区间运行, 周均值分别为 1.42%、1.46%, 较前一周分别上行 4.06bp、5.49bp。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面, 信用债发行规模环比下降超 50%, 净融资转为净流出 951.4 亿元, 平均发行成本环比小幅下行 0.94bp

本周, 债券一级市场共发行债券 775 只, 发行规模合计 13,980.8 亿元, 净融资 3,928.7 亿元。信用债方面, 本周信用债发行只数环比下降 23.7%, 其中短期融资券、中期票据、公司债和金融债发行只数环比均下降; 发行规模环比下降 54.7%, 除可转债外, 其他各券种发行规模环比均下降; 净融资额为净流出 951.4 亿元 (见表 3); 发行成本方面, 定向工具、公司债、中期票据和资产支持证券平均发行利率环比均上行, 短期融资券和金融债平均发行利率环比有所下行, 整体下行 0.94bp。

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	54	-35.71%	3,692.59	2,494.31	1,198.27
同业存单	280	-34.27%	6,936.90	3,255.10	3,681.80
信用债	441	-23.70%	3,351.35	4,302.73	-951.38
总计	775	-28.77%	13,980.83	10,052.14	3,928.69

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	1.70	1.87	-	-2	-15	-
	5 年	1.94	2.24	-	4	7	-
短期融资券	1 年	-	-	-	-	-	-

中期票据	3 年	1.79	1.78	2.15	17	-4	-
	5 年	1.82	2.04	-	2	-5	-

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。

2.2 信用利差方面，信用债整体继续走阔，主要评级主体发行利差普遍下行

本周，债券一级市场发行信用债加权平均发行利差环比上升 2.69bp，至 45.19bp。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 35.62bp，较上周收窄 1.91bp；AA+级主体加权平均发行利差为 66.95bp，较上周收窄 3.27bp；AA 级主体加权平均发行利差为 72.90bp，较上周收窄 23.34bp。本周主要评级主体发行利差普遍下行，高等级主体发行成本保持低位。

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	126	35.62	-1.91	42.41	0.18
AA+	57	66.95	-3.27	68.36	-0.23
AA	10	72.90	-23.34	71.63	-30.67

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。

2.3 新券种方面，全国首单养老产业项目收益票据成功发行

7 月 28 日，“内江国泰健康管理有限公司 2026 年度第一期定向债务融资工具（项目收益）（支持养老产业）”在银行间市场成功发行，本期债券采用双品种结构，总发行规模为 4.40 亿元，募集资金将专项用于内江市老年中医康养中心项目建设运营，为全国首单专项用于养老产业的项目收益票据（PRN）。同时，本期债券采用 5+5+5 年的期限设计，为内江市养老产业发展提供了超长期资金支持。本期债券的成功发行将项目收益票据的应用场景由交通、市政等传统公用事业领域进一步拓宽至养老产业。

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	27	210.10	1,089	11,259.52	1.87%	-9.33%
其中：交易所市场	18	118.50	642	5,829.03	26.38%	11.72%
银行间市场	9	91.60	447	5,430.49	-20.32%	-24.58%
绿色债券	21	324.96	518	4,678.11	43.09%	-14.16%
碳中和债	1	15.00	126	901.81	24.75%	12.27%

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。

表 6 债市新产品发行情况（单位：只、亿元）						
乡村振兴债	7	41.20	159	896.01	26.19%	21.11%
高成长债	5	16.00	76	325.05	58.33%	4.47%
转型债券	6	30.50	79	400.89	295.00%	189.87%
中小微企业支持债券	2	3.21	148	482.40	155.17%	129.73%

数据来源：Wind，大公国际整理

3. 风险预警²

3.1 主体级别下调方面，统计期内 3 家发行人主体级别被下调

表 7 主体评级下调情况									
序号	发行人	评级机构	最新评级			上次评级			所属申万行业
			评级日期	评级结果	评级展望	评级日期	评级结果	评级展望	
1	山西长子农村商业银行股份有限公司	联合资信	2026/7/30	A-	稳定	2025/7/29	A	稳定	银行
2	常德农村商业银行股份有限公司	中诚信	2026/7/31	A	稳定	2025/7/17	A+	稳定	银行
3	湘潭农村商业银行股份有限公司	大公国际	2026/7/31	A	稳定	2025/7/30	A+	稳定	银行

数据来源：Wind，企业预警通，DM，大公国际整理

3.2 主体展望下调方面，统计期内 1 家发行人评级展望被下调

表 8 评级展望下调情况									
序号	发行人	评级机构	最新评级			上次评级			所属申万行业
			评级日期	评级结果	评级展望	评级日期	评级结果	评级展望	
1	盛京银行股份有限公司	联合资信	2026/7/29	AA+	稳定	2025/8/28	AA+	正面	银行

数据来源：Wind，企业预警通，DM，大公国际整理

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。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。