



## 分析周期

2026.02.01-2026.02.28

# 2026年2月债券市场 分析报告

技术研究部

邮箱: [research@dagongcredit.com](mailto:research@dagongcredit.com)

# 摘要

## 宏观动态

- **宏观数据**：1月宏观经济呈现生产端季节性放缓与金融物价端持续回升的特征。受春节错位及低温天气扰动，制造业 PMI 回落至 49.3%，但高技术制造业与生产指数仍具韧性；核心 CPI 创六个月新高且 PPI 环比连续四月上涨，内生动能与工业需求持续修复。
- **宏观政策**：2026 年全国两会提出将发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。其中，财政政策延续更加积极取向，总体财政支出规模高于上年；货币政策继续适度宽松，降准降息仍有空间。
- **基准利率**：2月受央行流动性投放预期、春节前机构避险配债需求以及节后海外地缘政治局势升级的多重影响，10 年期国债收益率呈现由平稳转下行后回升的态势。
- **人民币汇率**：2月人民币汇率小幅走强，远期售汇业务的外汇风险准备金率降至 0。

## 债券市场

- **一级市场**：2月，债券市场共发行 1,317 只债券，发行规模 3.42 万亿元。其中，国债、地方政府债分别发行 1.02 万亿元、1.16 万亿元，发行规模分别同比增加 4.55%、下降 11.30%。信用债发行数量、发行规模分别为 1,080 只、8,206 亿元，分别同比下降 19.88%、34.01%。
- **二级市场**：2月，受春节错期因素影响，国内债市交投活跃度显著回落，全市场成交金额同比、环比均出现大幅缩减。信用利差整体呈现震荡下行走势。

## 违约与评级调整

- **违约**：2月无企业主体首次违约，无企业主体首次展期。
- **评级上调**：2月，级别上调方面，无企业主体级别被国内评级机构上调，4 家企业主体级别被国际评级机构上调；展望上调方面，无企业评级展望被国内评级机构上调，1 家企业评级展望被国际评级机构上调。
- **评级下调**：2月，级别下调方面，3 家企业主体级别被国内评级机构下调，无企业主体级别被国际评级机构下调；展望下调方面，无企业评级展望被国内评级机构下调，2 家企业评级展望被国际评级机构下调。

## 债市展望

- **宏观方面**，展望 3 月，随着全国两会将明确“十五五”开局增长目标及积极财政赤字安排，政策红利将进入集中释放期。一季度经济有望实现“开门稳”，但内需不足、地产偏弱等结构性矛盾依然突出。外部环境来看，美伊冲突对中

国经济的短期冲击主要体现在推高能源进口成本，加剧市场情绪波动。但得益于多元化的供应体系、充足的战略储备以及政策层的及时应对，短期冲击总体可控。政策成效与内生需求修复的持续性将是后续观察重点。

- **利率方面**，预计 3 月 10 年期国债收益率走势可能延续震荡偏强。
- **汇率方面**，3 月人民币汇率有望在 6.85-6.95 区间内双向波动，单边快速升值态势缓解。中期看，在出口韧性和基本面改善支撑下，人民币仍有温和升值空间。
- **债券发行方面**，预计 3 月地方政府债发行将延续扩容态势，将对信用债发行形成一定的挤出效应。但随着央行对流动性的管理更加精细化，整体扰动影响有限。预计 3 月信用债发行规模环比将有明显回暖。
- **债券交易方面**，后续国内债市运行将主要受流动性环境与市场投资情绪影响，随着节后季节性因素消退、货币政策维持稳健偏松、市场避险情绪上升，信用利差大概率呈现出清晰的收窄态势。

# 1. 宏观动态

## 1.1 宏观数据方面，生产受节前季节性扰动放缓，物价温和上升

指标名称	单位	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	
GDP	实际GDP	当季同比	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	-	4.40	-	-	
	实际GDP	季调环比	1.20	-	-	1.10	-	-	1.00	-	-	1.20	-	-	
生产	工业增加值	当月%	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	31.02	-11.11	
	综合PMI	指数	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40	50.20	51.40	51.10	50.10
	制造业	指数	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10
	非制造业	指数	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20
消费	社零	当月%	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00	-	
	商品零售	当月%	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30	6.50	5.10	5.90	3.90	-	
	餐饮收入	当月%	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90	5.90	5.20	5.60	4.30	-	
	消费者信心指数	指数	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	87.90	88.00	87.80	87.50	88.40	87.50
投资	固定资产投资	累计%	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	-	
	制造业	累计%	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00	-	
	基础设施建设	累计%	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95	-	
	房地产业	累计%	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60	-10.00	-9.10	-	
进出口	民间投资	累计%	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00	0.20	0.40	0.00	-	
	进口金额	当月%	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30	-4.30	1.60	-16.30	
金融	出口金额	当月%	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.30	-3.10	5.90	
	社融存量	%	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00
	社融新增	亿元	72,268	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900	11,599	58,961	22,331	70,546
	新增人民币贷款	亿元	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	2,800	36,400	10,100	51,300
	政府债券	亿元	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508	14,585	9,729	14,866	16,939	6,933
	企业债券融资	亿元	5,032	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496	2,340	-905	1,702	4,451
通胀	M1	%	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	0.10	0.40	
	M2	%	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	
	CPI	当月%	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.50	
财政	PPI	当月%	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30
	财政收入	当月%	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	1.89	0.25	-1.60	-	
	全国税收收入	当月%	-	-11.50	2.78	8.56	8.56	3.39	5.00	1.04	0.56	1.91	-2.21	-3.90	-
	中央本级收入	亿元	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60	483.30	1,048.30	-	
	财政支出	当月%	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	2.88	3.47	3.40	-	
就业	中央本级支出	亿元	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	351.00	356.50	347.50	524.20	-	
	就业人数	累计%	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43	-1.24	0.00	1.65	5.48	-	
失业	失业率	%	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.20	

数据来源: Wind, 大公国际整理

注: 从浅到深表示同行内部比较从低到高。

**生产:** 年初季节性扰动加大, PMI 景气水平阶段性回落。1 月综合 PMI 产出指数下降 0.9 个百分点至 49.8%, 企业生产经营活动总体放缓。制造业 PMI 下降至 49.3%, 原因在于 1 月正值制造业传统淡季和春节前夕, 低温天气和假期临近导致部分工地、工厂施工生产活动放缓。制造业生产指数为 50.6%, 仍处于扩张区间, 生产活动具备韧性。尽管 1 月数据偏弱, 但亦不乏积极信号。高技术制造业 PMI 连续两个月保持在 52.0% 以上的较高景气水平。非制造业商务活动指数降至 49.4%, 服务业相对稳定, 其中金融业活跃度高。建筑业受低温及春节临近影响, 施工放缓。

**金融:** 社融增速稳定, 资金活跃度提升。1 月新增社融 7.22 万亿元, 同比多增 1,654 亿元; 社融存量同比增长 8.2%, 略低于前值 8.3%; 人民币贷款新增 4.71 万亿元, 同比少增 4,200 亿元。政府债券前置发行缓解信贷疲弱, 社融存量增速稳定在 8% 以上。企业短期融资活跃、票据冲量减少, 信贷结构实质性改善。M1 增速提升, 同比增加 4.9%, M2 续创新高, 同比增长 9.0%, M2 与 M1 的剪刀差为 4.1 个百分点, 资金活跃程度提升。M1 同比增速回升至 4.9%, 较上月提高 1.1 个百分点。M1 回升主要受益于: 一是去年同期基数较低; 二是股市表现较好, 居民部分定期存款向活期存款转移; 三是《保障中小企业款项支付条例》实施后, 大型企业加快对中小企业应付账款支付, 部分资金转化为企业活期存款。但居民中长期贷款同比少增、企业中长期贷款增长乏力, 折射出房地产市场修复偏慢、内需仍待提振的现实。

**物价:** CPI 温和上涨, PPI 降幅收窄。1 月份 CPI 同比涨幅有所收窄, 同比上涨 0.2%, 较上月回落 0.6 个百分点。核心 CPI 同比上涨 0.8%, 创下近 6 个月新高。受“春节错月”及供应充足影响食品价格同比下降 0.7%。节前出行和文娱需求释放, 旅游、家政服务价格明显升温。自 2026 年 1 月起, 我国开始使用 2025 年为基期的 CPI 计算, 以更准确反映当前居民消费结构。1 月 PPI 降幅收窄, 同比下降 1.4%, 环比已连续 4 个月上涨,

工业端需求在全国统一大市场建设和部分行业产能治理政策持续发力的带动下有所修复。扣除能源的工业消费品价格同比上涨 2.6%，其中黄金饰品价格同比大涨 77.4%。

## **1.2 宏观政策方面，全国两会提出今年将继续实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策**

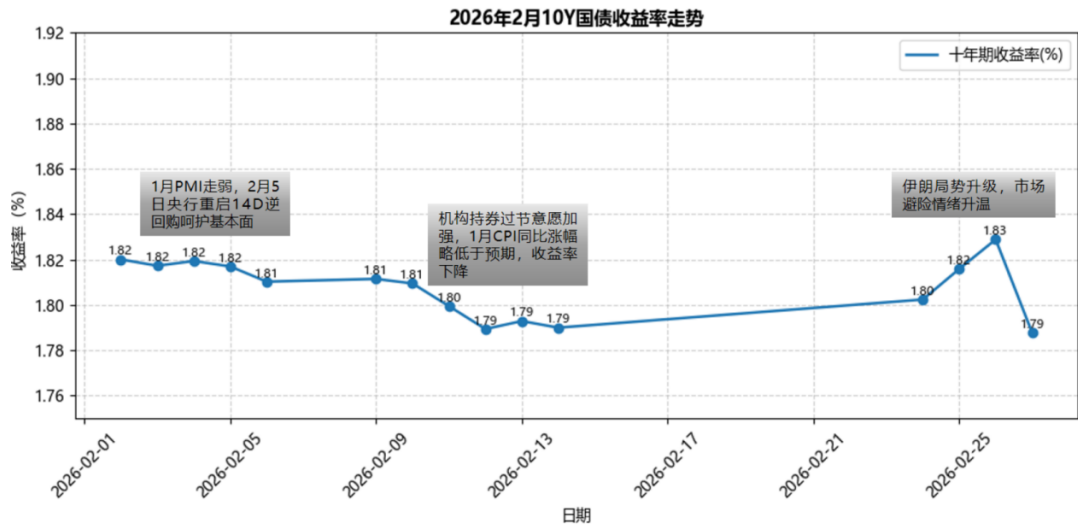
2026 年财政政策将呈现出“赤字率平稳、支出结构优化、资金下沉基层”的特征。全国两会提出将发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。其中，财政政策延续更加积极取向，总体财政支出规模高于上年。目标财政赤字率拟按 4% 左右安排，与上年持平，赤字规模较上年增加 2,300 亿元、扩大至 5.89 万亿元，财政调节力度进一步加大；一般公共预算支出将首次达到 30 万亿元、比上年增加约 1.27 万亿元，将更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面，提高财政资金使用效益；拟发行超长期特别国债 1.3 万亿，持续支持“两重”建设、“两新”工作等；拟安排地方政府专项债务限额 4.4 万亿元，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等；拟发行特别国债 3,000 亿元，支持国有大行补充资本；新增 1,000 亿元财政金融协同促内需专项资金，强化财政与金融协同，组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，支持扩大内需；发行新型政策性金融工具 8,000 亿元，较上年增加 3,000 亿元，将有利于带动更多社会资本参与投资，推动整体投资增速止跌回稳。同时，财政政策将更加注重财力向基层倾斜，通过压减非必要开支、规范项目支出、盘活存量资金资产等方式，集中财力兜牢“三保”底线。

2026 年货币政策将呈现“总量宽松、结构优化、择时发力”的特征，降准降息仍有空间，但落地时点与力度将关注内外部形势演变。两会报告中提出今年将继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。今年 1 月，央行在存量货币政策基础上，推出新的一揽子货币政策，下调各类结构性货币政策工具利率，完善结构性工具并加大支持力度。预计接下来将有 1-2 次降息，总计调降基准利率 20BP 左右，引导 LPR 下行，带动债券发行、贷款、存款利率的进一步下行。数量型政策工具方面，仍将以买断式逆回购与中期借贷便利（MLF）为主，后续降准仍有一定空间，同时结合开展国债买卖保持市场中长期流动性充裕。2025 年，央行净买入国债 1,200 亿元，开展买断式逆回购、MLF 操作分别净投放 3.8 万亿元、11,610 亿元；今年前两月，央行通过买断式逆回购、MLF 等操作已分别实现 10,000 亿元、9,000 亿元的净投放，预计后续投放规模仍将保持一定增量，持续巩固流动性充裕环境。

## **1.3 基准利率方面，2 月 10 年期国债收益率呈现由平稳转下行后回升的态势**

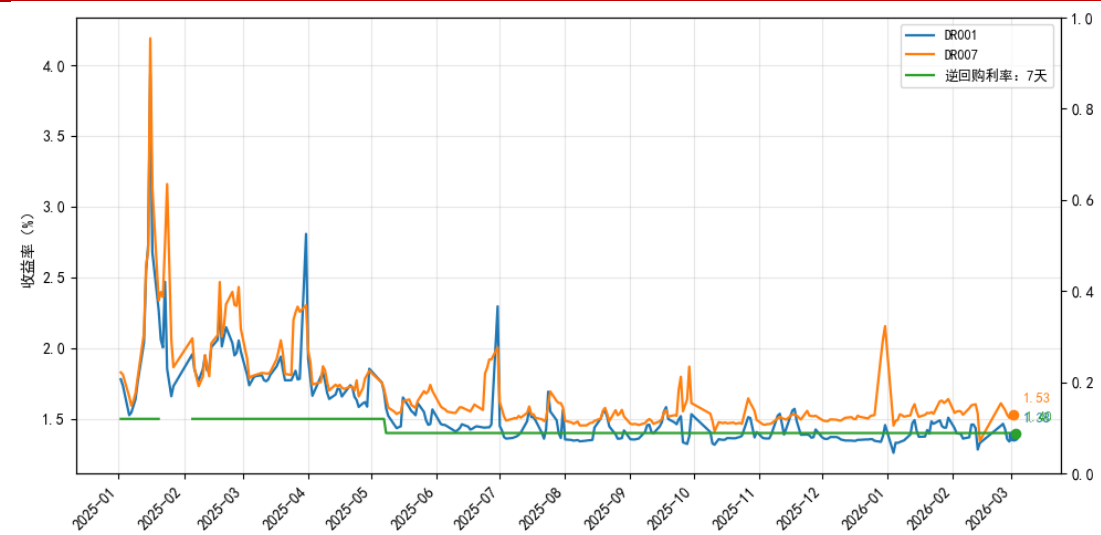
2 月初，10 年期国债收益率在 1.82% 附近平稳开盘，市场观望情绪浓厚。央行重启 14D 逆回购叠加 5 年期以上 LPR 维持不变的稳态预期，市场对资金面宽松的信心增强，收益率缓慢下移至 1.80%。2 月中旬，受春节前夕机构避险配置需求激增以及持券过节策略驱动，多头力量占据主导，推动收益率下探至 1.79% 的月内低点。春节假期后，市场交投停滞。伴随海外贸易关税政策的扰动以及美国伊朗局势升级，节后避险情绪升温。收益率在 2 月底震荡收于 1.79%。

**图 1 2026 年 2 月 10Y 国债到期收益率复盘 (单位: %)**



数据来源: 中央国债登记结算有限公司, 大公国际整理

**图 2 2026 年 2 月利率走势 (单位: %)**

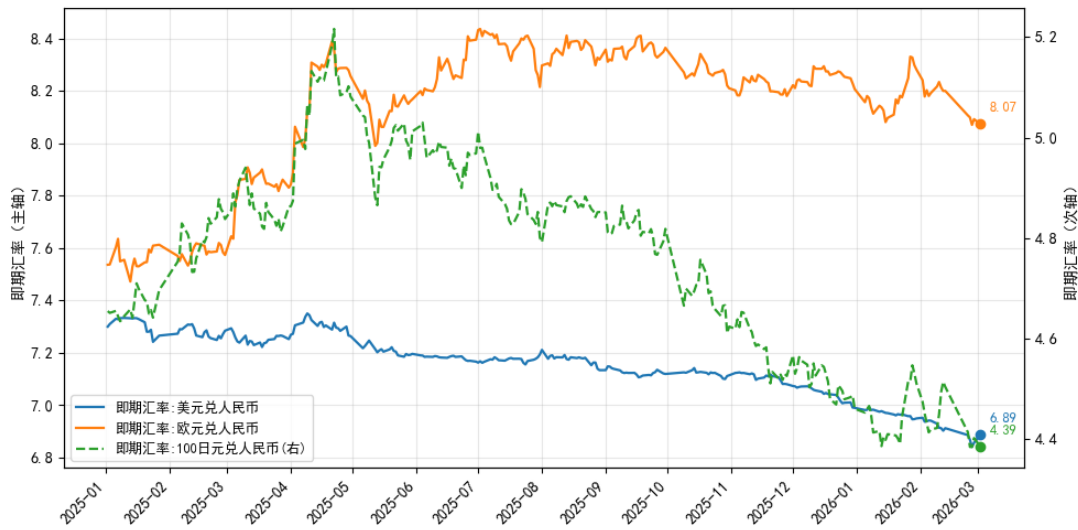


数据来源: Wind, 大公国际整理

### 1.4 人民币汇率方面, 2 月人民币汇率小幅走强, 远期售汇业务的外汇风险准备金率降至 0

2 月, 人民币兑美元汇率小幅走强, 美元兑人民币汇率由月初的 6.9513 降至月末的 6.8559。外部方面, 受美联储主席人选变动、前期美伊局势升级等政治因素使得美元指数动荡走低, 非美货币普遍获得升值空间。内部方面, 年初中国经济数据表现稳健, 跨境资本流入趋势明显, 叠加人民币升破 7.0, 市场形成较强升值预期。2 月底, 央行宣布将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调至 0, 旨在鼓励购汇, 对人民币快速升温起到“降温”效果, 防止汇率偏离基本面超调。同期, 人民币兑欧元、人民币兑日元的汇率均小幅走强, 其中欧元兑人民币汇率由 8.2409 降至 8.0922, 100 日元兑 1 人民币的汇率由 4.4744 回落至 4.4025。

**图3 2026年2月汇率变动情况**



数据来源: Wind, 大公国际整理

## 2. 债券一级市场

### 2.1 发行方面，2月债券市场发行规模3.42万亿元，同比减少16.95%

2月，债券市场共发行1,317只债券，发行规模34,178.77亿元，发行数量、规模同比分别下降19.45%、16.95%；净融资13,695.46亿元。其中，利率债发行237只，发行规模25,972.29亿元，发行数量、发行规模分别同比下降17.42%、9.57%。

利率债中，国债发行13只，发行规模10,220.00亿元，发行规模同比增长4.55%；净融资4,021.10亿元，同比减少163.6亿元。地方政府债发行166只，发行规模11,582.29亿元，发行规模同比下降11.30%。政策银行债发行58只，发行规模4,170亿元，发行规模同比下降29.16%，净融出1,326.40亿元。

**表2 2026年2月一级市场发行情况 (单位: 只、亿元、%)**

券种	发行数量	发行数量同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
利率债	237	-17.42%	25,972.29	-9.57%	12,857.06
其中: 国债	13	-7.14%	10,220.00	4.55%	4,021.10
地方政府债	166	-18.23%	11,582.29	-11.30%	10,162.36
政策银行债	58	-17.14%	4,170.00	-29.16%	-1,326.40
信用债	1,080	-19.88%	8,206.48	-34.01%	838.41
合计	1,317	-19.45%	34,178.77	-16.95%	13,695.46

数据来源: Wind, 大公国际整理

### 2.2 地方政府债今年前两月已累计发行2.02万亿元，其中2月发行再提速

2月，地方政府债发行规模11,582.29亿元，尽管同比下降11.30%，但环比大增34.16%，显示地方政府债发行加力提速。今年前两月，地方政府债已累计发行20,215.79

亿元，同比增加 8.49%；净融资 17,705.17 亿元，较上年同期增加 216.85 亿元。

从 2 月地方债的发行结构来看，一般债券发行 2,358.75 亿元，同比增长 100.55%，环比增长 25.8%。专项债券发行 9,223.54 亿元，同比下降 22.37%，环比增加 36.47%。其中新增专项债券发行 4,565.30 亿元，同比、环比分别增长 16.47%、24.17%；再融资专项债券发行 4,658.24 亿元，同比下降 41.49%，但环比大增 51.16%。

**表 3 2026 年 2 月地方政府债发行情况 (单位: 亿元、%)**

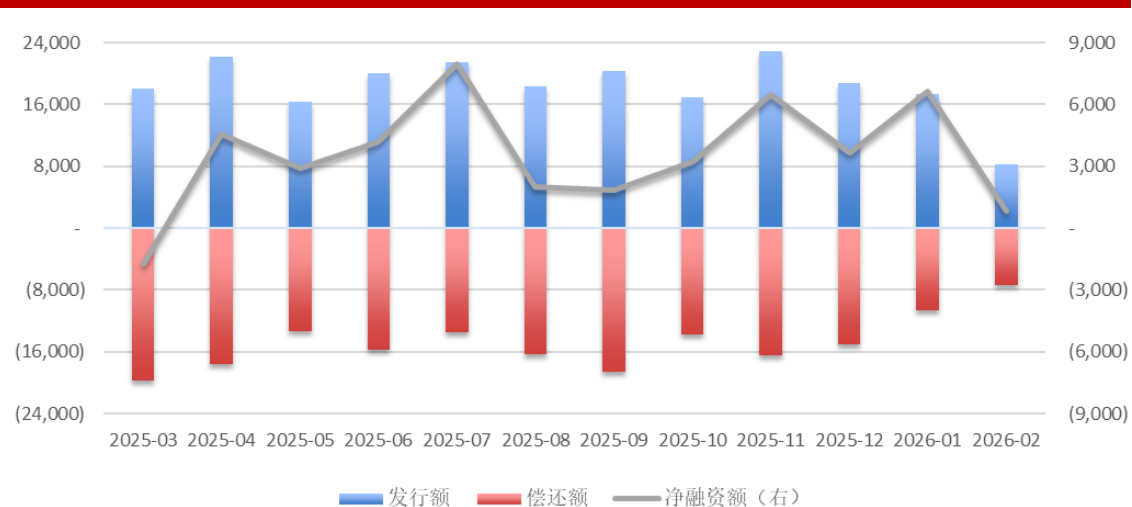
类型	发行规模	发行规模环比	发行规模同比
地方政府债券合计	11,582.29	34.16%	-11.30%
一般债券	2,358.75	25.80%	100.55%
专项债券	9,223.54	36.47%	-22.37%
一、新增债券小计	6,061.58	41.48%	22.07%
一般债券	1,496.28	146.19%	43.08%
专项债券	4,565.30	24.17%	16.47%
二、再融资债券小计	5,520.70	26.94%	-31.77%
一般债券	862.47	-31.94%	561.49%
专项债券	4,658.24	51.16%	-41.49%

数据来源: Wind, 大公国际整理

### 2.3 信用债发行规模同环比双降，净融资规模大幅减少，整体发行利率创近一年新低

2 月，信用债发行规模回落，净融资同比显著减少。当月共发行信用债 1,080 只，同比、环比分别减少 19.88%、46.75%；发行规模 8,206.48 亿元，同比、环比分别减少 34.01%、52.49%；偿还规模 7,368.08 亿元，净融资 838.41 亿元，较去年同期减少 68.42%，较上月大幅下降 87.31%。

**图 4 信用债发行与净融资情况 (单位: 亿元)**



数据来源: Wind, 大公国际整理

分券种来看，公司债、中期票据和短期融资券是发行主要券种。其中，公司债发行

规模 2,110.29 亿元，同比微降 1.23%，净融资 657.29 亿元；中期票据发行规模 1,731.45 亿元，同比减少 50.01%，净融资 393.59 亿元；短期融资券发行规模 1,721.13 亿元，同比减少 20.98%，净融资 175.73 亿元。此外，金融债发行规模 1,328 亿元，同比大幅下降 57.64%，净融出 176.60 亿元；资产支持证券发行规模 815.39 亿元，同比减少 7.81%，净融出 137.02 亿元。

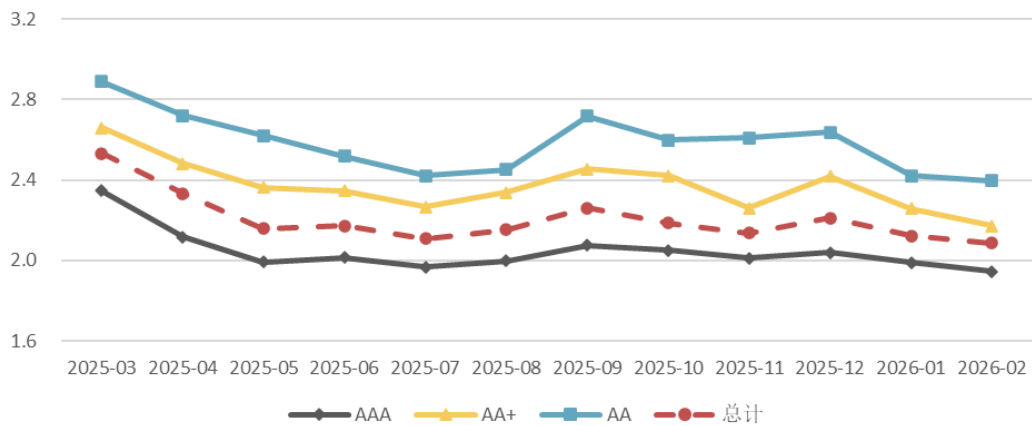
**表 4 2026 年 2 月信用债各券种发行情况 (单位: 只、亿元、%)**

券种	发行数量	发行数量同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
资产支持证券	289	-3.02%	815.39	-7.81%	-137.02
公司债	273	-5.54%	2,110.29	-1.23%	657.29
中期票据	210	-42.15%	1,731.45	-50.01%	393.59
短期融资券	180	-28.85%	1,721.13	-20.98%	175.73
定向工具	64	-18.99%	357.22	-15.68%	18.11
金融债	59	1.72%	1,328.00	-57.64%	-176.60
其他 <sup>1</sup>	5	-37.50%	143.00	-33.33%	-92.70
总计	1,080	-19.88%	8,206.48	-34.01%	838.41

数据来源: Wind, 大公国际整理

发行成本方面，2 月在流动性合理充裕环境下，信用债整体发行利率继续下行，平均发行利率为 2.09%，环比下降约 3.74 BP，同比下降约 26.63BP。分级别来看，各评级发行利率均呈环比、同比双降态势。其中，AAA 级平均利率为 1.95%，环比下降约 4.40BP，同比下降约 23.02BP；AA+ 级为 2.17%，环比下降约 8.63BP，同比下降约 35.51BP；AA 级为 2.39%，环比下降约 2.63BP，同比下降约 23.16BP。AA+ 级发行利率同比、环比降幅均最大。整体来看，各级别发行利率均创近一年新低。

**图 5 信用债平均发行利率 (单位: %)**



数据来源: Wind, 大公国际整理

■ 2.3.1 实体产业发债规模降幅显著，其中公用事业发债规模减少 43%

2 月，产业债发行 278 只，发行规模 2,803.67 亿元，发行只数、规模同比分别减少 23.63%、26.70%；净融资额 740.32 亿元，较去年同期减少 3.49%，环比大幅下降 82.20%，

<sup>1</sup> 其他包含可交换债、可转债、政府支持机构债、国际机构债和企业债。

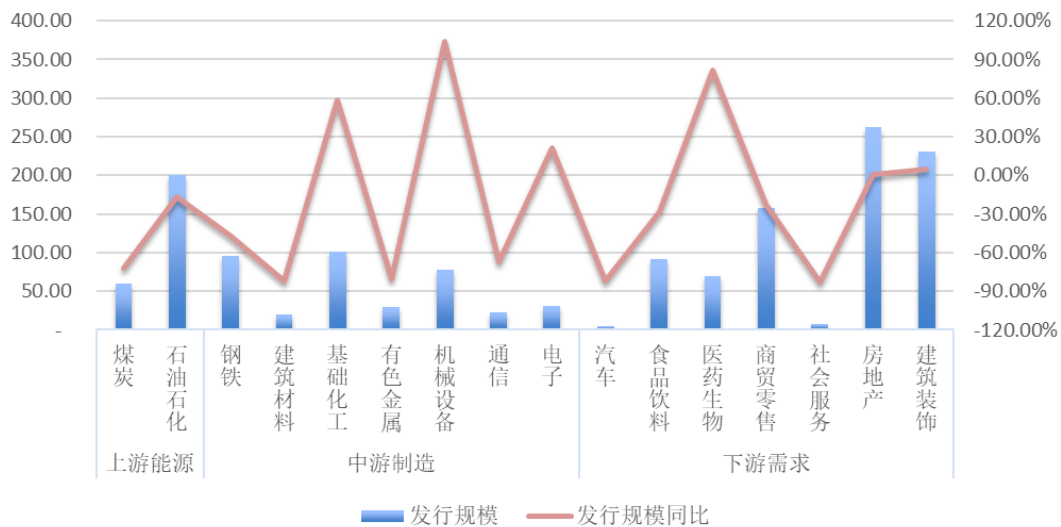
反映出实体产业融资节奏有所放缓。

从行业发行结构来看，交通运输、公用事业、房地产等行业发行规模居前。其中，交通运输发行规模 521.25 亿元，虽同比小幅下降 7.25%，但已超越公用事业行业成为发行规模最大的行业；公用事业发行 442.69 亿元，同比下降 43.42%，可能与春节假期等季节性因素有关；房地产发行 262.69 亿元，同比微增 0.26%；建筑装饰发行 230.99 亿元，同比增长 4.78%，延续基础设施建设的资金需求。其他部分行业发债表现较为突出，如石油石化发行 200 亿元，同比下降 16.67%；食品饮料发行 92 亿元，同比下降 28.35%；钢铁、有色金属等周期性行业发行规模分别为 95 亿元和 30 亿元，同比分别下降 47.22% 和 80.65%，或与行业景气度调整相关。

净融资方面，多数行业实现净融资流入。其中，石油石化净融资 194.92 亿元，位居首位，与其行业特性及大型企业融资安排有关；建筑装饰净融资 126.31 亿元，交通运输净融资 88.03 亿元，食品饮料净融资 68.91 亿元，公用事业净融资 51.57 亿元，显示基础设施建设、能源保供、消费复苏相关领域融资需求依然旺盛。值得注意的是，房地产行业净融出 45.90 亿元，虽较前期有所改善，但仍处于净偿还状态，行业融资环境修复仍需进一步观察；此外，汽车、电子等行业也处于净融出状态。

整体来看，2 月产业债发行受春节因素影响有所回落，但交通运输、建筑装饰等与基础设施相关的行业仍保持较强融资韧性。与此同时，部分周期性行业发行收缩，房地产行业仍在修复过程中，产业债融资结构延续分化态势。

**图 6 2026 年 2 月产业债<sup>2</sup>各行业发行规模及同比变化（单位：亿元、%）**



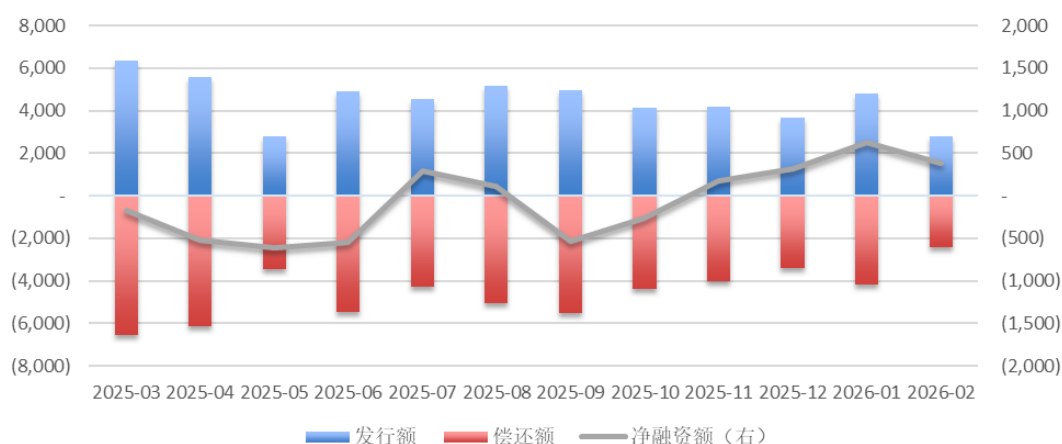
数据来源：Wind，大公国际整理

### 2.3.2 城投债整体延续净融入态势，但重点区域分化明显

2 月，城投债共发行 420 只，发行规模 2,796 亿元，发行数量、发行规模同比减少 25.66%、27.10%，环比分别减少 45.45%、42.03%；偿还规模 2,407.71 亿元，当月共实现净融资 388.28 亿元，较上年同期减少 1,016.63 亿元，较上月减少 241.62 亿元。

<sup>2</sup> 产业债统计口径为除城投和金融行业以外的实体产业主体所发行债券。

**图 7 城投债发行与净融资情况 (单位: 亿元)**



数据来源: Wind, 大公国际整理

发行区域中, 前十大发债省份合计发行 339 只, 发行规模 2,151.68 亿元, 发行规模占比 76.96%, 显示出城投债发债的集中度仍较高。

区域间变化态势仍呈现一定差异化, 浙江、湖南、广西同比显著增长。浙江省发行规模 467.50 亿元, 同比增长 41.08%, 净融资 46.64 亿元; 湖南省发行规模 139.13 亿元, 同比增长 49.52%, 净融资 13.23 亿元; 广西发行规模 80.06 亿元, 同比增长 78.11%, 净融资 42.13 亿元。江苏省发行规模收缩明显但发行体量仍最大, 当月发行城投债 622.09 亿元, 同比下降 21.91%, 净融资 61.96 亿元; 山东省发行规模 158.58 亿元, 同比大幅下降 66.02%, 净融出 73.45 亿元; 湖北省发行规模 140.68 亿元, 同比微增 0.04%, 净融出 45.08 亿元, 延续上月的净偿还状态。

**表 5 2026 年 2 月城投债分区域发行情况 (单位: 只、亿元、%)**

区域	发行数量	发行数量同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
江苏省	123	-19.08%	622.09	-21.91%	61.96
浙江省	54	10.20%	467.50	41.08%	46.64
山东省	30	-52.38%	158.58	-66.02%	-73.45
广东省	24	50.00%	174.31	-1.91%	121.50
四川省	22	0.00%	156.60	-17.83%	19.91
重庆	19	-26.92%	113.38	-34.42%	16.87
湖南省	18	20.00%	139.13	49.52%	13.23
湖北省	17	-19.05%	140.68	0.04%	-45.08
安徽省	16	-27.27%	99.35	-16.96%	4.76
广西壮族自治区	16	128.57%	80.06	78.11%	42.13
其他	81	-52.91%	644.32	-50.49%	179.82
合计	420	-25.66%	2,796.00	-27.10%	388.28

数据来源: Wind, 大公国际整理

从发行期限构成来看, 3-5 年期仍是主力, 发行规模 1,289.11 亿元, 占比 46.11%,

环比下降 2.26 个百分点，同比提升 4 个百分点；1 年以下短期债券发行规模 392.87 亿元，占比 14.05%，环比上升 3.24 个百分点，同比小幅下降 0.65 个百分点；10 年以上长期债券发行规模 102.76 亿元，占比 3.68%，环比上升 1.41 个百分点。各期限城投债分布结构较上月有所调整，短期占比有所回升。

整体来看，2 月城投债发行规模整体回落，净融资减少，但区域间表现分化，部分省份如浙江、湖南、广西实现一定幅度扩容，而山东、湖北仍呈净偿还状态。发行期限结构中，3-5 年期占比同比提升，但从环比情况看，短期城投债发行比重有所提升。

**表 6 城投债各期限发行规模占比情况 (单位: %)**

发行期限	2026-02	2026-01	2025-02	2026-02 变化情况	
				环比	同比
1 年以下	14.05%	10.81%	14.70%	3.24%	-0.65%
1-3 年	30.40%	30.79%	32.07%	-0.40%	-1.67%
3-5 年	46.11%	48.37%	42.11%	-2.26%	4.00%
5-10 年	5.77%	7.76%	6.51%	-1.99%	-0.74%
10 年以上	3.68%	2.27%	4.61%	1.41%	-0.94%

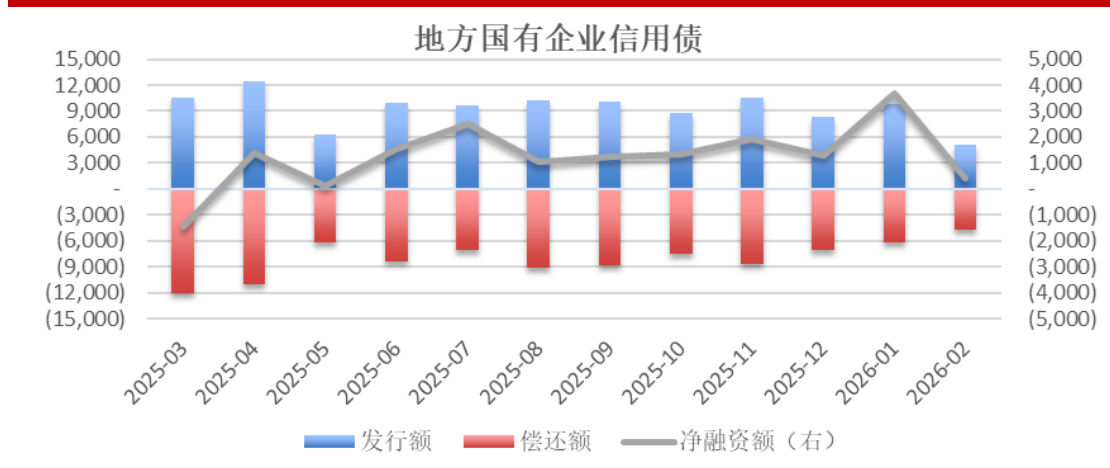
数据来源: Wind, 大公国际整理

■ 2.3.3 分企业性质看，央企国企保持净融入，民营企业仍面临较大偿付压力

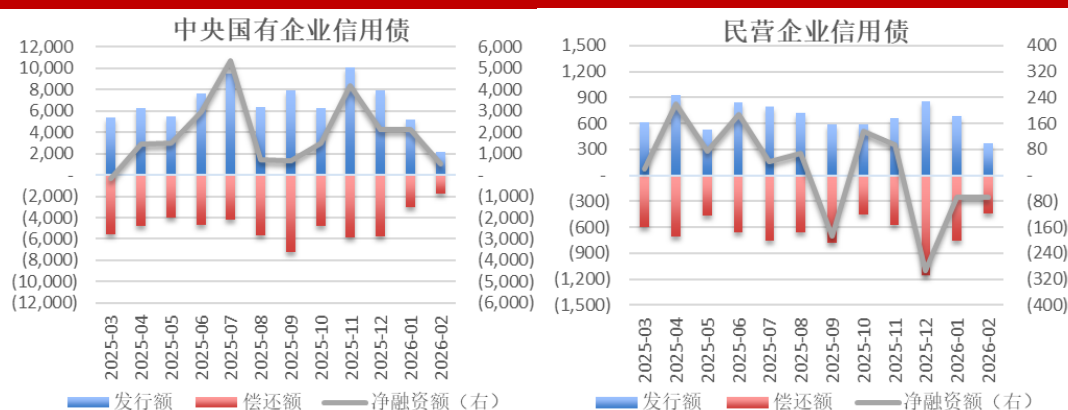
2 月，不同性质企业信用债发行表现分化明显。一方面，稳健的货币政策继续保持流动性合理充裕，为企业提供了相对稳定的融资条件；另一方面，民营企业债券融资在政策支持下同比微增，但净偿还状态延续，反映其债务滚续压力仍存。

从发行规模与净融资看，地方国有企业发行 709 只，规模 5,109.94 亿元，同比、环比分别减少 20.85%、48.13%，净融资 426.56 亿元，显示地方国企在基础设施、公共服务等领域仍有较强的融资需求。中央国有企业发行 212 只，规模 2,200.45 亿元，同比、环比分别大幅下降 49.12%、57.36%；净融资 497.16 亿元，为各类企业中最高，发行规模收缩但净融资仍保持稳健。民营企业发行 86 只，规模 371.85 亿元，同比增长 4.47%、环比减少 45.78%；净融出 67.73 亿元，连续 3 个月处于净偿还状态，表明民企债券融资渠道虽有拓宽，但整体仍面临较大的偿付压力。

**图 8 各性质企业信用债发行与净融资情况 (单位: 亿元)**



**图 8 各性质企业信用债发行与净融资情况 (单位: 亿元)**



数据来源: Wind, 大公国际整理

不同类型企业发行的信用债券种选择延续分化特征。其中,中央国有企业以短期融资券(规模占比 26.40%,下同)和金融债(24.40%)为主,辅以中期票据(19.96%)和资产支持证券(13.01%),体现央企对短期流动性管理及多元负债补充的倾向。地方国有企业主要发行公司债(35.66%)和中期票据(21.64%),两者合计占比过半,或与地方基建、产业投资等中长期资金需求特性有关。民营企业融资结构相对集中,资产支持证券占比最高(40.54%),其次为短期融资券(23.75%)和中期票据(19.17%)。

**表 7 2026 年 2 月各类型企业所发信用债数量券种分布 (单位: 只、%)**

券种	中央国有企业		地方国有企业		民营企业	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
定向工具	-	0.00%	60	8.46%	1	1.16%
短期融资券	49	23.11%	114	16.08%	11	12.79%
公司债	14	6.60%	256	36.11%	1	1.16%
国际机构债	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
金融债	19	8.96%	31	4.37%	3	3.49%
可交换债	1	0.47%	-	0.00%	-	0.00%
可转债	-	0.00%	-	0.00%	1	1.16%
政府支持机构债	2	0.94%	-	0.00%	-	0.00%
中期票据	31	14.62%	156	22.00%	8	9.30%
资产支持证券	96	45.28%	92	12.98%	61	70.93%
合计	212	100.00%	709	100.00%	86	100.00%

数据来源: Wind, 大公国际整理

**表 8 2026 年 2 月各类型企业所发信用债规模券种分布 (单位: 亿元、%)**

券种	中央国有企业		地方国有企业		民营企业	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
定向工具	-	0.00%	345.72	6.77%	1.50	0.40%
短期融资券	581.00	26.40%	952.83	18.65%	88.30	23.75%
公司债	252.00	11.45%	1,822.29	35.66%	30.00	8.07%
国际机构债	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
金融债	537.00	24.40%	628.00	12.29%	22.00	5.92%
可交换债	4.99	0.23%	-	0.00%	-	0.00%
可转债	-	0.00%	-	0.00%	8.01	2.15%
政府支持机构债	100.00	4.54%	-	0.00%	-	0.00%
中期票据	439.10	19.96%	1,105.70	21.64%	71.30	19.17%
资产支持证券	286.36	13.01%	255.40	5.00%	150.74	40.54%
合计	2,200.45	100.00%	5,109.94	100.00%	371.85	100.00%

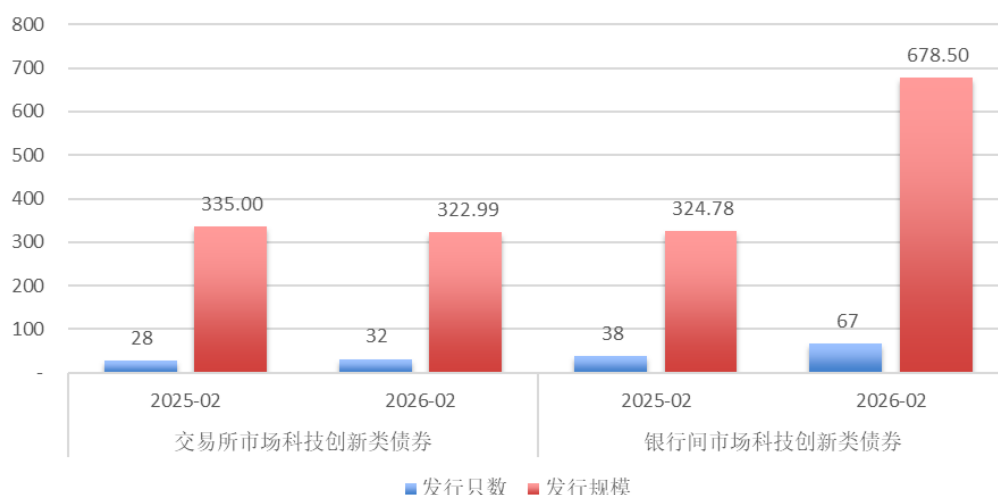
数据来源: Wind, 大公国际整理

#### 2.3.4 科创债继续引领增长, 绿色债券有一定幅度回落

2 月, 科技创新债券发行规模突破千亿元, 同比增长超五成。当月共发行科技创新债券 99 只, 发行规模 1,001.49 亿元, 行业涉及半导体和其他电子产品制造 (6 只)、生物医药 (3 只)、动力电池 (2 只)、基础化工 (6 只)、非银金融 (9 只)、机械设备 (6 只) 以及公用事业 (11 只) 等; 发行数量、规模同比分别增长 50.00%、51.79%, 延续强劲增长势头。其中, 银行间市场科技创新债券发行 67 只, 规模 678.50 亿元, 发行数量、发行规模同比分别增长 76.32%和 108.91%; 交易所市场科技创新债券发行 32 只, 规模 322.99 亿元, 发行数量同比增长 14.29%, 发行规模同比微降 3.59%。银行间市场仍是拉动科创债整体扩容的主要力量。

从发行主体来看, 2 月共有 77 家发行主体发行科技创新债券, 其中 5 家发行人的主体评级带有科创脚标 (sti)。具体来看, 61 家国有企业发行科创债 81 只, 规模 815.69 亿元, 分别占总量的 81.82%和 81.45%; 14 家民营企业发行 16 只, 规模 170.80 亿元, 发行数量、规模同比分别增加 13 只和 145.80 亿元, 发行数量、规模占比分别提升至 16.16%和 17.05%, 显示政策支持对民企科创融资的提振效果已有一定显效; 其他类型企业发行科技创新债券 2 只, 规模 15 亿元。

**图 9 科技创新类债券<sup>3</sup>发行情况 (单位: 只、亿元)**

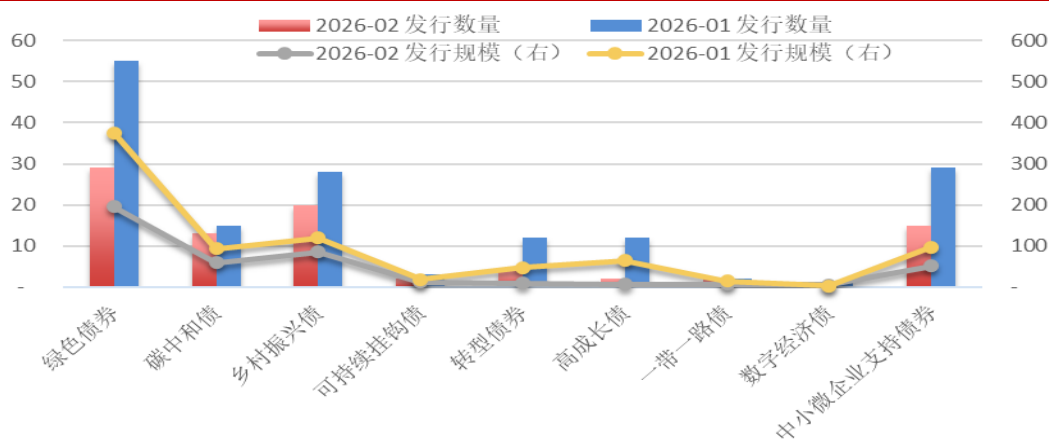


数据来源: Wind, 大公国际整理

2月,绿色债券发行29只,规模195.92亿元,发行数量、发行规模同比分别下降30.95%和81.81%,环比也出现较大幅度回落;碳中和债发行13只,规模58.56亿元,发行数量、规模分别同比下降7.14%、66.40%;转型债券发行4只,规模9.01亿元。总体来看,在“双碳”目标推动下,绿色主题债仍保持一定韧性,但受春节因素影响规模收缩明显。

乡村振兴债发行20只,规模84.81亿元,发行规模同比增长25.29%,反映政策支持力度持续加码,相关领域融资需求有所释放;高成长债发行2只,规模6.50亿元,发行数量、发行规模同比均实现增长;一带一路债发行2只,规模7.20亿元,数字经济债发行1只,规模5亿元;中小微企业支持债券发行15只,规模50.76亿元,发行数量、发行规模同比分别增长13只和47.76亿元,成为支持实体经济发展的亮点品种,显示精准滴灌政策效果显现。

**图 10 2026年2月其他新券种发行情况 (单位: 只、亿元)**



数据来源: Wind, 大公国际整理

<sup>3</sup> 科技创新类债券统计口径包含“科创板”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“科创板”正式推出后交易所市场及银行间市场科技创新债券。

### 3. 债券二级市场

#### 3.1 成交量方面，2 月受春节错期因素影响，国内债市交投活跃度显著回落，全市场成交金额同比、环比均出现大幅缩减

数据显示，2 月债市全月总成交金额达 231,404.45 亿元，同比减少 21.22%，环比减少 35.48%，利率债与信用债成交均受此影响，呈现双降态势。其中，利率债 2 月成交金额为 149,277.45 亿元，同比、环比分别下降 21.19%、34.26%；信用债（剔除同业存单）2 月成交金额为 49,158.22 亿元，同比、环比分别下降 11.48%、41.20%，信用债成交收缩幅度更为明显。

图 11 利率债和信用债月度成交金额统计（单位：亿元）

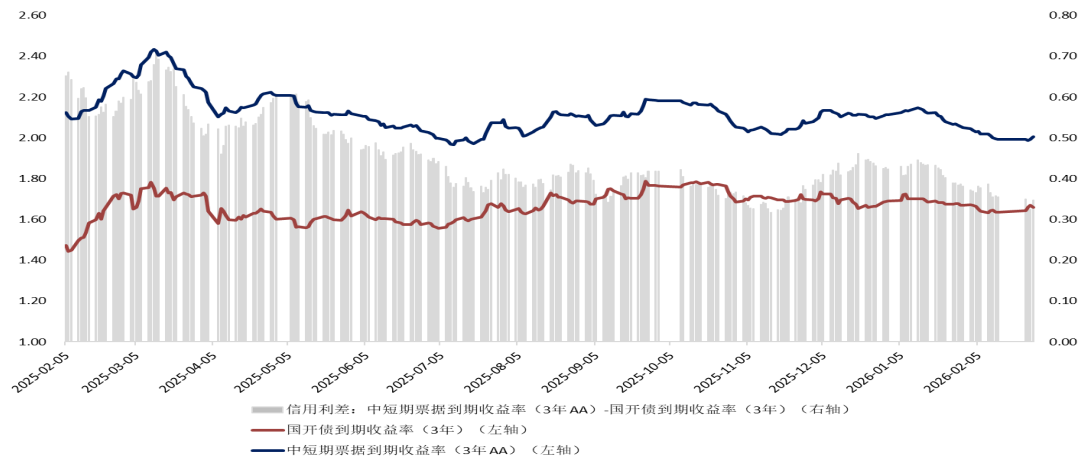


数据来源：Wind, 大公国际整理

#### 3.2 信用利差方面，2 月，市场流动性维持合理充裕水平，信用利差整体呈现震荡下行走势

截至月末，信用利差收于 34.68BP，较 2025 年同期收窄 25.23BP，较 1 月末小幅收窄 3.43BP。从波动逻辑来看，本月资金面整体平稳运行，基准利率呈现稳中有降走势，仅月末出现小幅抬升，中短期信用债品种收益率波动趋势与基准利率保持一致，推动信用利差震荡下行并实现月末环比收窄。

图 12 信用债到期收益率及信用利差走势（单位：%）

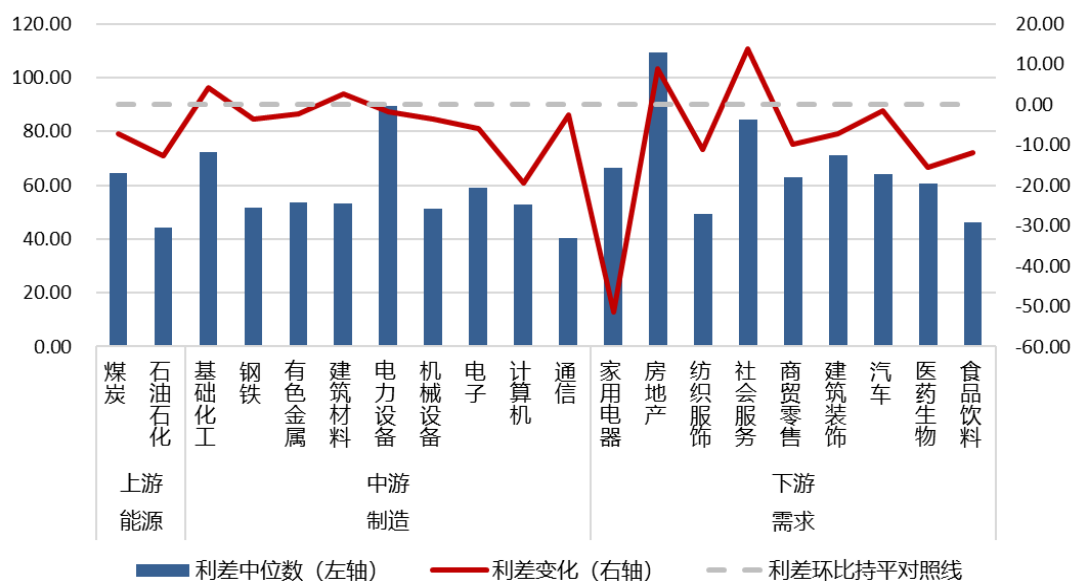


数据来源：Wind, 大公国际整理

### 3.3 产业债方面，多数行业利差呈现收窄态势，整体利差水平持续压降

从利差绝对水平来看，房地产、电力设备、社会服务、综合和基础化工等行业利差处于相对高位；通信、石油石化、公用事业、食品饮料和纺织服饰等行业利差则处于低位。从利差变化趋势分析，家用电器行业利差收窄幅度最为显著，达 51.45BP，利差水平从去年的持续高位回落至中等偏高水平；计算机、医药生物、石油石化等行业利差收窄幅度也均超过 10BP，行业信用环境有所改善。利差走阔的行业数量较少，其中仅社会服务行业利差上行幅度超过 10BP。

**图 13 产业债各行业信用利差中位数及月度变化（单位：BP）**

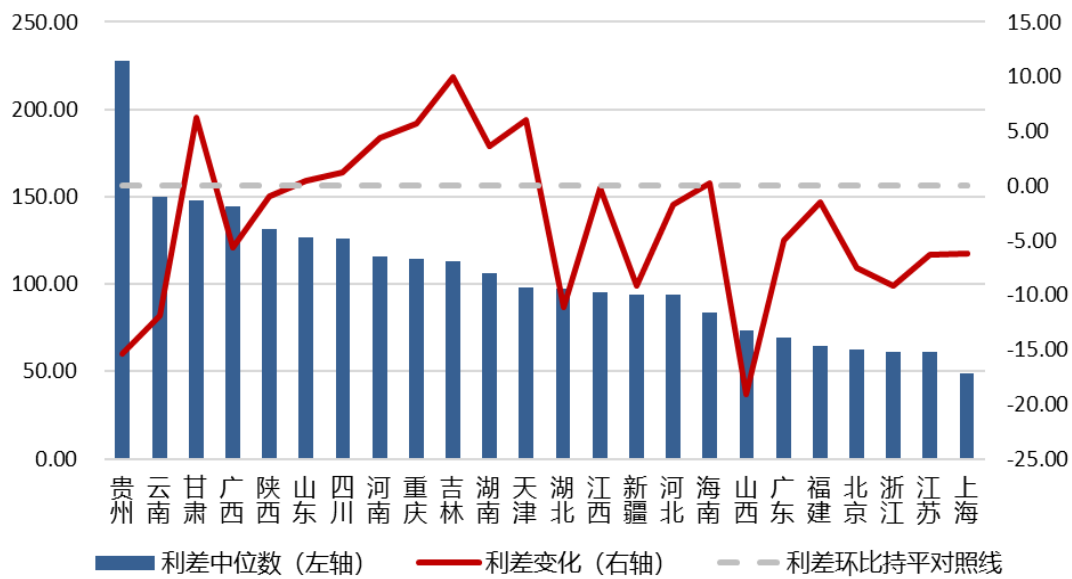


数据来源：Wind，大公国际整理

### 3.4 城投债方面，信用利差整体走势延续下行，全月小幅收窄 4.26BP，区域间利差表现呈现冷热不均特征

从区域维度来看，多数地区城投债利差波动幅度收窄，利差上行区域中，吉林区域利差走阔幅度最为显著，但上行幅度仍不足 10BP，整体上行压力较小。利差下行区域中，山西、贵州、云南、湖北、安徽等地区城投债利差收窄幅度均超过 10BP，区域信用修复节奏加快；其余多数地区城投债利差呈现小幅收窄或持平态势，城投债市场整体信用环境保持稳定。

**图 14 城投债各区域信用利差中位数及月度变化（单位：BP）**



数据来源: Wind, 大公国际整理

## 4. 违约与评级调整

### 4.1 违约方面，2 月无企业主体首次违约，无企业主体首次展期

从首次发生违约的主体来看，本月内无首次违约企业，且无首次违约债券。从发生展期的情况来看，本月内无企业首次展期，有 1 只债券首次发生展期，为当代节能置业股份有限公司发行的 H19 当代 1。

**表 9 2 月首次发生违约及展期的债券明细**

债券代码	违约/展期日期	债券简称	发行人	类型	是否主体首次违约	债券违约金额 (亿元)	所属行业	所属省份	企业性质
155557.SH	2026-02-02	H19 当代 1	当代节能置业股份有限公司	展期	否	6.8453	房地产开发	北京	民营企业

数据来源: Wind, 大公国际整理

### 4.2 评级上调方面<sup>4</sup>，2 月共有 4 家企业主体级别被国际评级机构上调

级别调高方面，2 月，无企业主体级别被国内评级机构上调。4 家企业主体级别被国际评级机构上调，共计上调 4 次。分行业来看，4 家上调企业分属不同行业，包括休闲服务、房地产、非银金融和计算机行业。分析评级调整原因，统计期内企业级别上调源于业务状况改善或表现强劲、财务状况向好或集团协同效应增强等。

<sup>4</sup> 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，本文统计国际评级机构调整国内企业评级情况仅含国际三大评级机构调整情况，即穆迪、惠誉、标普调整情况，且评级展望下调部分，国际评级机构信用观察调整不计入展望下调范畴。数据来源：预警通、DM、Wind。

展望调高方面，2月，无企业评级展望被国内评级机构上调。1家企业评级展望被国际评级机构上调，共计上调1次，属非银金融行业。

### 4.3 评级下调方面，2月共有3家企业主体级别被国内评级机构下调

级别调低方面，2月，3家企业主体级别被国内评级机构下调，共计下调3次。分行业来看，3家下调企业分属不同行业，包括计算机、食品饮料和电子行业。分析评级调整原因，统计期内企业级别下调因企业经营受到重大外部打击或行业周期性压力，财务状况恶化，偿债压力上升，或负面事件发酵等。无企业主体级别被国际评级机构下调。

展望调低方面，2月，无企业评级展望被国内评级机构下调。2家企业评级展望被国际评级机构下调，共计下调2次。

## 5. 展望

宏观方面，2026年一季度，中国经济在“十五五”开局与宏观政策靠前发力的双重支撑下，有望实现平稳开篇。政策层面，更加积极有为的宏观政策加速落地。财政方面，地方债券发行明显提速，前两个月发行规模超2万亿元，尤其是新增专项债券发行提速；超长期特别国债资金已分两批下达，支持设备更新和消费品以旧换新。货币政策延续适度宽松基调，降准有望在一季度落地，保持流动性充裕。特别设立的1,000亿元财政金融协同促内需专项资金，通过贴息、担保等方式撬动信贷扩张。经济运行呈现结构性修复特征。工业生产保持韧性，规模以上工业增加值同比或在5.0%左右；消费受春节错位和拼假效应提振，社零增速预计回升至5.1%。投资端基建托底、制造业有韧性，但地产仍处调整期形成拖累。价格方面，CPI温和回升至0.7%左右，PPI仍处负值区间。总体看，一季度经济有望实现“开门稳”，但内需不足、地产偏弱等结构性矛盾依然突出。外部环境方面，外部地缘环境的剧烈变动正成为干扰国内复苏节奏的核心变量。2月下旬以来，美以对伊朗军事行动引发全球能源市场剧震，原油及天然气价格高位波动。美伊冲突对中国经济的短期冲击主要体现在推高能源进口成本，加剧市场情绪波动。但得益于多元化的供应体系、充足的战略储备以及政策层的及时应对，短期冲击总体可控。政策成效与内生需求修复的持续性将是后续观察重点。

利率方面，展望3月，10年期国债收益率或延续震荡偏强、小幅上行的走势。支撑上行的因素：一是“十五五”开局政策定调积极，稳增长预期升温；二是中旬公布的1—2月经济数据若超预期强劲，可能触发债市回调；三是政府债券供给放量，对长端利率形成扰动。制约上行的因素：央行维持流动性合理充裕的态度明确，公开市场操作呵护资金面平稳，防止利率大幅波动。总体看，3月10年期国债收益率大概率在1.7%—1.9%区间震荡，中枢小幅抬升。若经济数据显著强于预期，收益率或阶段性突破区间上沿。

汇率方面，展望3月，人民币汇率预计将呈现双向波动、弹性增强的运行格局。政策层面，央行于3月2日将远期售汇风险准备金率从20%下调至0，释放明确的稳汇率信号，旨在缓和前期过快升值势头、降低企业远期购汇成本。汇率升值速度大概率趋于放缓。外部环境，中东地缘冲突引发避险情绪升温，美元指数短期获得支撑，对人民币构成阶段性扰动。但国内经济基本面稳中向好、出口维持韧性，为人民币提供坚实支撑。综合来看，3月人民币汇率有望在6.85—6.95区间内双向波动，单边快速升值态势缓解。

中期看，在出口韧性和基本面改善支撑下，人民币仍有温和升值空间。

**债券发行方面**，预计3月地方政府债发行将延续扩容态势，带动实现财政资金效能的提前释放，这将对信用债发行形成一定的扰动。但随着央行对流动性的管理更加精细化，预计资金价格将整体保持稳定，对信用债发行定价的影响有限。预计3月信用债发行规模环比将有明显回暖。

**信用利差方面**，展望后市，国内债市运行将主要受流动性环境与市场投资情绪影响，信用利差大概率呈现明显收窄的运行特征。首先，当前货币政策环境下，市场基准利率有望保持平稳运行。后续货币政策仍将维持稳健偏松取向，着力保持流动性合理充裕，为债市营造友好的资金面基础，市场基准利率大概率在合理区间内平稳波动。其次，3月以来债市交投活跃度逐步提升，叠加国际局势扰动下避险情绪升温，有利于信用债收益率下行。随着节后资金面回归常态、各类市场交易主体全面复工复产，债市整体交易氛围将逐步回暖，利率债与信用债成交规模有望环比改善，其中，信用债前期成交收缩幅度相对更大，后续修复弹性或更为突出。同时，在避险情绪升温、风险偏好趋于谨慎的背景下，信用利差下行节奏有望加快，整体呈现明确的收窄特征。

# 附表

## 附表1 2026年2月主体评级上调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	金沙中国有限公司	惠誉	2026/2/6	BBB	稳定	2025/12/9	BBB-	稳定	休闲服务
2	万科企业股份有限公司	惠誉	2026/2/9	CC	-	2025/12/24	RD	-	房地产
3	华泰财产保险有限公司	惠誉	2026/2/13	AA-	稳定	2025/3/6	A+	稳定	非银金融
4	世纪互联集团公司	穆迪	2026/2/26	B1	稳定	2025/3/24	B2	稳定	计算机

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

## 附表2 2026年2月评级展望上调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	IFC DEVELOPMENT LIMITED	穆迪	2026/2/12	A2	稳定	2025/2/13	A2	负面	非银金融

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

## 附表3 2026年2月主体评级下调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	航天宏图信息技术股份有限公司	中诚信	2026/2/9	BB+	负面	2025/11/11	BBB	负面	计算机
2	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/2/9	BBB	负面	2025/11/13	A-	负面	食品饮料
3	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2026/2/9	A	负面	2025/6/16	AA-	稳定	电子

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

## 附表4 2026年2月评级展望下调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	洛阳国晟投资控股集团有限公司	惠誉	2026/2/2	BBB-	负面	2025/2/12	BBB-	稳定	建筑装饰
2	美团	穆迪	2026/2/11	Baa1	负面	2025/3/31	Baa1	稳定	休闲服务

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

# 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。