



## 分析周期

2026.01.01-2026.01.31

# 2026年1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**: 12月工业生产保持稳定增长, 高技术制造业与设备更新形成主要拉动; 社零维持正增长, 必选与升级类消费支撑明显, 而大宗耐用品承压; 投资结构不断优化, 制造业与高技术投资表现亮眼; 出口超预期、进口温和修复; 社融增速稳定、流动性充裕; CPI回升、PPI降幅收窄。
- **宏观政策**: 财政政策强调总量增加、结构更优、效益更好、动能更强, 1月多项财政举措密集出台, 既包括长期制度性优惠的延续, 也包括设备更新贷款贴息、超长期特别国债等阶段性逆周期调控工具的优化等, 为全年经济稳定增长筑牢政策支撑。货币政策结构工具先行, 下调各类结构性工具利率0.25个百分点, 优化结构性政策工具箱, 对多项结构性工具的额度和支持领域予以扩容, 精准助力经济高质量发展。
- **基准利率**: 1月, 10年期国债收益率先升后降、低位徘徊, 月初受财政供给放量 and 季节性资金偏紧影响上行, 月中以后在流动性呵护和避险情绪回升下回落。
- **人民币汇率**: 1月人民币对美元小幅升值, 主要受美元走弱与国内经济预期改善支撑。

## 债券市场

- **一级市场**: 1月, 债券市场共发行共发行2,283只债券, 发行规模4.50万亿元。其中, 国债、地方政府债分别发行1.2万亿元、8,634亿元, 发行规模分别同比增加19.49%、54.84%。信用债发行数量、发行规模分别为2,028只、1.73万亿元, 分别同比增长8.39%、18.66%。
- **二级市场**: 1月, 债券二级市场交投活跃度略有降温, 全月总成交376,780.29亿元, 环比下降4.80%, 但受春节错期影响同比大增27.95%。利率债成交保持韧性, 信用债环比缩减成为债市交投降温主因。当月央行持续投放流动性, 市场资金面合理充裕, 信用利差震荡下行, 月末收于38.11bp, 较上月收窄4.21bp。

## 违约与评级调整

- **违约**: 1月无企业主体首次违约, 无企业主体首次展期。
- **评级上调**: 1月, 级别上调方面, 5家企业主体级别被国内评级机构上调, 2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：**1月，级别下调方面，2家企业主体级别被国内评级机构下调，均为交通运输企业，2家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或国际评级机构下调。

## 债市展望

- **宏观方面，**展望年初，经济将延续稳中求进、以质为先的运行格局，增长目标大致在5.0%左右，新质生产力、设备更新与服务消费支撑韧性；在促内需与政策托底作用下，物价有望温和回升。随着两会临近，财政积极、货币适度宽松的政策组合将围绕“十五五”开局，在稳增长、稳物价与防风险之间寻求更高质量平衡。
- **利率方面，**展望2月，随着春节后资金面转松、发债节奏放缓及基本面修复有限，十年期国债收益率大概率维持低位震荡。
- **汇率方面，**展望2月，随着结汇季节性因素减弱，人民币汇率或在6.95左右震荡。
- **债券发行方面，**受春节长假、政府债发行节奏前置等因素影响，2月信用债发行规模环比预计将有一定幅度的回落。
- **债券交易方面，**展望后市，债市大概率震荡运行，产业债行业轮动与城投债区域分化的结构性特征将持续凸显。

# 1. 宏观动态

## 1.1 宏观数据方面，经济结构性修复显现，年初在稳增长与提质并重中平衡推进

**表 1 核心宏观经济指标汇总**

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	-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	-	6.40	-	-	
	实际GDP	-	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	-	90.20	89.40	89.60	89.20	89.00	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%	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80	-	
	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	-	
进出口	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	
	出口金额	当月%	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	-3.10	5.90	
金融	社融存量	亿元	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	22075	24926	8178	35299	25660	11307	42251	22900	11599	58961	22331	70548	
	新增人民币贷款	亿元	9100	3900	2200	12900	5900	-500	22400	6200	2800	36400	10100	51200	
	政府债券	亿元	6833	12077	4852	11893	13672	12482	13508	14585	9729	14866	16939	6933	
	企业债券融资	亿元	1541	4145	2500	136	1338	2748	2422	1496	2340	-905	1702	4454	
通胀	M1	%	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	
	M2	%	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	
	CPI	当月%	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	
财政	PPI	当月%	-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	8.66	3.39	5.00	1.04	0.56	1.91	-2.21	-3.90	-	
	中央本级收入	亿元	5499	6608	11019	6569	5730	9949	7103	7558	9596	4833	19429	-	
	财政支出	当月%	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	5.80	5.67	3.40	-	
就业	中央本级支出	亿元	4802	3505	3719	4438	3243	3413	4122	3510	3565	3475	3242	-	
	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	0.00	
	失业率	%	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.40	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：工业生产保持中速增长，高技术制造业引领。**12月规模以上工业增加值同比增长5.2%，增速高于11月的4.8%，且超过市场预期的5%。新质生产力加速发展，制造业增速同比增加5.7%，明显高于整体工业，是12月工业生产的主要拉动力量。采矿业增速相对平稳，同比增长5.4%，对总量形成托底。

**消费：社零增速保持正增长，核心增长动能转换。**12月社会消费品零售总额同比增长0.9%，环比下降0.12%。消费增长主要来自两个方面：一是与居民日常基本生活相关的必选消费保持韧性；二是以化妆品、体育娱乐用品、通讯器材为代表的升级类消费表现亮眼。传统的大宗耐用品消费（如家电、家具、汽车）在年末普遍承压，部分品类负增长。

**投资：全年累计增速为负，制造业投资为主要支撑。**1—12月固定资产投资累计下降3.8%，仍处负增长区间。其中，制造业投资同比增长0.6%，为主要驱动力。在大规模设备更新政策带动下，设备工器具购置增长11.8%，对总投资的拉动达1.8个百分点。新质生产力加快发展培育，高技术服务业表现亮眼，尤其是信息服务业投资规模扩张明显，同比大幅增长28.4%。基础设施投资转弱，房地产深度调整，累计下降1.5%和17.2%。

**进出口：出口增速超预期，进口保持正增长。**12月，我国出口总额约为3,577.8亿美元，同比增长6.6%，高于市场预期（Wind一致预期为2.2%），其主要受年末出口集中交付与结算效应影响。部分前期受航运、价格波动及海外需求不确定性影响而延后的订单在12月集中报关和装运，技术性抬升当月同比增速。进口总额2,436.4亿美元，同比增长5.7%，主要由产业链修复、技术升级和原材料补库驱动，体现为生产端需求的

温和改善。

**金融：社融增速稳定，流动性较为充裕。**2025年社融总量增长明显，全年累计增量35.6万亿元，比上年多增3.34万亿元。年末社融存量442.12万亿元，同比增长8.3%。货币供应增速整体维持在合理区间，2025年12月末，M1增速较11月有所回落，下降至3.8%，主要受上年高基数影响；M2增速加快，同比增长8.5%，增速比11月高0.5个百分点。M2与M1的剪刀差为4.7个百分点，较上月有所扩大，资金在银行体系内相对充裕。

**物价：CPI同比上涨，PPI降幅收窄。**12月CPI同比增长0.8%，受前期北方异常天气影响，鲜菜、鲜果的生产和运输成本增加，带动食品价格同比上涨1.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，已连续4个月保持在1%以上，反映扩内需促消费政策措施持续显效。12月PPI同比将下降1.9%，降幅比上月大幅收窄0.3个百分点。有色金属如铜、铝受全球库存低位及需求预期影响持续走强，带动国内有色冶炼相关PPI上行。

## **1.2 宏观政策方面，财政政策强调总量增加、结构更优、效益更好、动能更强，货币政策结构工具先行，精准助力经济高质量发展**

财政政策方面，中央经济工作会议明确2026年要继续实施更加积极的财政政策，财政部将其进一步阐释为总量增加、结构更优、效益更好、动能更强。其中，总量增加即扩大财政支出盘子，确保必要支出力度；结构更优即强化重点领域保障，确保资金用在紧要处；效益更好强调投资要有回报，提高资金使用效率；动能更强则将进一步深化财税重点领域改革，放大政策效能。围绕上述部署，1月财政部、税务总局等多部门密集出台财政政策，核心举措既覆盖增值税、个人所得税等长期制度性优惠的延续，也包括设备更新贷款贴息、超长期特别国债等阶段性逆周期调控工具的优化，以及专项债券“自审自发”试点、政府采购异常低价治理等体制机制性的长期建设举措，为全年经济稳定增长筑牢政策支撑。具体在超长期特别国债安排方面，财政部明确2026年将继续安排超长期特别国债，用于“两重”建设和“两新”工作。1月22日，国家发改委下达首批936亿元超长期特别国债资金，重点支持工业、能源电力、教育、医疗、粮油加工、海关查验、住宅老旧电梯、节能降碳环保、回收循环利用等领域的约4,500个项目，预计带动总投资超4,600亿元。该类国债期限大多为20至50年，由中央财政承担还本付息责任，不增加地方短期偿债压力，是促进短期增长与长期补短板的重要政策工具，既为“十五五”时期的重大战略项目提供了低成本长期资金，又避免地方政府的债务压力积累。

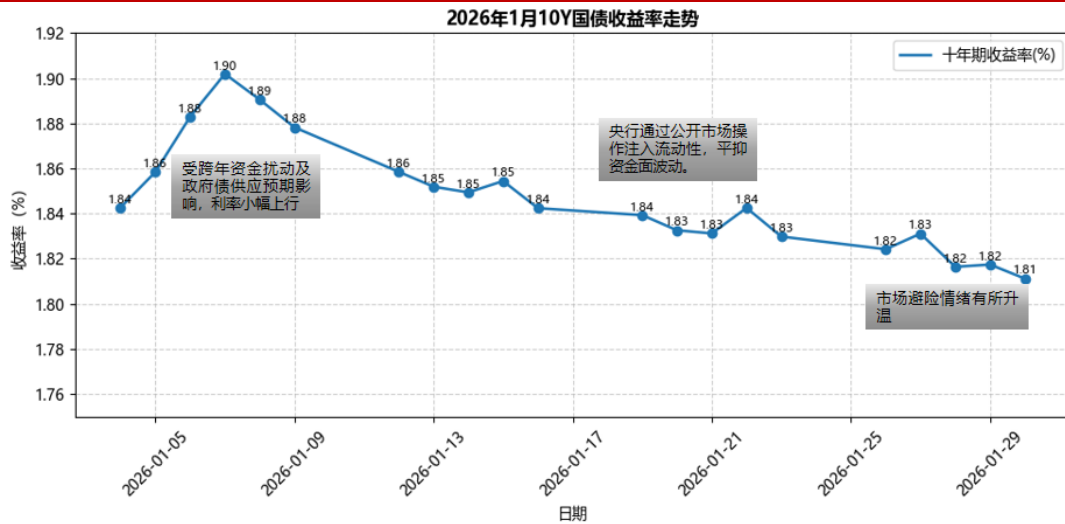
货币政策方面，一是流动性精准投放，强化总量支撑。1月央行多渠道释放流动性，其中中期借贷便利（MLF）净投放7,000亿元，7天期逆回购净投放1,678亿元，其他期限逆回购净投放1,000亿元，抵押补充贷款（PSL）净投放1,744亿元，通过公开市场国债买卖净投放1,000亿元，有效弥补资金缺口，稳定市场流动性预期。二是结构性工具优化，更加聚焦重点领域。增设1万亿元民营企业再贷款，增加支农支小、科技创新和技术改造再贷款额度，合并管理民营企业债券融资支持工具和科技创新债券风险分担工具，精准支持民企、科创等薄弱领域融资；实施结构性降息，下调各类结构性工具的利率0.25个百分点，精准助力经济高质量发展。三是稳预期强传导，维持利率稳定。1月5年期贷款市场报价利率（LPR）维持3.5%不变，央行强化预期管理，明确适度宽松

基调，推动政策利率向市场利率顺畅传导，引导社会综合融资成本维持低位运行。

### 1.3 基准利率方面，1月10年期国债收益率呈现先扬后抑、低位徘徊态势

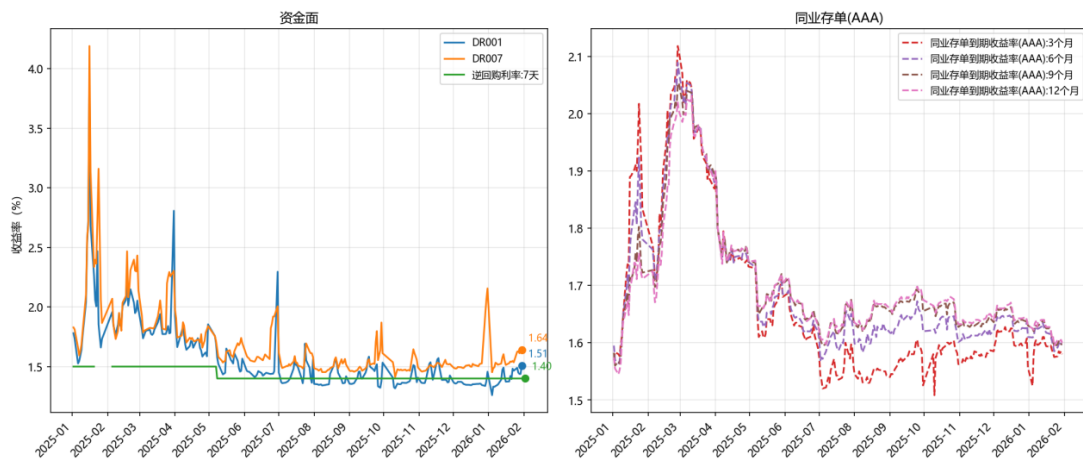
1月，10年期国债收益率呈现“先上行后下行”的走势，从月初约1.84%抬升至1.90%后下行至月末的1.81%。受供给放量和经济政策预期压制，月初至中旬收益率上行。一是作为“十五五”规划的起始月，财政部与各地方政府为确保全年项目尽早落地，在1月启动大规模新增专项债和首批超长期特别国债发行。二是跨年资金面季节性紧平衡，由于年初季节性面临纳税大月和春节前取现压力，银行间市场资本成本阶段性抬高，带动长端收益率被动走高。中旬及月末下行主要受流动性相对宽松和避险情绪回归。面对中旬的供给压力和春节取现需求，央行通过大额逆回购、MLF以及买断式逆回购等工具进行超额投放，市场流动性充裕。叠加下旬权益市场出现阶段性震荡，市场风险偏好下降，压低十年期国债收益率。

图1 2026年1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1月政策利率及市场利率走势（单位：%）



数据来源：Wind，大公国际整理

## 1.4 人民币汇率方面，1月人民币汇率延续2025年末强势表现，稳步升值

1月，人民币兑美元汇率小幅走强，由月初的6.9806升至月末的6.9486。外部方面，美联储暂停降息、内部政策分歧及主席人选变动等因素推动美元指数持续走弱，为人民币阶段性升值提供外部空间。内部方面，国内宏观经济预期改善，外资对人民币资产的配置意愿回升，高技术制造业PMI持续处于扩张区间，增强了国际市场对中国经济中长期发展的信心。同期，人民币兑欧元汇率由8.1570上行至8.2821，表现为阶段性走弱；人民币兑日元汇率由4.532回落至4.5113，呈现小幅走强。

图3 2026年1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，1月债券市场发行规模4.50万亿元，同比增幅23.17%

1月，债券市场共发行2,283只债券，发行规模45,006.51亿元，发行数量同比增长12.35%、发行规模同比增长23.17%；净融资19,920.22亿元。其中，利率债发行255只，发行规模27,731.70亿元，发行数量、发行规模分别同比增长58.39%、26.16%。

利率债中，国债发行13只，发行规模12,170.00亿元，发行数量同比持平，发行规模同比增长19.49%，净融资4,267.50亿元；地方政府债发行135只，发行规模8,633.50亿元，发行数量、发行规模分别同比增长60.71%、54.84%；政策银行债发行107只，发行规模6,928.20亿元，发行规模同比增长22.18%，净融资1,501.20亿元。

**表 2 2026 年 1 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	255	58.39%	27,731.70	26.16%	13,311.51
其中: 国债	13	0.00%	12,170.00	19.49%	4,267.50
地方政府债	135	60.71%	8,633.50	54.84%	7,542.81
央行票据	-	-100.00%	-	-100.00%	-
政策银行债	107	69.84%	6,928.20	22.18%	1,501.20
信用债	2,028	8.39%	17,274.82	18.66%	6,608.71
合计	2,283	12.35%	45,006.51	23.17%	19,920.22

数据来源: Wind, 大公国际整理

## 2.2 地方政府债发行规模同比增长 54.84%，新增专项债表现突出

1 月，地方政府债发行规模 8,633.50 亿元，同比增长 54.84%；净融资 7,542.81 亿元，环比增加 5,891.69 亿元，同比增加 2,781.80 亿元。其中，一般债券发行 1,874.98 亿元，同比增长 59.10%；专项债券发行 6,758.51 亿元，同比增长 53.70%。从发行结构看，新增债券发行 4,284.55 亿元，同比增长 40.33%；再融资债券发行 4,348.94 亿元，同比增长 72.41%。净融资方面，当月地方政府债净融资累计为 7,542.81 亿元。

**表 3 2026 年 1 月地方政府债发行情况 (单位: 亿元、%)**

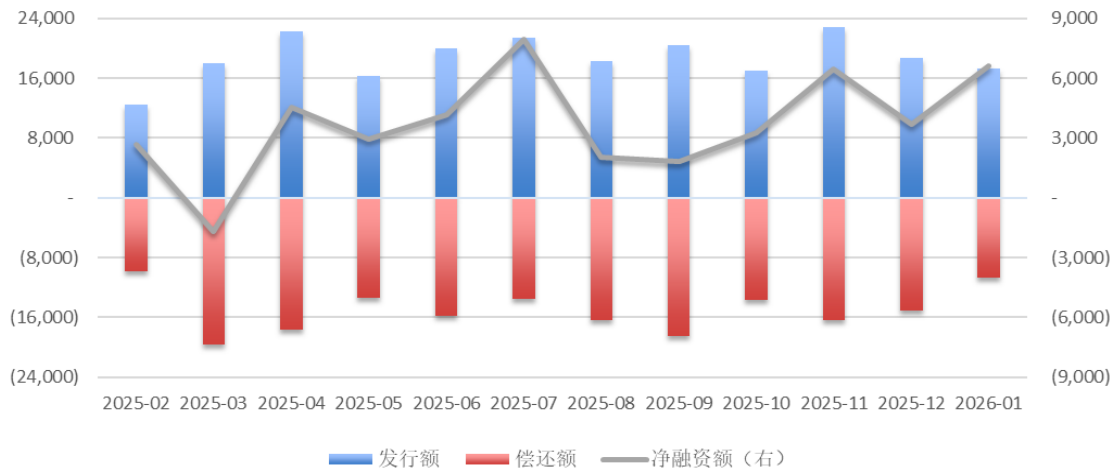
类型	发行规模	发行规模环比	发行规模同比
地方政府债券合计	8,633.50	204.27%	54.84%
一般债券	1,874.98	69.19%	59.10%
专项债券	6,758.51	290.84%	53.70%
一、新增债券小计	4,284.55	147.30%	40.33%
一般债券	607.76	58.45%	-39.54%
专项债券	3,676.79	172.57%	79.53%
二、再融资债券小计	4,348.94	293.59%	72.41%
一般债券	1,267.22	74.87%	631.08%
专项债券	3,081.72	710.36%	31.18%

数据来源: Wind, 大公国际整理

## 2.3 信用债发行规模同比增长 18.66%，净融资规模显著提升，发行利率整体下行

1 月，企业融资需求持续释放，信用债市场表现活跃。当月共发行信用债 2,028 只；发行规模 17,274.82 亿元，同比增长 18.66%；偿还规模 10,666.10 亿元，同比有所下降；实现净融资 6,608.71 亿元，环比增加 2,938.51 亿元，同比增加 3,740.95 亿元，反映出债券市场对实体经济的融资支持有所增强。

图4 信用债发行与净融资情况 (亿元)



数据来源: Wind, 大公国际整理

分券种来看,公司债、短融、中票是发行主力。其中,公司债发行规模3,727.86亿元,同比增长25.53%,净融资1,949.50亿元。短融发行规模4,766.13亿元,同比增长27.43%,净融1,980.23亿元,发行规模与净融资额均位居前列,其短期资金补充功能在流动性合理充裕的环境中得以充分发挥。中期票据发行规模3,260.85亿元,同比下降27.28%,但净融资仍达1,330.02亿元。金融债发行规模3,126.40亿元,同比增长137.93%,净融资1,815.17亿元,显示金融机构负债端融资意愿较强。资产支持证券发行规模虽稳步增长,但当月呈现净偿还状态。

表4 2026年1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
公司债	545	29.45%	3,727.86	25.53%	1,949.50
资产支持证券	472	6.79%	1,448.86	6.26%	-404.00
短期融资券	397	5.87%	4,766.13	27.43%	1,980.23
中期票据	381	-14.77%	3,260.85	-27.28%	1,330.02
金融债	119	105.17%	3,126.40	137.93%	1,815.17
定向工具	94	-18.26%	542.22	-2.04%	-60.17
其他 <sup>1</sup>	20	53.85%	402.50	202.34%	-2.04
总计	2,028	8.39%	17,274.82	18.66%	6,608.71

数据来源: Wind, 大公国际整理

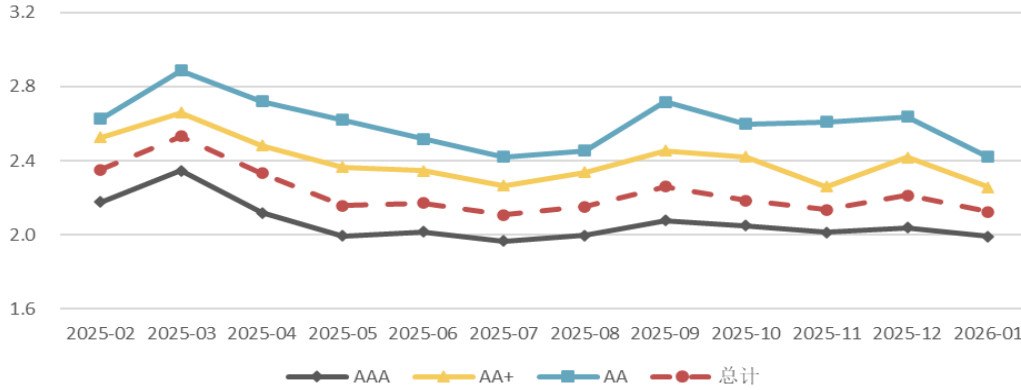
发行成本方面,在央行维持流动性合理充裕、市场资金利率中枢下行的货币环境下,信用债整体发行利率继续走低。1月,信用债平均发行利率为2.12%,环比下降约8.91个基点(BP),同比下降约14.71BP。分信用等级看,各评级发行利率均呈环比、同比双降态势。

分级别来看,AAA级平均利率为1.99%,环比下降约4.88BP,同比下降约6.12BP,重回2025年5月低位;AA+级为2.26%,环比下降约16.02BP,同比下降约12.93BP,与

<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。

2025年11月水平相当；AA级为2.42%，环比下降约21.55BP，同比下降约16.90BP。整体来看，各评级发行利率均处于近一年较低水平，尤其是AA级债券利率降幅更为显著，反映出投资者的风险偏好有所下沉。

**图5 信用债平均发行利率 (%)**



数据来源: Wind, 大公国际整理

▪ **2.3.1 实体产业中，公用事业、交通运输发行规模领先，食品饮料、通信等行业同比增幅显著**

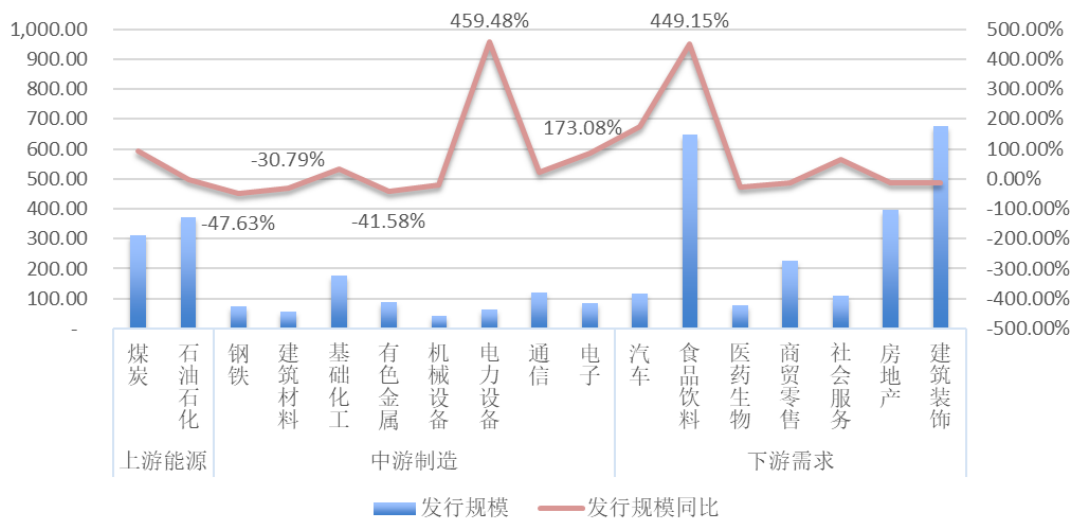
1月，产业债共发行596只，发行规模7,174.34亿元，同比增长9.28%；净融资额4,159.65亿元，同比增加41.20%，反映出实体产业通过债券市场融资的意愿与能力同步增强。

从行业发行结构来看，公用事业、交通运输、建筑装饰等行业发行规模居前，与基础设施建设、能源保供等政策支持领域高度相关。其中，公用事业发行规模1,812.35亿元，虽同比下降12.93%，但仍为发行规模最大的行业；交通运输发行规模888.80亿元，同比增长28.72%，受益于物流复苏与交通基建持续推进；食品饮料行业表现突出，发行规模648亿元，同比大幅增长449.15%；通信行业发行规模120亿元，同比增长23.71%，反映数字经济相关投资仍在稳步推进。相比之下，部分周期性行业发行规模同比有所收缩，如钢铁行业发行74亿元，同比下降47.63%；有色金属发行89亿元，同比下降41.58%，或与行业景气度及企业融资节奏调整有关。

净融资方面，绝大多数行业实现净融资流入。其中，公用事业净融资1,142.42亿元，规模居首，与其重资产、持续投资的行业特性相符；建筑装饰、交通运输、煤炭、食品饮料等行业净融资也均超200亿元，显示相关行业在稳增长政策支持下融资需求旺盛。值得注意的是，房地产行业净融出28.50亿元，仍处于净偿还状态，反映出行业融资环境尚未有效改善。

整体来看，1月，与基础设施、能源保障、消费复苏相关的行业信用债发行表现强劲，而部分传统周期行业发行规模收缩。这一方面与宏观经济结构性复苏趋势一致，另一方面也体现了在稳健货币政策与产业政策引导下，债券市场资金继续流向国家重点支持领域。

**图 6 2026 年 1 月产业债<sup>2</sup>各行业发行规模及同比变化 (单位: 亿元、%)**

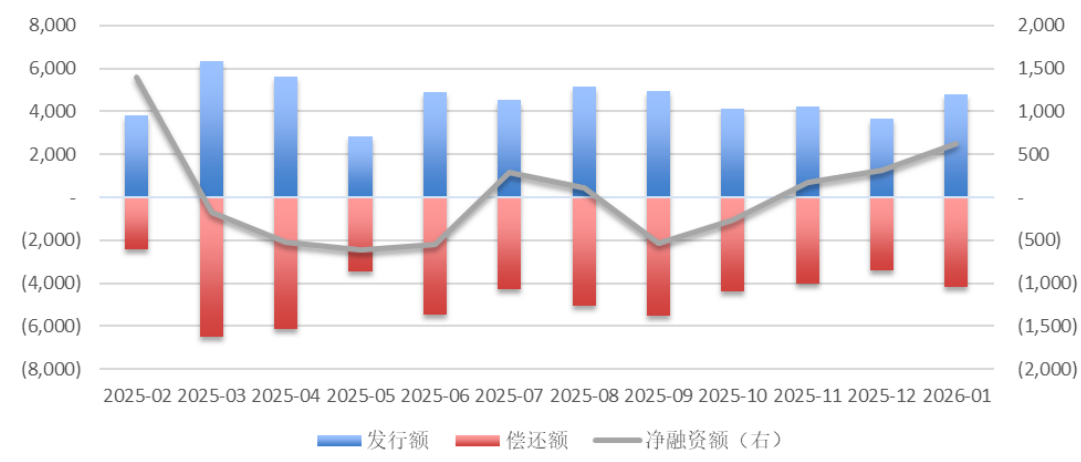


数据来源: Wind, 大公国际整理

**2.3.2 城投债净融资情况持续转好，区域分化与期限拉长趋势延续**

1 月，城投债共发行 770 只，发行规模 4,823.47 亿元，同比微增 0.68%；偿还规模 4,193.56 亿元，实现净融资 629.90 亿元，连续三个月保持净融入状态，且净融资规模为近 11 个月以来最高，反映出在政策引导与市场信心修复下，城投主体融资环境边际改善。

**图 7 城投债发行与净融资情况 (亿元)**



数据来源: Wind, 大公国际整理

发行区域中，头部省份保持活跃，浙鲁皖等地同比显著增长。前十大发债省份（按发行数量）合计发行规模占比超过 82%，集中度依然保持高位。但区域间增长态势分化明显，或与各地化债进展、项目储备及再融资需求密切相关。其中，浙江、山东、安徽等地表现突出。浙江省城投债发行规模 836.31 亿元，同比大幅增长 89.15%，净融资 331.50 亿元，显示其区域经济活力与再融资空间较大；山东省发行规模 583.35 亿元，同比增长 32.80%；安徽省发行规模 287.03 亿元，同比增长 38.23%。

江苏省城投债发行规模收缩但体量仍最大。作为传统城投债发债大省，江苏省发行 218 只，规模 1,022.37 亿元，发行规模同比下降 20.65%，但净融资仍为 153.59 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。

或与其城投债到期偿还规模、优化存量结构有关。广东、河南、湖南等省发行规模同比有所下降。广东省发行规模 209.10 亿元，同比下降 34.00%；河南省发行规模 126.84 亿元，同比下降 19.76%；湖南省发行 150.74 亿元，净融出 21.05 亿元。

**表 5 2026 年 1 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	218	-12.10%	1,022.37	-20.65%	153.59
浙江省	109	60.29%	836.31	89.15%	331.50
山东省	87	16.00%	583.35	32.80%	207.42
安徽省	41	28.13%	287.03	38.23%	86.50
广东省	32	-13.51%	209.10	-34.00%	54.46
四川省	32	23.08%	198.20	3.36%	55.82
湖北省	31	-8.82%	179.75	2.71%	-4.88
江西省	30	-6.25%	195.55	5.35%	7.73
河南省	25	-13.79%	126.84	-19.76%	50.37
湖南省	23	-8.00%	150.74	-10.63%	-21.05
其他	142	-23.66%	1,034.23	-15.05%	-291.57
合计	770	-2.78%	4,823.47	0.68%	629.90

数据来源: Wind, 大公国际整理

从发行期限构成来看,在政策引导与城投主体自身债务管理需求下,城投债发行期限继续向中长期迁移,以更好平滑偿债压力、匹配项目周期。3-5 年期成为绝对主力,发行规模 2,332.98 亿元,占比达 48.37%,同比提升 5.30 个百分点,环比提升 13.33 个百分点;1 年以下短期债券占比收缩,发行规模占比 10.81%,同比、环比分别下降 4.77 个和 9.47 个百分点,显示对短期融资的安排进一步减少;5 年以上债券发行保持一定规模,为长期项目建设提供了资金支持。

整体来看,1 月城投债市场的小幅回暖与结构改善,是稳增长、防风险、促转型政策组合下的综合体现。一方面,特殊再融资债券的发行与金融机构的协同支持,缓解了部分地区的短期偿债压力;另一方面,政策面对地方新增债务的硬约束和对项目投资回报的要求,促使城投平台融资行为更趋理性。

**表 6 城投债各期限发行规模占比情况 (单位: %)**

发行期限	2026-01	2025-12	2025-01	2026-01 变化情况	
				环比	同比
1 年以下	10.81%	20.28%	15.59%	-9.47%	-4.77%
1-3 年	30.79%	36.50%	32.27%	-5.71%	-1.48%
3-5 年	48.37%	35.04%	43.07%	13.33%	5.30%
5-10 年	7.76%	5.10%	7.35%	2.66%	0.41%
10 年以上	2.27%	3.09%	1.73%	-0.82%	0.54%

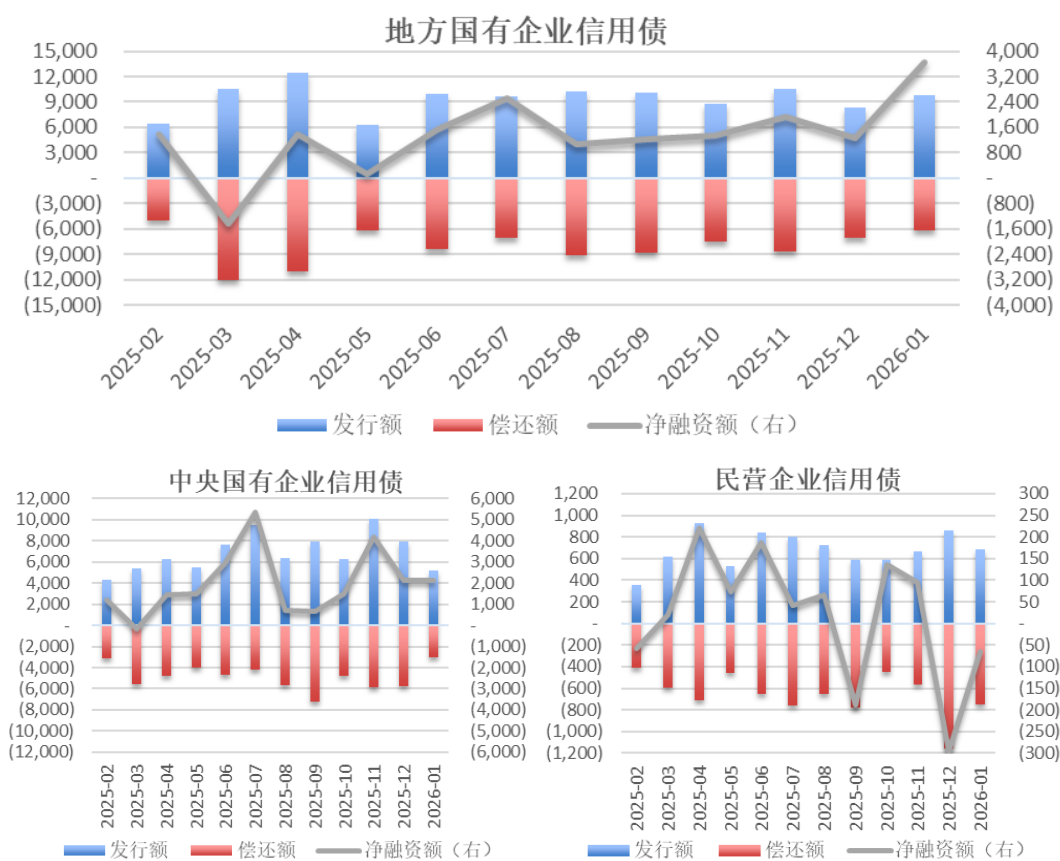
数据来源: Wind, 大公国际整理

### 2.3.3 分企业性质看，地方国有企业信用债发行规模与净融资增势显著，民营企业债券融资回暖

1月，各性质企业信用债发行的分化表现，与当前宏观经济政策导向密切相关。一方面，稳健的货币政策保持流动性合理充裕，为国有企业、特别是承担稳投资任务的地方国企提供了有利的融资环境；另一方面，金融监管部门持续强调“两个毫不动摇”，通过债券融资支持工具、风险缓释凭证等创新产品，助力民营企业债券融资回暖。

其中，地方国有企业发行1,442只，规模9,850.50亿元，发行规模同比增长14.83%；净融资3,668.54亿元，为各类企业最高，反映出地方国企在基础设施、公共服务等领域持续的融资需求。中央国有企业发行331只，规模5,160.95亿元，同比增长14.83%；净融资2,139.02亿元，发行规模与净融资规模均保持稳健增长。民营企业发行115只，规模685.78亿元，同比大幅增长42.61%，但净融资为-66.34亿元，延续2025年底净偿还状态，表明其债务滚动与偿付压力依然存在。

**图8 各性质企业信用债发行与净融资情况（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差异延续，反映不同企业融资策略。其中，中央国有企业以短融（规模占比42.68%）和金融债（占比22.90%）为主，辅以中期票据、资产支持证券等，体现出央企对短期流动性管理及中长期负债补充的多元化融资安排。地方国有企业主要为公司债（规模占比33.81%）和中期票据（占比22.56%），两者合计占比过半，这与地方基建、产业投资等中长期资金需求相匹配。民营企业融资结构相对集中，资产支持证券规模占比最高（34.34%），其次为短融（22.60%）和中期票据（19.66%）。

表 7 2026 年 1 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	2	0.60%	90	6.24%	-	0.00%
短期融资券	97	29.31%	251	17.41%	22	19.13%
公司债	21	6.34%	513	35.58%	1	0.87%
国际机构债	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
金融债	44	13.29%	62	4.30%	3	2.61%
可交换债	-	0.00%	3	0.21%	3	2.61%
可转债	-	0.00%	1	0.07%	4	3.48%
企业债	-	0.00%	3	0.21%	-	0.00%
政府支持机构债	3	0.91%	-	0.00%	-	0.00%
中期票据	32	9.67%	319	22.12%	16	13.91%
资产支持证券	132	39.88%	200	13.87%	66	57.39%
合计	331	100.00%	1,442	100.00%	115	100.00%

数据来源: Wind, 大公国际整理

表 8 2026 年 1 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	31.00	0.60%	470.22	4.77%	-	0.00%
短期融资券	2,202.50	42.68%	1,640.63	16.66%	155.00	22.60%
公司债	310.20	6.01%	3,330.66	33.81%	8.00	1.17%
国际机构债	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
金融债	1,182.00	22.90%	1,633.00	16.58%	55.00	8.02%
可交换债	-	0.00%	20.00	0.20%	49.70	7.25%
可转债	-	0.00%	10.00	0.10%	47.80	6.97%
企业债	-	0.00%	20.00	0.20%	-	0.00%
政府支持机构债	200.00	3.88%	-	0.00%	-	0.00%
中期票据	809.90	15.69%	2,222.15	22.56%	134.80	19.66%
资产支持证券	425.35	8.24%	503.85	5.11%	235.47	34.34%
合计	5,160.95	100.00%	9,850.50	100.00%	685.78	100.00%

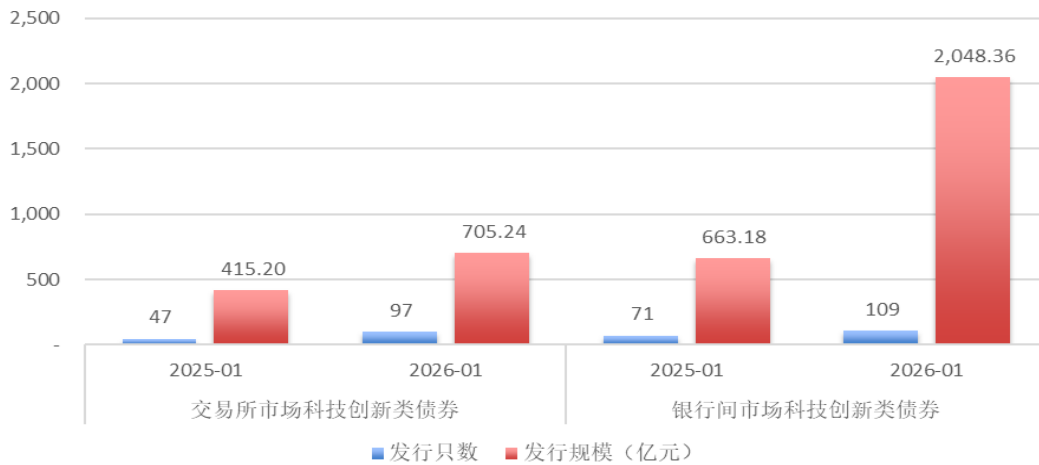
数据来源: Wind, 大公国际整理

- 2.3.4 科创债继续引领增长, 绿色主题债在政策推动下扩容显著

1月，科技创新债券发行206只，发行规模2,753.60亿元，同比分别增长约74.58%和155.34%，增长势头强劲。其中，交易所市场科技创新债券发行97只，规模705.24亿元，同比分别增长约106.38%和69.79%；银行间市场科技创新债券发行109只，规模2,048.36亿元，同比分别增长约53.52%和208.92%，成为拉动整体规模增长的主要力量。

从发行主体性质看，国有企业发行科创债171只，规模1,999.90亿元，分别占总量的83.01%和72.63%；民营企业发行27只，规模266.70亿元，较去年同期有明显提升。

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



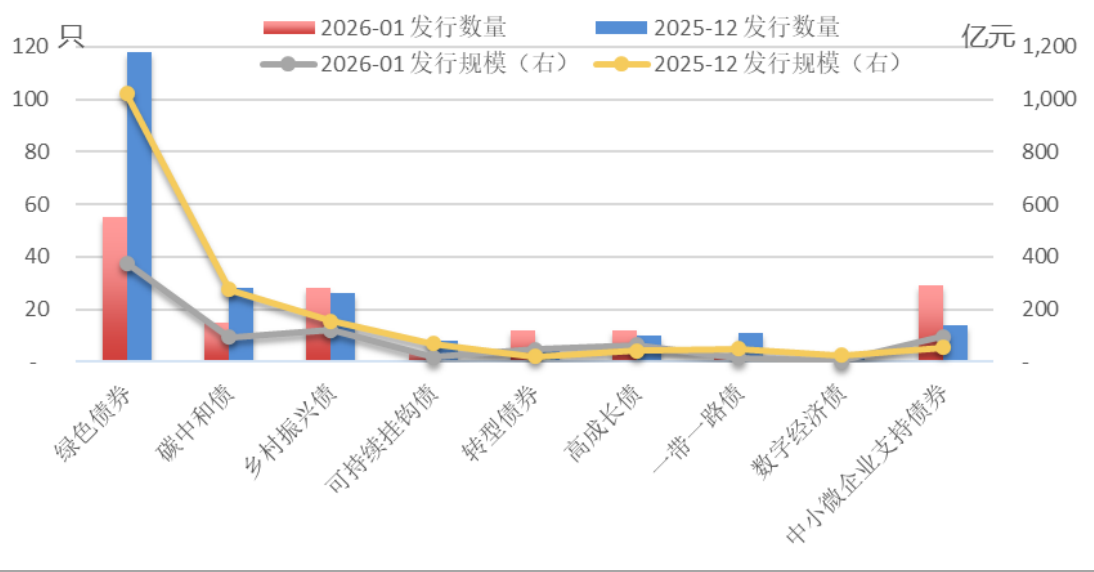
数据来源: Wind, 大公国际整理

1月，绿色债券发行55只，规模375.97亿元，同比分别增长48.65%和47.66%，环比则出现较大幅度回落。碳中和债发行15只，规模93.37亿元，同比分别增长36.36%和72.24%，显示在“双碳”目标推动下，该类债券持续受到市场关注。

乡村振兴债发行28只，规模119.91亿元，同比分别大幅增长180%和154.80%，反映政策支持力度加强与相关融资需求上升；转型债券发行12只，规模47.40亿元，同比分别增长200%和78.87%，显示传统行业向绿色低碳转型的融资需求增强；高成长债发行12只，规模65.00亿元，同比数量增长200%，规模增长25%；可持续挂钩债发行3只，规模18.00亿元。

<sup>3</sup> 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。

**图 10 2026 年 1 月其他新券种发行情况 (单位: 只、亿元)**



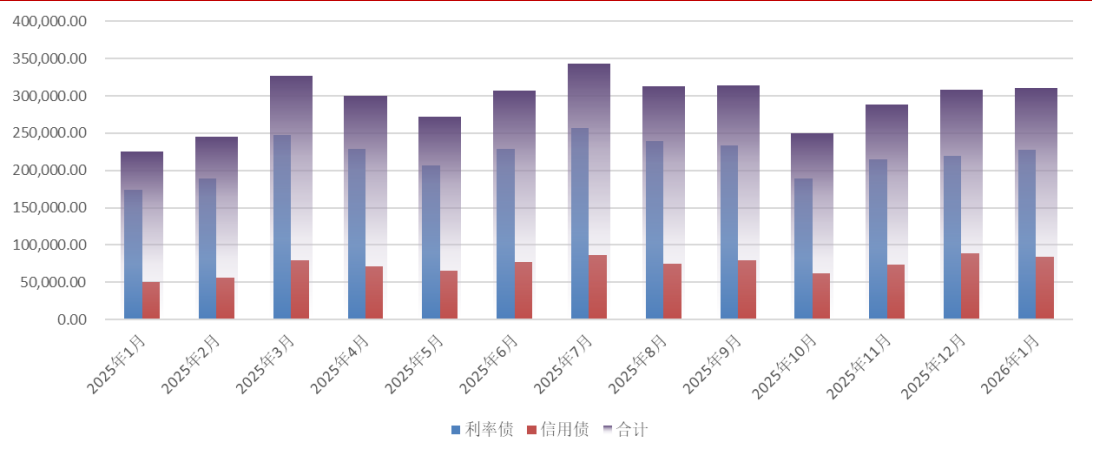
数据来源: Wind, 大公国际整理

### 3. 债券二级市场

#### 3.1 成交量方面, 1 月债券二级市场交易活跃度略有降温, 核心影响因素集中于信用债

从整体成交数据来看, 全月总成交金额达 376, 780. 29 亿元, 环比下降 4. 80%; 由于春节错期的影响, 本月成交金额同比实现 27. 95% 的大幅增长。分类型来看, 利率债与信用债均保持同比大幅增长态势, 但环比表现呈现分化。其中, 利率债 1 月成交金额为 227, 087. 36 亿元, 同比、环比分别增长 30. 40%、3. 34%, 展现出较强的交易韧性; 信用债 (剔除同业存单) 1 月成交金额为 83, 606. 03 亿元, 同比增幅达 64. 88%、但环比减少 6. 02%, 成为债市整体交投热度降温的主要因素。

**图 11 利率债和信用债月度成交金额统计 (单位: 亿元)**

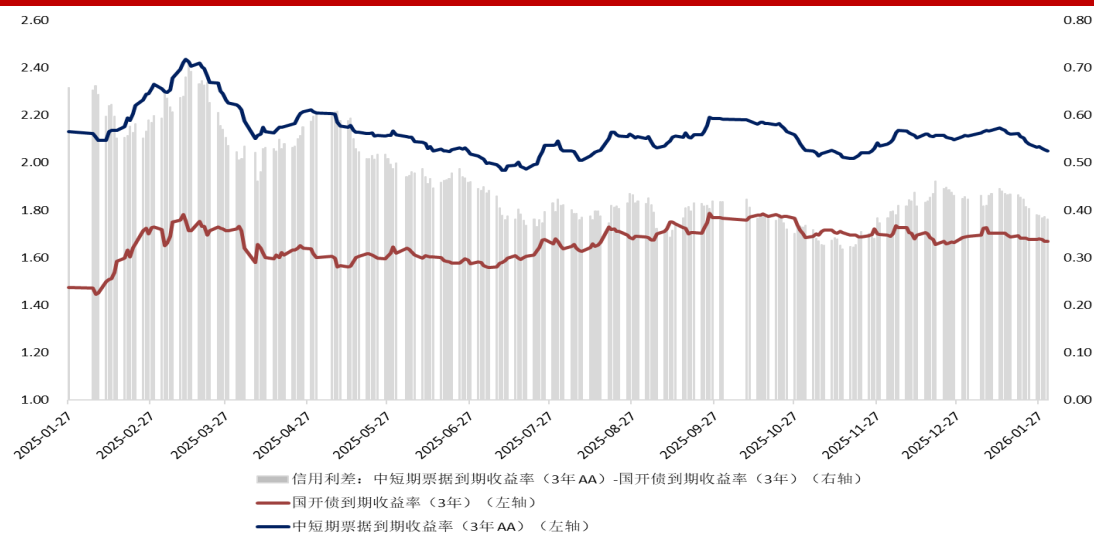


数据来源: Wind, 大公国际整理

### 3.2 信用利差方面，1月央行运用多种货币政策工具持续护航资金面，市场流动性保持合理充裕，信用利差整体呈现震荡下行态势

截至月末，信用利差收于 38.11bp，较 2025 年同期收窄 27.72bp，较 2025 年 12 月末小幅收窄 4.21bp。从波动逻辑来看，本月基准利率持续下行，中短期信用债品种收益率先上行后快速回落，对应的信用利差也经历了先走阔后压缩的过程，最终实现月末环比收窄。短期市场波动主要受资金面变化主导，央行的流动性投放操作有效平抑了市场波动，为债市平稳运行提供了支撑。

图 12 信用债到期收益率及信用利差走势（单位：%）

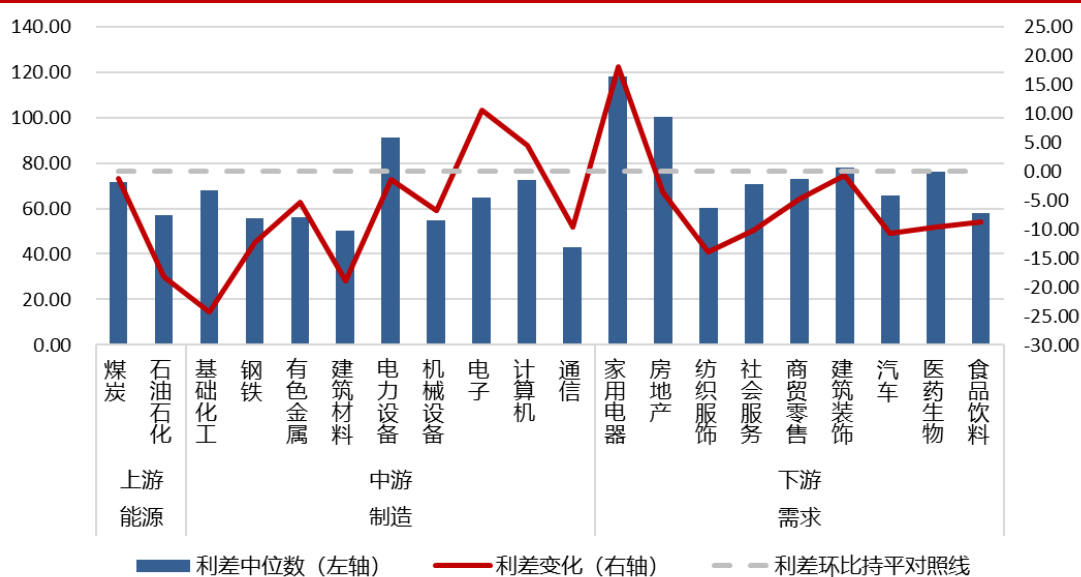


数据来源：Wind，大公国际整理

### 3.3 产业债方面，1月多数行业利差呈现收窄态势，整体利差水平有所压降

从利差绝对水平来看，家用电器、房地产、电力设备、综合和建筑装饰等行业利差处于相对高位；通信、公用事业、建筑材料、传媒和机械设备等行业利差则处于低位。从利差变化趋势分析，基础化工行业利差收窄幅度最大，达 24.39bp，建筑材料、石油石化、钢铁等中上游行业利差收窄幅度也均超过 10bp；仅家用电器、电子和计算机行业利差呈现走阔，分别上行 18.16bp、10.55bp 和 4.43bp。

**图 13 产业债各行业信用利差中位数及月度变化 (单位: bp)**

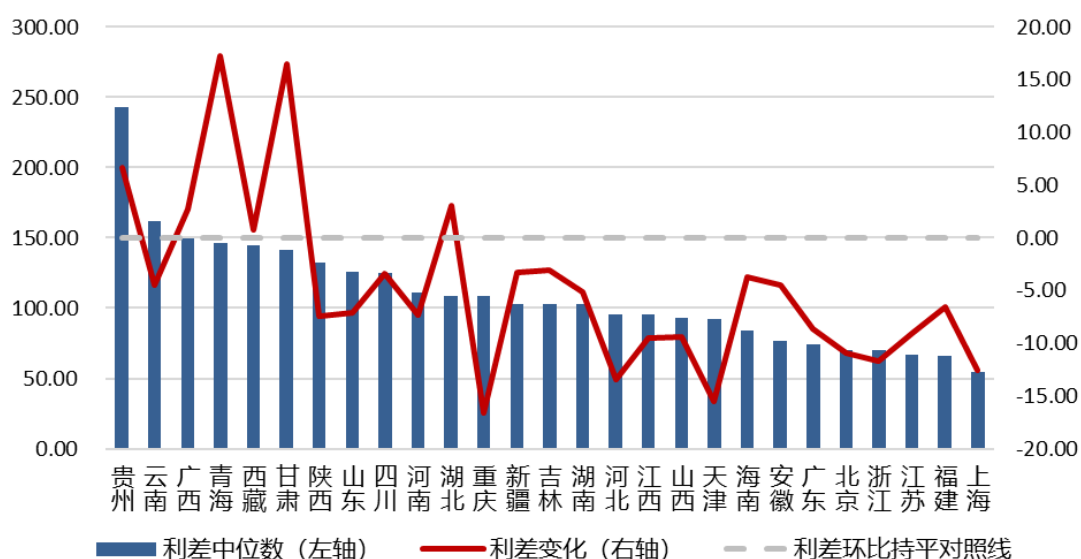


数据来源: Wind, 大公国际整理

### 3.4 城投债方面, 1 月信用利差整体走势由上月的上行转为下行, 全月收窄约 8bp, 波动幅度明显减小

从区域维度来看, 多数地区城投债利差波动幅度收窄, 利差上行的区域中, 青海、甘肃走阔幅度最为显著, 分别为 17.29bp 和 16.52bp, 其余地区利差多呈现平稳或收窄态势。

**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, 1 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, 本月内无企业首次违约, 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，为万科企业股份有限公司发行的 21 万科 02。

**表 9 1 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
149358.SZ	2026-01-22	21 万科 02	万科企业股份有限公司	展期	否	11	房地产开发	广东省	公众企业

数据来源: Wind, 大公国际整理

#### 4.2 评级上调方面<sup>4</sup>，1 月共有 5 家企业主体级别被国内评级机构上调

级别调高方面，1 月，5 家企业主体级别被国内评级机构上调，共计上调 5 次。分行业来看，5 家上调企业中 2 家为商贸零售企业、2 家为金融企业（银行与非银金融各 1 家）。分析评级调整原因，统计期内企业级别上调主要源于主营业务竞争力持续提升，财务状况向好。2 家企业主体级别被国际评级机构上调，共计上调 2 次，均为房地产企业。

展望调高方面，1 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，1 月共有 2 家企业主体级别被国内评级机构下调，均为交通运输企业

级别调低方面，1 月，2 家企业主体级别被国内评级机构下调，均为交通运输企业。分析评级调整原因，统计期内企业级别下调主要因企业或其子公司票据、债务逾期等负面事项冲击。2 家企业主体级别被国际评级机构下调，共计下调 2 次，均为房地产企业。

展望调低方面，1 月，无企业评级展望被国内或国际评级机构下调。

## 5. 展望

宏观方面，展望年初，宏观经济运行将延续稳中求进、以质为先。全年经济增长目标预计在 5.0%左右的合理区间。增长动能更多依托新质生产力加快培育，高技术制造业、设备更新投资以及服务消费共同支撑经济韧性。价格层面，政策重心已转向促进物价合理回升，CPI 有望在内需修复和猪周期回升带动下温和上行，PPI 跌幅趋于收敛甚至阶段性转正。随着 2026 年全国两会临近，财政政策将更加积极有为，货币政策延续适度宽松的总基调；围绕“十五五”开局，经济发展将在稳增长、稳物价、防风险与培育长期动能之间寻求更高质量的平衡。

基准利率方面，展望 2 月，10 年期国债收益率预计在 1.80%左右震荡。从基本面来看，基本面修复斜率有限，难以推动利率趋势性上行。从资金面来看，春节后季节性资

<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。

金压力将有所缓解，在央行保持流动性充裕的背景下，短端利率回落将对长端形成支撑，限制收益率上行空间。从情绪面来看，通胀回升节奏偏温和，市场对利率趋势性上行的预期不足，长端交易情绪仍以震荡为主。

**汇率方面**，随着春节前的结汇高峰结束，支撑人民币快速升值的季节性因素消退。后续美元指数若在美联储政策明朗后有所企稳，人民币兑美元汇率可能在 6.95 附近震荡。

**债券发行方面**，受春节长假、政府债发行节奏前置等因素影响，2 月信用债发行规模环比将有一定幅度的回落。一方面，近期地方政府陆续修改 2 月地方债发行计划，从 2 月首周发行情况看，地方债已发行 8,054.98 亿元，单周发行规模已与 1 月的 8,633.50 亿元相当。在更加积极的财政政策靠前发力、加力提效的政策导向下，预计 2 至 3 月地方政府债发行将迎高峰，带动实现财政资金效能的提前释放，有利于保障春节后重点基建项目开工和民生领域的投入，这将对信用债发行形成一定的挤出效应。另一方面，受政府债集中净缴款以及春节的季节性资金需求带来的冲击，资金面将面临一定的挑战，在央行对流动性节奏的精细化管理下，资金价格大概率将难以再现去年年初明显走高的情形，但对信用债发行定价仍存一定扰动，或将影响其整体供给规模。

**信用利差方面**，展望后市，结合基本面复苏与资金面合理充裕的支撑，债市将呈现流动性护航与结构性分化的格局，市场大概率维持震荡运行。基本面方面，春节后经济复苏衔接期，CPI 温和回升、PPI 环比正增长带来温和通胀预期，有效支撑企业盈利修复，为信用利差稳定奠定基础。资金面方面，春节后市场流动性将逐步回归常态，央行有望延续稳健的货币政策基调，通过公开市场操作等工具精准调控，维持资金面合理充裕，为债市提供稳定的流动性环境，短期内利率下行空间虽有限，但大幅上行风险较低，将为信用债利差稳定提供基础。结构分化方面，产业债将延续行业轮动特征，中上游周期行业受益于供给约束与需求边际改善，利差有望维持窄幅震荡或进一步收窄；而消费类行业受终端需求恢复节奏影响，利差可能存在阶段性波动，需重点关注行业景气度变化与企业盈利修复情况。城投债区域分化格局仍将持续，经济财政实力较强、债务结构优化的地区利差有望保持稳定或收窄，而部分债务压力较大、财政收支矛盾突出的区域仍面临一定的利差走阔风险。

## 附表

附表 1 2026 年 1 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	泸州发展控股集团有限公司	联合资信	2026/1/5	AAA	稳定	2025/8/1	AA+	稳定	商贸零售
2	雅安市商业银行股份有限公司	中证鹏元	2026/1/6	AA+	稳定	2025/7/30	AA	稳定	银行
3	济宁市国有资产投资控股有限公司	联合资信	2026/1/9	AA+	稳定	2024/7/23	AA	稳定	商贸零售
4	无锡市高新区创业投资控股集团有限公司	中诚信	2026/1/26	AA+sti	稳定	2025/6/27	AA	稳定	非银金融
5	无锡华光环保能源集团股份有限公司	中诚信	2026/1/28	AAAsti	稳定	2024/7/25	AA+	稳定	机械设备
6	万达商业地产(香港)有限公司	惠誉	2026/1/16	CC	-	2026/1/15	RD	-	房地产
7	大连万达商业管理集团股份有限公司	惠誉	2026/1/16	CC	-	2026/1/15	RD	-	房地产

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

附表 2 2026 年 1 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	越秀房地产投资信托基金	穆迪	2026/1/20	Ba3	稳定	2024/8/26	Ba3	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 1 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	郑州中瑞实业集团有限公司	大公国际	2026/1/1	AA-	负面	2025/6/25	AA+	负面	交通运输
2	瑞茂通供应链管理股份有限公司	大公国际	2026/1/1	A+	负面	2025/7/24	AA	稳定	交通运输
3	万达商业地产(香港)有限公司	惠誉	2026/1/15	RD	-	2025/12/24	C	-	房地产
4	大连万达商业管理集团股份有限公司	惠誉	2026/1/15	RD	-	2025/12/24	C	-	房地产

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。