



分析周期

2026.03.30-2026.04.05

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

——本周信用债发行只数、规模环比下降均近
50%，发行成本整体下行 4.01BP

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**在节后复工带动下，3月综合PMI产出指数达到50.5%，较上月提升1.0个百分点。其中，制造业、服务业、建筑业景气度均实现不同程度回升。需求端修复力度尤为突出，新订单指数时隔近两年首次反超生产指数，出口订单显著反弹。
- **资金面：**3月30日-4月3日，央行公开市场操作净回笼1,702亿元；周内流动性保持充裕，资金价格延续下行走势，DR001、DR007均值分别为1.2709%、1.4043%，较前一周下降4.95BP、2.88BP。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行数量、规模环比均下降近50%，净融资240.88亿元，平均发行成本环比下行4.01BP。
- **新券种：**全国首单便民服务中心CMBS成功发行，CMBS底层资产类型向民生服务领域拓展。

风险预警

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

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，3月制造业、服务业、建筑业景气度均回升

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称	单位	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
GDP	实际GDP				4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	-	5.40	-
	实际GDP				1.20	-	-	1.10	-	-	1.00	-	-	1.20	-
	工业增加值	6.30	-	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	81.02
生产	综合PMI	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40	50.20	51.40	51.10
	制造业	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20
	非制造业	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40
消费	零售	2.80	-	-	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	2.50	-	-	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	4.80	-	-	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	81.60	80.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	89.00	87.90	88.00	87.80	87.50	88.40
投资	固定资产投资	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	4.10
	制造业	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.90	9.90
	基础设施建设	9.76	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.00	9.00
	房地产业	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60	-10.00	-9.10	-9.10
进出口	民间投资	-2.60	-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00	0.20	0.40	0.00	0.00
	进口金额	13.80	25.84	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30	-4.30	1.60	1.60
金融	出口金额	39.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	-3.10	-3.10
	社融存量	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.40	8.20
	社融新增	23,792	72,208	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900	11,599	58,961	22,331	22,331
	新增人民币贷款	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	2,800	36,400	10,100	10,100
通胀	政府债券	14,036	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508	14,585	9,729	14,866	18,958	18,958
	企业债券融资	1,521	5,053	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496	2,340	-905	1,702	1,702
	M1	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.10
	M2	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00
财政	CPI	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70
	PPI	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20
	财政收入	0.70	-	-24.95	-0.02	3.15	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	1.89	0.25	-1.60	-1.60
	全国税收收入	0.10	-	-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04	0.56	1.91	-2.21	-3.90	-3.90
就业	中央本级收入	1,216,700	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60	483.30	1,249.30	1,249.30
	财政支出	3.60	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	5.80	5.80	3.40	3.40
	中央本级支出	547.60	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	351.00	356.50	347.50	524.30	524.30
	就业人数	-3.25	-0.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43	-1.24	0.00	1.65	5.48	5.48
失业	失业率	6.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.40

数据来源: Wind, 大公国际整理。

注: 红色从浅到深对应不同时间的同一指标数值从低到高。黄色为最新更新数据。

3月综合PMI产出指数达到50.5%，较上月提升1.0个百分点。PMI回升至50.4%，较上月提高1.4个百分点，时隔两个月重回荣枯线上方。需求修复成为主要亮点，是新订单指数23个月来首次高于生产指数。反映市场需求不足的企业比重降至48.5%，较上月下降6.6个百分点。非制造业PMI为50.1%，环比上升0.6个百分点，重返扩张区间。建筑业PMI为49.3%，连续三个月处于收缩区间，回升幅度弱于季节性，反映基建和地产投资修复节奏不一，企业赶工意愿不强。服务业PMI回升至50.2%，但新订单指数环比下降。修复主要由生产性服务业带动，零售、住宿、餐饮等消费性服务业在春节后景气度明显回落，内需复苏基础尚不牢固。

1.2 资金面方面，流动性保持充裕，资金价格延续下行走势

3月30日-4月3日，央行通过公开市场操作，先后开展7天期逆回购操作3,040亿元，周内逆回购到期4,742亿元，公开市场净回笼1,702亿元。

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
3.30-4.3	0	0	3,040	4,742	-1,702	-1,702
3.23-3.27	4,500	5,000	4,742	2,423	2,319	2,819

数据来源: 中国人民银行官网, 大公国际整理

资金利率方面, 流动性保持充裕, 全周 DR001、DR007 均值为 1.2709%、1.4043%, 较前一周分别下降 4.95BP、2.88BP, 延续了 3 月中旬以来的下行走势。其中, 至周五 (4 月 3 日), DR001、DR007 回落至 1.2340%、1.3372%, 分别创下今年以来的新低点与次低点。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面, 信用债发行数量、规模环比均下降近 50%, 净融资 240.88 亿元, 平均发行成本环比下行 4.01BP

本周, 债券一级市场共发行债券 587 只, 发行规模合计 11,901.36 亿元, 净融资 2,345.26 亿元。信用债方面, 本周信用债发行数量环比下降 49.58%, 短期融资券、中期票据、资产支持证券和公司债等主要券种发行数量环比降幅均超过 40%; 发行规模环比下降 49.24%, 净融资 240.88 亿元 (见表 3); 发行成本方面, 除定向工具、可交换债和资产支持证券外, 其他各券种平均发行利率环比均有所下行, 整体下行 4.01BP。

券种	发行数量	数量环比	发行规模	偿还规模	净融资额
利率债	48	-52.94%	5,830.84	5,544.57	286.28
同业存单	182	-50.41%	3,331.40	1,513.30	1,818.10
信用债	357	-49.58%	2,739.12	2,498.24	240.88
总计	587	-50.13%	11,901.36	9,556.10	2,345.26

数据来源: Wind, 大公国际整理

券种	年限	发行利率			环比		
		AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.89	2.26	-	-8	-3	-
	5 年	2.17	2.31	2.34	7	-3	-36
短期融资券	1 年	-	-	-	-	-	-

¹ 计算平均发行利率时, 剔除有担保债券以及发行数量在 3 只以下 (不含 3 只) 的债券

中期票据	3年	1.97	2.21	-	0	-1	-
	5年	2.11	2.34	-	-9	18	-

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.2 新券种方面, 全国首单便民服务中心 CMBS 成功发行, CMBS 底层资产类型向民生服务领域拓展

近日, “平安证券-郑新建投便民服务中心资产支持专项计划”成功落地上海证券交易所, 总发行规模为 9.01 亿元, 优先级票面利率为 2.45%。本期资产支持证券底层资产为位于河南省郑东新区核心居住区的 6 个便民服务中心, 经营范围覆盖餐饮、零售、商超、体检、办公等多元业态, 具备相对稳定的客流基础和经营现金流。作为全国首单以便民服务中心为底层资产的 CMBS 产品, 本期债券的成功发行将 CMBS 的底层资产类型由传统商业办公物业进一步拓展至民生服务领域, 为同类型社区消费基础设施项目打开了证券化融资通道。

表 5 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	
	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模
科技创新类债券 ²	26	308.50	524	5,906.09	98.48%	148.20%
其中: 交易所市场	18	178.50	250	2,161.33	119.30%	103.61%
银行间市场	8	130.00	274	3,744.76	82.67%	184.12%
绿色债券	8	25.27	174	1,269.78	62.62%	-22.78%
乡村振兴债	2	9.60	75	356.97	158.62%	124.99%
高成长债	3	15.00	33	166.50	312.50%	111.83%
转型债券	1	2.00	36	119.15	500.00%	278.25%
一带一路债	1	3.80	9	39.00	50.00%	-4.88%
可持续挂钩债	3	5.60	12	66.60	-29.41%	-41.58%
中小微企业支持债券	1	5.00	59	210.88	555.56%	816.87%

数据来源: Wind, 大公国际整理

3. 风险预警³

3.1 主体级别下调方面, 统计期内 1 家发行人主体级别被下调

² 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。

³ 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, 国际评级机构(标普、穆迪、惠誉)信用观察调整不计入展望下调范畴。

表 6 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	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/3/30	BB+	负面	2026/2/9	BBB	负面	食品饮料

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, 统计期内无发行人评级展望被下调

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。