



分析周期

2026.04.20-2026.04.26

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、规模环比保持增长，
发行成本整体上行 3.77bp

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行:** 3月财政收入同比增长6.9%，税收收入同比增长9.1%，其中个人所得税贡献突出。政府性基金收入同比下降16.7%，其中土地出让收入同比下降22.6%。财政支出同比增长1.0%，增速较前值有所回落。
- **资金面:** 4月20日-4月24日，央行公开市场操作合计净投放140亿元，周内市场流动性保持充裕，全周DR001、DR007均值分别为1.22%、1.33%，分别较前一周下行0.58bp、2.29bp。

债市观察

- **债券发行:** 信用债发行只数、规模环比延续增长态势，净融资1,134.45亿元，平均发行成本环比上行3.77bp。
- **新券种:** 全国首单碳中和绿色乡村振兴低碳转型挂钩公司债券成功发行。

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，税收回暖支撑财政收入增长，财政支出增速放缓

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
GDP	实际GDP	当季同比	5.00	-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	-	5.40
	实际GDP	季调环比	1.30	-	1.20	-	1.10	-	-	1.00	-	-	1.20	1.20
生产	工业增加值	当月%	5.70	6.30	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10
	综合PMI	指数	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40	50.20
	制造业	指数	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00
	非制造业	指数	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40
	社零	当月%	1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10
消费	商品零售	当月%	1.50	2.50	-	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30	6.50	5.10
	餐饮收入	当月%	2.90	4.80	-	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90	5.90	5.20
	消费者信心指数	指数	-	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	88.00	87.80
	固定资产投资	累计%	1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00
投资	制造业	累计%	4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80
	基础设施建设	累计%	8.90	9.76	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85
	房地产业	累计%	-11.20	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60
	民间投资	累计%	-2.20	-2.60	-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00	0.20
进出口	进口金额	当月%	27.80	13.80	25.64	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-4.30
	出口金额	当月%	2.50	39.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00
	社融存量	%	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70
金融	社融新增	亿元	52,271	23,792	72,208	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900	11,599
	新增人民币贷款	亿元	29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	2,800
	政府债券	亿元	11,658	14,036	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508	14,585	9,729
	企业债券融资	亿元	3,910	1,521	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496	2,340
	M1	%	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50
	M2	%	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00
	通胀	CPI	当月%	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10
	PPI	当月%	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	
财政	财政收入	当月%	6.89	0.70	-	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	
	全国税收收入	当月%	9.11	0.10	-	-11.50	2.78	8.56	8.60	3.39	5.00	1.04	0.56	
	中央本级收入	亿元	582.40	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	
	财政支出	当月%	1.01	3.60	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	
	中央本级支出	亿元	367.30	547.60	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20		
就业	就业人数	累计%	-	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43		
	失业率	%	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00		

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月财政收入同比增长6.9%，全国税收收入同比增长9.1%。其中，个人所得税同比增长188.7%，对税收增长形成重要支撑。主要原因一是源于去年同期的低基数效应，二是政策面对经营所得、资本所得（尤其是境外投资收益）的征管进一步规范化和加强，对个税收入形成支撑。非税收入同比增长2.2%，国有资源（资产）有偿使用收入增长7.5%，地方行政事业单位加大国有资产处置、出租及出借力度以补充财政收入。政府性基金收入同比下降16.7%，其中土地出让收入同比下降22.6%，地方土地供给节奏持续放缓。3月财政支出同比增长1.0%，较去年同期增速有所放缓。基建类支出同比下降8.5%，新增专项债发行有所放缓。社保就业支出同比增长9.5%，卫生健康支出高增。

1.2 资金面方面，央行公开市场操作净投放140亿元，流动性保持充裕，资金价格低位运行

4月20日-4月24日，央行通开展7天期逆回购投放170亿元，周内逆回购到期30亿元，7天期逆回购净投放140亿元。

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	国库现金定存中标量	国库现金定存到期量	资金净投放
4.20-4.24	170	30	140	0	0	140
4.13-4.17	30	35	-5	2,000	0	995

数据来源: 中国人民银行官网, 大公国际整理

资金利率方面, 市场流动性保持宽松, 资金价格运行于低位。全周 DR001、DR007 均值分别为 1.2175%、1.3265%, 较前一周分别下行 0.58bp、2.29bp。其中, DR001 均值创年内新低。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面, 信用债发行只数、规模环比延续增长态势, 净融资 1,134.45 亿元, 平均发行成本环比上行 3.77bp

本周, 债券一级市场共发行债券 1,275 只, 发行规模合计 23,686.13 亿元, 净融资 5,448.66 亿元。信用债方面, 本周信用债发行只数环比增长 19.02%, 除定向工具、可转债和国际机构债外, 其他各券种发行只数环比均增长, 其中金融债和资产支持证券发行只数环比增幅均超过 35%; 发行规模环比增长 14.67%, 净融资 1,134.45 亿元 (见表 3); 发行成本方面, 除金融债和定向工具外, 其他各券种平均发行利率环比均上行, 整体上行 3.77bp。

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	80	29.03%	8,266.32	3,363.81	4,902.51
同业存单	463	-2.94%	8,333.20	8,921.50	-588.30
信用债	732	19.02%	7,086.60	5,952.15	1,134.45
总计	1,275	10.49%	23,686.13	18,237.46	5,448.66

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	1.78	1.97	2.01	-9	-2	5
	5 年	2.04	2.21	2.47	0	-4	-17
短期融资券	1 年	2.14	-	-	48	-	-
中期票据	3 年	1.80	2.11	2.36	1	-1	-

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

	5年	2.13	2.03	-	11	-10	-
--	----	------	------	---	----	-----	---

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.2 新券种方面，全国首单碳中和绿色乡村振兴低碳转型挂钩公司债券落地

4月22日，“云南省绿色能源产业集团有限公司2026年面向专业投资者非公开发行碳中和绿色乡村振兴低碳转型挂钩公司债券（第一期）”在深圳证券交易所成功发行，发行规模为5.00亿元，发行期限为5年。本期债券引入低碳转型挂钩这一创新机制，使融资成本与企业低碳转型成效形成直接联动，同时紧密结合企业经营发展目标，对接“双碳”与“乡村振兴”政策导向，打造了多贴标复合债券，成为全国首单“碳中和+绿色+乡村振兴+低碳转型挂钩”公司债券，并以2.40%的票面利率创下云南省AA+级主体同期限债券历史新低。此前，中国南方电网有限责任公司曾于3月26日成功发行全国首单“蓝色+科创+碳中和”债券，其1.73%的票面利率同样显著低于AAA级主体同期限债券平均利率水平。整体来看，多贴标债券能够通过复合创新机制降低企业融资成本，引导低成本资金精准流向绿色低碳、乡村振兴、科技创新等重点领域。

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 ²	57	448.20	657	7,045.94	59.85%	83.24%
其中：交易所市场	38	310.60	343	2,939.43	75.00%	55.02%
银行间市场	19	137.60	314	4,106.51	46.05%	110.69%
绿色债券	31	301.07	238	1,765.08	54.55%	-36.91%
碳中和债	10	94.62	72	398.54	56.52%	-4.70%
乡村振兴债	15	55.90	104	475.87	121.28%	80.14%
高成长债	5	15.95	49	228.05	226.67%	95.58%
转型债券	9	70.95	49	214.60	390.00%	232.71%
可持续挂钩债	3	27.00	17	109.60	-22.73%	-31.07%
蓝色债券	1	8.00	5	39.00	400.00%	1850.00%
中小微企业支持债券	16	43.89	83	287.77	232.00%	256.55%

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 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。

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	北京易华录信息技术股份有限公司	联合资信	2026/4/21	AA-	负面	2026/2/11	AA	稳定	计算机

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。