



分析周期

2026.04.13-2026.04.19

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、规模环比分别增长
47%、34%，发行成本整体下行 3.08bp

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**一季度 GDP 同比增长 5%、环比增长 1.3%，经济实现稳健开局。工业生产支撑较强，消费温和修复，基建和制造业投资提供支撑，但房地产投资仍大幅下滑。外需超预期，社融总量仍稳，但增速边际放缓。
- **资金面：**4 月 13 日-4 月 17 日，央行公开市场操作合计净投放 995 亿元；其中 7 天期逆回购投放 30 亿元，操作规模继续走低；缩量续作买断式逆回购净回笼 1,000 亿元。周内市场流动性保持充裕，全周 DR001、DR007 均值分别为 1.22%、1.35%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数环比增长近 50%，净融资 1,668 亿元，平均发行成本环比下行 3.08bp。
- **新券种：**中科创星成功发行全国首单硬科技支持公司债券。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期内 3 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，一季度 GDP 同比增长 5%，中国经济实现良好开局

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
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	7.70
	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	51.40
	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	50.50
	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	50.80
消费	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	5.90
	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	5.90
	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	5.60
	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	87.50
投资	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	4.20
	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	9.10
	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	11.50
	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	-10.00
进出口	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	0.40
	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	-0.30	-4.30
	出口金额 当月%	2.50	30.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20
	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	8.40
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	58,961
	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	36,400
	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	14,866
	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	-905
	M1 %	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	2.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60
	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	7.00
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	-0.10	-0.10
	PP1 当月%	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50
财政	财政收入 当月%	-	0.70	-	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	1.89	0.25
	全国税收收入 当月%	-	0.10	-	-11.50	2.78	8.56	8.60	3.39	5.00	1.04	0.56	1.91	-2.21
	中央本级收入 亿元	-	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60	483.30
	财政支出 当月%	-	3.60	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	5.80	5.67
就业	中央本级支出 亿元	-	547.60	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	351.00	356.50	347.50
	就业人数 累计%	-	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43	-1.24	0.00	1.65
	失业率 %	5.30	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20

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。

2026 年一季度 GDP 同比增长 5%，季调环比增长 1.3%，中国经济在宏观政策靠前发力、外需超预期强劲以及春节长假消费回暖的共同作用下，实现良好开局。

生产：3 月工业生产延续回升向好态势，规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，一季度累计同比增长 6.1%。生产端保持稳健且三大门类全面增长，制造业表现最为亮眼，同比增长 6.0%；采矿业增长 5.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.5%。一是随着“十五五”规划前期战略布局的展开，国家对高技术制造业和战略性新兴产业的投入显著。二是外部需求回暖，3 月份中国制造业 PMI 新出口订单指数明显回升。

消费：3 月社零同比增加 1.7%，一季度社零零售同比增长 2.4%，增速比上年四季度加快 0.7 个百分点。政府工作报告安排超长期特别国债 2500 亿元及财政金融协同资金 1000 亿元支持以旧换新，一季度以旧换新销售额超 4331 亿元，通讯器材、家电、智能数码等品类增速领先。消费结构持续优化调整。新能源汽车购置税减免政策调整后，市场正逐步消化短期影响。

投资：一季度全国固定资产投资（不含农户）102708 亿元，同比增长 1.7%。基础设施投资累计同比增加 8.9%。一季度财政支出增速回升，专项债发行节奏较去年四季度明显加快，为实物工作量提供资金保障。制造业投资累计同比增加 4.1%。高技术制造业持续领跑，航空航天、电子及通信设备等领域投资活跃。高技术服务业爆发，研发与设计服务业、信息服务业投资均实现两位数增长。房地产开发投资累计同比下降 11.2%，房地产市场深度调整尚未结束，市场去库存压力依然较大。

进出口：3 月受春节偏晚和复工偏慢影响，出口额增速放缓，同比增加 2.5%；进口同比增加 27.8%。一季度我国货物贸易以美元计价进口同比增长 22.7%，出口同比增长

14.7%，贸易顺差 2,643.3 亿美元，一季度进口增速持续保持两位数高位。全球制造业 PMI 连续站稳荣枯线以上带动我国中间品及资本品的实质性需求，而国内设备更新政策则刺激机电及原材料的进口订单增加。

金融：3 月单月社融增量约为 5.23 万亿元，虽然同比少增约 6,700 亿元。社融存量增速从 2 月的 8.2% 降至 7.9%。2025 年同期信贷及政府债投放力度极大，推高了对比基数，导致今年同比增速被动放缓。但一季度累计社融增量 14.83 万亿元仍处于历史同期较高水平。3 月企业债券净融资同比显著多增。在低利率环境下，企业更倾向于通过债券市场直接融资，对传统的银行贷款形成部分替代。3 月 M1 同比增长 5.1%，较上月回落 0.8 个百分点。M2 同比增长 8.5%，较上月回落 0.5 个百分点。M2-M1 剪刀差扩大 0.3 个百分点至 3.4%。

1.2 资金面方面，央行公开市场操作净投放 995 亿元，流动性保持宽松

4 月 13 日-4 月 17 日，央行开展 7 天期逆回购操作投放 30 亿元，操作规模继续走低；逆回购到期 35 亿元，7 天期逆回购实现净回笼 5 亿元。周内央行缩量续作 6 个月期买断式逆回购，投放 5,000 亿元，到期 6,000 亿元，净回笼 1,000 亿元；另有国库定存投放 2,000 亿元。全口径计算，周内公开市场合计净投放 995 亿元。

表 2 央行货币投放情况 (单位: 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
4.13-4.17	30	35	-5	2,000	0	995
4.7-4.10	35	3,040	-3,005	0	700	-6,705

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金利率方面，尽管央行 7 天期逆回购操作延续“地量”走势，但市场流动性整体保持宽松。全周 DR001、DR007 均值分别为 1.2234%、1.3494%，较前一周分别上行 0.22bp、2.43bp，仍维持在低位。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面，信用债发行只数环比增长近 50%，净融资维持净流入，平均发行成本环比下行 3.08bp

本周，债券一级市场共发行债券 1,154 只，发行规模合计 18,190.56 亿元，净融出 1,886.65 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长 47.13%，除企业债、国际机构债和可交换债外，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 80%；发行规模环比增长 33.69%，净融入 1,668.36 亿元（见表 3）；发行成本方面，定向工具、公司债、金融债和中期票据平均发行利率环比均上行，短期融资券和资产支持证券平均发行利率环比有所下行，整体下行 3.08bp。

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	62	29.17%	4,914.45	8,209.57	-3,295.12
同业存单	477	42.39%	7,095.90	7,355.80	-259.90
信用债	615	47.13%	6,180.21	4,511.84	1,668.36
总计	1,154	44.07%	18,190.56	20,077.21	-1,886.65

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	1.87	1.99	1.96	4	-4	-
	5 年	2.04	2.25	2.65	2	0	1
短期融资券	1 年	1.66	2.13	-	9	-	-
中期票据	3 年	1.80	2.12	-	-2	20	-
	5 年	2.02	2.13	-	2	11	-

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.2 新券种方面，中科创星成功发行全国首单硬科技支持公司债券

近日，“中科创星科技投资有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行科技创新公司债券(硬科技支持)”在上海证券交易所成功发行，发行规模为 2.00 亿元，发行期限 5 年。本期债券作为全国首单硬科技支持公司债券，募集资金主要通过基金出资，支持新一代硬科技领域中具有高成长潜力项目的投资孵化，涉及光电芯片、人工智能、航空航天、生物技术、信息技术、新材料、新能源、智能制造等关键领域，并重点投向具备成长潜力、拥有自主创新能力的初创期、早期科技型中小企业，精准契合“投早、投小、投长期、投硬科技”的政策导向。今年以来，科技创新类债券已累计发行 600 只、6,597.74 亿元，发行规模同比增长超一倍（见表 5）。

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	47	417.15	600	6,597.74	69.49%	103.44%
其中: 交易所市场	32	277.00	305	2,628.83	83.73%	61.87%
银行间市场	15	140.15	295	3,968.91	56.91%	145.14%
绿色债券	15	120.80	207	1,464.01	47.86%	-40.80%
碳中和债	6	35.19	62	303.92	44.19%	-15.15%
乡村振兴债	8	41.00	89	419.97	122.50%	90.07%

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。

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。

表 5 债市新产品发行情况 (单位: 只、亿元)

高成长债	9	37.60	44	212.10	266.67%	117.32%
转型债券	2	3.00	40	143.65	344.44%	163.58%
可持续挂钩债	1	10.00	14	82.60	-36.36%	-48.05%
数字经济债	1	7.00	3	14.00	-25.00%	-12.50%
中小微企业支持债券	6	18.00	67	243.88	318.75%	447.92%

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 3 家发行人主体级别被下调

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	山东齐源产业集团有限公司	安融信评	2026/2/27 ⁴	AA-	稳定	2026/2/7	AA+	稳定	-
2	东方时尚驾驶学校股份有限公司	联合资信	2026/4/10	C	-	2026/3/19	CC	负面	社会服务
3	山东省章丘鼓风机股份有限公司	中诚信国际	2026/4/13	A	稳定	2026/1/9	A+	-	机械设备

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

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。

⁴ 评级日期不在统计期内, 但相关级别信息更新披露在本次统计期内, 纳入本次统计期调整, 下同。

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。