



分析周期

2026.04.27-2026.05.10

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

——报告期内信用债发行 672 只，发行规模
5,191 亿元，净融入 346 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行:** 4月制造业 PMI 位于荣枯线以上, 中小企业景气度回升。外贸表现较强, 出口受机电产品、集成电路和自动数据处理设备拉动明显, 进口金额创单月历史新高, 国内算力设备和能源资源需求较强。价格方面, CPI、PPI 同比均上涨, 能源价格和假期出行需求推升消费价格, 国际大宗商品价格传导带动工业品价格上行, 输入性通胀压力有所显现。
- **资金面:** 4月27日-4月30日, 跨月资金压力有所抬升, 央行加大公开市场投放力度, 开展7天期逆回购净投放4,021亿元; 缩量续作中期借贷便利(MLF), 净回笼2,000亿元。资金利率整体有所上行, 4月30日DR001、DR007分别攀升至1.32%、1.39%。5月6日-5月9日, 资金面整体保持宽松, 央行开展7天期逆回购净回笼3,651亿元, 缩量续作3个月期买断式逆回购, 净回笼5,000亿元; 资金利率整体下行, 至5月9日, DR001、DR007分别回落至1.22%、1.30%。

债市观察

- **债券发行:** 信用债净融资维持净流入态势, 除短融外, AA+级、AA级发行主体其他各主要券种平均发行利率均在2%以上。
- **新券种:** 全国首单文旅机构间REITs和全国首单文旅康养高质量发展CMBS同日发行落地。

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，4 月经济景气延续扩张，外贸高增与输入性通胀压力同步显现

指标名称	单位	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
GDP	实际GDP	5.00	-	-	-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	-
	实际GDP	1.50	-	-	-	1.20	-	-	1.10	-	-	1.00	-	-
生产	工业增加值	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	50.10	49.50	49.80	49.30	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40	50.20
	制造业	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00
消费	非制造业	49.40	49.50	49.40	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40
	社零	1.70	2.80	-	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10
	商品零售	1.50	2.50	-	-	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30	6.50	5.10
投资	餐饮收入	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	-	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	88.00	87.80
	固定资产投资	1.70	1.80	-	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00
进出口	制造业	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	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	-11.20	-11.10	-	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60
金融	民间投资	-2.20	-2.60	-	-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00	0.20
	进口金额	25.30	27.80	13.80	25.64	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30
	出口金额	14.10	2.50	39.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.90
通胀	社融存量	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70
	社融新增	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	29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	2,800	
就业	政府债券	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	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	
财政	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	
	CPI	1.20	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	
	PPI	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70
就业	财政收入	6.89	0.70	-	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	1.89	
	全国税收收入	9.11	0.10	-	-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04	0.56	1.91	
	中央本级收入	582.40	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60	
就业	财政支出	1.01	3.60	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	5.80	
	中央本级支出	367.30	517.60	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	351.00	356.50	
	就业人数	-	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43	-1.24	0.00	
失业	失业率	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	

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。

PMI 连续扩张，中小企业景气回升。4月，综合PMI为50.1%，制造业PMI为50.3%，较上月小幅回落0.1个百分点，连续两个月位于荣枯线以上。生产指数为51.5%，新订单指数为50.6%，供需两端维持扩张。中型企业PMI为50.5%，小型企业PMI为50.1%，时隔数月重回扩张区间。政策扶持和外需拉动下经营状况改善，中小企业活力增强。非制造业PMI为49.5%，服务业商务活动指数降至49.6%，批发、零售、居民服务等接触性、生活性服务业需求不足，景气度均低于临界点。建筑业商务活动指数为48.0%，较上月大幅回落1.3个百分点，房地产市场仍在深度调整中，对建筑业新订单形成较大拖累。

进出口表现强劲，高端制造亮眼。4月，进出口表现强劲，以美元计出口同比增长14.1%，进口同比增长25.3%。出口结构持续升级，受全球AI投资热潮的强劲拉动，机电产品出口同比增长20.3%，其中集成电路出口同比增长99.6%，自动数据处理设备同比增长47.3%。进口金额达2,746.18亿美元，为单月历史新高。进口大增原因在于国内对算力设备、大宗资源（油气）保障的迫切需求，以及由于红海伊朗冲突预期的投入成本上涨导致的提前进口。

CPI、PPI 同比上涨，输入性通胀显现。4月，CPI同比上涨1.2%，主要由能源和出行共同拉动：一是受国际油价传导，国内汽油价格同比上涨12.6%；二是叠加清明、“五一”假期临近，飞机票和旅行社收费价格分别同比上涨29.2%和4.5%。PPI同比上涨2.8%，石油和天然气开采业价格环比上涨18.5%，石油煤炭及其他燃料加工业环比上涨16.4%，PPI受国际大宗商品传导明显。

1.2 资金面方面，央行精准调控流动性，资金价格整体平稳运行

4月27日-4月30日，央行加大公开市场投放力度，开展7天期逆回购投放4,141亿元，逆回购到期120亿元，净投放4,021亿元；缩量续作中期借贷便利（MLF），投放4,000亿元，到期6,000亿元，净回笼2,000亿元。全口径计算，节前一周公开市场合计净投放2,021亿元。

5月6日-5月9日，央行公开市场操作开展7天期逆回购投放540亿元，逆回购到期4,191亿元，净回笼3,651亿元；缩量续作3个月期买断式逆回购，投放3,000亿元，到期8,000亿元，净回笼5,000亿元。全口径计算，节后首周公开市场合计净回笼8,651亿元。

表2 央行货币投放情况（单位：亿元）

统计区间	MLF 投放	MLF 到期	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
5.6-5.9	0	0	540	4,191	-3,651	-8,651
4.27-4.30	4,000	6,000	4,141	120	4,021	2,021
4.20-4.24	0	0	170	30	140	140

数据来源：中国人民银行官网，Wind，大公国际整理

资金利率方面，4月27日-4月30日，跨月资金压力有所抬升，资金利率整体上行，DR001、DR007分别从4月27日的1.24%、1.36%攀升至4月30日的1.32%、1.39%，分别上升8.1bp、2.9bp；DR001、DR007周均值分别为1.26%、1.37%，较前一周分别上行4.16bp、4.52bp。5月6日-5月9日，资金面整体转松，DR001、DR007分别从5月6日的1.27%、1.37%回落至5月9日的1.22%、1.30%，分别下降5.12bp、7.12bp。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面，信用债净融资维持净流入态势，AA+级、AA级发行主体各主要券种平均发行利率普遍在2%以上

本周，债券一级市场发行债券1,183只，净融出486.47亿元。其中，信用债发行672只，发行规模5,191.05亿元，净融入346.28亿元（见表3）；信用债发行成本方面，除短期融资券外，AA+级、AA级发行主体其他各主要券种平均发行利率均在2%以上（见表4）。

表3 债市发行情况（单位：只、亿元）

券种	发行只数	发行规模	偿还规模	净融资额
利率债	98	6,612.55	3,229.60	3,382.95
同业存单	413	8,887.40	13,103.10	-4,215.70
信用债	672	5,191.05	4,844.76	346.28
总计	1,183	20,691.00	21,177.46	-486.47

数据来源：Wind，大公国际整理

表 4 主要券种各主体级别平均发行利率（单位：%）¹

券种	年限	发行利率		
		AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.84	2.08	-
	5 年	2.03	2.32	2.37
短期融资券	1 年	1.67	1.80	-
中期票据	3 年	1.90	2.19	-
	5 年	2.00	2.12	2.25

数据来源：Wind，大公国际整理

2.2 新券种方面，全国首单文旅机构间 REITs 和全国首单文旅康养高质量发展 CMBS 同日发行落地

4 月 30 日，“泰达航母持有型不动产资产支持专项计划资产支持证券”在上海证券交易所成功发行，发行规模为 13.20 亿元，本期债券以国内唯一一座以真实航母编队为核心 IP 的天津航母主题公园作为底层资产，是全国首单文旅领域机构间 REITs。同日，“广发-漳州宾馆资产支持专项计划(文旅康养高质量发展)”发行落地，总发行规模为 3.83 亿元，是全国首单文旅康养高质量发展 CMBS，其以漳州地标国资文旅酒店为底层资产，募集资金将不低于 70% 用于补充原始权益人漳州市文旅康养集团有限公司文旅康养方向业务的日常运营。两期债券的成功发行均与当前我国支持文旅、康养产业高质量发展的政策导向紧密契合，为相关行业主体盘活文旅存量资产、拓宽债券市场融资渠道积累了实践经验。

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	50	524.66	707	7,570.60	49.16%	57.07%
其中：交易所市场	32	265.50	375	3,204.93	62.34%	39.35%
银行间市场	18	259.16	332	4,365.67	36.63%	73.24%
绿色债券	34	211.21	272	1,976.30	63.86%	-32.62%
碳中和债	4	38.51	76	437.05	43.40%	-12.69%
乡村振兴债	10	60.01	114	535.88	115.09%	80.08%
高成长债	2	3.00	51	231.05	142.86%	63.17%
转型债券	2	12.00	51	226.60	325.00%	174.67%
可持续挂钩债	10	58.92	27	168.52	22.73%	5.99%
三农债	1	2.00	1	2.00	-75.00%	-99.55%
中小微企业支持债券	15	35.42	98	323.19	262.96%	239.45%

数据来源：Wind，大公国际整理

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。

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

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	2026/4/29	BB-	负面	2026/3/30	BB+	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

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。

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。