



分析周期

2026.04.01-2026.04.30

2026年4月债券市场 分析报告

技术研究部

邮箱: research@dagongcredit.com

摘要

宏观动态

- **宏观数据：**一季度经济稳健开局，GDP 同比增长 5.0%，内外需协同驱动动能转换。3 月单月工业生产稳步回升，PPI 结束三年连跌实现由负转正，供需关系显著改善；需求端，消费结构持续优化，基建与制造业拉动投资，房地产市场深度调整尚未结束；进口保持强劲增长，出口增速放缓；直接融资活跃，融资结构持续优化。
- **宏观政策：**财政支出加力民生领域，基建投资支出有所放缓；货币政策更注重精准调控，融资成本整体延续低位运行态势。
- **基准利率：**4 月，10 年期国债收益率呈现先下后平稳走势，先在资金面宽松和机构配置需求较强的推动下持续下行并触及月内低点 1.74%。随后受超长期特别国债发行启动、债券供给增加以及前期获利盘止盈影响，收益率趋于平稳，月末收于 1.75%。
- **人民币汇率：**4 月中旬人民币汇率升破 6.82。外部避险情绪降温推动美元指数回落。国内经济基本面稳中向好、出口增长较快，贸易顺差带来的结汇需求增强，共同支撑人民币升值。

债券市场

- **一级市场：**4 月，债券市场共发行 2,746 只债券，发行规模合计 50,597.33 亿元。其中，国债、地方政府债分别发行 1.39 万亿元、8,113 亿元，发行规模分别同比减少 6.11%、增加 17.02%。信用债发行只数、发行规模分别为 2,461 只、2.34 万亿元，分别同比增加 2.88%、5.23%。
- **二级市场：**4 月，国内债市交投热度持续，全市场成交金额小幅增长，信用利差整体呈现震荡微收窄走势；产业债多数行业利差延续收窄态势，行业利差中枢整体下移；城投债信用利差整体走势延续收窄，月内降幅增至 7.24bp。

违约与评级调整

- **违约：**4 月共有 1 家企业主体首次违约，无企业主体首次展期。
- **评级上调：**4 月，级别上调方面，3 家企业主体级别被国内评级机构上调；展望上调方面，无企业评级展望被国内评级机构上调。
- **评级下调：**4 月，级别下调方面，6 家企业主体级别被国内评级机构下调；展望下调方面，无企业评级展望被国内评级机构下调。

债市展望

- **宏观方面，**展望下月，国内经济发展将延续回升向好态势，生产端扩张引领宏观动能稳步释放。4 月制造业 PMI 录得 50.3%，连续两个月处于扩张区间。

受全球制造业复苏带来的外需支撑及国内大规模设备更新的落地，工业生产有望保持 5.5%以上的稳健增速，支撑 GDP 运行在 5.0%的目标区间上缘。CPI 受节后波动影响预计维持在 0.9%左右的温和区间。PPI 则在国际大宗商品价格上涨与国内用能需求增加的带动下，涨幅有望扩大至 1.5%左右，通过价格端的修复进一步改善企业利润水平及市场预期。

- **利率方面**，展望 5 月，10 年期国债收益率预计震荡小幅度上升。
- **汇率方面**，展望 5 月，人民币汇率的基本面支撑依然较强，预计将从单边快速上涨行情转为震荡格局。长期有望在合理均衡水平上保持基本稳定。
- **债券发行方面**，随着全年地方政府专项债券项目筛选工作的推进，项目储备将陆续就位，预计 5 月地方债发行将迎来放量窗口，其中特殊再融资专项债的发行节奏也将有所加快。信用债方面，5 月发行规模环比预计将有所回落。其中产业债或将保持平稳增势。
- **信用利差方面**，展望后市，流动性大概率保持合理充裕，宽松预期对债市仍偏友好，基准利率整体以震荡为主；5 月信用债供给或呈季节性回落，供需格局对信用债交易偏利好，信用债收益率整体运行趋平稳，利差缺乏持续走阔基础。预计 5 月信用利差大概率延续当前低位震荡格局。

1. 宏观动态

1.1 宏观数据方面，一季度 GDP 稳健开局，内外需协同发力驱动动能转换

表 1 核心宏观经济指标汇总

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		1.30			1.20			1.10			1.00		
	当季同比													
	季调环比													
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	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	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
	非制造业	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40
消费	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
	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			90.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	88.00	87.80
投资	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
	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
进出口	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
	进出口金额		27.80	13.80	25.64	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30
	进口金额		2.50	30.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00
	出口金额		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	社融存量		52,271	23,792	72,208	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900	11,599
	社融新增		29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	2,800
	新增人民币贷款		11,658	14,036	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508	14,585	9,729
	政府债券		3,910	1,521	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496	2,340
通胀	企业债券融资		5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50
	M1		8.50	9.00	8.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00
	M2		1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10
	CPI		0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70
财政	PPI		6.89	0.70		-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	1.89
	财政收入		9.11	0.10		-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04	0.56	1.91
	全国税收收入		582.40	1,916.70		549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60
	中央本级收入		1.01	3.60		-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	5.80
就业	中央本级支出		367.30	547.60		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: 从浅到深表示同行内部比较从低到高。

2026年一季度GDP同比增长5.0%，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：工业生产稳健回升，三大门类实现全面增长。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%；采矿业同比增长5.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长3.5%。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。

消费：社零增速平稳加快，消费结构持续优化调整。3月社零同比增长1.7%，一季度社零零售同比增长2.4%，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：基建与高技术投资双轮驱动，房地产市场深度调整尚未结束。一季度全国固定资产投资(不含农户)102,708亿元，同比增长1.7%。基础设施投资累计同比增长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长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：进口保持两位数高增长，全球需求回暖带动贸易结构改善。3月受春节偏晚和复工偏慢影响，出口额增速放缓，同比增长2.5%；进口同比增长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。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。

社融：高基数下存量增速放缓，直接融资渠道表现活跃。3 月单月社融增量约为 5.23 万亿元，存量增速从 2 月的 8.2% 下降至 7.9%。2025 年同期信贷及政府债投放力度较大，推高了对比基数，导致今年同比增速放缓。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。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%。

物价：CPI 节后季节性回落，PPI 由负转正。3 月 CPI 同比上涨 1.0%，较上月略有收窄。环比下降 0.7%，主要受春节长假后需求减弱及季节性因素影响。其中食品价格环比下降 2.7%，鲜菜、猪肉和水产品价格受节后需求回落影响，跌幅较为明显。3 月 PPI 同比上涨 0.5%，环比上涨 1.0%。PPI 数据结束 3 年以上的同比下降态势，主要受输入性和政策性因素共同影响。一是国际金、铜、油等价格快速上涨，有色金属矿采选业同比上涨 36.4%，冶炼业同比上涨 22.4%。二是受“两新”政策效应影响，用能钢需求回升。电力、热力生产价格由降转涨，同比上涨 1.4%，黑色金属冶炼（钢铁）价格涨幅扩大。

1.2 宏观政策方面，财政支出加力民生领域，基建投资支出有所放缓；货币政策精准调控，融资成本整体延续低位运行态势

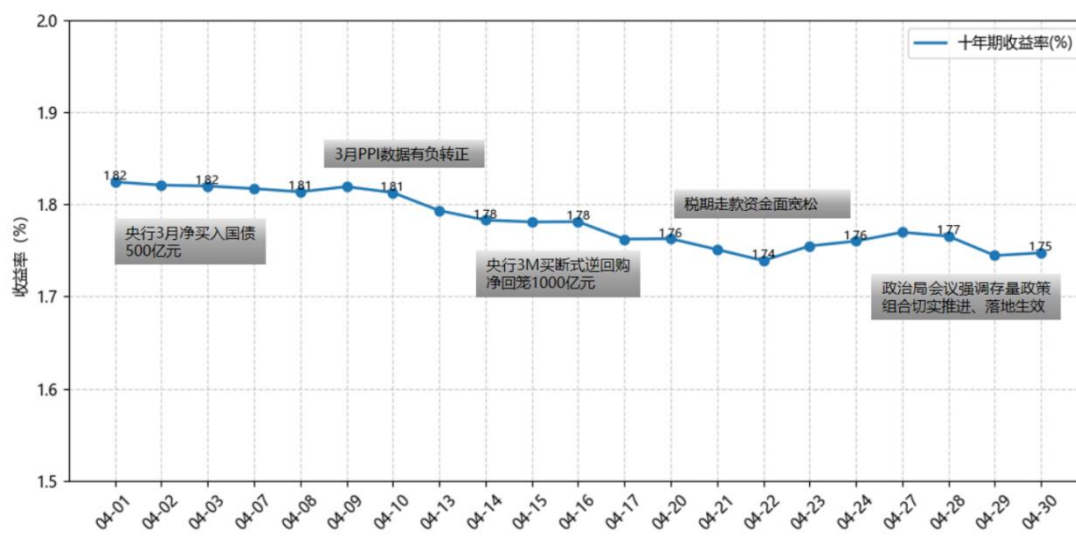
财政政策方面，一是政策靠前发力，财政支出向民生领域倾斜，基建投资支出放缓。1-3 月，全国一般公共预算支出 74,706 亿元，同比增长 2.6%，支出规模为年初预算的 24.9%，进度为近 5 年最快；但 3 月单月支出增速边际走弱。结构上，卫生健康、社保就业以及城乡社区等民生领域支出发力明显，3 月民生类支出保持同比 5.5% 的增速；基建类支出有所降温，3 月单月基建类支出同比下降 8.5%。二是政府性基金预算支出同比回落。3 月政府性基金预算收入同比下降 16.7%，其中国有土地使用权出让收入同比下降 22.6%，降幅边际收窄；政府性基金预算支出同比下降 14.2%，较 1-2 月大幅回落 30 个百分点，主要受土地出让相关支出大幅减少影响。三是专项债“自审自发”试点范围进一步扩容。4 月财政部、国家发展改革委联合印发《关于扩大地方政府专项债券项目“自审自发”试点范围的通知》，明确将河北省、江西省、湖北省、重庆市纳入地方政府专项债券项目“自审自发”试点范围，至此试点地区已达 15 个。

货币政策方面，4 月货币政策延续宽松基调，调控更趋精细化，综合融资成本维持在低位。流动性管理上，中期流动性操作呈现缩量续作、净回笼格局。4 月 27 日央行开展 4,000 亿元 1 年期 MLF 操作，当月到期 6,000 亿元，实现净回笼 2,000 亿元，终结 2025 年 3 月以来连续 13 个月的加量续作态势；买断式逆回购同步缩量，全月合计净回笼 4,000 亿元，中长期流动性合计净回笼 6,000 亿元。短期流动性则更注重灵活调节，4 月 1 日至 24 日持续开展“地量”规模 7 天期逆回购，为 4 月 27 日加大至 2,185 亿元，平稳满足跨月资金需求。尽管中期流动性净回笼力度加大，但市场整体流动性保持合理充裕。从全月来看，4 月 DR001、DR007 月均值分别为 1.23%、1.35%，均显著低于 7 天期逆回购操作利率 1.40%，较一季度均值分别下行 9.32bp、12.72bp。

1.3 基准利率方面，4月10年期国债收益率呈现先下后平稳的走势

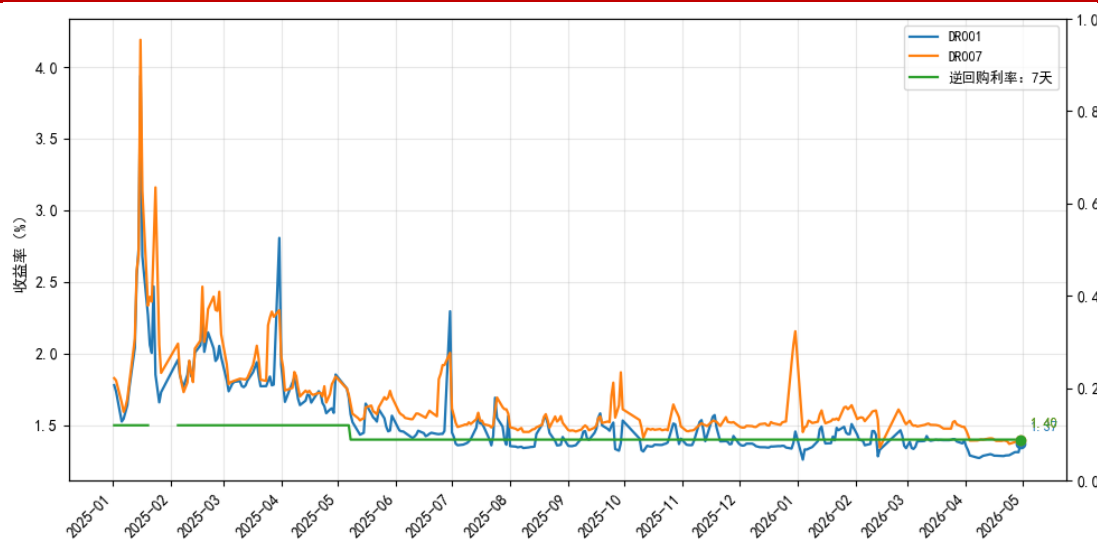
4月，10年期国债收益率呈现先下后平稳的走势。4月上旬至中旬，债市在流动性宽松和机构配置需求较强的共同作用下持续走强，10年期国债收益率由月初高位的1.82%快速下行至1.74%。一季度财政支出靠前发力，向市场注入基础货币。4月下旬以后，前期交易盘止盈意愿上升，叠加2026年首批超长期特别国债于4月24日启动发行、4月29日完成首发，债券供给增加对长端利率形成扰动，市场由此前单边下行转为震荡回升，月末收于1.75%。

图1 2026年4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—4月利率走势（单位：%）



数据来源：Wind，大公国际整理

1.4 人民币汇率方面，4月中旬人民币兑美元汇率升破6.82

4月中旬，人民币汇率升破6.82。美元兑人民币的汇率由月初的6.8740降至月末的6.8335。外部方面，中东局势出现缓和迹象，前期因地缘冲突升温的避险情绪有所降

温，导致作为避险资产的美元指数从高位回落。国内方面，一季度宏观经济基本面稳中向好，一季度出口同比增长显著，大量贸易顺差带来旺盛的结汇需求。企业在4月集中结汇回笼资金，直接推高人民币汇价。在全球金融市场动荡的背景下，人民币资产的“避风港”属性凸显。同期，人民币兑欧元、人民币兑日元的汇率均小幅走弱，其中欧元兑人民币汇率由7.9857升至7.9955，100日元兑1人民币汇率由4.3313升至4.3475。

图3 2026年1—4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，4月债券市场发行规模5.06万亿元，同比增长1.37%

4月，债券市场共发行2,746只债券，发行规模合计50,597.33亿元，发行只数、规模同比分别增长4.21%、1.37%；净融资11,291.88亿元。其中，利率债发行285只，发行规模27,219.67亿元，发行只数、发行规模分别同比增长17.28%、减少1.73%。截至4月底，我国债券市场存量规模达182.26万亿元。

利率债中，国债发行19只，发行规模13,785.40亿元，发行规模同比减少6.11%；净融资5,393.50亿元，同比、环比分别增加2,736.00亿元、2,415.40亿元。地方政府债发行175只，发行规模8,112.97亿元，发行规模同比增长17.02%。政策银行债发行91只，发行规模5,321.30亿元，发行规模同比下降12.51%，净融出3,280.80亿元。

表2 2026年4月一级市场发行情况 (单位: 只、亿元、%)

券种	发行只数	发行只数同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
利率债	285	17.28%	27,219.67	-1.73%	5,664.47
其中: 国债	19	5.56%	13,785.40	-6.11%	5,393.50
地方政府债	175	12.18%	8,112.97	17.02%	3,551.77
政策银行债	91	31.88%	5,321.30	-12.51%	-3,280.80
信用债	2,461	2.88%	23,377.66	5.23%	5,627.41

合计	2,746	4.21%	50,597.33	1.37%	11,291.88
----	-------	-------	-----------	-------	-----------

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.2 地方政府债今年前4个月已累计发行3.92万亿元, 其中4月发行边际放缓

4月, 地方政府债发行规模8,112.97亿元, 同比增加17.02%, 环比下降25.18%, 显示地方政府债发行边际放缓。今年前4个月, 地方政府债已累计发行39,171.58亿元, 同比增加10.80%; 净融资27,908.23亿元, 较上年同期减少3,652.55亿元。

从4月地方债的发行结构来看, 一般债券发行2,862.53亿元, 同比增长103.51%, 环比下降8.10%; 净融出29.89亿元。专项债券发行5,250.45亿元, 同比、环比分别下降4.99%、32.06%; 净融资3,581.66亿元, 同比、环比分别减少1,232.48亿元、2,791.29亿元。其中新增专项债券发行1,743.57亿元, 同比、环比分别下降24.24%、48.07%; 再融资专项债券发行3,506.88亿元, 同比增长8.74%, 环比下降19.76%。

表3 2026年4月地方政府债发行情况 (单位: 亿元、%)

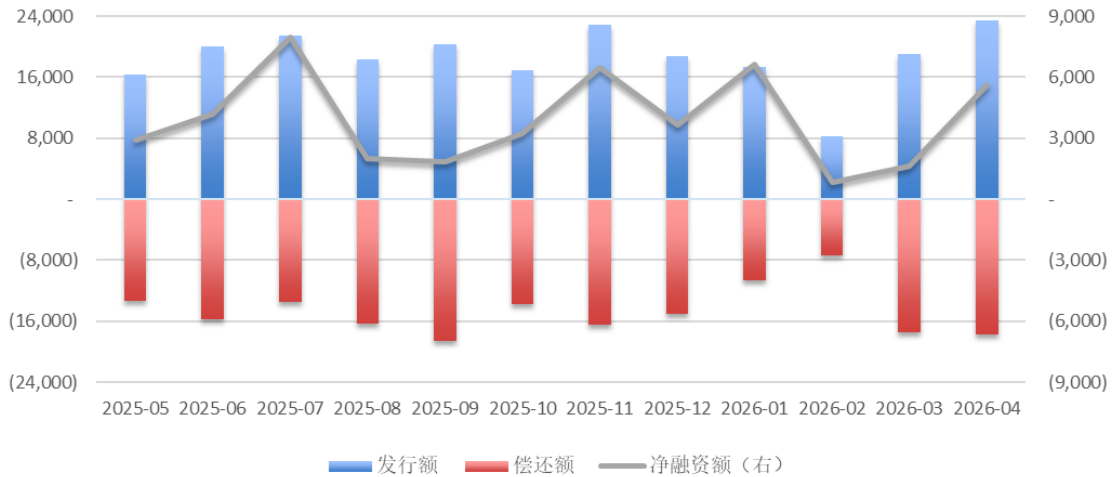
类型	发行规模	发行规模环比	发行规模同比
地方政府债券合计	8,112.97	-25.18%	17.02%
一般债券	2,862.53	-8.10%	103.51%
专项债券	5,250.45	-32.06%	-4.99%
一、新增债券小计	2,285.55	-40.68%	-9.79%
一般债券	541.99	9.39%	133.41%
专项债券	1,743.57	-48.07%	-24.24%
二、再融资债券小计	5,827.42	-16.63%	32.46%
一般债券	2,320.54	-11.41%	97.59%
专项债券	3,506.88	-19.76%	8.74%

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.3 信用债发行规模同环比双增, 净融资规模大幅增加, 整体发行利率继续走低

4月, 信用债发行规模继续回升, 净融资环比显著增加。当月共发行信用债2,461只, 同比、环比分别增长2.88%、1.78%; 发行规模23,377.66亿元, 同比、环比分别增长5.23%、22.55%; 净融资5,627.41亿元, 较去年同期增长23.55%, 较上月大幅增长245.30%。

图 4 信用债发行与净融资情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 大公国际整理

分券种来看, 公司债发行规模 5,262.84 亿元, 同比下降 3.76%, 净融资 1,691.67 亿元; 中期票据发行规模 5,194.18 亿元, 同比基本持平, 净融资 2,197.65 亿元。此外, 短期融资券发行规模 4,222.03 亿元, 同比增长 16.45%; 资产支持证券发行规模 2,184.91 亿元, 同比增长 2.86%。金融债发行环比大幅放量, 发行规模 5,490.20 亿元, 环比大幅增长 204.66%, 同比增长 11.87%, 净融资 1,078.70 亿元。

表 4 2026 年 4 月信用债各券种发行情况 (单位: 只、亿元、%)

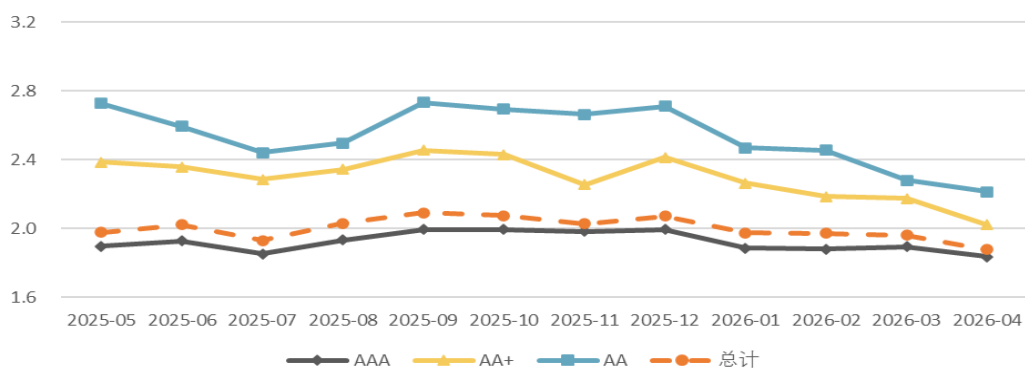
券种	发行只数	发行只数同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
公司债	702	-0.71%	5,262.84	-3.76%	1,691.67
资产支持证券	604	0.33%	2,184.91	2.86%	245.11
中期票据	562	14.69%	5,194.18	-0.07%	2,197.65
短期融资券	405	11.26%	4,222.03	16.45%	545.31
金融债	91	-15.74%	5,490.20	11.87%	1,078.70
定向工具	79	-22.55%	469.52	-16.89%	-102.24
其他 ¹	18	-5.26%	553.99	69.63%	-28.79
合计	2,461	2.88%	23,377.66	5.23%	5,627.41

数据来源: Wind, 大公国际整理

发行成本方面, 4 月信用债整体发行利率继续下行, 平均发行利率为 1.88%, 环比下降约 8.29bp, 同比下降约 27.05bp。分级别来看, 各级别发行利率均呈环比、同比双降态势。其中, AAA 级平均利率为 1.84%, 环比、同比分别下降 5.60bp、19.66bp; AA+ 级为 2.02%, 环比、同比分别下降 15.35bp、45.70bp; AA 级为 2.20%, 环比、同比分别下降 6.49bp、57.43bp。AA+ 级发行利率环比降幅最大, AA 级同比降幅最大。整体来看, 各级别主体的发行利率均延续今年以来的下行走势。

¹ 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。

图 5 信用债平均发行利率 (单位: %)



数据来源: Wind, 大公国际整理

2.3.1 实体产业发债规模增势显著, 公用事业发债规模同比增长 11.9%

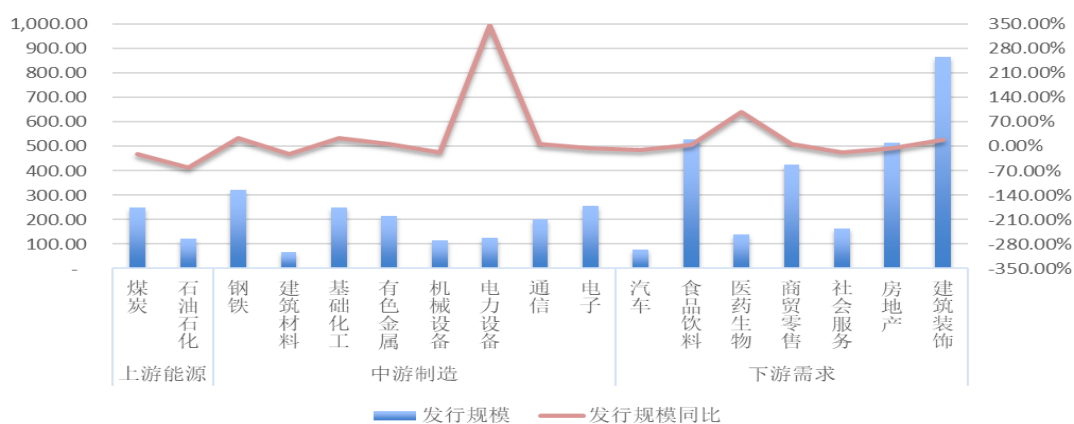
4 月, 产业债发行 876 只, 发行规模 8,934.39 亿元, 发行只数、规模环比分别增长 13.62%和 15.54%, 同比分别增长 17.74%和 6.53%; 净融资额为 3,618.36 亿元, 较去年同期增长 46.33%, 环比提升 62.35%。

从行业发行结构来看, 公用事业发行规模 2,208.92 亿元, 同比增长 11.92%, 反映出能源保供及基建相关领域融资需求旺盛; 交通运输发行 925.00 亿元, 同比下降 8.73%, 虽有所回落但仍保持较高水平; 建筑装饰发行 866.82 亿元, 同比增长 18.51%, 延续基础设施建设的资金需求; 食品饮料发行 528.00 亿元, 同比增长 5.07%, 显示消费复苏相关领域融资活跃; 房地产发行 514.16 亿元, 同比下降 6.13%。

净融资方面, 多数行业实现净融入。其中, 公用事业净融资 1,332.57 亿元, 规模最大; 食品饮料、建筑装饰、综合等行业净融资分别为 455.60 亿元、224.12 亿元、215.88 亿元。房地产行业净融出 24.57 亿元, 虽较一季度有所改善, 但仍处于净偿还状态。石油石化净融出 66.19 亿元, 建筑材料净融出 16.24 亿元, 显示部分行业融资仍面临一定压力。

整体来看, 4 月产业债发行规模同比、环比均实现正增长, 融资活跃度显著提升, 其中公用事业、建筑装饰等与基础设施相关的行业保持较强融资韧性。

图 6 2026 年 4 月产业债²各行业发行规模及同比变化 (单位: 亿元、%)



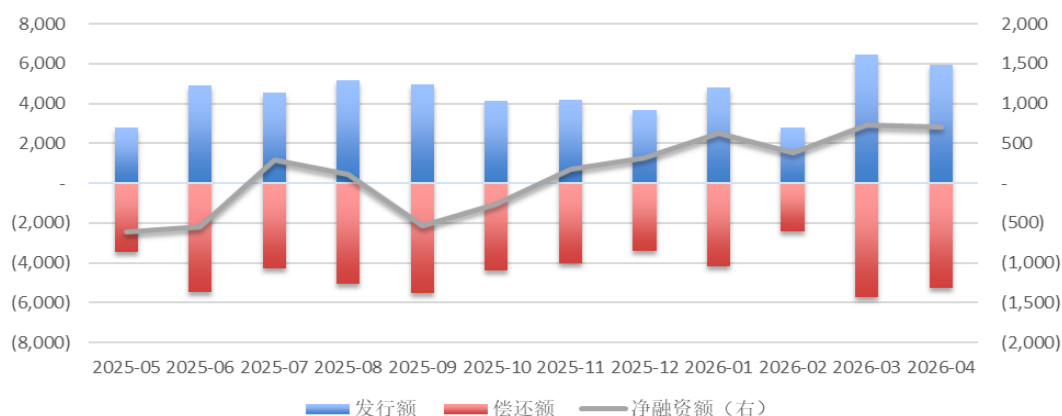
数据来源: Wind, 大公国际整理

² 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。

2.3.2 城投债发行节奏边际放缓，整体保持净融入

4月，城投债共发行871只，发行规模5,939.55亿元，发行数量、发行规模同比分别增长0.81%和6.07%，环比分别下降9.83%和7.92%；当月实现净融资702.14亿元，较上年同期（净偿还518.45亿元）大幅改善，较上月微降3.29%。

图7 城投债发行与净融资情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

从发行区域看，前十大发债省份合计发行664只，发行规模4,148亿元。其中，江苏省发行规模879.43亿元，同比下降9.34%，净偿还235.19亿元，虽仍为净流出但缺口较去年同期有所收窄；浙江省发行规模847.61亿元，同比大增74.28%，净偿还107.70亿元；山东省发行规模465.57亿元，同比下降27.41%，但实现净融资140.83亿元，去年同期为净偿还49.41亿元，改善明显；广东省发行规模535.74亿元，同比增长87.26%，净融资207.59亿元，较去年同期进一步增加。总体看，广东、山东、四川等省份净融资增长显著，而浙江、江苏、湖南等省份仍呈净偿还状态，区域分化持续。

表5 2026年4月城投债分区域发行情况（单位：只、亿元、%）

区域	发行只数	发行只数同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
江苏省	190	-1.55%	879.43	-9.34%	-235.19
浙江省	121	72.86%	847.61	74.28%	-107.70
山东省	78	-24.27%	465.57	-27.41%	140.83
广东省	66	112.90%	535.74	87.26%	207.59
四川省	44	4.76%	362.66	10.87%	107.61
福建省	37	19.35%	239.40	42.79%	68.25
河南省	33	-45.90%	175.72	-50.82%	9.26
湖北省	33	-36.54%	212.83	-40.92%	-1.11
安徽省	32	33.33%	201.11	45.48%	2.46
湖南省	30	-3.23%	227.46	10.42%	-35.74
其他	207	-8.41%	1,792.02	8.00%	545.88
合计	871	0.81%	5,939.55	6.07%	702.14

数据来源：Wind，大公国际整理

从发行期限结构看，3-5 年期城投债发行规模 2,721.85 亿元，占比 45.83%，同比提升 3.35 个百分点，环比下降 2.46 个百分点；1 年期以下发行规模 563.15 亿元，占比 9.48%，同比、环比均有所下降；10 年以上长期债券发行规模 193.66 亿元，占比 3.26%，同比、环比均有增加，发债绝对规模也较上月（85.93 亿元）明显扩容。

表 6 城投债各期限发行规模占比情况 (单位: %)

发行期限	2026-04	2026-03	2025-04	2026-04 变化情况	
				环比	同比
1 年以下	9.48%	9.61%	10.51%	-0.13%	-1.03%
1-3 年	32.54%	32.41%	36.34%	0.13%	-3.81%
3-5 年	45.83%	48.28%	42.48%	-2.46%	3.35%
5-10 年	8.89%	8.37%	9.40%	0.52%	-0.51%
10 年以上	3.26%	1.33%	1.27%	1.93%	1.99%

数据来源: Wind, 大公国际整理

▪ 2.3.3 分企业性质看，央企净融资大幅增长，民营企业净融出压力仍存

4 月，地方国有企业发行 1,622 只，规模 11,296.98 亿元，发行规模同比、环比分别下降 9.02%、3.60%；净融资 1,293.40 亿元，同比、环比分别减少 7.48%、11.46%。地方国企净融资虽有所回落，但仍保持较高水平。

中央国有企业发行 504 只，规模 8,985.75 亿元，同比、环比分别大幅增长 44.10%、65.81%；净融资 3,791.86 亿元，同比、环比分别大幅增长 161.06%、520.23%。中央国企发行放量，净融资创近期新高。

民营企业发行 166 只，规模 792.69 亿元，同比、环比分别下降 14.75%、1.48%；净融出 113.72 亿元，延续 2025 年 12 月以来的净偿还状态。

图 8 各性质企业信用债发行与净融资情况 (单位: 亿元)

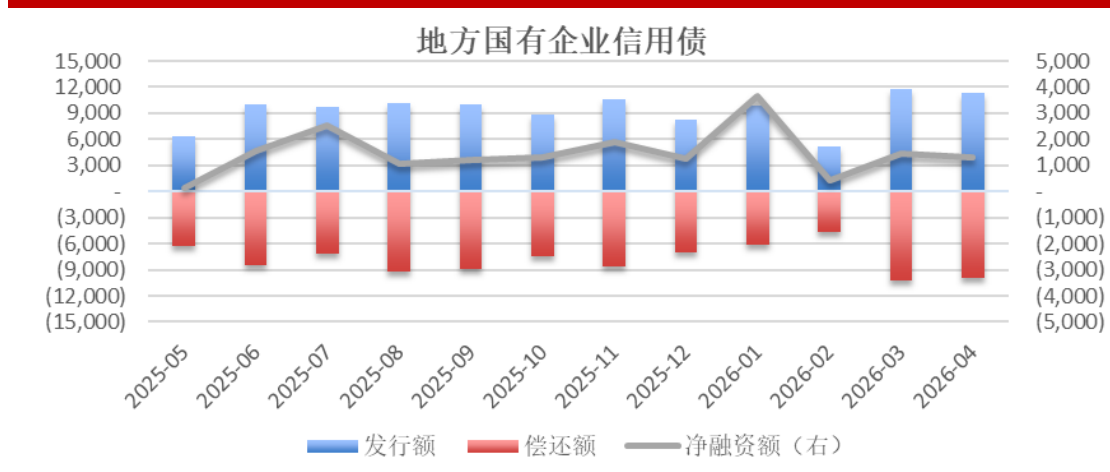
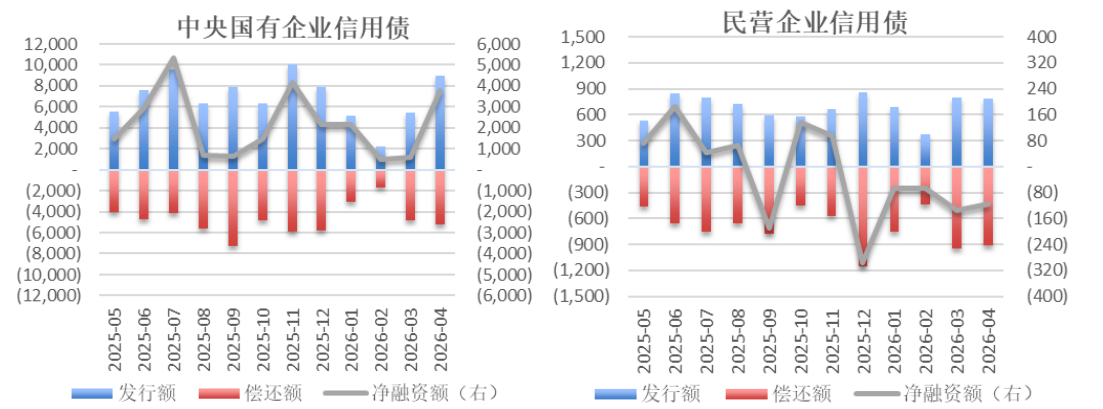


图 8 各性质企业信用债发行与净融资情况 (单位: 亿元)



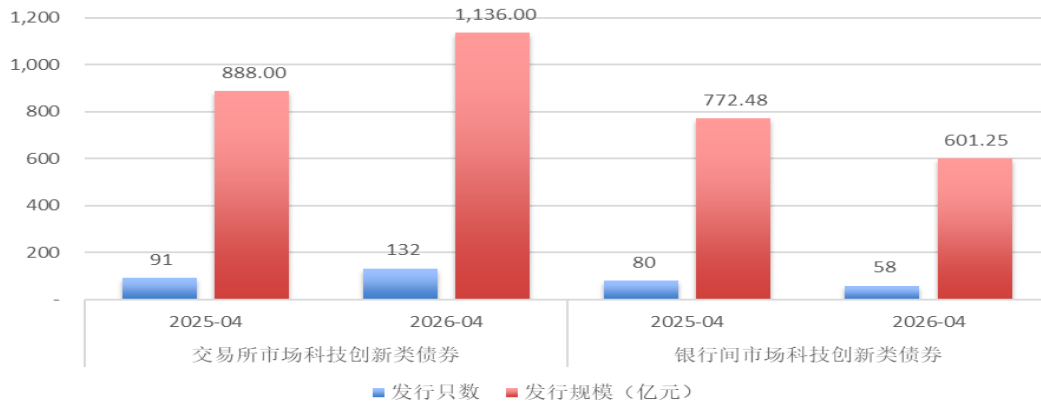
数据来源: Wind, 大公国际整理

▪ **2.3.4 科创债发行规模环比有所下降, 绿色债券发行边际放量**

4月, 科技创新类债券共发行190只, 发行规模1,737.25亿元, 发行数量、规模分别同比增长11.11%、4.62%; 环比分别减少3只、126.35亿元; 共涉及158家发行人, 其中10家发行人主体评级带有科创脚标。

分市场看, 交易所市场科技创新债券发行132只, 规模1,136.00亿元, 同比分别增长45.05%和27.93%; 银行间市场科技创新债券发行58只, 规模601.25亿元, 发行只数、规模同比分别下降27.5%、22.17%。其中, 民营企业发行19只, 规模174.00亿元。

图 9 科技创新类债券³发行情况 (单位: 只、亿元)



数据来源: Wind, 大公国际整理

绿色债券方面, 4月发行101只, 规模702.84亿元, 发行数量同比增长80.36%, 但发行规模同比下降42.23%; 相较3月发行情况来看, 发行数量、规模均有所回升, 分别增长了24.69%、7.42%。其中, 碳中和债发行30只, 规模190.69亿元; 乡村振兴债发行39只, 规模177.11亿元, 发行规模同比增长了38.91%; 可持续挂钩债发行17只, 规模99.52亿元; 转型债券发行15只, 规模105.45亿元。

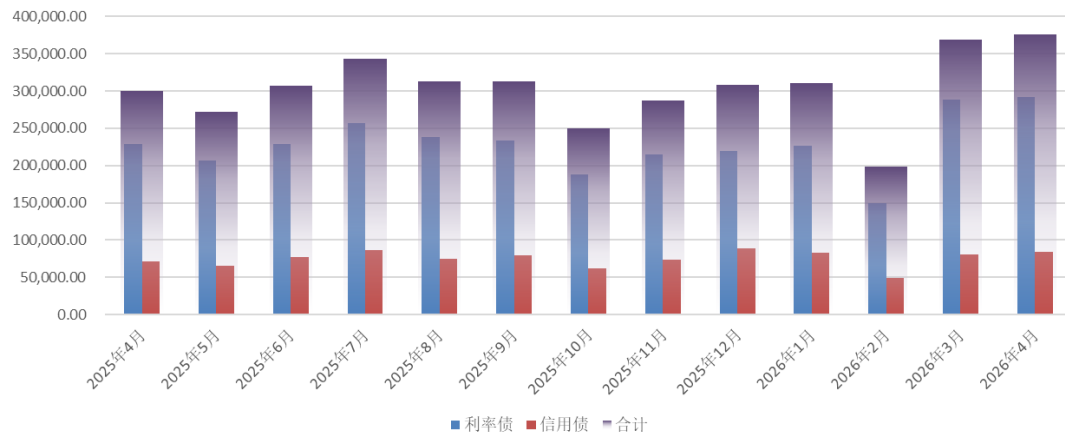
³ 科技创新类债券统计口径包含“科技板”正式推出前交易所市场科技创新公司债券、银行间市场科创票据以及“科技板”正式推出后交易所市场及银行间市场科技创新债券。

3. 债券二级市场

3.1 成交量方面，4月，国内债市交投热度持续，全市场成交金额小幅增长

数据显示，4月债市全月总成交金额达437,626.19亿元，同比增加19.66%，环比增加1.10%，市场交易热度延续，总成交金额处于近年较高水平。其中，利率债4月成交金额为292,367.18亿元，同比增长27.81%，环比增长1.44%；信用债（剔除同业存单）4月成交金额为84,096.21亿元，同比增长18.21%，环比增长3.49%。

图 10 利率债和信用债月度成交金额统计（单位：亿元）

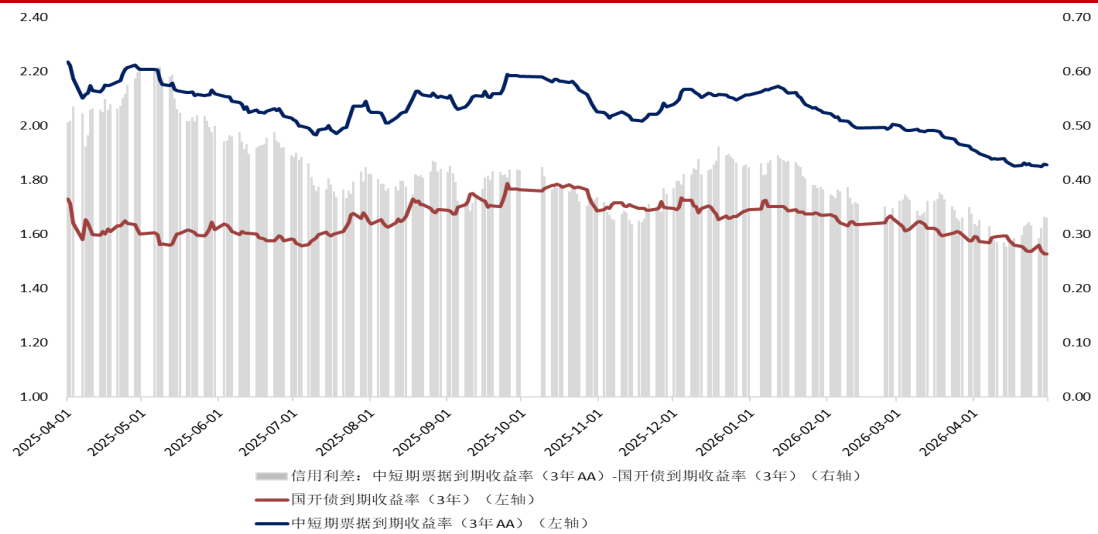


数据来源: Wind, 大公国际整理

3.2 信用利差方面，4月，信用利差整体呈现震荡微收窄走势

截至月末，信用利差收于32.93bp，较2025年同期收窄27.80bp，较3月末微幅收窄0.71bp，利差水平处于相对低位。从走势驱动逻辑来看，4月上半月市场资金面整体平稳，基准利率走势维稳；下半月伴随市场宽松预期延续、资金利率维持低位，基准利率中枢缓慢下行。同期，信用债自身基本面保持整体平稳，市场对信用资质的风险偏好整体稳健。信用债收益率下行节奏与利率债基本同步，但受机构配置需求持续平稳释放影响，下行幅度缓于利率债，推动信用利差维持窄幅震荡、微幅收窄的运行格局。

图 11 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, 多数行业利差延续收窄态势, 行业利差中枢整体下移

4 月产业债信用利差延续整体收窄态势, 多数行业利差水平持续压降。从利差绝对水平来看, 房地产、家用电器、基础化工、综合和农林牧渔等行业利差处于相对高位; 传媒、通信、机械设备、公用事业和食品饮料等行业利差则处于低位。从利差变化趋势分析, 利差上行行业包括电子、计算机、汽车, 上行幅度均在 6bp 左右; 家用电器、电力设备和钢铁行业利差收窄幅度较大, 收窄幅度均超 16bp。

图 12 产业债各行业信用利差中位数及月度变化 (单位: bp)

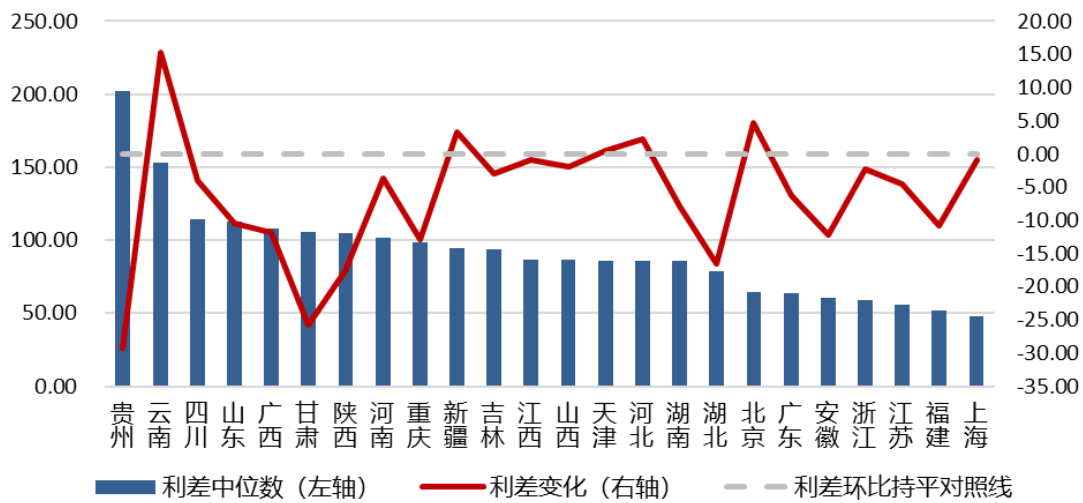


数据来源: Wind, 大公国际整理

3.4 城投债方面, 信用利差整体走势延续收窄, 月内降幅增至 7.24bp

从区域维度来看, 多数地区城投债利差保持收窄或持平, 贵州、甘肃地区城投债利差收窄幅度均超过 25bp; 仅少数区域利差上行, 云南城投债利差上行幅度超 10bp。

图 13 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, 4月共有1家企业主体首次违约, 无企业主体首次展期

从首次发生违约的主体来看, 本月内新增1家企业违约, 为东方时尚驾驶学校股份有限公司, 其违约类型为实质违约, 违约金额0.62亿元。从违约主体的性质分类来看, 其行业为教育服务, 所在地区位于北京, 企业性质为民营企业。从违约原因和级别调整情况来看, 因公司现有货币资金无法兑付“东时转债”本息, 于2026年4月9日发生违约, 联合资信于2024年2月4日首次下调其评级为AA-并于此后多次下调其评级直至C。此外, 从首次发生违约的债券来看, 除上述新增违约主体东方时尚驾驶学校股份有限公司发行的东时转债外, 还有1只债券首次违约, 为恒大地产集团有限公司发行的H1恒大01。

从首次发生展期的主体来看, 本月内无企业首次展期; 从首次发生展期的债券来看, 有1只债券首次展期, 为万科企业股份有限公司发行的23万科MTN001。

表 7 4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
113575.SH	2026-04-09	东时转债	东方时尚驾驶学校股份有限公司	未按时兑付本息	是	0.62	教育服务	北京	民营企业
102381014.IB	2026-04-23	23万科MTN001	万科企业股份有限公司	展期	否	12.00	房地产开发	广东省	公众企业
149467.SZ	2026-04-27	H1恒大01	恒大地产集团有限公司	未按时兑付本息	否	82.00	房地产开发	广东省	民营企业

数据来源: Wind, 大公国际整理

4.1 评级上调方面⁴, 4月共有3家企业主体级别被国内评级机构上调

级别调高方面, 4月, 3家企业主体级别被国内评级机构上调, 共计上调3次。分行业来看, 3家上调企业所属行业较为分散。分析评级调整原因, 统计期内企业主体评级上调主要源于坚实的外部支持、自身运营能力提升以及财务指标的持续优化。

展望调高方面, 4月, 无企业评级展望被国内评级机构上调。

4.2 评级下调方面, 4月共有6家企业主体级别被国内评级机构下调

级别调低方面, 4月, 6家企业主体级别被国内评级机构下调, 共计下调7次。分行业来看, 6家下调企业所属行业较为分散。分析评级调整原因, 统计期内企业主体评级下调主要集中于以下三个方面: 一是企业经营与财务状况恶化, 表现为持续亏损、债务负担沉重及盈利能力弱化; 二是流动性承压, 出现债务逾期、债券到期无法兑付等事件, 短期偿债风险高企; 三是公司治理及合规风险突出, 涉及财务造假、信息披露违规、控股股东股份被冻结及对外担保失控导致或有负债风险上升等事件。

展望调低方面, 4月, 无企业评级展望被国内评级机构下调。

5. 展望

宏观方面, 展望下月, 国内经济发展预计将延续回升向好态势。生产端扩张引领宏观动能稳步释放。4月制造业PMI录得50.3%, 连续两个月处于扩张区间。受全球制造业复苏带来的外需支撑及国内大规模设备更新的落地, 工业生产有望保持5.5%以上的稳健增速, 支撑GDP运行在5.0%的目标区间上缘。CPI受节后波动影响预计维持在0.9%左右的温和区间。PPI则在国际大宗商品价格上涨与国内用能需求增加的带动下, 涨幅有望扩大至1.5%左右, 通过价格端的修复进一步改善企业利润水平及市场预期。

利率方面, 展望5月, 10年期国债收益率预计延续震荡格局, 继续向下空间有限。从基本面看, 一季度GDP同比增长5%、PPI同比增速由负转正等数据向好。叠加4月PMI保持在扩张区间进一步强化市场对基本面改善的预期, 可能对债券收益率下行形成一定制约。从资金面看, 5月央行缩量续作买断式逆回购且中长期资金到期压力上升, 利率可能有所抬升。

汇率方面, 展望5月, 人民币汇率预计将从单边快速上涨行情转为震荡格局。中东局势后续发展、全球经贸格局调整等不确定性依然存在, 全球汇市将保持高波动状态。从内部环境看, 国内经济稳中向好, 央行持续释放稳汇率信号, 外汇市场整体供求表现出较强韧性, 人民币汇率将长期保持基本稳定。

债券发行方面, 受一季度项目建设强劲开局以及4月为传统供给小月等因素影响, 4月地方债发行节奏有所放缓; 随着全年地方政府专项债券项目筛选工作的推进, 项目储备将陆续就位, 预计5月地方债发行将迎来放量窗口, 其中特殊再融资专项债的发行节奏也将有所加快。信用债方面, 5月发行规模环比或将有所回落。其中产业债预计将

⁴ 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; 评级展望下调部分, 信用观察调整不计入展望下调范畴。数据来源: 预警通、DM、Wind。

保持平稳增势。

信用利差方面，展望后市，信用利差大概率延续当前低位震荡格局。资金面与政策面来看，流动性大概率保持合理充裕，宽松预期对债市仍偏友好，基准利率整体以震荡为主。市场供需来看，5月信用债供给或呈季节性回落，供需格局对信用债交易偏利好，信用债收益率整体运行趋平稳，利差缺乏持续走阔基础。综上，5月信用利差中枢大概率保持稳定，以低位震荡为主。

附表

附表 1 2026 年 4 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	南方工业资产管理有限责任公司	联合资信	2026/4/7	AAA	稳定	2025/6/24	AA+	稳定	建筑材料
2	上海奉贤发展(集团)有限公司	东方金诚	2026/4/24	AAA	稳定	2025/10/30	AA+	稳定	城投
3	武汉创新投资集团有限公司	中诚信	2026/4/30	AAAsti	稳定	2025/12/5	AA+	稳定	电子

数据来源: Wind, DM, 预警通, 大公国际整理

附表 2 2026 年 4 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	山东齐源产业集团有限公司	安融信评	2026/2/27 ⁵	AA-	稳定	2026/2/7	AA+	稳定	农林牧渔
2	青岛上合控股发展集团有限公司	中诚信	2026/4/3	AA+	负面	2025/4/29	AAA	稳定	城投
3	青岛上合控股发展集团有限公司	联合资信	2026/4/3	AA+	负面	2025/4/27	AAA	稳定	城投
4	东方时尚驾驶学校股份有限公司	联合资信	2026/4/10	C	负面	2026/3/19	CC	负面	社会服务
5	山东省章丘鼓风机股份有限公司	中诚信	2026/4/13	A	稳定	2026/1/9	A+	-	机械设备
6	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
7	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, DM, 预警通, 大公国际整理

⁵ 本次统计期内披露评级调整公告。

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。