



分析周期

2026.05.11-2026.05.17

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 255 只，发行规模 3,604 亿元，净融入 1,217 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**4月社融存量同比增长7.8%，新增人民币贷款单月减少100亿元，信用扩张动能有所放缓。企业债券融资明显多增，对信贷形成一定替代。货币端M2-M1剪刀差走阔至3.6个百分点，资金活跃程度偏弱。
- **资金面：**5月11日-5月15日，央行7天期逆回购回笼510亿元；国库定存到期800亿元，开展6个月期买断式逆回购投放3,000亿元；全口径计算，周内公开市场合计净投放1,690亿元。市场流动性整体维持充裕态势，资金价格小幅波动，DR001、DR007周均值分别为1.25%、1.31%，较前一周上行0.43bp、下行3.32bp。

债市观察

- **债券发行：**信用债净融资1,217亿元，各级别主体发行的主要券种平均发行利率较前期普遍下行。
- **新券种：**湘江国投成功发行全国首单附可交换条款科技创新公司债券。

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，企业以债替贷，存款搬家延续，剪刀差再度走阔

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	当季同比	5.00	-	-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	-	
	实际GDP	季调环比	1.30	-	-	1.20	-	-	1.10	-	-	1.00	-	-	
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	50.10	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	指数	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	指数	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	当月%	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	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	
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	
	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	
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	
	进口金额	当月%	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	当月%	14.10	2.50	30.60	10.00	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00
	社融存量	%	7.80	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	6,245	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	-100	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	9,041	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	4,520	3,910	1,521	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496	2,340
	M1	%	5.00	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	%	8.60	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%	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10
	PPI	当月%	-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
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	1.89	
	全国税收收入	当月%	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	亿元	582.40	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60	
	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	5.80	
就业	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	351.00	356.50	
	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	
	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。黄色为最新更新数据。

4月单月社融增量为6,245亿元,社融存量同比增长7.8%,增速较上月小幅回落0.1个百分点。政府债券净融资约9,041亿元,同比少增688亿元。在低利率环境下,企业以债替贷,更倾向于发行成本更低的债券。企业债券净融资达4,520亿元,同比多增2,180亿元,对传统信贷形成替代效应。新增人民币贷款单月减少100亿元,同比多减2,900亿元。结构上存在分化,企业端票据强且中长贷弱,居民端杠杆率持续下降,提前还贷增加。M2同比增长8.6%,M1同比增长5.0%,M2—M1剪刀差走阔至3.6个百分点,资金活跃程度及微观企业现金流的流转速度出现边际放缓。

1.2 资金面方面,本周央行7天期逆回购延续净回笼操作,流动性仍保持充裕,资金价格小幅波动

5月11日-5月15日,央行通过公开市场操作开展7天期逆回购仅投放25亿元,逆回购到期535亿元,净回笼510亿元;国库定存到期800亿元,开展6个月期买断式逆回购投放3,000亿元。全口径计算,周内公开市场合计净投放1,690亿元。

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
5.11-5.15	25	535	-510	0	800	1,690
5.6-5.9	540	4,191	-3,651	0	0	-8,651

数据来源: 中国人民银行官网, Wind, 大公国际整理

资金价格方面, 周内市场流动性整体维持充裕态势, DR001、DR007 小幅波动。周一(5月11日)2,952亿元政府债集中缴款, 带动资金利率阶段性上行; 此后资金价格窄幅震荡, DR001、DR007 分别运行在 1.22%-1.27%、1.29%-1.34%区间, 周均值分别为 1.25%、1.31%, 较前一周上行 0.43bp、下行 3.32bp。

2. 债市观察

2.1 债券发行方面, 信用债净融资 1,217 亿元, 各级别主体发行的主要券种平均发行利率较前期普遍下行

本周, 债券一级市场发行债券 818 只, 净融资额为净流入 1,652 亿元。其中, 信用债发行 255 只, 发行规模 3,604 亿元, 净融资额为净流入 1,217 亿元(见表 3); 信用债发行成本方面, 除 AA+级主体 5 年期公司债外, 本周各级别主体发行的其他主要券种平均发行利率均在 2%以下, 且普遍较前期下行(见表 4)。

券种	发行只数	发行规模	偿还规模	净融资额
利率债	64	7,579.12	6,930.30	648.82
同业存单	499	9,035.60	9,249.40	-213.80
信用债	255	3,604.19	2,386.99	1,217.21
总计	818	20,218.92	18,566.69	1,652.22

数据来源: Wind, 大公国际整理

券种	年限	发行利率		
		AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.85	1.99	-
	5 年	1.99	2.30	-
短期融资券	1 年	-	-	-
中期票据	3 年	1.78	-	-
	5 年	1.93	-	-

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

2.2 新券种方面，湘江国投成功发行全国首单附可交换条款科技创新公司债券

5月15日，“湖南湘江新区国有资本投资有限公司2026年面向专业投资者非公开发行科技创新公司债券(第一期)(附可交换条款)”在上海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，募集资金将专项用于湖南湘江新区引导一号至四号创业投资基金出资，重点投向高端装备制造、生物技术、新材料、新能源、信息科技等科技创新领域。同时，本期债券首次在交易所市场引入“附可交换条款”股债联动机制，在发行条款中增设了转股选择权，投资者可在第3个、第5个付息日前，将持有债券转换为湘江盛世基金份额，实现“债性保底、股性增值”，是全国首单附可交换条款的科技创新公司债券。2025年12月，深圳市智胜新电子科技股份有限公司和西安钢研功能材料股份有限公司曾先后发行2只科技创新可转债，同样以股债联动模式成功将耐心资本引入硬科技领域，本期债券的成功落地进一步为股债联动工具在科创领域的创新运用提供了新思路。

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	14	121.00	721	7,691.60	37.33%	30.14%
其中:交易所市场	13	111.00	388	3,315.93	61.00%	37.14%
银行间市场	1	10.00	333	4,375.67	17.25%	25.29%
绿色债券	4	29.80	276	2,006.10	56.82%	-33.93%
乡村振兴债	3	14.48	117	550.36	116.67%	73.30%
高成长债	3	13.00	54	244.05	157.14%	72.35%
一带一路债	2	1.93	11	40.93	37.50%	-22.03%

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

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	广州航新航空科技股份有限公司	上海新世纪	2026/5/13	BBB	负面	2025/6/26	A-	稳定	国防军工

数据来源: Wind, 企业预警通, DM, 大公国际整理

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，信用观察调整不计入展望下调范畴。

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。