



## 分析周期

2026.05.18-2026.05.24

技术研究部

联系电话：010-67413343

邮箱：[research@dagongcredit.com](mailto:research@dagongcredit.com)

# 宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 5,552 亿元，净融资 1,644 亿元，发行成本整体下行 15.62BP

# 本期观点摘要

## 宏观动态

- **经济运行：**工业生产保持正增长，但边际放缓明显，高技术制造业和装备制造业仍是主要支撑；消费端偏弱，社零同比增长 0.2%，汽车、家电等大宗消费明显下滑；投资端增速由正转负，基建仍有托底作用，但制造业投资偏弱、房地产拖累加深。
- **资金面：**5月18日-5月22日，央行7天期逆回购操作边际大幅放量，7天期逆回购净投放 3,015 亿元；开展国库定存投放 1,000 亿元，买断式逆回购到期 8,000 亿元。全口径计算，上周公开市场合计净回笼 3,985 亿元。资金价格呈现上行走势，DR001、DR007 周均值分别为 1.29%、1.33%，较前一周上行 3.17bp、2.27bp。

## 债市观察

- **债券发行：**信用债发行只数、规模环比增幅均超过 50%，净融资 1,644 亿元，平均发行成本环比下行 15.62bp。
- **新券种：**全国首单“科技创新+新材料产业”公司债券成功发行。

## 风险预警

- **主体级别下调：**统计期内 2 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 月内需偏弱、外需强劲、新旧动能加速分化

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%	4.10	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%	0.20	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%	-0.10	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%	2.20	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	-	90.00	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%	-1.60	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%	1.20	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%	4.30	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%	-13.40	-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%	-5.20	-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	6,245.00	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	-100.00	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	9,041.00	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	4,520.00	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	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
	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%	6.68	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%	8.21	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	1,048.30	582.40	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60
	中央本级支出	亿元	-376.10	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	376.10	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%	-	-2.92	-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	%	5.20	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。

生产端保持正增长，但边际放缓较明显。4 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%，环比仅增长 0.05%。工业生产放缓主要受工作日减少、部分原材料价格上涨以及下游内需不足的影响。叠加房地产市场低迷抑制水泥、钢铁等建材行业的生产。高技术制造业仍表现出强大韧性，同比增长 12.8%，增速较上月加快 1.1 个百分点。装备制造业增加值同比增长 8.3%，对全部规上工业增长的贡献率高达 74.5%。

消费增长较缓，需求端显著承压。4 月社零同比增长 0.2%，环比下降 0.48%。餐饮收入同比增长 2.2%，商品零售同比下降 0.1%。服务性、场景型消费仍有一定韧性，但商品消费明显不足。汽车、家电等大宗消费在政策间歇期出现观望情绪。汽车类零售同比下降 15.3%，家用电器和音像器材类下降 15.1%，家具类下降 10.4%。

固定资产投资增速由正转负，房地产拖累明显。1—4 月份全国固定资产投资累计同比下降 1.6%，4 月单月环比下降 2.36%，投资端面临较大的下行压力。基建仍是投资端的主要稳定力量，基础设施投资累计同比增长 4.3%，但力度较一季度有所放缓。制造业投资整体增长放缓，累计同比增长 1.2%。房地产投资开发投资累计同比下降 13.7%，降幅进一步扩大。新开工、竣工以及房企到位资金均明显下滑，销售端虽有微弱改善但尚未传导至投资端。

## 1.2 资金面方面，央行公开市场操作净回笼 3,985 亿元，资金利率上行

5 月 18 日-5 月 22 日，央行 7 天期逆回购操作边际大幅放量，投放 3,045 亿元，到期 30 亿元，7 天期逆回购净投放 3,015 亿元；开展国库定存投放 1,000 亿元，买断式逆回购到期 8,000 亿元。全口径计算，上周公开市场合计净回笼 3,985 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
5.18-5.22	3,045	30	3,015	1,000	0	-3,985
5.11-5.15	25	535	-510	0	800	1,690

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 DR001、DR007 整体呈现上行态势, 分别从周一 (5月18日) 的 1.27%、1.33% 攀升至周五 (5月22日) 的 1.32%、1.36%, 周均值分别为 1.29%、1.33%, 较前一周上行 3.17bp、2.27bp。

## 2. 债市观察

### 2.1 债券发行方面, 信用债发行只数、规模环比增幅均超过 50%, 净融资 1,644 亿元, 平均发行成本环比下行 15.62bp

本周, 债券一级市场共发行债券 1,009 只, 发行规模合计 23,194 亿元, 净融资 13,328 亿元。信用债方面, 本周信用债发行只数环比增长 73.73%, 其中, 短期融资券、中期票据和公司债发行只数环比增幅均超过 50%; 发行规模环比增长 54.03%, 净融资 1,644 亿元 (见表 3); 除中期票据外, 其他各券种平均发行利率环比均下行, 整体下行 15.62bp。

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	75	17.19%	7,777.07	629.99	7,147.08
同业存单	491	-1.60%	9,864.90	5,327.90	4,537.00
信用债	443	73.73%	5,551.55	3,907.31	1,644.24
<b>总计</b>	<b>1,009</b>	<b>23.35%</b>	<b>23,193.52</b>	<b>9,865.19</b>	<b>13,328.33</b>

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	2.04	-	-6	5	-
	5年	1.94	2.13	2.50	-5	-17	-
短期融资券	1年	-	1.54	-	-	-	-
中期票据	3年	1.75	2.13	-	-3	-	-
	5年	1.97	1.95	-	4	-	-

数据来源: Wind, 大公国际整理

<sup>1</sup> 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，全国首单“科技创新+新材料产业”公司债券成功发行

5月18日，“西部超导材料科技股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(新材料产业)(第一期)”在上海证券交易所成功发行。本期债券共分为两个品种，品种一和品种二发行规模均为5.00亿元，发行期限分别为3年和5年；发行主体西部超导材料科技股份有限公司深耕超导材料、高端钛合金、高性能高温合金三大核心赛道，在高端新材料领域占据领先地位。本期债券募集资金将集中投向新材料领域，用以支持新材料产业研发攻关与关键工艺升级，为全国首单“科技创新+新材料产业”公司债券。今年以来，市场已陆续落地全国首单未来产业专项科创债、全国首单航空航天科创债、全国首单人工智能专项科创债等创新产品。

**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 <sup>2</sup>	21	280.00	742	7,971.60	29.72%	10.72%
其中:交易所市场	18	255.00	406	3,570.93	56.76%	37.37%
银行间市场	3	25.00	336	4,400.67	7.35%	-4.34%
绿色债券	19	261.06	295	2,267.16	56.91%	-27.35%
碳中和债	1	5.00	77	442.05	24.19%	-21.29%
乡村振兴债	1	14.00	118	564.36	100.00%	64.60%
高成长债	2	10.00	56	254.05	154.55%	76.00%
转型债券	1	2.00	52	228.60	300.00%	123.02%
可持续挂钩债	4	46.10	31	214.62	29.17%	27.00%
数字经济债	1	20.00	4	34.00	0.00%	112.50%
中小微企业支持债券	1	3.00	99	326.19	219.35%	210.04%

数据来源: Wind, 大公国际整理

## 3. 风险预警<sup>3</sup>

### 3.1 主体级别下调方面，统计期内2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	康欣新材料股份有限公司	上海新世纪	2026/5/18	AA-	负面	2025/7/25	AA	稳定	轻工制造

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

2	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/5/18	B	负面	2026/4/29	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

# 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。