



下半年如何“加快债券资金使用进度”？

——宏观周度观察

宏观团队：陶川、钟渝梅

报告日期：2026年08月08日



摘要

- **下半年如何“加快债券资金使用进度”？** 今年1—7月地方债发行规模整体略滞后于去年同期，节奏上呈现“一季度前置、二季度放缓”的特征；6—7月新增专项债阶段性向化债倾斜，专项债对传统基建投资的支撑相对偏弱。7月政治局会议明确提出“加快债券资金使用进度”，8月地方债供给已明显提速。考虑到特殊新增专项债剩余额度已相对有限，后续新增专项债投向或逐步向“六张网”等重大基建领域回归，通过加快债券发行、拨付和项目落地形成更多实物工作量，进一步发挥政府债券稳投资、扩内需的政策效力。
- **本周宏观脉络回顾：经济数据方面**，7月美元口径出口、进口同比分别增长23.9%、27.5%，增速虽较6月高位收窄，但仍双双保持20%以上，外贸韧性延续；区域上，东盟仍是出口“压舱石”，对美出口边际改善；产品上，科技硬件与高端装备维持高增；出口数量保持增长，但进口数量受价格挤出较为明显。**宏观政策方面**，新型电力系统、地质灾害防治等“十五五”规划陆续出台，防灾减灾政策持续加码；交通运输全国统一大市场建设加快推进，集成电路知识产权保护进一步强化，首例外贸国家安全调查启动；北京优化住房政策，香港人民币国债期货正式上市。
- **下周重要事件预览：**（1）7月社融、新增贷款及M1/M2公布（待定）。
- **风险提示：** 外部环境变化超预期；政策落地节奏和执行力度与效果不及预期；经济结构调整进度与预期不一致。

01

下半年如何“加快债券资金使用进度”？

02

本周宏观脉络回顾

03

下周重要事件预览

04

风险提示

CONTENTS
目录

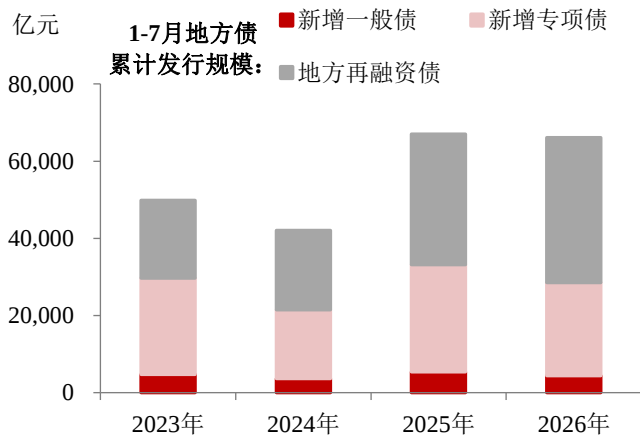
01

下半年如何“加快债券资金使用进度”？

1.1 回顾上半年：地方债发行进度整体偏缓

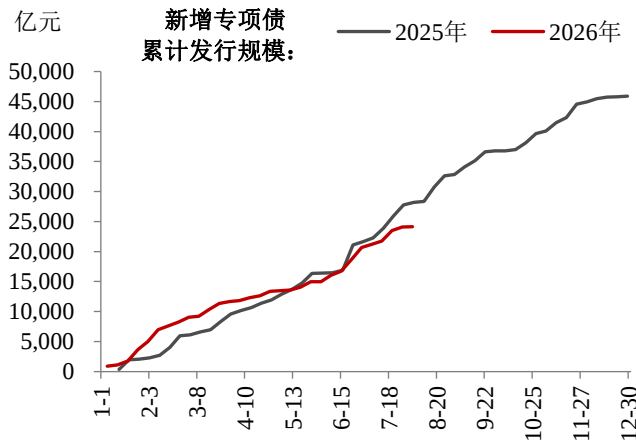
- 回顾今年1-7月，地方债累计发行规模整体略滞后于去年同期。从时间分布来看，发行节奏呈现出明显的“一季度加快前置、二季度步伐放缓”的阶段性特征。
- 针对上半年地方债发行与使用偏缓的情况，7月政治局会议明确提出“加快债券资金使用进度”。在政策引导下，下半年地方债的发放及资金落地效率或将迎来提升，以更好发挥宏观政策效力。

图表：今年1-7月地方债发行规模略滞后于去年同期



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：地方债发行呈现出“一季度前置、二季度放缓”的特性

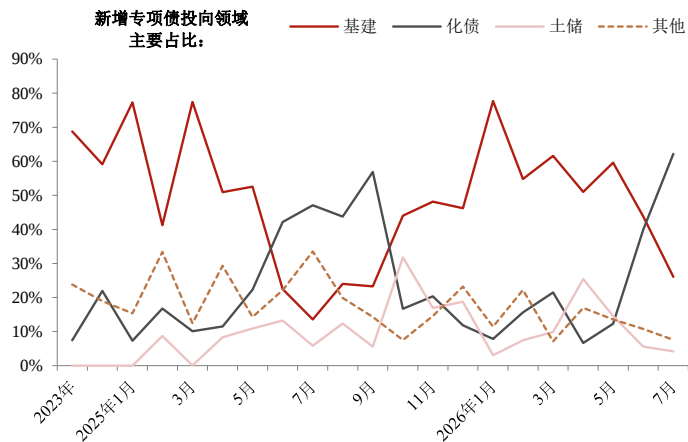


资料来源：iFind，国联民生证券研究所

1.2 6-7月新增专项债阶段性向化债倾斜，年内剩余空间有限

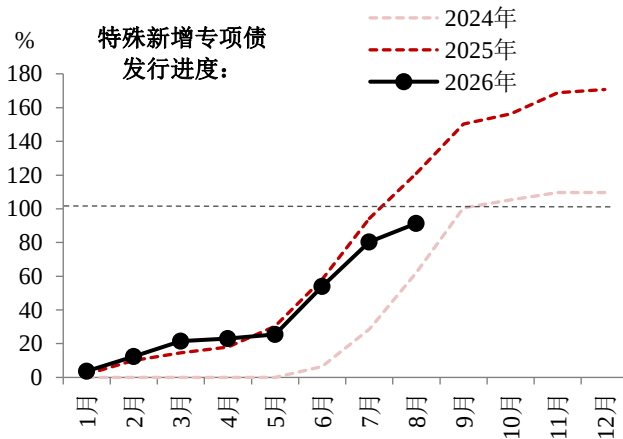
- 从近期新增专项债的投向领域来看，6月至7月期间，用于支持化债的资金占比显著上升，反映出阶段性化解地方债务压力的政策导向。
- 假设2026年特殊新增专项债（即专门用于化债的新增专项债）的全年总盘子在8000亿元，经过近两个月的集中发行，目前该类特殊专项债的剩余额度已相对有限。

图表：近两个月新增专项债加大对化债的投向



资料来源：Wind、iFind、企业预警通，国联民生证券研究所

图表：今年特殊新增专项债所剩额度相对有限



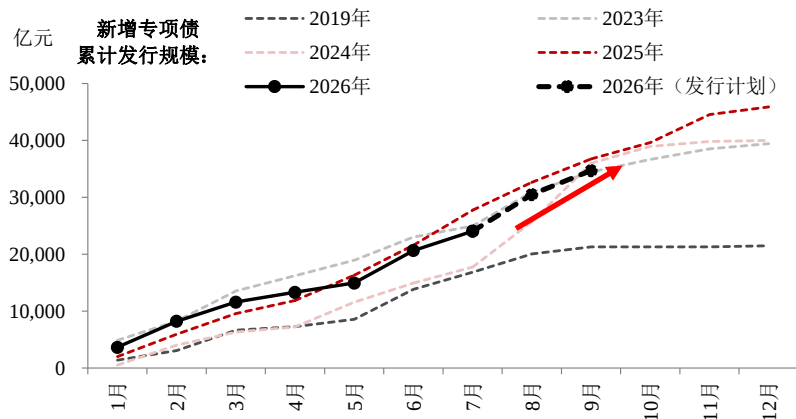
资料来源：企业预警通，国联民生证券研究所

注：2026年8月数据截至8月4日。

1.3 8月地方债供给明显提速，投向重心或向“六张网”等基建回归

- 结合地方债发行计划来看，步入8月，地方债供给规模明显放量，发行节奏积极响应了政治局会议“加快进度”的要求。
- 在特殊新增专项债（化债用途）额度所剩不多的背景下，预计后续新增专项债的资金投向将聚焦于以“六张网”为代表的重大基建领域，进一步发挥政府债券对稳投资、扩内需的支撑作用。

图表：8月地方债供给提速



资料来源：iFind、中债网、企业预警通，国联民生证券研究所

图表：“六张网”进入加快实施阶段

时间及会议	政策定调	资金端信号
2026年两会：3月5日预算报告、3月6日经济主题记者会	发改委主任郑栅洁在经济主题记者会上介绍“六张网”和重点领域建设，初步估算2026年上述方面投资将超过7万亿元。	地方财政赤字8000亿元，通过发行地方政府一般债券弥补； 新增地方政府专项债务限额4.4万亿元 ，支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等； 单列并提高用于项目建设的专项债券额度。
4月28日 中央政治局会议	提出 加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设 ，并推动条件成熟的 重大工程项目开工 。	强调 有序化解地方政府债务风险 ，着力解决拖欠企业账款问题。
5月9日 国务院常务会议	会议提出落实和完善服务业扩能提质举措、 加强“六张网”规划建设 ；同时听取综合交通运输体系建设情况汇报，并 研究地方政府债务风险化解 。	研究推进地方政府债务风险化解； 完善支持化债政策，增强地方自主偿债能力，防范新增隐性债务。
7月20日 国务院常务会议	听取“六张网”规划建设督查情况汇报，要求 系统推进、因地制宜加快实施、加强资金要素保障 ，并统筹建设与运营。	加强资金要素保障。
7月30日 中央政治局会议	相较4月政治局会议“加强‘六张网’规划建设”，7月表述为“ 扎实推进‘六张网’规划建设 ”，意味着以算力中心为代表的“六张网”正全面步入 施工期 。	加快财政支出和 债券资金使用进度 ； 实施好一揽子化债方案 。
7月30日 发改委上半年形势通报会	明确协同推进109项重大工程和“六张网”规划建设，并聚焦成长性行业推出政策措施， 引导民间投资参与 。	推动民间投资“放心投”“投得动”“多参与”， 支持民营企业参与国家重大项目 。

资料来源：新华网、国家发展改革委，国联民生证券研究所

02

本周宏观脉络回顾

宏观政策

2.1 本周国内宏观重要事件一览

经济数据

央行加大中期流动性投放：7月MLF净投放1000亿元、其他期限逆回购净投放7000亿元、公开市场国债买卖净投放500亿元；8月5日再开展5000亿元3个月期买断式逆回购。

上半年黄金数据公布：国内原料产金同比下降14.62%；黄金消费同比增长1.23%，其中首饰消费下降33.88%、金条及金币消费增长28.42%，需求进一步向投资端转移。

7月进出口数据公布：美元口径出口同比增长23.9%、进口增长27.5%，出口“闪耀”延续。

8月3日（周一）

8月4日（周二）

8月5日（周三）

8月6日（周四）

8月7日（周五）

中国香港人民币国债期货正式上市，证监会主席吴清提出，将进一步深化中国内地与中国香港资本市场协同，推动跨境融资、人民币产品创新和监管合作。

新型电力系统建设“十五五”规划发布，表示到2030年非化石能源发电量占比达50%，实现28亿千瓦以上新能源高水平消纳，形成支撑超1.1亿辆电动汽车的充电基础设施网络。

总理签署国务院令公布修订后的《集成电路布图设计保护条例》，扩大集成电路布图设计专有权保护范围、加大侵权赔偿力度，完善申请审查、转让许可和质押制度，10月15日起施行。

三部门下达农业防灾减灾和水利救灾资金21.54亿元，保障防洪和粮食安全。

全国地质灾害防治“十五五”实施方案公布，部署地灾工程治理4200余处、排危除险6100余处、避险搬迁5万户，实行“灾害点+风险区”双控管理。

自动驾驶系统安全强制性国家标准发布，表示建立L3、L4级自动驾驶统一安全准入基线，明确全生命周期安全、仿真和道路试验、驾驶人接管监测等要求。

国务院成立重庆彭水“7·17”特别重大山体崩塌灾害调查评估组，查明原因及应急处置情况。

国家综合气象观测系统建设“十五五”规划印发，表示推进陆海空天一体化观测和跨部门数据共享，强化暴雨、强对流、地质灾害及低空经济等专业气象观测能力。

四部门印发交通运输全国统一大市场实施方案，推进市场准入退出、基础设施联通、数据共享和对内对外开放，整治低价无序竞争及招投标突出问题。

我国发起首例对外贸易国家安全调查，商务部对装有外国系统软件的进口打印复印办公设备立案调查，评估其对国内产业和国家安全利益的影响。

两部门紧急预拨3.3亿元中央救灾资金，支持8省市开展人员搜救转移、排危除险及倒损住房修复。

多晶硅头部企业签署“反内卷”倡议，八家企业承诺产品销售价格不低于对应成本，并落实能耗新标准、推动高耗能落后产能有序退出。

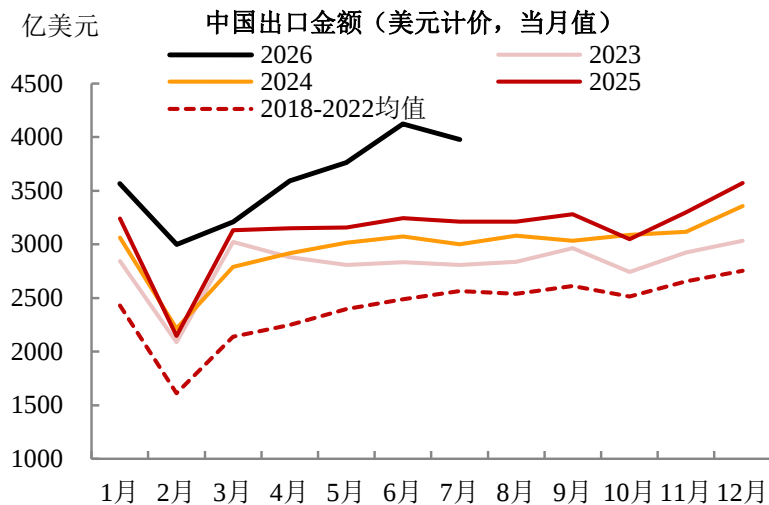
北京进一步优化房地产政策，宣布非北京市户籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税年限降至1年，并提高公积金贷款额度、扩大“带押过户”等支持措施。

部分县域银行上调存款利率，枣阳农商行部分产品最高上调20BP，五华惠民村镇银行三年期定存上调33BP，反映局部揽储压力，尚不代表存款利率趋势全面反转。

2.2 7月外贸：高位有所收窄，出口韧性仍强

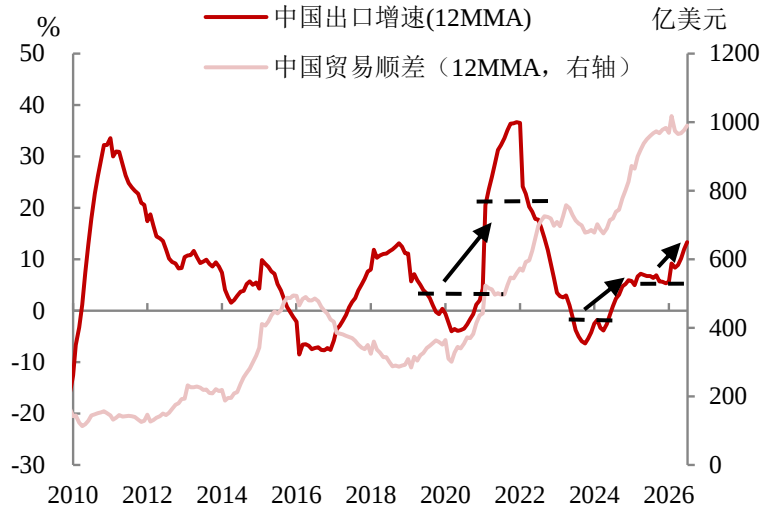
- 7月进出口增速高位收窄，但仍保持较强韧性。出口、进口美元计价同比分别增长23.9%、27.5%，贸易顺差1125亿美元。
- 出口端筑底支撑依然坚实，由全球贸易版图多元化、高科技品类出海及“价增量稳”共同支撑；而进口端价格对数量的挤出效应进一步显现。

图表：7月出口金额边际放缓



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：今年以来出口增速中枢明显上行



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

2.3 出口结构：东盟压舱，科技硬件与高端装备领跑

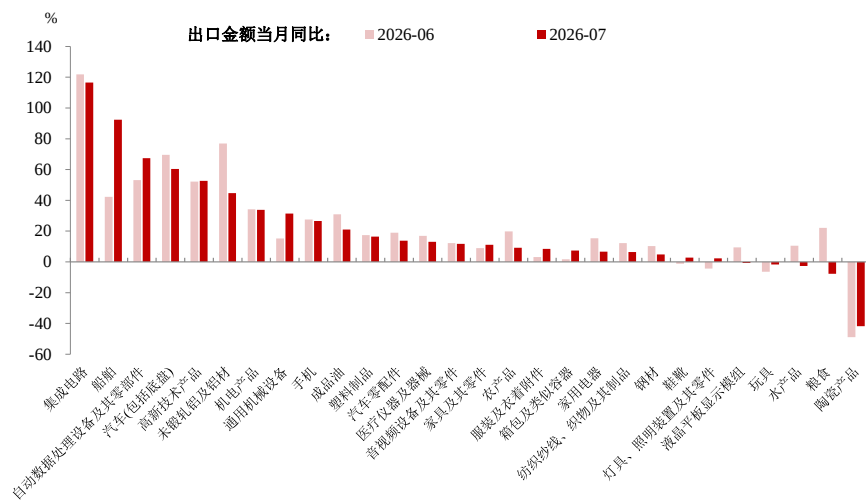
- 区域上，**新兴市场仍是出口“压舱石”**。7月对东盟出口同比升至38.4%；发达经济体呈“美强欧弱”，对美出口改善至17.0%，对欧出口收窄至16.0%。
- 产品上，**科技硬件与高端装备双轮驱动**。集成电路、自动数据处理设备等科技品延续高增，船舶、汽车及零部件等优势资本品出口保持强势。

图表：对新兴市场出口延续强势

	中国出口增速-地区一览(%)							
	2026/7	2026/6	2026/5	2026/4	2026/3	2026/2	2025/12	2025/11
全球	23.9	27.0	19.3	14.0	2.5	21.8	6.4	5.8
欧盟	16.0	18.5	7.6	13.4	8.6	27.8	11.6	14.8
德国	17.4	27.2	9.3	7.6	11.8	31.3	13.1	15.5
荷兰	10.0	12.4	5.7	2.8	9.4	17.9	8.2	7.4
法国	12.1	-1.1	-1.8	15.0	6.8	31.9	3.4	17.5
意大利	6.3	23.0	16.7	17.9	6.3	36.4	18.6	25.4
美国	17.0	13.9	35.4	11.3	-26.5	-11.0	-30.0	-28.6
东盟	38.4	34.5	24.3	15.2	6.9	29.4	11.1	8.2
越南	35.4	39.4	27.1	24.7	11.8	26.4	20.5	25.8
马来西亚	51.5	37.6	32.2	19.9	10.6	32.1	2.3	-9.6
泰国	40.2	35.9	40.7	25.1	10.4	35.6	20.7	9.9
新加坡	69.1	32.8	3.4	-11.4	-7.1	38.8	-3.3	-6.8
印度尼西亚	23.0	34.4	19.8	8.4	6.7	18.6	-4.1	8.8
菲律宾	26.3	25.4	20.5	12.1	2.9	22.9	10.9	-7.0
日本	14.0	6.9	10.9	4.0	3.3	8.9	5.3	4.3
中国香港	48.8	58.0	63.1	44.3	41.0	38.7	31.2	18.4
韩国	46.6	42.6	42.1	24.6	19.6	27.0	-0.6	1.9
中国台湾	25.1	43.7	32.2	26.9	35.2	28.7	11.2	12.8
澳大利亚	13.9	29.8	23.6	8.6	11.9	29.4	12.9	35.8
俄罗斯	34.9	38.0	35.8	25.7	20.6	22.7	3.6	-4.9
印度	14.4	39.4	18.6	18.6	12.7	20.0	22.1	8.0
英国	17.2	16.6	1.7	9.6	3.4	26.7	13.1	8.7
加拿大	11.3	19.5	-2.7	9.4	-7.3	19.9	-1.4	4.8
新西兰	14.3	23.2	24.8	15.4	-6.9	25.9	15.8	25.1
拉丁美洲	13.9	28.4	6.1	13.7	-3.7	16.4	9.8	14.9
巴西	15.8	28.9	13.6	37.0	11.4	24.2	10.9	12.5
非洲	18.2	28.0	18.6	17.3	3.1	49.9	21.8	27.6
南非	35.0	29.9	25.6	36.6	13.8	40.8	9.4	5.4

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：集成电路、自动数据处理设备等科技品和中间品依然是我国出口的最大亮点

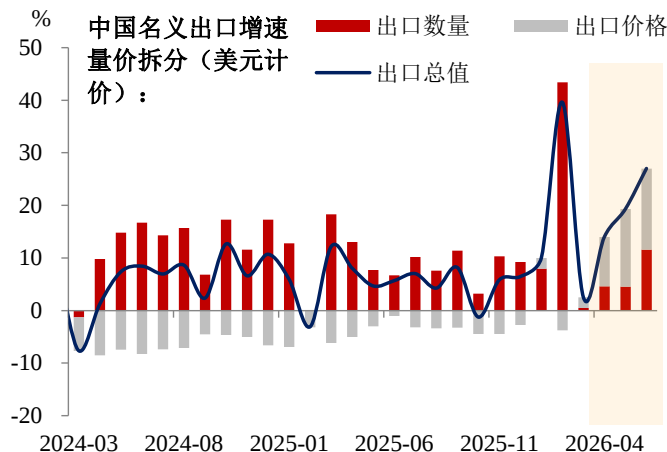


资料来源：iFind，国联民生证券研究所

2.4 强出口还能持续多久？量端仍有“安全边际”

- 出口高增较大程度依赖价格拉动，但出口数量也保持增长。 二季度出口价格贡献率维持高位，6月出口数量同比一度升至11.6%。
- 后续持续性关注三大变量：**外需景气、贸易壁垒与AI周期**。 全球需求已有边际降温迹象、贸易保护摩擦升温，但AI资本开支仍为科技品出口提供重要支撑。

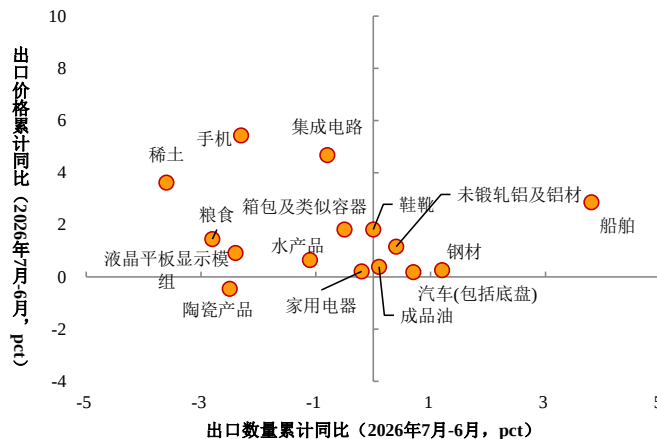
图表：3-6月实际出口增速具有韧性



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：数据截至2026年6月

图表：7月主要品类出口数量累计增速较6月边际放缓

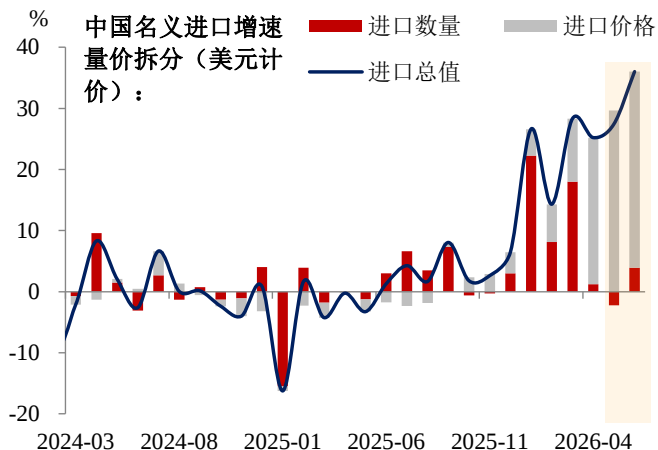


资料来源：iFind，国联民生证券研究所

2.5 进口：价格挤出更明显，数量端仍承压

- 进口增速更多由价格支撑。相较出口，进口价格高企对数量的压制更明显，进口数量同比增速一度转负，后续数量中枢仍有下行压力。
- 结构上，中间品强、大宗原材料弱。集成电路、自动数据处理设备等电子中间品维持高增，而铜矿砂、铁矿砂等原材料进口动能有所降温。

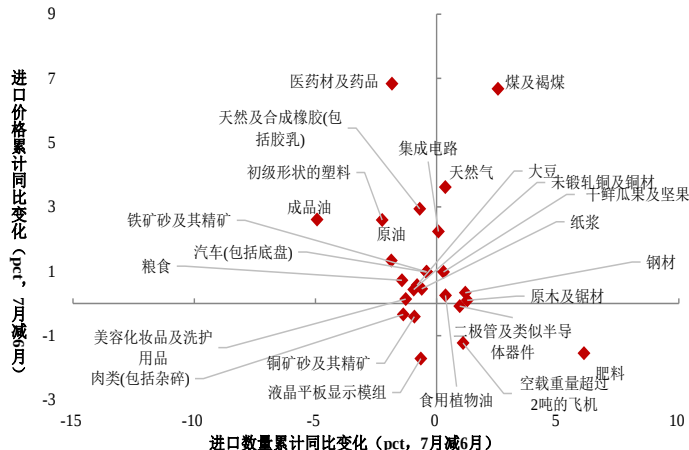
图表：进口数量受价格压制更明显



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：数据截至2026年6月

图表：7月进口数量预计进一步走弱



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

03

下周重要事件预览

3.1 下周国内宏观重要事件一览

经济数据

宏观政策

8月10日 (周一)

8月11日 (周二)

8月12日 (周三)

8月13日 (周四)

7月新增社融、信贷及M1/M2公布，实体经济融资需求是否会出现改善？（待定）

8月14日 (周五)

04

风险提示

4 风险提示

➤ 外部环境变化不及预期

- 若全球主要经济体陷入衰退或地缘政治冲突升级，可能通过贸易与金融渠道冲击国内经济，导致政策节奏和力度发生调整。

➤ 政策落地节奏和执行力度与效果不及预期

- 促进服务消费、“反内卷”等政策在实际落地或推进过程中可能面临执行差异，存在落地较慢、力度不足或传导受阻等风险。

➤ 经济结构调整进度与预期不一致

- 当前经济正处于结构调整关键期，若后续相关领域（如消费、投资等）修复偏缓，可能会导致经济复苏进度滞后。

THANKS 致谢

国联民生宏观研究团队 (国内宏观领域)：

分析师：陶川

执业证号：S0590525110006

邮件：taochuan@glms.com.cn

分析师：钟渝梅

执业证号：S0590525110008

邮件：zhongyumei@glms.com.cn

联系我们：

📍 无锡 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

📍 北京 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

📍 上海 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

📍 深圳 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

分析师承诺：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

， 除非另有