下载日志已记录，仅供内部参考

分析周期

2026.09.14-2026.09.20

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行 584 只，发行规模 6,589 亿元，净融资 2,928 亿元

技术研究部
联系电话：010-67413343
邮箱：research@dagongcredit.com

下载日志已记录，仅供内部参考

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**社零增速回落但韧性仍存，投资降幅继续扩大但内部结构持续优化。
- **资金面：**9 月 14 日-9 月 20 日，央行公开市场净投放 8,588 亿元，受大额政府债缴款以及税期影响，资金价格整体上行，DR001、DR007 周均值分别上行至 1.42%、1.43%。

债市观察

- **债券发行：**信用债发行规模环比增长超 60%，净融资 2,928 亿元，平均发行成本环比基本持平。
- **信用利差：**本周信用债发行利差小幅走阔，低评级主体定价分化延续。
- **新券种：**全国首单科技创新与民营企业债券风险分担工具支持的股权投资机构科技创新债券成功发行。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期 1 家发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**统计期无发行人评级展望被下调。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、宏观动态

（一）经济数据方面，社零同比增速回落但韧性仍存，投资累计降幅继续扩大但内部结构持续优化

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称		单位	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09
GDP	实际GDP	当季同比	——	——	4.30	——	——	5.00	——	——	4.50	——	——	4.80
	实际GDP	季调环比	——	——	0.90	——	——	1.30	——	——	1.20	——	——	1.10
生产	工业增加值	当月%	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	——	5.20	4.80	4.90	6.50
	综合PMI	指数	49.50	49.30	50.60	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60
	制造业	指数	49.80	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80
	非制造业	指数	49.00	49.00	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00
消费	社零	当月%	0.40	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	——	0.90	1.30	2.90	3.00
	商品零售	当月%	0.30	0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	——	0.70	1.00	2.80	3.30
	餐饮收入	当月%	1.10	1.40	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	——	2.20	3.20	3.80	0.90
	消费者信心指数	指数	——	89.20	89.40	89.90	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60
投资	固定资产投资	累计%	-7.20	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	——	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50
	制造业	累计%	-2.30	-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	——	0.60	1.90	2.70	4.00
	基础设施建设	累计%	-4.00	-3.60	-2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	——	-2.20	-1.10	-0.10	1.10
	房地产业	累计%	-19.90	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	——	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90
	民间投资	累计%	-10.10	-9.40	-8.50	-7.10	-5.20	-2.20	-2.60	——	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10
进出口	进口金额	当月%	28.20	27.50	36.00	27.40	25.30	27.80	13.80	25.90	5.70	1.90	1.00	7.40
	出口金额	当月%	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	39.60	9.70	6.60	5.90	-1.10	8.30
金融	社融存量	%	7.20	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70
	社融新增	亿元	16577	14068	33671	20293	6238	52240	23837	72185	22132	24926	8178	35299
	新增人民币贷款	亿元	552	-5896	17650	4965	-4006	31522	8458	49016	9804	4096	-154	16081
	政府债券	亿元	10097	13176	7683	12236	9041	11658	14014	9764	6833	12077	4852	11893
	企业债券融资	亿元	2712	4536	4012	1680	4520	3910	1522	5033	1541	4145	2500	136
	M1	%	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20
	M2	%	7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40
通胀	CPI	当月%	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30
	PPI	当月%	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30
财政	财政收入	累计%	——	5.80	4.70	4.00	3.50	2.40	0.70	——	-1.70	0.80	0.80	0.50
	全国税收收入	累计%	——	6.70	5.30	4.40	3.90	2.20	0.10	——	0.80	1.80	1.70	0.70
	中央本级收入	十亿元	——	1161.70	838.90	837.70	1048.20	582.40	694.30	1222.40	549.70	660.80	1101.90	657.00
	财政支出	累计%	——	1.30	1.50	0.80	1.30	2.60	3.60	——	1.00	1.40	2.00	3.10
	中央本级支出	十亿元	——	356.40	440.40	390.50	376.10	367.30	268.30	279.30	480.20	350.50	371.90	443.80
就业	就业人数	累计%	——	——	0.00	——	——	-2.92	——	——	0.88	——	——	0.76
	失业率	%	5.30	5.20	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	——	5.10	5.10	5.10	5.20

数据来源：大公国际债市数据可视化系统

注：“—”表示尚未公布或暂未更新。除 PMI 外，正值为红色、负值为蓝色，颜色深浅反映同一指标在观察期内的相对水平；PMI 以 50 为分界，失业率按反向指标处理。颜色仅用于同一指标的时间序列比较。

8 月，社会消费品零售总额同比增长 0.4%，增速较 7 月有所回落，除汽车以外的消费品零售额同比增长 2.5%，高于整体增速，表明国内基础消费韧性仍存。从拉动端看，必选消费与部分升级消费形成支撑，烟酒类、饮料类、粮油食品类同比分别增长 12.5%、4.9%、4.0%，餐饮收入受暑期消费提振同比增长 1.1%，限额以上单位通讯器材同比大幅上涨 27.3%。拖累主要来自汽车(同比-18.5%)，同时，家具（同比-7.9%）和建筑装潢（同比-11.8%）等地产后周期品类、以及金银珠宝（同比-17.5%）消费明显走弱，叠加部分地区极端天气扰动线下消费，共同压制当月社零整体表现。

1-8 月，全国固定资产投资(不含农户)同比下降 7.2%，整体延续偏弱态势，但内部结构持续优化、新旧动能分化显著。新动能领域形成坚实支撑，知识产权产品、高技术产业投资同比分别增长 9.2%、5.2%，设备工器具购置投资同比增长 9.3%，重点领域如互联网和相关服务业、航空运输业投资同比增速分别为 42.0%、16.7%，增速均稳步上行，持续对冲传统投资下行压力。此外，主体维度分化明

下载日志已记录，仅供内部参考

显，民间投资同比下降 10.1%，远高于国有控股投资 3.6%的降幅，表明市场自主投资意愿不足，叠加房地产投资大幅收缩，持续压制整体投资表现。

（二）资金面方面，受大额政府债缴款及税期影响，流动性有所收敛

9 月 14 日-9 月 20 日，央行公开市场净投放 8,588 亿元，其中 7 天期逆回购投放 7,673 亿元，到期 85 亿元；隔夜逆回购累计操作 23,010 亿元，14 天期逆回购投放 1,000 亿元。等额续作 5,000 亿元 6 个月期买断式逆回购；国库定存投放 700 亿元，到期 700 亿元。

表 2 央行货币投放情况（单位：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	资金净投放
9.14-9.20	31,683	23,095	8,588	8,588
9.7-9.11	85	100	-15	-15

数据来源：中国人民银行官网，大公国际整理

资金价格方面，周内政府债大额缴款叠加税期影响，资金面压力有所抬升，DR001、DR007 分别从周一（9 月 14 日）的 1.4145%、1.4147%升至周五（9 月 18 日）的 1.4277%、1.4396%；9 月 20 日流动性边际转松，分别回落至 1.3596%、1.3993%。DR001、DR007 周均值分别为 1.42%、1.43%，较前一周分别上行 3.70bp、3.02bp。

二、债市观察

（一）债券发行方面，信用债发行规模环比增长超 60%，净融资 2,928 亿元，平均发行成本环比基本持平

本周，债券一级市场共发行债券 1,072 只，发行规模合计 21,715 亿元，净融资 10,433 亿元。信用债方面，本周信用债发行只数环比增长 36.8%，主要券种中除金融债发行只数环比小幅下降 2.44%外，其他各券种发行只数环比均增长；发行规模环比增长 64.8%，其中金融债发行规模较大且环比成倍增长，主要为建设银行、工商银行、北京银行和浦发银行合计发行超 1,400 亿元大额金融债拉动；净融资 2,928 亿元（见表 3）；发行成本方面，定向工具、短期融资券、公司债、中期票据和资产支持证券平均发行利率环比均上行，金融债平均发行利率环比下行，整体小幅下行 0.66bp。

表 3 债市发行情况（单位：只、亿元）

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	73	-8.75%	6,824.81	1,293.97	5,530.85
同业存单	415	15.60%	8,301.60	6,327.20	1,974.40
信用债	584	36.77%	6,588.72	3,660.85	2,927.87
总计	**1,072**	**23.79%**	**21,715.13**	**11,282.02**	**10,433.11**

数据来源：Wind，大公国际整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4 主要券种各主体级别平均发行利率（单位：%、bp）

券种	年限	发行利率		环比	
		AAA	AA+	AAA	AA+
公司债	3 年	1.68	1.84	-3	5
	5 年	1.88	2.09	9	6
中期票据	3 年	1.68	1.81	5	-1
	5 年	1.82	2.03	-1	14

数据来源：Wind，大公国际整理

注：平均发行利率计算剔除有担保债券、可转债、可交换债及发行只数在 3 只以下（不含 3 只）的债券，并按发行规模加权；对于存在选择权的债券，以选择权之前的期限为准。

（二）信用利差方面，信用债发行利差小幅走阔，低评级主体定价分化延续，AA 级与 AA+级利差走势再度背离

本周，债券一级市场信用债加权平均发行利差环比小幅上升 0.47bp 至 40.98bp。从发行人主体信用级别来看，AAA 级主体加权平均发行利差为 37.36bp，环比小幅上升 0.74bp；AA+级主体加权平均发行利差为 59.98bp，环比上升 5.29bp；AA 级主体加权平均发行利差为 72.73bp，环比下降 19.44bp。本周信用债发行利差转为走阔态势，主要受 AAA 级和 AA+级主体发行定价上行带动。低评级主体定价延续上周分化趋势，但与上周 AA+级利差大幅下降、AA 级利差大幅上升不同，本周 AA+利差小幅走阔、AA 级利差明显收窄，整体来看，两周走势反向，本质是机构配置策略阶段性切换驱动，市场在避险修复与博取收益之间快速切换，使得低评级主体利差定价反复震荡。此外，AA 级样本数量和规模偏小可能放大了其利差波动。

表 5 主要主体级别发行利差（单位：只、bp）

主体信用级别	只数	加权平均发行利差		平均发行利差	
		本周	环比	本周	环比
AAA	240	37.36	0.74	40.56	0.83
AA+	84	59.98	5.29	66.27	11.08
AA	9	72.73	-19.44	71.10	-10.89

数据来源：Wind，大公国际整理

注：按发行总额加权。计算发行利差时，国债收益率日期优先使用发行日当天数据，若发行日无数据则最多向前回溯 2 天；期限匹配优先精准匹配，无法精准匹配时采用三次样条插值，边界外使用最短/最长期限收益率；不含未公开发行利率的债券，剔除有担保债券以及可转债和可交换债。

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）新券种方面，全国首单科技创新与民营企业债券风险分担工具支持的股权投资机构科技创新债券成功发行

9 月 16 日，“金雨茂物投资管理股份有限公司 2026 年度第一期科技创新债券”在银行间债券市场成功发行，发行规模 2.00 亿元，发行期限 3+2 年，票面利率 2.50%。本期债券同步创设了 6,000 万元信用风险缓释凭证（CRMW），并采用“CRMW+资产担保”的产品结构，以发行人金雨茂物投资管理股份有限公司所持有的资产或所投企业权益等作为担保，为全国首单科技创新与民营企业债券风险分担工具支持的股权投资机构科技创新债券。此前，安徽应流机电股份有限公司已于 2026 年 8 月 18 日落地全国首单科技创新与民营企业债券风险分担工具支持的民营企业科技创新债券，而本期债券的成功发行标志着合并后的政策工具在“股权投资机构”这一主体类型上完成了从制度设计到落地执行的闭环。

表 6 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[1]	40	331.35	1,340	13,794.71	-2.33%	-10.74%
其中：交易所市场	22	198.03	792	7,555.43	20.18%	8.55%
银行间市场	18	133.32	548	6,239.28	-23.14%	-26.55%
绿色债券	22	667.24	650	7,378.88	32.92%	13.24%
高成长债	1	5.00	79	345.05	19.70%	-12.39%
转型债券	3	9.60	94	482.79	224.14%	169.62%
可持续挂钩债	2	22.00	55	380.45	5.77%	9.41%
中小微企业支持债券	5	6.51	163	521.83	129.58%	107.73%

数据来源：Wind，大公国际整理

三、风险预警[2]

（一）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 7 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	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2026/9/15	BBB-	负面	2026/5/26	BBB+	负面	电子

数据来源：Wind，预警通，大公国际整理

[1] 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。

[2] 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）主体展望下调方面，统计期内无发行人评级展望被下调



下载日志已记录，仅供内部参考

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合法性、真实性、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或决策依据。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。