



分析周期

2026.02.09-2026.03.01

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

——报告期内信用债发行规模 2,998 亿元，净融
出 2,754 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**1月社融存量同比增长8.2%，在政府债券前置发行支撑下维持8%以上增速；信贷结构边际优化，企业短期融资活跃、票据冲量减少。物价方面，CPI同比上涨0.2%，核心CPI升至0.8%，服务消费表现较强；PPI同比降幅收窄至-1.4%，环比连续回升，工业需求呈现修复迹象。
- **资金面：**央行加力公开市场逆回购投放，多措并举保障流动性合理充裕。2月9日-2月14日，全口径计算，公开市场净投放资金达18,969亿元；节后，2月24日至28日，央行公开市场净回笼资金4,614亿元。春节前资金价格低位运行；节后受税期以及跨月等因素影响，资金价格略有上行。

债市观察

- **债市政策：**四部门印发《关于统筹建立常态化金融支持机制 助力防止返贫致贫和乡村全面振兴的意见》，鼓励发行小微、“三农”等专项金融债券。
- **债券发行：**信用债发行规模2,997.66亿元，净融出2,754.49亿元，AAA级发行主体主要券种平均发行利率较前期普遍下行。
- **新券种：**联创电子成功发行全国首单民营企业浮息科创债。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期内3家发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**统计期内1家发行人评级展望被下调。

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，社融增速稳定，物价温和上涨

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称		单位	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01
GDP	实际GDP	当季同比	-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20	-	-	5.40	-	-
	实际GDP	季调环比	-	1.20	-	-	1.10	-	-	1.00	-	-	1.20	-	-
生产	工业增加值	当月%	-	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	31.02	-11.11
	综合PMI	指数	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40	50.20	51.40	51.10	50.10
	制造业	指数	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10
消费	非制造业	指数	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20
	社零	当月%	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00	-
	商品零售	当月%	-	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30	6.50	5.10	5.90	3.90	-
投资	餐饮收入	当月%	-	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90	5.90	5.20	5.60	4.30	-
	消费者信心	指数	-	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	88.00	87.80	87.50	88.40	87.50
	固定资产投资	累计%	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	-
进出口	制造业	累计%	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00	-
	基础设施建设	累计%	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95	-
	房地产业	累计%	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00	-13.20	-12.40	-11.50	-11.10	-10.60	-10.00	-9.10	-
金融	民间投资	累计%	-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00	0.30	0.40	0.00	-
	进出口	当月%	-	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30	-4.30	1.60	-16.30
	出口金额	当月%	-	6.60	5.90	-1.20	8.20	4.30	7.10	5.80	4.60	8.00	12.20	-3.10	5.90
社融	社融存量	%	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.65	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00
	社融新增	亿元	72,308	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900	11,599	58,961	22,331	70,546
	新增人民币贷款	亿元	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	2,800	36,400	10,100	51,300
	政府债券	亿元	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508	14,585	9,729	14,866	16,939	6,933
	企业债券融资	亿元	5,033	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422	1,496	2,340	-905	1,702	4,454
通胀	M1	%	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40
	M2	%	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00
财政	CPI	当月%	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.30
	PPI	当月%	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30
	财政收入	当月%	-	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31	0.13	1.89	0.25	-1.60	-
就业	全国税收收入	当月%	-	-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04	0.56	1.91	-2.21	-3.90	-
	中央本级收入	亿元	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30	755.80	959.60	483.30	1,949.00	-
	财政支出	当月%	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38	2.63	5.80	5.67	3.40	-
中央本级支出	亿元	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20	351.00	356.50	347.50	524.20	-	
	就业人数	累计%	-	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43	-1.24	0.00	1.65	5.48	-
失业率	失业率	%	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.30	5.20

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。

金融: 社融增速稳定, 资金活跃度提升。1月新增社融7.22万亿元, 同比多增1,654亿元; 社融存量同比增长8.2%, 略低于前值8.3%; 人民币贷款新增4.71万亿元, 同比少增4,200亿元。政府债券前置发行缓解信贷疲弱, 社融存量增速稳定在8%以上。企业短期融资活跃、票据冲量减少, 信贷结构实质性改善。M1增速提升, 同比增加4.9%, M2续创新高, 同比增长9.0%, M2与M1的剪刀差为4.1个百分点, 资金活跃程度提升。

物价: CPI温和上涨, PPI降幅收窄。1月份CPI同比涨幅有所收窄, 同比上涨0.2%, 较上月回落0.6个百分点。核心CPI同比上涨0.8%, 创下近6个月新高。受“春节错月”及供应充足影响食品价格同比下降0.7%。节前出行和文娱需求释放, 旅游、家政服务价格明显升温。1月PPI降幅收窄, 同比下降1.4%, 环比已连续4个月上涨, 工业端需求在全国统一大市场建设和部分行业产能治理政策持续发力的带动下有所修复。

1.2 资金面方面, 央行加力公开市场逆回购投放, 多措并举确保流动性合理充裕

2月9日-2月14日, 央行通过公开市场操作, 先后开展7天期逆回购操作16,524亿元, 周内逆回购到期4,055亿元; 开展国库定存1,500亿元, 加量续作6个月期(181天)买断式逆回购5,000亿元。全口径计算, 春节前一周公开市场净投放资金达18,969亿元。

节后，2月24日至28日，央行开展7天期逆回购操作16,410亿元，周内逆回购到期22,524亿元；国库定存到期1,500亿元，加量续作中期借贷便利（MLF）净投放3,000亿元。全口径计算，节后首周公开市场净回笼资金4,614亿元。

表2 央行货币投放情况（单位：亿元）

统计区间	MLF到期	MLF投放	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
2.24-2.28	3,000	6,000	16,410	22,524	-6,114	0	1,500	-4,614
2.9-2.14	0	0	16,524	4,055	12,469	1,500	0	18,969
2.2-2.6	0	0	10,055	17,615	-7,560	0	0	-6,560

资金利率方面，节前，央行多措并举护航流动性，资金价格保持低位运行，2月9日至14日，DR001、DR007均值分别为1.3246%、1.4846%。2月24日至28日，受税期以及跨月等因素影响，资金价格整体略有上行，DR001、DR007均值为1.3564%、1.5057%，分别较节前一周上行3.18BP、2.11BP。

2. 债市观察

2.1 债市政策方面，四部门印发《关于统筹建立常态化金融支持机制 助力防止返贫致贫和乡村全面振兴的意见》，鼓励发行小微、“三农”等专项金融债券

2月14日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、农业农村部印发《关于统筹建立常态化金融支持机制 助力防止返贫致贫和乡村全面振兴的意见》（以下简称《意见》），从健全重点人群开发式金融帮扶长效机制、建立分层分类的欠发达地区金融支持机制、强化重点领域金融资源投入、强化金融服务能力建设、强化金融多业态协同和强化政策保障和组织实施6个方面提出21条具体举措。其中，在强化金融多业态协同方面，《意见》提出要发挥债券市场融资功能，在鼓励金融机构尤其是欠发达地区地方法人金融机构通过发行小微、“三农”、绿色等专项金融债券筹集稳定的长期低成本资金、加大对当地信贷投入的同时，积极支持符合条件的企业发债融资，将募集资金用于乡村振兴领域；同时，《意见》指出要构建资本市场综合支持体系，加大农村地区企业上市辅导培育力度，对注册地在原脱贫地区的企业继续实施上市“绿色通道”政策，并支持符合条件的上市企业通过增发、配股、发行可转债、公司债等方式进行再融资，募集发展资金，用于当地特色产业发展、农业科技创新等项目。《意见》进一步强调了要着力加强债券市场对欠发达地区乡村振兴的支持力度，政策引导下，“乡村振兴”“三农”“绿色”等相关主题债券的发行主体及产品设计将更趋多元化，欠发达地区地方性金融机构或将成为新的发行主力，同时，相关专项金融债券的期限结构或将拉长。

2.2 债券发行方面，信用债发行规模 2,997.66 亿元，净融出 2,754.49 亿元，AAA 级发行主体主要券种平均发行利率较前期普遍下行

2月9日-3月1日，债券一级市场发行债券 1,339 只，净融资额为净流出 3,457.63 亿元。其中，信用债发行 474 只，发行规模 2,997.66 亿元，净融资额为净流出 2,754.49 亿元（见表 3）；信用债发行成本方面，AAA 级发行主体 3 年期公司债、1 年期短期融资券、3 年期中期票据、5 年期中期票据平均发行利率均在 2% 以下（见表 4），较前期均有所下行。

表 3 债市发行情况（单位：只、亿元）

券种	发行数量	发行规模	偿还规模	净融资额
利率债	115	14,365.56	9,844.90	4,520.66
同业存单	750	11,670.70	16,894.50	-5,223.80
信用债	474	2,997.66	5,752.15	-2,754.49
总计	1,339	29,033.92	32,491.55	-3,457.63

数据来源：Wind，大公国际整理

表 4 主要券种各主体级别平均发行利率（单位：%）¹

券种	年限	发行利率		
		AAA	AA+	AA
公司债	3 年	1.96	2.15	-
	5 年	2.11	2.31	2.87
短期融资券	1 年	1.66	1.77	-
中期票据	3 年	1.88	2.04	-
	5 年	1.98	2.12	2.73

数据来源：Wind，大公国际整理

2.3 新券种方面，联创电子成功发行全国首单民营企业浮息科创债

2月12日，“联创电子科技股份有限公司 2026 年度第一期科技创新债券”在银行间市场成功发行，发行规模为 0.30 亿元，发行期限为 100 天，票面利率为 2.80%。本期债券创新采用浮动利率机制，挂钩基准利率为 1 年期贷款市场报价利率（LPR），每月调整一次，是江西省首单浮息债券，也是全国首单民营企业浮息科技创新债券，进一步丰富了科技创新类债券的产品体系。今年以来，科技创新类债券已累计发行 307 只、3,776.34 亿元（见表 5），其中非央国企共发行 52 只、939.50 亿元，与去年同期的 20 只、148.9 亿元相比，发行数量和规模均呈现成倍增长。

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

表 5 债市新产品发行情况 (单位: 只、亿元)

新券种类型	2.9-3.1		今年以来		今年以来同比	
	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模
科技创新类债券 ²	38	359.49	307	3,776.34	67.76%	119.85%
其中: 交易所市场	10	72.99	129	1,029.48	72.00%	38.99%
银行间市场	28	286.50	178	2,746.86	64.81%	181.15%
绿色债券	9	47.51	85	592.19	18.06%	-54.99%
碳中和债	3	13.00	28	141.93	16.67%	-37.88%
乡村振兴债	6	29.00	48	204.72	200.00%	100.45%
高成长债	1	5.00	14	71.50	180.00%	28.60%
一带一路债	2	7.20	4	22.20	0.00%	-20.71%
中小微企业支持债券	11	38.56	44	147.98	633.33%	957.00%

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 3 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	航天宏图信息技术股份有限公司	中诚信	2026/2/9	BB+	负面	2025/11/11	BBB	负面	计算机
2	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/2/9	BBB	负面	2025/11/13	A-	负面	食品饮料
3	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2026/2/9	A	负面	2025/6/16	AA-	稳定	电子

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 1 家发行人评级展望被下调

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, 国际评级机构(标普、穆迪、惠誉)信用观察调整不计入展望下调范畴。

表 7 评级展望下调情况									
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	美团	穆迪	2026/2/11	Baa1	负面	2025/3/31	Baa1	稳定	休闲服务

数据来源: Wind, 企业预警通, DM, 大公国际整理

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。