



## 分析周期

2026.04.06-2026.04.12

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

——本周信用债发行规模环比大幅增加 69%，发行成本整体下行 11.53bp

# 本期观点摘要

## 宏观动态

- **经济运行：**3月CPI同比上涨1.0%，PPI同比由负转正至0.5%，创三年来新高。CPI受季节性影响温和波动。PPI重回增长区间，主要驱动力来自国际大宗商品价格走强带来的输入性拉动，以及“两新”政策带动的电力、钢铁等工业需求回升。
- **资金面：**4月7日-4月10日，央行公开市场操作合计净回笼6,705亿元；其中7天期逆回购投放35亿元，操作规模为近年来新低。周内市场流动性整体保持宽松，全周DR001、DR007均值分别为1.2211%、1.3251%，环比降幅均较前一周有所走阔。

## 债市观察

- **债市政策：**国家金融监督管理总局发布《关于做好2026年金融支持乡村全面振兴工作的通知》，助力提升债券市场服务乡村振兴的精准性。
- **债券发行：**信用债发行数量、规模环比均增长，净融资1,585.82亿元，平均发行成本环比下行11.53bp。
- **新券种：**全国首单商业航天科技创新公司债券成功落地。

## 风险预警

- **主体级别下调：**统计期内无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，CPI 温和通胀延续，PPI 由负转正

表 1 核心宏观经济指标汇总

| 指标名称 | 单位      | 2026-03 | 2026-02  | 2026-01 | 2025-12 | 2025-11 | 2025-10  | 2025-09 | 2025-08 | 2025-07 | 2025-06 | 2025-05 | 2025-04 | 2025-03 |       |
|------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| GDP  | 实际GDP   | 当季同比    | -        | -       | 4.50    | -       | -        | 4.80    | -       | -       | 5.20    | -       | -       | 6.40    |       |
|      | 实际GDP   | 季调环比    | -        | -       | 1.30    | -       | -        | 1.10    | -       | -       | 1.00    | -       | -       | 1.20    |       |
| 生产   | 工业增加值   | 当月%     | 6.30     | -       | 5.20    | 4.80    | 4.90     | 6.50    | 5.20    | 5.70    | 6.80    | 5.80    | 6.10    | 7.70    |       |
|      | 综合PMI   | 指数      | 50.50    | 49.50   | 49.80   | 50.70   | 49.70    | 50.00   | 50.60   | 50.50   | 50.20   | 50.70   | 50.40   | 50.20   | 51.40 |
|      | 制造业     | 指数      | 50.40    | 49.00   | 49.30   | 50.10   | 49.20    | 49.00   | 49.80   | 49.40   | 49.30   | 49.70   | 49.50   | 49.00   | 50.50 |
|      | 非制造业    | 指数      | 50.10    | 49.50   | 49.40   | 50.20   | 49.50    | 50.10   | 50.00   | 50.30   | 50.10   | 50.50   | 50.30   | 50.40   | 50.80 |
| 消费   | 社零      | 当月%     | 2.80     | -       | 0.90    | 1.30    | 2.90     | 3.00    | 3.40    | 3.70    | 4.80    | 6.40    | 5.10    | 5.90    |       |
|      | 商品零售    | 当月%     | 2.50     | -       | 0.70    | 1.00    | 2.80     | 3.30    | 3.60    | 4.00    | 5.30    | 6.50    | 5.10    | 5.90    |       |
|      | 餐饮收入    | 当月%     | 4.80     | -       | 2.20    | 3.20    | 3.80     | 0.90    | 2.10    | 1.10    | 0.90    | 5.90    | 5.20    | 5.60    |       |
|      | 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   | 87.50   |       |
| 投资   | 固定资产投资  | 累计%     | 1.80     | -       | -3.80   | -2.60   | -1.70    | -0.50   | 0.50    | 1.60    | 2.80    | 3.70    | 4.00    | 4.20    |       |
|      | 制造业     | 累计%     | 3.10     | -       | 0.60    | 1.90    | 2.70     | 4.00    | 5.10    | 6.20    | 7.50    | 8.50    | 8.80    | 9.10    |       |
|      | 基础设施建设  | 累计%     | 9.76     | -       | -1.48   | 0.13    | 1.51     | 3.34    | 5.42    | 7.29    | 8.90    | 10.42   | 10.85   | 11.50   |       |
|      | 房地产业    | 累计%     | -11.10   | -       | -17.50  | -16.00  | -14.90   | -14.00  | -13.20  | -12.40  | -11.50  | -11.10  | -10.60  | -10.00  |       |
| 进出口  | 民间投资    | 累计%     | -2.60    | -       | -6.40   | -5.30   | -4.50    | -3.10   | -2.30   | -1.50   | -0.60   | 0.00    | 0.20    | 0.40    |       |
|      | 进口金额    | 当月%     | 13.80    | 25.64   | 5.70    | 1.90    | 0.90     | 7.40    | 1.40    | 4.20    | 1.20    | -3.30   | -0.30   | -4.30   |       |
|      | 出口金额    | 当月%     | 39.60    | 10.00   | 6.60    | 5.90    | -1.20    | 8.20    | 4.30    | 7.10    | 5.80    | 4.60    | 8.00    | 12.20   |       |
|      | 社融存量    | %       | 8.20     | 8.20    | 8.30    | 8.50    | 8.50     | 8.70    | 8.80    | 9.00    | 8.90    | 8.70    | 8.70    | 8.40    |       |
| 金融   | 社融新增    | 亿元      | 23,792   | 72,298  | 22,075  | 24,926  | 8,178    | 35,299  | 25,660  | 11,307  | 42,251  | 22,900  | 11,599  | 58,961  |       |
|      | 新增人民币贷款 | 亿元      | 9,000    | 47,100  | 9,100   | 3,900   | 2,200    | 12,900  | 5,900   | -500    | 22,400  | 6,200   | 2,800   | 36,400  |       |
|      | 政府债券    | 亿元      | 14,036   | 9,764   | 6,833   | 12,077  | 4,852    | 11,893  | 13,672  | 12,482  | 13,508  | 14,585  | 9,729   | 14,866  |       |
|      | 企业债券融资  | 亿元      | 1,521    | 5,033   | 1,541   | 4,145   | 2,500    | 136     | 1,338   | 2,748   | 2,422   | 1,496   | 2,340   | -905    |       |
| 通胀   | M1      | %       | 5.90     | 4.90    | 3.80    | 4.90    | 6.20     | 7.20    | 6.00    | 5.60    | 4.60    | 2.30    | 1.50    | 1.60    |       |
|      | M2      | %       | 9.00     | 9.00    | 8.50    | 8.00    | 8.20     | 8.40    | 8.80    | 8.80    | 8.30    | 7.90    | 8.00    | 7.00    |       |
|      | CPI     | 当月%     | 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%     | 0.50     | -0.90   | -1.40   | -1.90   | -2.20    | -2.10   | -2.30   | -2.90   | -3.60   | -3.60   | -3.30   | -2.70   | -2.50 |
| 财政   | 财政收入    | 当月%     | 0.70     | -       | -24.95  | -0.02   | 3.16     | 2.58    | 2.03    | 2.65    | -0.31   | 0.13    | 1.89    | 0.25    |       |
|      | 全国税收收入  | 当月%     | 0.10     | -       | -11.50  | 2.78    | 8.56     | 8.66    | 3.39    | 5.00    | 1.04    | 0.56    | 1.91    | -2.21   |       |
|      | 中央本级收入  | 亿元      | 4,316.70 | -       | 549.90  | 660.80  | 1,101.90 | 656.90  | 573.00  | 994.90  | 710.30  | 755.80  | 959.60  | 483.30  |       |
|      | 财政支出    | 当月%     | 3.60     | -       | -1.77   | -3.71   | -9.78    | 3.08    | 0.82    | 3.04    | 0.38    | 2.63    | 5.80    | 5.67    |       |
| 就业   | 中央本级支出  | 亿元      | 547.60   | -       | 480.20  | 350.50  | 371.90   | 443.80  | 324.30  | 341.30  | 412.20  | 351.00  | 356.50  | 347.50  |       |
|      | 就业人数    | 累计%     | -3.25    | 3.71    | 0.88    | 1.00    | 0.88     | 0.76    | 0.21    | -0.73   | -0.43   | -1.24   | 0.00    | 1.65    |       |
|      | 失业率     | %       | 5.30     | 5.20    | 5.10    | 5.10    | 5.10     | 5.20    | 5.30    | 5.20    | 5.00    | 5.00    | 5.10    | 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。

**CPI 节后季节性回落，温和通胀延续。**3月CPI同比上涨1.0%，较上月略有收窄。环比下降0.7%，主要受春节长假后需求减弱及季节性因素影响。其中食品价格环比下降2.7%，鲜菜、猪肉和水产品价格受节后需求回落影响，跌幅较为明显。

**PPI 由负转正，工业需求共振。**3月PPI同比上涨0.5%，环比上涨1.0%。PPI数据结束3年以上的同比下跌态势，主要受输入性和政策性因素共同影响。一是国际金、铜、油等价格快速上涨，有色金属矿采选业同比大涨36.4%，冶炼业同比上涨22.4%。二是受“两新”政策效应影响，用能钢需求回升。电力、热力生产价格由降转涨，同比上涨+1.4%，黑色金属冶炼（钢铁）价格涨幅扩大。

## 1.2 资金面方面，央行公开市场操作净回笼 6,705 亿元，资金价格继续下行

4月7日-4月10日，央行通过公开市场操作开展7天期逆回购投放35亿元，操作规模为近年来新低；周内逆回购到期3,040亿元，7天期逆回购净回笼3,005亿元。周内，央行缩量续作买断式逆回购，投放8,000亿元，到期11,000亿元，净回笼3,000亿元；另有国库定存到期700亿元。全口径计算，周内公开市场合计净回笼6,705亿元。

| 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  |
|----------|---------------|---------------|----------------|-----------|-----------|--------|
| 4.7-4.10 | 35            | 3,040         | -3,005         | 0         | 700       | -6,705 |
| 3.30-4.3 | 3,040         | 4,742         | -1,702         | 2,500     | 0         | -1,702 |

数据来源: 中国人民银行官网, 大公国际整理

资金利率方面, 尽管央行公开市场操作净回笼资金规模较大, 但市场流动性保持宽松。全周 DR001、DR007 均值分别为 1.2211%、1.3251%, 较前一周分别下降 4.98BP、7.92BP, 环比降幅均较前一周有所走阔, 整体延续 3 月中旬以来的下行态势。

## 2. 债市观察

### 2.1 债市政策方面, 国家金融监督管理总局发布《关于做好 2026 年金融支持乡村全面振兴工作的通知》, 助力提升债券市场服务乡村振兴的精准性

4 月 8 日, 国家金融监督管理总局办公厅发布《关于做好 2026 年金融支持乡村全面振兴工作的通知》(以下简称《通知》), 从持续强化重点领域金融供给、扎实实施常态化精准帮扶、不断提升农村金融服务能力等五大方面提出 15 条具体举措。其中, 《通知》指出要健全常态化金融帮扶机制, 强调金融机构发行的“三农”专项债券应用于涉农领域, 严禁以涉农名义违规新增地方政府隐性债务。整体来看, 《通知》强调金融体系对乡村振兴的综合支持与全面赋能, 有望带动相关专项债券的发行, 并提升债券市场服务乡村振兴的精准性。

### 2.2 债券发行方面, 信用债发行数量、规模环比均增长, 净融资 1,586 亿元, 平均发行成本环比下行 11.53bp

本周, 债券一级市场共发行债券 801 只, 发行规模合计 15,284.45 亿元, 净融资 3,007.44 亿元。信用债方面, 本周信用债发行数量环比增长 17.09%, 主要为中期票据、短期融资券和公司债发行数量环比增幅较大; 发行规模环比增长 68.77%, 净融资 1,585.82 亿元(见表 3); 发行成本方面, 除金融债外, 其他各券种平均发行利率环比均下行, 整体下行 11.53bp。

| 券种   | 发行数量 | 数量环比   | 发行规模      | 偿还规模      | 净融资额      |
|------|------|--------|-----------|-----------|-----------|
| 利率债  | 48   | 0.00%  | 7,117.20  | 3,933.49  | 3,183.72  |
| 同业存单 | 335  | 84.07% | 3,544.50  | 5,306.60  | -1,762.10 |
| 信用债  | 418  | 17.09% | 4,622.75  | 3,036.92  | 1,585.82  |
| 总计   | 801  | 36.46% | 15,284.45 | 12,277.01 | 3,007.44  |

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：%、BP）<sup>1</sup>**

| 券种    | 年限 | 发行利率 |      |      | 环比  |     |    |
|-------|----|------|------|------|-----|-----|----|
|       |    | AAA  | AA+  | AA   | AAA | AA+ | AA |
| 公司债   | 3年 | 1.83 | 2.03 | -    | -6  | -23 | -  |
|       | 5年 | 2.02 | 2.24 | 2.64 | -15 | -6  | 30 |
| 短期融资券 | 1年 | 1.57 | -    | -    | -   | -   | -  |
| 中期票据  | 3年 | 1.82 | 1.92 | -    | -15 | -29 | -  |
|       | 5年 | 1.99 | 2.03 | -    | -12 | -32 | -  |

数据来源：Wind，大公国际整理

### 2.3 新券种方面，全国首单商业航天科技创新公司债券成功落地

4月8日，“无锡市梁溪科技城园区发展集团有限公司2026年面向专业投资者非公开发行科技创新公司债券（第二期）（用于商业航天）”在深圳证券交易所成功发行，本期债券发行规模为4.00亿元，发行期限为5年，募集资金将用于商业航天领域科创公司投资，重点强化商业航天重点产业培育，前瞻布局商业火箭、商业卫星等前沿方向，系全国首单商业航天科技创新公司债券。此前，2026年1月20日，本期债券发行主体曾发行全国首单“专项用于未来产业”的私募科技创新公司债券，募集资金100%投向商业航天、低空经济、人工智能等未来产业主赛道。两期科技创新债券的成功发行预计将形成一定的先导效应，引导科技创新债券募集资金精准流向航空航天、量子科技等更广泛的新兴产业领域。

**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 <sup>2</sup> | 29   | 274.50 | 553  | 6,180.59 | 84.33%  | 122.76% |
| 其中：交易所市场             | 23   | 190.50 | 273  | 2,351.83 | 97.83%  | 74.53%  |
| 银行间市场                | 6    | 84.00  | 280  | 3,828.76 | 72.84%  | 168.30% |
| 绿色债券                 | 18   | 73.44  | 192  | 1,343.21 | 52.38%  | -43.18% |
| 碳中和债                 | 11   | 32.37  | 56   | 268.73   | 43.59%  | -19.90% |
| 乡村振兴债                | 6    | 22.00  | 81   | 378.97   | 138.24% | 98.04%  |
| 高成长债                 | 2    | 8.00   | 35   | 174.50   | 288.89% | 96.95%  |
| 转型债券                 | 2    | 21.50  | 38   | 140.65   | 533.33% | 346.51% |
| 可持续挂钩债               | 1    | 6.00   | 13   | 72.60    | -38.10% | -51.27% |
| 中小微企业支持债券            | 2    | 15.00  | 61   | 225.88   | 510.00% | 803.52% |

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

<sup>2</sup> 科技创新类债券统计口径包含“科创板”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“科创板”正式推出后交易所市场及银行间市场科技创新债券。

### 3. 风险预警<sup>3</sup>

3.1 主体级别下调方面，统计期内无发行人主体级别被下调

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

| 表 6 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  | 惠誉   | 2026/4/9 | BBB+ | 负面   | 2026/2/6 | BBB+ | 稳定   | 休闲服务   |

数据来源：Wind，企业预警通，DM，大公国际整理

<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，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。

# 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。