分析周期

2026.03.02-2026.03.08

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行规模 3,474 亿元，净融资 1,160 亿元

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

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**2 月制造业 PMI 为 49.0%，受春节假期集中及延长影响，企业生产经营活动短期放缓。高技术制造业 PMI 仍达 51.5%，产业升级动能延续；服务业受春节“假日经济”带动部分行业景气度较高，建筑业则因冬季施工淡季及民工返乡出现阶段性回落。
- **资金面：**3 月 2 日-3 月 6 日，央行缩量开展公开市场操作，开展 7 天期逆回购净回笼 13,634 亿元，缩量开展买断式逆回购 2,000 亿元。全口径计算，公开市场净回笼 15,634 亿元。月初资金面保持宽松态势，叠加政府债缴款压力较小，周内资金价格走低，DR001、DR007 均值分别为 1.29%、1.43%。

债市观察

- **债市政策：**交易商协会发布《关于进一步优化科技创新债券机制的通知》，鼓励更多资金流向科技创新领域。
- **债券发行：**信用债发行规模 3,474 亿元，净融资额 1,160 亿元，主要券种各主体级别平均发行利率多数在 2%以上。
- **新券种：**全国首单智慧交通公司债券成功落地。

风险预警

- **主体级别下调：**统计期内 1 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，制造业 PMI 季节性回落，服务业结构性回暖

表 1 核心宏观经济指标汇总

指标名称		单位	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
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
	综合PMI	指数	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70	50.40	50.20	51.40	51.10
	制造业	指数	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20
	非制造业	指数	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40
消费	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
	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	指数		-	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90	88.00	87.80	87.50	88.40
投资	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
	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
	民间投资	累计%		-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60	0.00	0.20	0.40	0.00
进出口	进口金额	当月%		-	5.70	1.90	0.90	7.40	1.40	4.20	1.20	-3.30	-0.30	-4.30	1.60
	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
金融	社融存量	%		8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20
	社融新增	亿元		72,208	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251	22,900	11,599	58,961	22,331
	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
	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
	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
	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
	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
通胀	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
	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
财政	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
	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	1,949.90
	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	就业人数	累计%		5.71	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	%		5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.40

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。

2 月综合 PMI 产出指数为 49.5%，环比下降 0.3%，企业生产经营活动放缓。制造业 PMI 回落至 49.0%，主要受今年春节假期全部落在 2 月中下旬且假期延长的影响。高技术制造业保持动能，高技术制造业 PMI 为 51.5%，显著高于制造业总体水平，产业结构转型升级的内生动力持续释放。服务业结构性回暖，服务业商务活动指数为 49.7%，比上月回升 0.2 个百分点。受春节“假日经济”带动，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业指数均位于 60.0%以上的高位景气区间。建筑业商务活动指数为 48.2%，主要受冬季施工淡季及春节民工返乡影响，基建与地产施工进度放缓。

1.2 资金面方面，流动性延续宽松，央行公开市场净回笼 15,634 亿元

3 月 2 日-3 月 6 日，央行通过公开市场操作，先后开展 7 天期逆回购操作 1,616 亿元，周内逆回购到期 15,250 亿元；开展 3 个月期（91 天）买断式逆回购 8,000 亿元，买断式逆回购到期 10,000 亿元。全口径计算，公开市场净回笼 15,634 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
3.2-3.6	0	0	1,616	15,250	-13,634	0	0	-15,634
2.24-2.28	3,000	6,000	16,410	22,524	-6,114	0	1,500	-4,614

资金利率方面，月初资金需求整体有限，叠加周内政府债缴款压力较小，资金面延续宽松走势。3 月 2 日至 6 日，DR001、DR007 均值分别为 1.2870%、1.4340%，分别较节前一周下行 6.94BP、7.17BP。

2. 债市观察

2.1　债市政策方面，交易商协会发布《关于进一步优化科技创新债券机制的通知》，鼓励更多资金流向科技创新领域

3 月 2 日，中国银行间市场交易商协会发布《关于进一步优化科技创新债券机制的通知》（以下简称《通知》），旨在进一步引导金融资源“投早、投小、投长期、投硬科技”，鼓励更多资金流向科技创新领域，助力构建同科技创新相适应的金融体制。《通知》进一步明确了科技创新债券发行主体的认定标准及分层分类的募集资金用途管理机制，并提出要引导企业发行中长期科技创新债券，要求科技型企业发行的科技创新债券期限应为 270 天及以上，股权投资机构发行的科技创新债券期限应为 3 年期及以上，以更好匹配科技研发与股权投资的中长期属性。同时，《通知》提出积极支持“硬科技”企业发展，重点提及人工智能、集成电路等关键领域企业和独角兽、瞪羚等硬科技企业。此外，《通知》进一步完善了科技创新债券发行、交易机制，鼓励评级机构完善科技创新行业评级方法，强化对核心技术、研发能力、投资业绩、管理规模等“软实力”的关注。

2.2　债券发行方面，信用债发行规模 3,474 亿元，净融资额 1,160 亿元，主要券种各主体级别平均发行利率多数在 2%以上

本周，债券一级市场发行债券 1,007 只，净融资 3,625 亿元。其中，信用债发行 428 只，发行规模 3,474 亿元，净融资 1,160 亿元（见表 3）；信用债发行成本方面，除 AAA 级发行主体 3 年期公司债和 3 年期中期票据外，其他主要券种各主体级别平均发行利率均在 2%以上（见表 4）。

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	60	6,064.84	4,892.11	1,172.74
同业存单	519	7,172.00	5,879.90	1,292.10
信用债	428	3,474.31	2,314.29	1,160.02
总计	1,007	16,711.15	13,086.30	3,624.86

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	1.99	2.17	2.32
	5 年	2.10	2.33	2.72
短期融资券	1 年	2.20	2.43	-
中期票据	3 年	1.96	2.27	-
	5 年	2.06	2.20	2.47

数据来源：Wind，大公国际整理

2.3　新券种方面，全国首单智慧交通公司债券成功落地

3 月 5 日，“山东高速集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第二期)(智慧交通)”在上海证券交易所成功发行，发行规模为 10 亿元，票面利率为 1.94%，募集资金主要用于已获得国内首张高速公路数字设计、数字建设、数字运维评价证书的董梁高速沈新段项目建设，是全国首单智慧交通公司债券。本期债券的成功发行为传统交通基建行业的数字化转型提供了精准的低成本资金支持，是债券市场通过创新产品设计支持传统产业“硬科技”升级的成功范例。

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[2]	34	317.80	341	4,094.14	68.81%	110.16%
其中：交易所市场	15	163.00	144	1,192.48	71.43%	41.51%
银行间市场	19	154.80	197	2,901.66	66.95%	162.50%
绿色债券	12	92.77	97	684.96	24.36%	-49.65%
碳中和债	5	16.67	33	158.60	37.50%	-30.59%
乡村振兴债	2	7.00	50	211.72	212.50%	107.30%
高成长债	1	3.00	15	74.50	200.00%	33.99%
转型债券	3	26.00	19	82.41	216.67%	161.62%

[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

[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。

表 5　债市新产品发行情况（单位：只、亿元）						
可持续挂钩债	1	10.00	6	40.00	-45.45%	-50.64%

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 1 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	美团	标普	2026/3/4	BBB+	负面	2025/4/3	A-	稳定	休闲服务

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

[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。

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。.