



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

分析周期

2025.9.22-2025.10.12

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

——报告期内信用债发行 882 只，发行规模
7,553 亿元

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**9月PMI数据显示积极信号，制造业产需改善，企业信心有所增强，非制造业增速虽放缓，但预期稳定。
- **资金面：**9月22日-10月11日，央行加码公开市场操作，开展逆回购操作累计投放43,169亿元，加量续作中期借贷便利（MLF）净投放3,000亿元，开展大额买断式逆回购11,000亿元，报告期内公开市场资金净投放7,102亿元；节前资金价格波动较大，节后持续回落，资金面平稳跨季。

债市观察

- **债市政策：**商务部等8部门明确支持符合条件的数字消费项目通过发行债券、资产证券化产品等方式融资。
- **债券发行：**信用债发行规模7,552.61亿元，净融资额为净流出，AA级发行主体5年期公司债及中期票据平均发行成本均上行至3%以上。
- **新券种：**金泰产融创投成功发行全市场首单绿色+科技创新债券类REITs。

风险预警

- **主体级别下调：**本周无发行人主体级别被下调。
- **主体展望下调：**本周2家发行人评级展望被下调。

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，制造业供需两端同步回暖，非制造业扩张动能减弱

表 1 核心宏观经济指标汇总											
指标名称		单位	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	-	-	-	5.2	-	-	5.4	-	-
	实际GDP	季调环比	-	-	-	1.1	-	-	1.2	-	-
生产	工业增加值	当月%	-	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	31.0	-11.1
	综合PMI	指数	50.6	50.5	50.2	50.7	50.4	50.2	51.4	51.1	50.1
	制造业	指数	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1
	非制造业	指数	50.0	50.3	50.1	50.5	50.3	50.4	50.8	50.4	50.2
消费	社零	当月%	-	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	-
	商品零售	当月%	-	3.6	4.0	5.3	6.5	5.1	5.9	3.9	-
	餐饮收入	当月%	-	2.1	1.1	0.9	5.9	5.2	5.6	4.3	-
	消费者信心指数	指数	-	-	89.0	87.9	88.0	87.8	87.5	88.4	87.5
投资	固定资产投资	累计%	-	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	-
	制造业	累计%	-	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	-
	基础设施建设	累计%	-	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	-
	房地产业	累计%	-	-13.2	-12.4	-11.5	-11.1	-10.6	-10.0	-9.1	-
进出口	民间投资	累计%	-	-2.3	-1.5	-0.6	0.0	0.2	0.4	0.0	-
	进口金额	当月%	-	1.3	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.3	1.6	-16.3
	出口金额	当月%	-	4.4	7.1	5.8	4.7	8.0	12.2	-3.1	5.9
	社融存量	%	-	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0
金融	社融新增	亿元	-	25668.0	11307.0	42251.0	22899.0	11599.0	58961.0	22331.0	70546.0
	新增人民币贷款	亿元	-	5900.0	-500.0	22400.0	6200.0	2800.0	36400.0	10100.0	51300.0
	政府债券	亿元	-	13672.0	12482.0	13508.0	14585.0	9729.0	14866.0	16930.0	6933.0
	企业债券融资	亿元	-	1338.0	2748.0	2422.0	1496.0	2340.0	-905.0	1702.0	1454.0
通胀	M1	%	-	6.0	5.6	4.6	2.3	1.5	1.6	0.1	0.4
	M2	%	-	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0
	CPI	当月%	-	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	0.5
	PPI	当月%	-	-2.9	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3
财政	财政收入	当月%	-	2.0	2.6	-0.3	0.1	1.9	0.3	-1.6	-
	全国税收收入	当月%	-	3.4	5.0	1.0	0.6	1.9	-2.2	-3.9	-
	中央本级收入	亿元	-	5730.0	9949.0	7103.0	7558.0	9596.0	4833.0	19490.0	-
	财政支出	当月%	-	0.8	3.0	0.4	2.6	5.8	5.7	3.4	-
就业	中央本级支出	亿元	-	3243.0	3413.0	4122.0	3510.0	3565.0	3475.0	5242.0	-
	就业人数	累计%	-	0.2	-0.7	-0.4	-1.2	0.0	1.7	5.5	0.0
	失业率	%	-	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2

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。黄色为本周更新数据。

9月综合PMI产出指数50.6%，连续第7个月扩张。制造业PMI为49.8%，环比回升0.4pct，景气度边际改善。生产指数51.9%，重回扩张区间，企业生产活动加快。同时，企业采购意愿增强，采购量指数升至51.6%。非制造业PMI为50.0%，指数持平荣枯线。环比下降0.3pct，扩张动能放缓。建筑业为49.3%，呈现低位回升，但房建仍偏弱，需基建托底。服务业为50.1%，位于扩张区间，但增速有所减缓。

1.2 资金面方面，央行加码公开市场操作，流动性平稳跨季

9月22日-10月11日，央行通过公开市场操作，先后以固定利率1.40%、数量招标方式开展逆回购操作43,169亿元，逆回购到期50,067亿元；中期借贷便利（MLF）投放6,000亿元，到期3,000亿元；开展3个月期（91天）买断式逆回购11,000亿元；报告期内公开市场资金净投放7,102亿元。

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	资金净投放
9.22-10.11	3,000	6,000	43,169	50,067	-6,898	7,102
9.15-9.19	18,268	12,645	5,623	1,500	1,200	5,923

资金利率方面，节前资金面波动较大，节后明显转松，带动资金价格逐步下行。节前（9月22日-9月30日），央行加大流动性投放，开展14天逆回购投放9,000亿元，加量续作MLF，以对冲大额逆回购到期以及跨节备付需求，DR001、DR007分别在1.31%-1.47%区间以及1.44%-1.60%区间宽幅震荡；至9月30日，DR001、DR007已下行至1.39%、1.44%，较9月22日下行4.22BP、5.12BP。节后，央行延续宽松操作，10月9日开展大额买断式逆回购操作，资金面宽松格局延续；至10月11日，DR001、DR007持续回落至1.31%、1.39%。

2. 债市观察

2.1 债市政策方面，商务部等8部门明确支持符合条件的数字消费项目通过发行债券、资产证券化产品等方式融资

2025年9月24日，商务部等8部门联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》（以下简称《指导意见》，从丰富数字消费领域供给、培育壮大数字消费经营主体、优化数字消费支撑体系、营造数字消费良好环境四个方面提出14条具体举措。《指导意见》提出，要优化数字消费支撑体系，加强财政金融支持，鼓励政府性融资担保机构为数字消费领域小微企业提供融资增信支持；鼓励金融机构与数字消费企业、支付企业加强合作，共同开发适应数字消费特点的金融产品和服务；支持符合条件的数字消费项目，通过发行债券、资产证券化产品等方式融资，促进商业业态数字化提升、场景化改造等。《指导意见》的出台将有助于激发数字消费领域中小微企业和高新技术企业发债融资的积极性，并引导金融机构打造多样化的数字消费资产证券化产品，以数字消费为抓手助力推动实现消费升级与产业创新。

2.2 债券发行方面，信用债发行规模7,552.61亿元，净融资额为净流出，AA级发行主体5年期公司债及中期票据平均发行成本均上行至3%以上

9月22日-10月12日，债券一级市场发行债券1,672只，净融资额为净流出2,192.10亿元。其中，信用债发行882只，发行规模7,552.61亿元，净融资额为净流出2,184.60亿元（见表3）；信用债发行成本方面，AA级发行主体5年期公司债、5年期中期票据平均发行利率分别为3.59%和3.20%，均在3%以上，且较前期有所上行（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	141	9,388.69	7,002.98	2,385.70
同业存单	649	10,336.80	12,730.00	-2,393.20
信用债	882	7,552.61	9,737.21	-2,184.60
总计	1,672	27,278.10	29,470.20	-2,192.10

表 4 主要券种各主体级别平均发行利率 (单位: %、BP) ¹

券种	年限	发行利率		
		AAA	AA+	AA
公司债	3 年	2.23	2.56	-
	5 年	2.33	2.75	3.59
短期融资券	1 年	1.84	2.03	-
中期票据	3 年	2.21	2.51	2.56
	5 年	2.45	2.64	3.20

2.3 新券种方面，金泰产融创投成功发行全市场首单绿色+科技创新债券类 REITs

9 月 24 日，金泰产融(北京)创业投资基金管理有限公司 2025 年度第一期本钢北营绿色科技创新定向资产支持证券(类 REITs)成功发行，发行规模为 14.06 亿元，票面利率为 2.60%，本期债券底层资产为本钢北营公司 80MW 高温超高压煤气发电机组，其通过先进技术实现了“废气”变绿电和资源的循环利用，对推动钢铁行业绿色、低碳转型具有重要意义，因此，本期债券获得绿色+科技创新双重认证，为全市场首单绿色+科技创新债券类 REITs，同时也是鞍钢集团首单类 REITs、钢铁行业首单类 REITs、全市场首单高压煤气发电类 REITs，是传统重资产行业积极践行金融创新、赋能行业绿色、科技创新转型升级的有益实践。今年以来，全市场绿色债券和科技创新类债券发行规模分别已达 6,906.80 亿元和 15,899.93 亿元，同比分别增长 69.54%和 71.83%，债券市场对绿色、科创领域的资源配置与支持力度持续加码。

表 5 债市新产品发行情况 (单位: 只、亿元)

新券种类型	9.22-10.12		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	54	445.47	1,426	15,899.93	55.00%	71.83%
其中：交易所市场	20	217.00	679	7,177.12	75.45%	60.17%
银行间市场	34	228.47	747	8,722.81	40.15%	82.79%
绿色债券	33	327.24	533	6,906.80	27.82%	69.54%

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 今年以来科技创新类债券发行数量、发行规模及其同比变化统计数据包含“科技板”正式推出前在银行间市场发行的科创票据。

表 5 债市新产品发行情况（单位：只、亿元）						
碳中和债	2	23.24	139	1,028.69	10.32%	-18.83%
乡村振兴债	13	51.60	171	916.26	56.88%	36.51%
高成长债	3	12.00	69	405.85	590.00%	566.42%
可持续挂钩债	1	2.00	53	349.72	20.45%	25.46%
蓝色债券	1	20.00	3	28.00	0.00%	191.67%

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，本周无发行人主体级别被下调

3.2 主体展望下调方面，本周 2 家发行人评级展望被下调

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	中国海外宏洋集团有限公司	穆迪	2025/9/22	Baa3	负面	2024/4/17	Baa3	稳定	房地产
2	澳门博彩控股有限公司	穆迪	2025/9/22	Ba3	负面	2023/11/16	Ba3	稳定	社会服务

数据来源：Wind，企业预警通，DM，大公国际整理

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。 .