



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

分析周期

2025.8.18-2025.8.24

技术研究部（业务风险控制部）

联系电话：010-67413343

邮箱：research@dagongcredit.com

宏观经济和债券市场一周观点

——本周信用债发行只数、规模环比增长均超
17%，净融资转为净流入

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**受税收高峰期和证券交易印花税的激增影响，7 月财政收入同比增长 2.65%，税收收入增长 5.00%。财政支出同比增长 3.04%，持续集中在社会保障、教育和医疗等民生领域。
- **资金面：**8 月 18 日-8 月 22 日，央行加大公开市场投放力度，保持流动性充裕，全周公开市场资金净投放 12,652 亿元；受税期走款等因素影响，周内资金价格有所波动，资金面边际收敛。

债市观察

- **债市政策：**地方政府可统筹运用一般债券、专项债券等资金支持 PPP 存量项目建设。
- **债券发行：**信用债发行数量、规模环比均增长，净融资额为净流入 629.71 亿元，平均发行成本环比下行 2.89BP。
- **新券种：**全国首单绿色中小微企业支持公司债券成功发行，年内中小微企业支持债券累计发行规模已突破 110 亿元。

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：**本周无发行人评级展望被下调。

1. 宏观动态

1.1 经济数据方面，7 月财政收入增长，税收与民生支出优化

表 1 核心宏观经济指标汇总									
指标名称		单位	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01
GDP	实际GDP	当季同比	-	5.20	-	-	5.40	-	-
	实际GDP	季调环比	-	1.10	-	-	1.20	-	-
生产	工业增加值	当月%	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	31.02	-11.11
	综合PMI	指数	50.20	50.70	50.40	50.20	51.40	51.10	50.10
	制造业	指数	49.30	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10
	非制造业	指数	50.10	50.50	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20
消费	社零	当月%	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00	-
	商品零售	当月%	4.00	5.30	6.50	5.10	5.90	3.90	-
	餐饮收入	当月%	1.10	0.90	5.90	5.20	5.60	4.30	-
	消费者信心指数	指数	-	-	88.00	87.80	87.50	88.40	87.50
投资	固定资产投资	累计%	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10	-
	制造业	累计%	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00	-
	基础设施建设	累计%	7.29	8.90	10.42	10.85	11.50	9.95	-
	房地产业	累计%	-12.00	-11.50	-11.10	-10.60	-10.00	-9.10	-
	民间投资	累计%	-1.50	-0.60	-	0.20	0.40	-	-
进出口	进口金额	当月%	4.10	1.10	-3.40	-0.20	-4.40	1.50	-16.40
	出口金额	当月%	7.20	5.90	4.80	8.10	12.30	-3.00	6.00
金融	社融存量	%	9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00
	社融新增	亿元	11320.00	41993.00	22870.00	11591.00	58894.00	22375.00	70546.00
	新增人民币贷款	亿元	-500.00	22400.00	6200.00	2800.00	36400.00	10100.00	51300.00
	政府债券	亿元	12482.00	13508.00	14585.00	9729.00	14866.00	16939.00	6933.00
	企业债券融资	亿元	2748.00	2422.00	1496.00	2340.00	-905.00	1702.00	4454.00
	M1	%	5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40
通胀	M2	%	8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00
	CPI	当月%	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50
	PPI	当月%	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30
财政	财政收入	当月%	2.65	-0.31	0.13	1.89	0.25	-	-
	全国税收收入	当月%	5.00	1.04	0.56	1.91	-2.21	-	-
	中央本级收入	十亿元	994.90	710.30	755.80	959.60	483.30	-	-
	财政支出	当月%	3.04	0.38	2.63	5.80	5.67	-	-
	中央本级支出	十亿元	341.30	412.20	351.00	356.50	347.50	-	-
就业	就业人数	累计%	-	-0.43	-	-	1.65	5.48	-
	失业率	%	5.20	5.00	5.00	5.10	5.20	5.40	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。黄色为本周更新数据。

7 月一般公共预算收入由负转正，同比增长 2.65%，其中税收收入增长 5.00%。这一增长主要由税收缴纳高峰期的影响，以及证券交易印花税收入的激增所推动。尤其是 7 月证券交易印花税收入达到 151 亿元，同比增长 125%，反映出 A 股市场投资者信心的回升。财政支出方面，7 月支出同比增长 3.04%，重点集中在民生领域，特别是社会保障、教育和医疗等基本公共服务的资金保障。财政部门通过持续优化支出结构，确保民生优先，推动高质量发展。

1.2 资金面方面，央行加大公开市场投放力度，但周内资金价格有所波动

8 月 18 日-8 月 22 日，央行加大公开市场投放力度，保持流动性充裕，通过公开市场操作，以固定利率 1.40%、数量招标方式累计开展 7 天期逆回购操作 20,770 亿元，逆

回购到期 7,118 亿元；国库现金定存投放 1,200 亿元，到期 2,200 亿元；全周公开市场资金净投放 12,652 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	国库现金定存中标量	国库现金定存到期量	资金净投放
7.14-7.18	20,770	7,118	13,652	1200	2200	12,652
8.11-8.15	7,118	11,267	-4,149	0	0	-4,149

资金利率方面，周内资金价格有所波动，资金面边际收敛。上半周在税期走款等因素影响下，资金面承压明显，持续收敛，DR001、DR007 从周一（8 月 18 日）的 1.4489%、1.5144%上行至周三（8 月 20 日）的 1.4738%、1.5680%；8 月 19 日-20 日，央行连续放量开展逆回购操作，加力呵护流动性，7 天期逆回购单日净投放规模分别为 4,657 亿元、4,975 亿元；在此影响下，后半周资金价格明显回落，至周五（8 月 22 日），DR001、DR007 分别下行至 1.4122%、1.4669%。全周 DR001、DR007 平均为 1.4541%、1.5217%，分别较上一周上行 12.08BP、6.99BP。

2. 债市观察

2.1 债市政策方面，地方政府可统筹运用一般债券、专项债券等资金支持 PPP 存量项目建设

8 月 20 日，国务院办公厅转发财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》（以下简称《指导意见》）的通知，《指导意见》旨在规范政府和社会资本合作（PPP）存量项目建设和运营，提升项目运行质量效益，持续提高公共服务供给水平，推动经济社会平稳健康发展。其中，在强化政策支持方面，《指导意见》明确指出要加大财政支持力度，对符合条件的在建项目，地方政府可统筹运用专项债券、一般债券等资金，用于 PPP 存量项目建设成本中的政府支出；对已建成运营项目，地方政府可按要求安排使用相关地方政府专项债券资金，有序处理社会资本方垫付建设成本问题，推动 PPP 存量项目持续运营。与社会资本相比，地方政府债券募集资金将为 PPP 项目正常运转提供低成本的资金支持，从而有助于化解存量债务风险。

2.2 债券发行方面，信用债发行数量、规模环比均增长，净融资转为净流入，平均发行成本环比下行 2.89BP

本周，债券一级市场共发行债券 1,129 只，发行规模合计 19,539.77 亿元，净融资额为净流入 4,722.21 亿元。信用债方面，本周信用债发行数量环比上升 17.54%，主要为金融债、定向工具和资产支持证券发行数量环比增幅较大，但中期票据发行数量环比有所下降；发行规模环比上升 17.20%，净融资额为净流入 629.71 亿元（见表 3）；发行成本方面，除可转债和资产支持证券外，其他各券种平均发行利率环比均有所上行，

但整体小幅下行 2.89BP。

表 3 债市发行情况 (单位: 只、亿元、%)

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	136	172.00%	9,258.40	2,699.80	6,558.60
同业存单	410	-8.48%	5,481.10	7,947.20	-2,466.10
信用债	583	17.54%	4,800.27	4,170.56	629.71
总计	1,129	13.58%	19,539.77	14,817.57	4,722.21

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) ¹

券种	年限	发行利率			环比		
		AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
公司债	3 年	2.11	2.35	2.59	10	5	12
	5 年	2.28	2.69	3.02	2	18	-6
短期融资券	1 年	1.81	2.04	2.33	8	20	18
中期票据	3 年	2.26	2.38	-	23	5	-
	5 年	2.16	2.70	2.80	-18	8	-4

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.3 新券种方面, 全国首单绿色中小微企业支持公司债券成功发行, 年内中小微企业支持债券累计发行规模已突破 110 亿元

近日, “广东绿金融资租赁有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行绿色中小微企业支持公司债券(第一期)”成功发行, 为全国首单绿色中小微企业支持公司债券, 债券募集资金扣除发行费用后, 拟全部用于绿色项目的建设、运营、收购并支持中小微企业发展, 具体方式包括偿还中小微企业绿色项目有息债务及向中小微企业投放绿色项目融资租赁款, 为绿色环保相关的中小微企业发展提供了金融支持, 实现了普惠金融与绿色金融的创新融合。今年以来, 中小微企业支持债券累计发行规模已超过 110 亿元, 成为金融创新服务中小微企业的有效路径。

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	45	500.70	1,222	13,858.54	57.47%	82.92%
其中: 交易所市场	22	307.20	583	5,998.36	76.67%	62.54%
银行间市场	23	193.50	639	7,860.18	43.27%	102.27%
绿色债券	18	75.10	413	5,806.34	19.02%	72.56%

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	7	30.87	111	881.96	13.27%	-4.10%
乡村振兴债	8	30.07	140	791.42	60.92%	66.88%
高成长债	3	8.20	58	356.35	544.44%	600.10%
转型债券	2	13.20	24	165.50	26.32%	-24.63%
可持续挂钩债	1	3.00	42	279.92	0.00%	10.31%
三农债	1	10.00	7	470.00	-30.00%	107.98%
中小微企业支持债券	2	6.50	34	114.70	1600.00%	1664.62%

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。 .