



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

分析周期

2025.6.16-2025.6.22

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

——本周信用债发行数量环比增长 22%，发行成本整体下行 1.35BP

本期观点摘要

宏观动态

- **经济运行：**消费超预期增长，工业稳中有进，投资稳定增长。
- **资金面：**6月16日-6月20日，央行公开市场操作净回笼799亿元，全周资金价格整体呈下行趋势，资金面延续宽松态势。

债市观察

- **债市政策：**央行推动自贸离岸债发展；风险分担工具创设及股债联动继续支持科技创新债券发行主体扩容。
- **债券发行：**信用债发行规模环比小幅增长，净融资额维持净流入，平均发行成本环比整体小幅下行。
- **新券种：**中科创星成功发行首单民营股权投资机构科技创新债券，首批运用科技创新债券风险分担工具项目正式落地。

风险预警

- **主体级别下调：**本周13家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，消费超预期增长，工业稳中有进，投资稳定增长

表 1 核心宏观经济指标汇总											
指标名称			单位	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10
GDP	实际GDP	当季同比	-	-	5.40	-	-	-	5.40	-	-
	实际GDP	季调环比	-	-	1.20	-	-	-	1.60	-	-
生产	工业增加值	当月%	5.80	6.10	7.70	31.02	-11.11	-	6.20	5.40	5.30
	综合PMI	指数	50.40	50.20	51.40	51.10	50.10	-	52.20	50.80	50.80
	制造业	指数	49.50	49.00	50.50	50.20	49.10	-	50.10	50.30	50.10
	非制造业	指数	50.30	50.40	50.80	50.40	50.20	-	52.20	50.00	50.20
消费	社零	当月%	6.40	5.10	5.90	4.00	-	-	3.70	3.00	4.80
	商品零售	当月%	6.50	5.10	5.90	3.90	-	-	3.90	2.80	5.00
	餐饮收入	当月%	5.90	5.20	5.60	4.30	-	-	2.70	4.00	3.20
	消费者信心指数	指数	-	87.80	87.50	88.40	87.50	-	86.40	86.20	86.90
投资	固定资产投资	累计%	3.70	4.00	4.20	4.10	-	-	3.20	3.30	3.40
	制造业	累计%	8.50	8.80	9.10	9.00	-	-	9.20	9.30	9.30
	基础设施建设	累计%	10.42	10.85	11.50	9.95	-	-	9.19	9.39	9.35
	房地产业	累计%	-11.10	-10.60	-10.00	-9.10	-	-	-10.80	-10.60	-10.30
	民间投资	累计%	-	0.20	0.40	-	-	-	-0.10	-0.40	-0.30
进出口	进口金额	当月%	-3.40	-0.20	-4.40	1.50	-16.40	-	0.93	-3.88	-2.29
	出口金额	当月%	4.80	8.10	12.30	-3.00	6.00	-	10.70	6.59	12.65
金融	社融存量	%	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	-	8.00	7.80	7.80
	社融新增	亿元	22870.00	11591.00	58894.00	22375.00	70546.00	-	28507.00	23288.00	14120.00
	新增人民币贷款	亿元	6200.00	2800.00	36400.00	10100.00	51300.00	-	9900.00	5800.00	5000.00
	政府债券	亿元	14585.00	9729.00	14866.00	16939.00	6933.00	-	17566.00	13089.00	10495.00
	企业债券融资	亿元	1496.00	2340.00	-905.00	1702.00	4454.00	-	-159.00	2381.00	987.00
	M1	%	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	-	1.20	-0.70	-2.30
	M2	%	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	-	7.30	7.10	7.50
通胀	CPI	当月%	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	-	0.10	0.20	0.30
	PPI	当月%	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-	-2.30	-2.50	-2.90
财政	财政收入	当月%	0.13	1.89	0.25	-	-	-	24.25	11.02	5.49
	全国税收收入	当月%	0.56	1.91	-2.21	-	-	-	2.68	5.30	1.77
	中央本级收入	十亿元	755.80	959.60	483.30	-	-	-	1105.40	690.00	1077.20
	财政支出	当月%	2.63	5.80	5.67	-	-	-	9.55	3.78	10.37
	中央本级支出	十亿元	351.00	356.50	347.50	-	-	-	472.00	334.20	375.60
就业	就业人数	累计%	-	-	1.65	5.48	-	-	0.96	1.53	2.07
	失业率	%	5.00	5.10	5.20	5.40	5.20	-	5.10	5.00	5.00

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。

生产端，5月规模以上工业增加值同比增长5.8%，环比增长0.61%，显示出工业增长韧性依旧。在稳增长政策持续发力、出口订单边际回暖、高技术制造业扩张带动下，工业生产维持良好节奏，同时部分原材料价格回升也有助于提升企业生产积极性。

消费端，社会消费品零售总额同比增长6.4%，受“五一”和端午假期、各地促消费政策、汽车家电等耐用品销售回暖以及服务消费修复等因素带动，内需动能持续释放。尽管房地产相关消费仍处低位，但结构性亮点增强，消费恢复基础进一步夯实。

投资端，1—5月份全国固定资产投资同比增长3.7%，制造业投资延续较快增长态势，同比增速达8.5%，在全部投资中的贡献率达56.5%，显示企业在新旧动能转换背景下加大技术改造与产能升级投入。基础设施投资同比增长10.42%，可见专项债与超长期特别国债加快落地、“两重”建设提速等有利条件为基建投资提供了有力支撑。

1.2 资金面方面，央行公开市场操作净回笼 799 亿元，资金面整体延续宽松态势

6 月 16 日-6 月 20 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 7 天期逆回购操作 9,603 亿元，较前一周放量 1,021 亿元；逆回购到期 8,582 亿元，另有中期借贷便利（MLF）到期 1,820 亿元；全周公开市场资金净回笼 799 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
6.16-6.20	1,820	0	9,603	8,582	1,021	-799
6.9-6.13	0	0	8,582	9,309	-727	-727

资金利率方面，全周资金价格整体呈下行趋势。DR001 从周一的 1.39%下行至周五的 1.37%，DR007 从周一的 1.53%下行至周五的 1.49%，分别下降 1.64BP、3.2BP。全周 DR001、DR007 均值分别为 1.36%、1.52%。

2. 债市观察

2.1 债市政策方面，央行推动自贸离岸债发展；风险分担工具创设及股债联动继续支持科技创新债券发行主体扩容

6 月 18 日，2025 陆家嘴论坛在上海召开，央行围绕对外金融开放和对内科技创新发展发布了一系列金融政策，提出将发展自贸离岸债，拓宽“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区优质企业的融资渠道，并在支持科技创新发展方面提出在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新，积极推动上海首批运用科技创新债券风险分担工具，支持私募股权机构发行科创债券；同时，中国证券监督管理委员会主席吴清提到，将进一步强化股债联动服务科技创新的优势，大力发展科创债，优化发行、交易制度安排，推动完善贴息、担保等配套机制，加快推出科创债 ETF，积极发展可交换债、可转债等股债结合产品，并继续支持科技企业利用知识产权、数据资产等新型资产开展资产证券化、REITs 等融资，进一步盘活科技创新领域存量资产。上述政策均立足于进一步拓宽相关主体的融资渠道，政策支持力度的加大及相应体制机制的完善将引导更多市场主体参与自贸离岸债及科技创新债券发行。

2.2 债券发行方面，信用债发行规模环比小幅增长，净融资额维持净流入，平均发行成本环比整体小幅下行

本周，债券一级市场发行债券 1,371 只，发行规模合计 25,552.74 亿元，净融资额为净流入 5,176.24 亿元。信用债方面，本周信用债发行数量环比增长 22.26%，资产支持证券、定向工具和短期融资券发行数量环比增幅均较大；发行规模环比略增 2.93%，净融资额为净流入 1,144.19 亿元（见表 3）；发行成本方面，除资产支持证券平均发行成本环比小幅上行外，其他各券种平均发行成本环比均持平或下行，整体下行 1.35BP

（见表 4）。

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	83	62.75%	8,545.33	5,315.48	3,229.84
同业存单	629	-5.13%	11,018.60	10,216.40	802.20
信用债	659	22.26%	5,988.82	4,844.62	1,144.19
总计	1,371	9.42%	25,552.74	20,376.51	5,176.24

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	1.91	2.27	2.36	-12	-9	-
	5 年	2.18	2.58	3.19	8	-1	29
短期融资券	1 年	1.89	2.49	-	-2	65	-
中期票据	3 年	1.97	2.37	2.14	-21	8	-
	5 年	2.16	2.37	2.70	-2	-2	34

数据来源：Wind，大公国际整理

2.3 新券种方面，中科创星成功发行首单民营股权投资机构科技创新债券，首批运用科技创新债券风险分担工具项目正式落地

6 月 16 日，中科创星科技投资有限公司（以下简称“中科创星”）成功发行“中科创星科技投资有限公司 2025 年度第一期定向科技创新债券”，为“科技板”推出以来全国首笔落地的民营股权投资机构科技创新债券，债券发行规模为 4.00 亿元，发行期限较长为 10 年，募集资金将投向新一代信息技术、人工智能、半导体等“硬科技”领域基金的出资及置换，将精准支持优质科创企业发展。同时，本期债券在由中债信用增进投资股份有限公司提供全额担保的同时，由西安担保集团有限公司下属的西安投融资担保公司提供反担保，在债券风险分担方面开辟了“央地合作”新模式。除中科创星外，据交易商协会披露，本周包括君联资本管理股份有限公司、深圳市东方富海投资管理股份有限公司、江苏毅达股权投资基金管理有限公司、金雨茂物投资管理股份有限公司在内的 5 家民营股权投资机构在分担工具增信和投资支持下，均已成功发行科技创新债券，合计发行规模为 13.5 亿元，除担保外，还涉及由分担工具与金融机构联合创设信用风险缓释凭证（CRMW）、分担工具作为“基石投资人”直接购买科技创新债券等多种增信方式，标志着首批运用科技创新债券风险分担工具项目正式落地。

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	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
科技创新债券	72	729.26	545	7,306.06	164.56%	203.49%
其中：交易所市场	39	456.48	369	3,793.08	79.13%	57.57%
银行间市场	33	272.78	176	3,512.98	-	-
绿色债券	27	475.67	267	4,125.96	18.67%	89.74%
碳中和债	16	103.82	89	730.94	36.92%	30.24%
乡村振兴债	9	40.28	79	442.15	58.00%	61.14%
高成长债	6	47.80	34	224.65	580.00%	627.02%
一带一路债	1	20.00	10	77.50	-16.67%	-58.12%
数字经济债	5	18.23	9	34.23	80.00%	-37.76%
中小微企业支持债券	1	2.00	21	69.70	-	-

数据来源：Wind，大公国际整理

3. 风险预警²

3.1 主体级别下调方面，本周 13 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	中航工业产融控股股份有限公司	中诚信	2025/6/13	AA+	负面	2024/6/18	AAA	稳定	非银金融
2	中航产业投资有限公司	中诚信	2025/6/13	AA-	负面	2024/6/21	AA	稳定	非银金融
3	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2025/6/16	AA-	稳定	2024/6/20	AA	稳定	电子
4	蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	中诚信	2025/6/16	AA-	稳定	2024/6/27	AA	负面	建筑装饰
5	河南百川畅银环保能源	中证鹏元	2025/6/17	A	稳定	2025/1/24	A+	稳定	环保

² 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。

	股份有限公司								
6	山东瑞丰高分子材料股份有限公司	东方金诚	2025/6/18	A	稳定	2024/6/18	A+	稳定	基础化工
7	金埔园林股份有限公司	东方金诚	2025/6/18	A	稳定	2024/6/14	A+	稳定	建筑装饰
8	贵阳经济技术开发区贵合投资发展有限公司	大公国际	2025/6/18	AA-	稳定	2024/6/28	AA	稳定	建筑装饰
9	丝路视觉科技股份有限公司	联合资信	2025/6/20	A	稳定	2025/1/26	A+	稳定	计算机
10	湖北共同药业股份有限公司	东方金诚	2025/6/20	A	稳定	2024/6/24	A+	稳定	医药生物
11	北京建工集团有限责任公司	标普	2025/6/16	BBB-	负面	2024/7/29	BBB	负面	建筑装饰
12	水发集团有限公司	穆迪	2025/6/17	Baa3	稳定	2024/6/20	Baa2	负面	公用事业
13	大新银行股份有限公司	穆迪	2025/6/17	A3	稳定	2024/12/6	A2	负面	银行

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，本周 2 家发行人评级展望被下调

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	中节能铁汉生态环境股份有限公司	上海新世纪	2025/6/20	AA	负面	2024/6/18	AA	稳定	建筑装饰
2	上海商业储蓄银行股份有限公司	惠誉	2025/6/20	A-	负面	2024/6/27	A-	稳定	银行

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。 .