



2026 上半年债券市场发展报告

联合资信 研究发展部 | 董欣焱 | 张岩

2026 年上半年，人民银行继续实施适度宽松的货币政策，强化逆周期和跨周期调节，综合运用多种货币政策工具，为经济持续向好向优创造适宜的货币金融环境。利率债收益率总体呈现震荡下行态势，主要信用债发行利率有所下降。利率债发行规模同比减少，信用债发行量稳中有升。创新品种债券发行势头良好，信用风险持续收敛。展望 2026 年下半年，债市收益率有望维持低位波动，信用利差进一步压缩空间有限；债券市场发行或继续分化；债券市场信用风险将持续收敛，违约率或处于历史低位水平。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



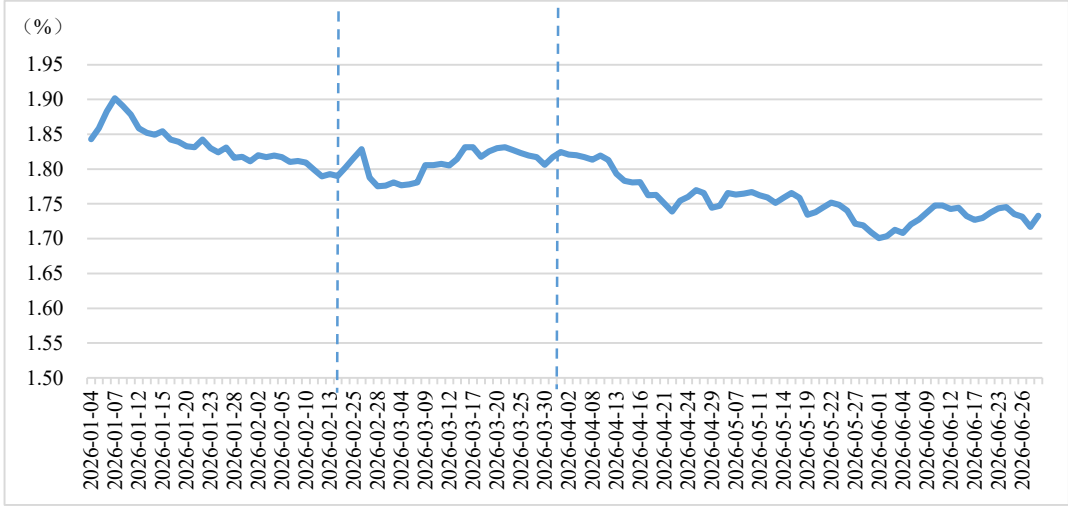
一、债券市场整体情况

2026 年上半年，人民银行继续实施适度宽松的货币政策，强化逆周期和跨周期调节，综合运用多种货币政策工具，为经济持续向好向优创造适宜的货币金融环境。2026 年上半年，我国债券市场共发行各类债券 42.37 万亿元，同比下降 9.62%。其中，同业存单共发行 16.30 万亿元，同比下降 6.25%，主要由于实体融资需求偏弱，银行补充负债意愿减退及监管引导压降同业负债占比所致。除同业存单外，各类债券合计发行 26.07 万亿元，同比下降 11.60%。其中利率债发行规模同比有所减少，信用债发行规模稳中有升。截至 2026 年 6 月末，我国各类债券存量规模达到 204.86 万亿元，较 2025 年末（196.28 万亿元）增长 4.37%。

（一）利率债

1. 利率债收益率总体呈现震荡下行态势

2026 年上半年，我国国债收益率总体呈现震荡下行走势。第一阶段，年初至 2 月中旬，市场对货币政策延续宽松的一致性预期较强，央行通过公开市场操作，结构性降息释放流动性，资金面较为宽松，同时风险资产波动较大，避险情绪升温，配置力量表现强劲。10 年期国债收益率从年初 1.86% 短暂冲高后，波动下行至 1.79% 附近。第二阶段，2 月中下旬至 3 月末，2 月中下旬资金面边际收敛，债市收益率出现短暂调整。3 月初美伊冲突爆发，油价大幅上涨引发输入性通胀担忧，国内 PPI 同比明显回升，10 年国债收益率有所上行。第三阶段，3 月末至 6 月末，地缘冲突边际缓和，通胀担忧逐步消退，资金面持续宽松，基本面走弱叠加“资产荒”延续，10 年期国债收益率持续震荡下行。



资料来源：Wind

图 1.1 2026 年上半年 10 年期国债利率走势

2. 利率债发行规模同比有所减少

2026 年上半年，债券市场共发行利率债 15.21 万亿元，同比减少 19.71%。其中，国债发行 7.49 万亿元，发行规模同比下降 7.83%，主要由于一般国债发行节奏放缓及注资特别国债发行规模下降所致。地方政府债发行规模 5.79 万亿元，同比增长 6.34%，主要系地方政府债迎来到期高峰，再融资债券大幅放量等因素影响所致。政策性银行债发行规模仅为 1.93 万亿元，同比大幅下降 64.03%，主要系上半年固定资产投资偏弱，基建项目落地偏慢，融资需求不足所致。截至 2026 年 6 月末，我国债券市场利率债品种存量规模为 130.14 万亿元，较上年末上升 5.27%。

表 1.1 2026 年上半年利率债发行和存量情况

券种类别	发行期数		发行规模		2026 年 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
政府债	1235	5.11	132758.20	-2.15	1020766.89	6.96
国债	100	-1.96	74905.70	-7.83	435173.08	6.59
地方政府债	1135	5.78	57852.50	6.34	585593.81	7.23
政策性银行债	315	-55.32	19333.60	-64.03	280679.90	-0.44
合计	1550	-17.55	152091.80	-19.71	1301446.79	5.27

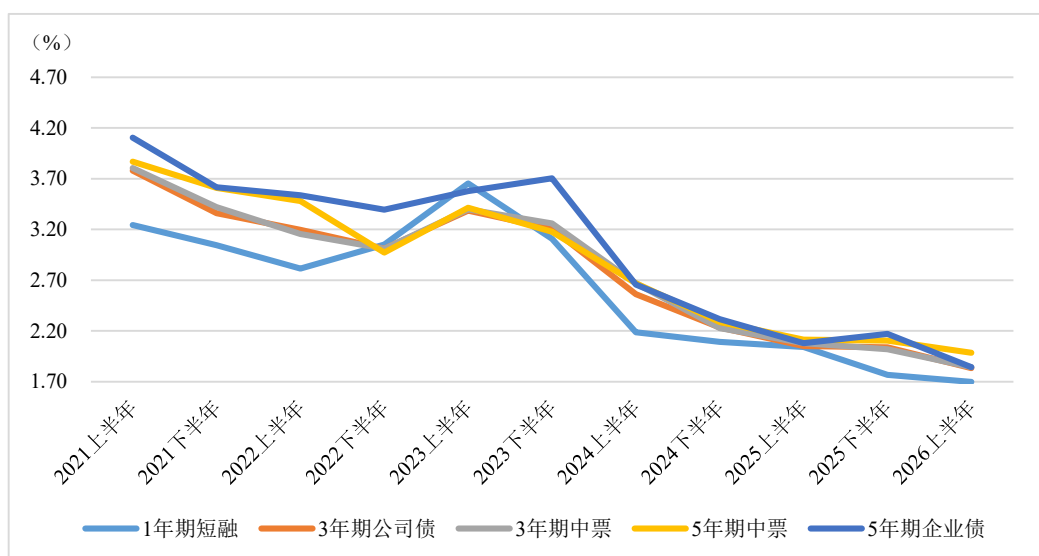
注：发行情况按发行起息日统计；数据导出日为 2026 年 7 月 20 日，以下同

资料来源：Wind

(二) 信用债

1. 主要信用债发行利率有所下降

2026 年上半年，AAA 级主体所发各期限主要券种的平均发行利率均呈下行走势。AAA 级主体所发 1 年期短融的平均发行利率为 1.70%，较上年同期（2.04%）下降 34BP；AAA 级主体所发 3 年期公司债的平均发行利率为 1.83%，较上年同期（2.05%）下降 22BP；AAA 级主体所发 3 年期中期票据的平均发行利率为 1.84%，较上年同期（2.08%）下降 24BP；AAA 级主体所发 5 年期中期票据的平均发行利率为 1.98%，较上年同期（2.11%）下降 13BP；AAA 级主体所发 5 年期企业债的平均发行利率为 1.84%，较上年同期（2.08%）下降 24BP。主要信用债发行利率中枢均有所下移。



注：1.主体级别均为 AAA 级；2.对含有选择权的债券期限进行调整，按选择权之前的期限进行统计，例如债券的原始期限设计为“5+2”，则期限为 5 年；3.统计期间利率为债券票面利率的加权平均利率，权重为实际发行总额；4.数据统计截止到 2026 年 7 月 2 日
资料来源：Wind

图 1.2 2021—2026 年上半年典型券种发行利率走势

2. 信用债发行量稳中有升

2026 年上半年，信用债¹发行规模达到 10.57 万亿元，较上年（10.23 万亿元）同期增长 3.32%。其中，公司债、一般中期票据、短期融资券的发行规模占比分别为 22.35%、19.33%和 18.73%，发行规模占比居前。截至 2026 年 6 月末，信用债存量规模为 53.85 万亿元，较 2025 年末（50.70 万亿元）上升 6.21%。

（1）非金融企业债券发行量与上年同期基本持平

2026 年上半年，非金融企业所发债券的发行期数同比略有增长，发行规模同比略有下降，总体与上年同期持平。分券种看，超短融、一般公司债和私募债发行期数和规模同比均有增长。其中，超短期融资券和短期融资券的发行规模分别增长 10%和 15%左右，主要系短端利率大幅下行压低融资成本，叠加 AAA 级大型央国企加大大额定点发行，共同推高了短期债券品种供给；一般公司债和私募债的发行规模同比增长均在 10%左右，主要系低利率环境下高等级产业主体融资需求旺盛所致；中票和企业债发行量均有所下降。其中，中票发行规模同比下降 20%左右，企业债发行规模同比下降 65%左右，主要系化债背景下城投债审核边际收紧所致。截至 2026 年 6 月末，

¹ 包括非政策性金融债、企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具、国际机构债、资产支持证券、可转债、可交债、项目收益票据和标准化票据；剔除中央汇金有限公司、中国国家铁路集团有限公司发行债券。

非金融企业债券存量为 32.99 万亿元，较 2025 年末上升 11.04%。

表 1.2 2026 年上半年非金融企业发行债券情况

券种类别	发行期数		发行规模		2026 年 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
超短融	1630	7.17	17193.72	9.57	16479.08	10.34
短融	245	-23.44	2596.69	15.08	5761.69	8.74
中期票据	2318	-5.70	20420.49	-21.60	140408.71	6.39
企业债	5	-79.17	49.00	-65.78	10978.12	-12.34
公司债	3140	10.60	23619.04	9.55	138133.93	21.16
一般公司债	874	1.04	9412.56	7.85	65562.37	5.26
私募债	2266	14.79	14206.48	10.71	72571.55	7.42
定向工具	510	-9.41	2935.85	-0.27	18183.08	-1.15
合计	7848	1.59	66814.79	-0.57	329944.60	11.04

资料来源：Wind

(2) 非政策性金融债发行量同比有所上升

2026 年上半年，金融机构发行非政策性金融债 641 期²，总发行规模为 2.60 万亿元，发行期数和规模同比均有所上升。其中，受上半年股市交投活跃，两融、衍生品、做市等重资本消耗型业务规模持续增长，证券公司补充资本意愿提升以及市场利率中枢走低，融资成本下行等因素影响，证券公司债和证券公司短期融资券发行规模同比大幅增长。受监管统筹债券批复节奏，央行相关行政许可批复延后至 3 月底，相关债券发行推迟影响，上半年商业银行债（含次级）发行规模同比下降 25%左右。其他金融机构债发行期数和规模同比均下降 30%左右，主要因助贷新规³实施后，消费金融公司压降助贷与担保增信规模，叠加金租业务新规⁴实施后，合规门槛提高，中小金租公司债券融资约束收紧所致。截至 2026 年 6 月末，非政策性金融债券存量为 16.35 万亿元，较上年末增长 4.40%。

表 1.3 2026 年上半年非政策性金融债券发行情况

券种类别	发行期数		发行规模		2026 年 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
商业银行债	53	-62.14	12876.28	-25.53	117136.03	1.50
保险公司债	16	45.45	320.70	-35.34	4332.40	0.95

² 包括商业银行金融债、商业银行次级债券、保险公司债、证券公司短期融资券、证券公司债和其它金融机构发行的金融债券。

³ 2025 年 10 月 1 日，金融监管总局印发的《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》正式实施。

⁴ 2026 年 1 月 1 日，金融监管总局印发的《金融租赁公司融资租赁业务管理办法》正式实施。

券种类别	发行期数		发行规模		2026 年 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
证券公司债	400	51.52	9770.10	116.25	32894.34	16.92
证券公司短期融资券	149	30.70	2631.20	49.61	3912.20	2.12
其它金融机构债	23	-34.29	415.00	-31.40	5179.00	5.60
合计	641	13.65	26013.28	5.45	163453.97	4.40

资料来源：Wind

(3) 资产支持证券发行量同比有所上升

2026 年上半年，资产支持证券发行期数、单数和规模同比均有所上升。其中，受助贷新规影响，个人消费金融类 ABN 发行规模显著回落，导致交易商协会 ABN 发行规模同比下降 10%左右；金融监管总局主管 ABS 发行规模同比大幅增长近 50%，主要受车贷 ABS 和不良贷款 ABS 持续放量所致；受融资租赁 ABS 和汽车类 ABS 发行增长等因素影响，证监会主管 ABS 发行规模同比有近 28%的增幅。截至 2026 年 6 月末，资产支持证券存量为 3.46 万亿元，较上年末下降 4.10%。

表 1.4 2026 年上半年资产支持证券发行情况

债券类型	发行期数		发行单数		发行规模		2026 年 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
金融监管局 ABS	233	4.02	115	0.13	1406.08	46.64	3201.43	-25.59
交易商协会 ABN	637	-17.59	236	-0.16	2307.41	-10.66	4590.66	-29.83
证监会主管 ABS	2365	17.43	836	0.18	7931.77	27.79	26814.88	6.23
合计	3235	7.44	1187	0.15	11645.26	19.46	34606.97	-4.10

注：为与其他信用债数据口径保持一致，此处资产支持证券为 Wind 口径

资料来源：Wind

(4) 其它信用债发行量同比有所上升

2026 年上半年，其它信用债⁵的发行期数和规模同比均有所增长。其中，受再融资规则优化，监管审核效率提升，企业融资意愿持续回暖等因素影响，可转债发行规模有所增长。受国企盘活存量资产，政策支持科技创新等因素影响，可交换债发行规模同比大幅增长 110%左右。国际机构债发行规模同比大幅增长超 150%，主要由于上半年境内外利差走阔，境外机构在境内发行人民币债券可大幅降低融资成本以及人民币汇率表现偏强势，境外发行人对冲成本下降等因素所致。截至 2026 年 6 月末，其它信用债存量为 0.77 万亿元，较上年末下降 1.20%。

⁵ 包括可转债、可交换债和国际机构债。

表 1.5 2026 年上半年其它信用债发行情况

债券类型	发行期数		发行规模		2026 年 6 月末存量	
	上半年 (期)	同比 (%)	上半年 (亿元)	同比 (%)	上半年 (亿元)	环比 (%)
可转债	33	65.00	357.92	18.22	5003.43	-10.31
可交换债	17	70.00	236.29	110.04	1078.08	5.88
国际机构债	21	425.00	596.50	153.83	1641.50	34.55
合计	71	108.82	1190.71	83.11	7723.02	-1.20

资料来源：Wind

二、债券市场运行特征⁶

（一）城投债⁷供给延续收缩，产业债⁸发行持续放量

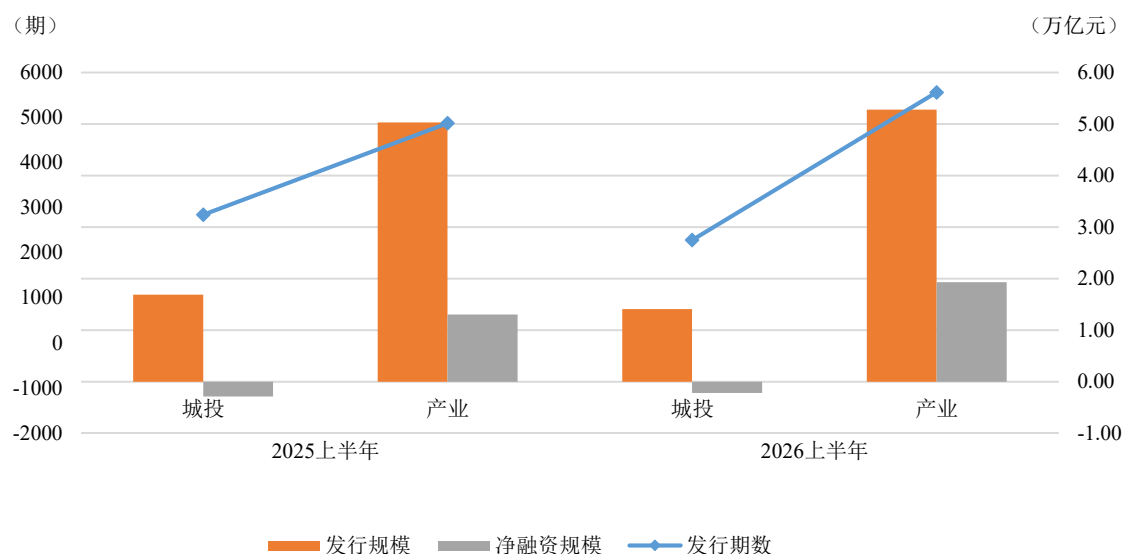
2026 年上半年，信用债供给格局延续“城投收缩、产业放量”的分化态势，新发行非金融企业债⁹中，城投债发行量有所下降，主要系隐性债务化解背景下监管严控平台新增融资，发行审核门槛抬升，叠加平台退名单转型、置换债替代部分融资需求，有效募投项目不足等因素所致；产业债发行量有所上升，主要由低利率环境激发的大型央企国企融资需求驱动，同时，科创债等政策工具提供了结构性支撑。2026 年上半年发行城投债 2284 期，发行规模为 1.41 万亿元，净融资额约为-0.22 万亿元，发行期数和发行规模分别占全部非金融企业信用债的 29.10%和 21.03%，城投债的发行期数和发行规模较上年同期（2847 期、1.69 万亿元）分别下降 19.78%和 16.57%；发行产业债（非城投债）5564 期，发行规模 5.28 万亿元，净融资额约为 1.93 万亿元，发行期数和发行规模较上年同期（4878 期、5.03 万亿元）分别增长 14.06%和 4.92%。

⁶ 本章 1 至 4 小节重点分析了非金融企业债的运行特征，5、6 小节分析了全市场的创新债券和信用风险情况。

⁷ 按照 Wind 口径统计。

⁸ 非金融企业债中剔除城投债部分。

⁹ 统计口径包含短融、超短融、中票、企业债、公司债、私募债和定向工具，以下同。



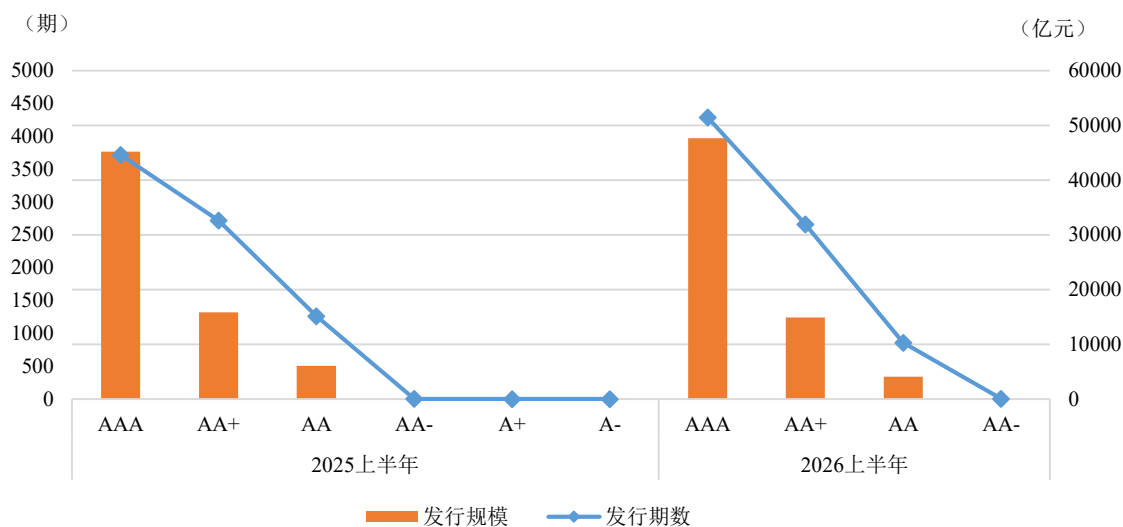
资料来源：Wind

图 2.1 非金融企业信用债城投类及产业类分布情况

（二）无债项评级债券占比继续增加，AAA 级主体占比有所上升

2026年上半年，市场中无评级债券共发行 6872 期，占总发行期数的比例为 87.56%，较去年同期（6548 期，占比 84.63%）有所增加。其中，无债项评级短融占其总发行期数的比例为 98.37%，较去年同期占比（98.44%）略有减少；无债项评级中票和一般公司债分别占其总发行期数的比例为 84.08%和 69.79%，较去年同期占比（79.96%和 55.84%）均有所增加。

2026年上半年，非金融企业信用债中，发行人主体信用等级仍主要分布在 AAA 级至 AA 级，所发债券期数和规模在总发行期数和规模中的占比分别为 99.92%和 99.99%。其中，AAA 级主体所发债券的期数和规模仍为最多，占比分别为 54.91%和 71.47%，占比较去年同期（48.24%和 67.34%）进一步上升；AA⁺和 AA 级主体所发债券的期数和规模占比均略有下降。



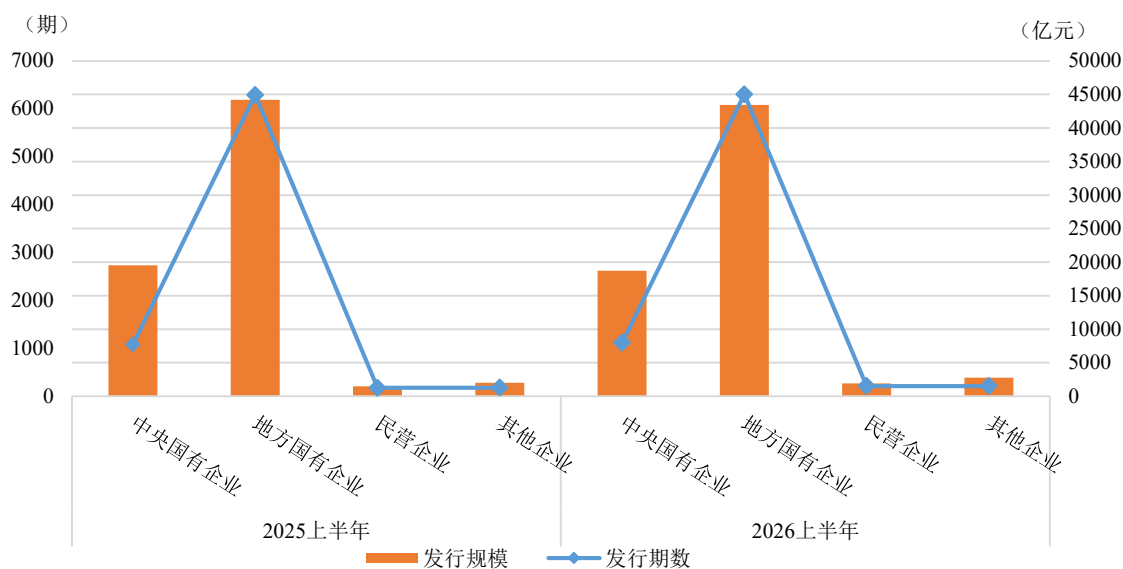
资料来源：Wind

图 2.2 非金融企业信用债主体信用等级分布情况

（三）国有企业发行期数和规模占比同比分化，民营企业债券发行量继续回升

从发债主体的企业性质来看，2026 年上半年，国有企业¹⁰依然是非金融企业债券最主要的发行人，其发行期数占比为 94.53%，较上年同期占比（95.23%）有所下降；发行规模占比为 93.02%，较上年同期占比（92.80%）有所上升。其中，中央国有企业债券发行期数和规模占比较上年分别上升 0.27%和下降 0.44%；地方国有企业债券发行期数和规模占比较上年分别下降 0.97%和上升 0.65%。民营企业债券发行期数和规模占比较上年分别上升 0.43%和 1.22%。公众企业、集体企业和其他企业所发债券的期数和规模仍然相对较少。

¹⁰ 包括中央国有企业和地方国有企业。



资料来源：Wind

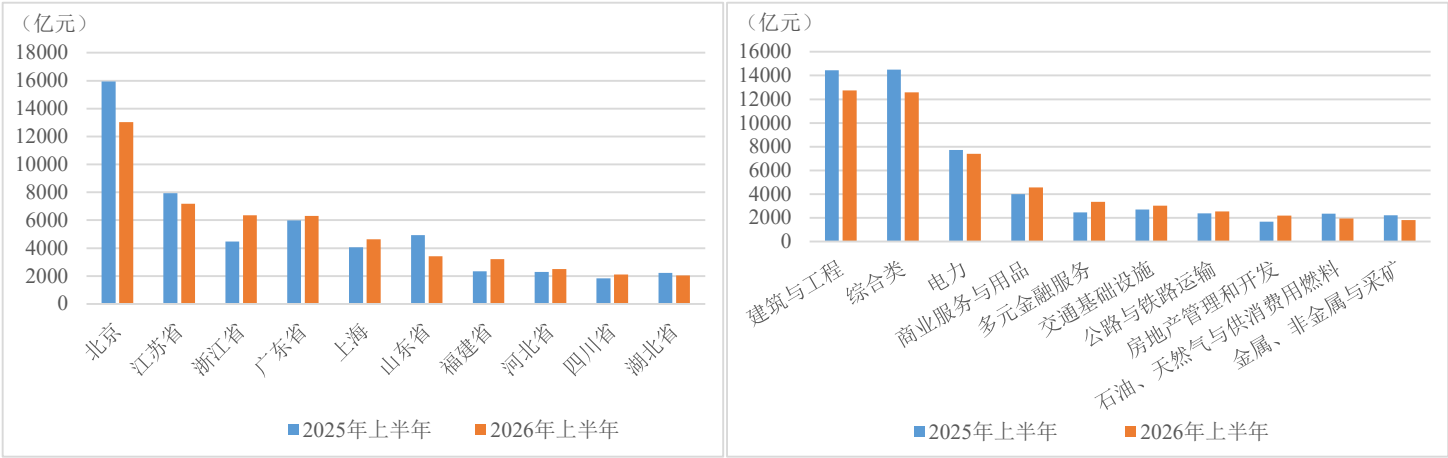
图 2.3 非金融企业信用债企业性质分布情况

（四）非金融企业债券发行人涉及的区域和行业保持分化态势

从发行主体的所属地区来看，2026 年上半年，北京、江苏、浙江的非金融企业债券发行规模位列前三位。发行规模排名前十的地区中，北京、江苏、山东、湖北的非金融企业债券发行规模同比均有所下降，其余省份的非金融企业债券发行规模均有所增长。

从行业分布来看¹¹，2026 年上半年，建筑与工程、综合类和电力行业企业所发债券的发行规模位居前三位。发行规模排名前十的行业中，建筑与工程、综合类、电力、石油天然气与供消费用燃料和金属非金属与采矿行业的非金融企业债券发行规模均有不同幅度下降，其他行业非金融企业债券发行规模均有不同幅度增长。

¹¹ 按照 Wind 三级行业划分。



资料来源：Wind

图 2.4 非金融企业发行规模前十位地区（左图）和行业（右图）分布情况

（五）创新品种债券发行保持良好势头

2026 年上半年，政策持续出台支持科技、绿色、乡村振兴等领域企业债券融资，创新产品债券发行势头良好。

科创债方面，上半年科创债发行规模较上年同期略有下降，主要系监管统筹债券批复节奏，商业银行发行科创债节奏放缓所致。非金融企业所发科创债实现了大幅增长，共有 531 家发行人发行科创债 916 期，发行规模超 9700 亿元，发行期数同比增长 17%左右，发行规模同比增长 25%左右，发行主体持续扩容，首次发行科创债的发行人占比在 40%左右。

绿色债券方面，市场资金从传统“纯绿”项目向转型金融领域倾斜，上半年债券市场共发行绿色债券 321 期，合计发行规模 3751.80 亿元，发行期数同比增长 23%左右，发行规模同比下降 30%左右，平均每单绿色债券发行规模明显下滑。

乡村振兴债券方面，上半年债券市场共发行乡村振兴公司债 70 期，发行规模 323.48 亿元，同比均实现了大幅增长。

熊猫债方面，受益于利差优势、汇率稳固和制度开放，境外主体发行熊猫债的意愿持续提升。2026 年上半年我国债券市场共发行熊猫债 89 期，合计发行规模 1600.25 亿元，同比均实现了大幅增长。

表 2.1 2026 年上半年创新品种债券发行情况

券种类别	2026 年上半年		2025 年上半年		发行期数 同比（%）	发行规模 同比（%）
	发行期数 （期）	发行规模 （亿元）	发行期数 （期）	发行规模 （亿元）		
科创债	942	9924.43	829	10115.68	13.63	-1.89
绿色债券	321	3751.80	260	5491.44	23.46	-31.68
乡村振兴公司债	70	323.48	31	223.88	125.81	44.49
熊猫债	89	1600.25	57	952.00	56.14	68.09

注：ABS 按单统计

资料来源：Wind

（六）信用风险持续收敛

2026 年上半年,我国债券市场新增 1 家违约发行人¹²,共涉及到期违约债券 1 期,到期违约金额合计约 0.64 亿元;新增违约发行人家数、涉及到期违约债券期数和违约金额同比(7 家、15 期和 140.20 亿元)均有所减少。违约企业为消费者服务行业民营企业。此外,2026 年上半年无新增展期发行人,较上年展期家数、期数和规模(1 家、5 期和 9.17 亿元)有所减少。整体来看,债券市场信用风险持续收敛。

三、债券市场展望

（一）债市收益率有望维持低位波动，信用利差进一步压缩空间有限

利率债方面，一是，经济延续恢复态势，总量政策大幅加码概率偏低。2026 年上半年我国 GDP 同比增长 4.7%,经济增长动能仍有待进一步增强,但国家统计局指出，二季度较一季度增速回落主要受短期和外部因素影响;从现价增长角度看，二季度实际增长和增量均好于一季度。因此，三季度总量政策大幅加码概率偏低，基本面层面

¹² 联合资信认为当出现下述一个或多个事件时，即可判定债券和主体发生违约：债务人未能按照合同约定（包括在既定的宽限期内）及时支付债券本金和/或利息；债务人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力，债务人被人民法院裁定受理破产申请的，或被接管、被停业、关闭；债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显的帮助债务人避免债券违约的意图，债权人做出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股（根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外）等情况；联合资信认定的其它事件。但在以下两种情况发生时，不视作债券/主体违约：如果债券具有担保，担保人履行担保协议对债务进行如期偿还，则债券视为未违约；合同中未设置宽限期的，单纯由技术原因或管理失误而导致债务未能及时兑付的情况，只要不影响债务人偿还债务的能力和意愿，并能在 1—2 个工作日得以解决，不包含在违约定义中。新增违约发行人是指发行人在统计期之前未发生违约本年度发生违约的发行人，包括公募债券和私募债券违约发行人。

对利率债难以形成单边利好或利空。二是，货币政策延续支持性立场，但降息迫切性不强。7月政治局会议维持货币政策“适度宽松”的总基调，首次提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，但未明确提及降准降息。下半年资金面节奏或将跟随基本面与汇率等因素灵活调整，降准降息仍在政策工具箱内，但时点选择可能更趋审慎。三是，实体经济融资需求减弱，但利率债供给压力渐增。当前经济“K型”复苏特征显著：上端高科技行业（AI、半导体等）轻资产运营，对传统信贷、债券融资依赖度偏低；下端传统行业（地产、基建）受化债与转型约束，信用收缩持续。2026年6月末，社融存量同比增速进一步回落至7.4%，连续4个月下行，上半年增量同比少增约2万亿元，显示实体有效融资需求不足，受此影响，利率或仍将处于低位水平，但上半年利率债发行节奏偏慢，下半年利率债供给有望提速，或对市场形成阶段性扰动。四是，中美利差深度倒挂，制约利率债向下突破。目前，美伊冲突尚存在一点的不确定性，美国通胀预期高企，美联储加息预期持续升温，中美10年期利差倒挂已扩大至300BP左右的极端水平，深度倒挂制约了国内利率向下突破的空间。整体来看，下半年，10年国债收益率大概率仍将维持震荡格局。

信用债方面，一是，信用利差已处于历史低位，制约信用利差进一步收窄。上半年债券市场“资产荒”的叙事得以延续，配置力量驱动信用利差极致收窄，近三分之二信用债收益率已降至1.8%以内，部分品种信用利差已触及历史底部。从绝对水平看，当前信用利差进一步压缩的空间已大幅收窄，利差“压无可压”成为下半年信用债市场的核心约束。二是，受理财收益率下行及风险偏好制约，存款向理财、基金转移的规模或较上半年有所回落，5年期摊余成本法债基集中开放带来的增量配置需求也将逐步退潮，综合来看，信用债市场增量资金或呈边际收敛态势。三是，超预期评级下调或加大信用债市场估值波动。2026年4月以来，监管部门高度重视评级虚高情况，直指AAA评级过多现象，近期评级终止和评级下调行动明显增多，对相关主体的估值形成扰动，后续如进一步趋严或加大市场对高估值、弱资质主体的担忧。整体来看，下半年信用利差有望维持低位水平，进一步压缩空间有限，市场扰动可能增多，负债端稳定机构可逢调整适度增配中高等级中长期信用债。

（二）低利率环境下，债券市场发行或继续分化

利率债方面，根据政府工作报告，2026年财政预算安排的赤字规模和专项债额度并未显著扩张，全年政府债增量有限，下半年政府债供给压力整体不大，但节奏上或有阶段性放量，随着新型政策性金融工具落地及投资止跌回稳诉求升温，8月、9月或迎来利率债供给高峰。**信用债方面**，一是，化债背景下，城投债“严监管、压存量”基调延续，供给端或继续收缩。2026年5月，沪深交易所针对地方城投/产投企

业公司债券发行出台了新一轮窗口指导，确立了以盈利水平、经营现金流、转型真实性为核心的三道审核红线，进一步压降了弱资质城投主体的融资空间。2026 年 7 月起，交易商协会窗口指导叫停城投类主体新增 2 年期以内品种，显著压缩了城投债的短端供给。总的来看，下半年城投债供给或将延续缩量态势。二是，上半年二永债供给集中放量，且以国有大行为主，7 月起国有大行发行动能有所减弱，股份行受年初人行批复的发行额度所限下半年增量空间不大，此前受批文落地偏晚制约的城农商行或成为下半年二永债供给主力，但体量有限，总的来看，下半年二永债供给或有所下降。三是，低利率环境下，产业央国企发债融资成本处于历史低位，仍具备较强的发债意愿，产业债发行规模或进一步增长。此外，上半年，科创债融资政策进一步优化，扩大主体认定范围，政策持续支持绿色、乡村振兴、消费等领域债券融资，下半年科技、绿色、乡村振兴、消费等领域债券有望继续扩容。

（三）债券市场信用风险将持续收敛，违约率或处于历史低位

2026 年 7 月召开的政治局会议延续“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”提法，同时新增“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”表述，预计下半年宏观政策的力度将更加积极，我国债券市场融资环境将维持稳定，债券市场信用风险有望继续收敛，整体违约率保持在历史较低水平。**城投债方面**，随着一揽子化债方案持续推进，城投行业风险整体得以阶段性缓释，城投公募债券实质性违约概率依然偏低。上半年交易所与交易商协会持续收紧城投企业融资约束，未来，经营现金流持续为负、高度依赖财政补贴与融资滚动的区县级平台的非标信用风险仍值得关注。**房企债方面**，房企债领域，风险出清渐近尾声，头部重组方案落地带动行业预期企稳，但受制于销售、投资、盈利及偿债端的多重压力，行业基本面尚未根本扭转，仍需防范尾部主体的个体信用风险。**金融债方面**，在利率市场化改革持续深化与负债成本稳步下行的带动下，商业银行净息差收窄趋缓，但中小银行受制于区域产业约束、资本补充渠道有限、客户基础薄弱等问题经营压力凸显，叠加区域银行改革化险的不确定性，机构分化将持续加剧，需警惕部分弱资质主体二永债不赎回风险。**可转债方面**，下半年可转债信用风险整体可控但尾部出清压力加大，存量转债陆续迎来到期、回售窗口，叠加再融资新规收紧弱资质主体融资通道，无法顺利转股的发行人将直面刚性兑付压力，需警惕持续亏损的中小民营上市公司、ST 标的、地产链与传统周期行业尾部主体的违约与退市风险。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。