

特别评论

分析师联络人

左丰铭

+852-28607142

saul_zuo@ccxap.com

庄承浩

+852-28607124

peter_chong@ccxap.com

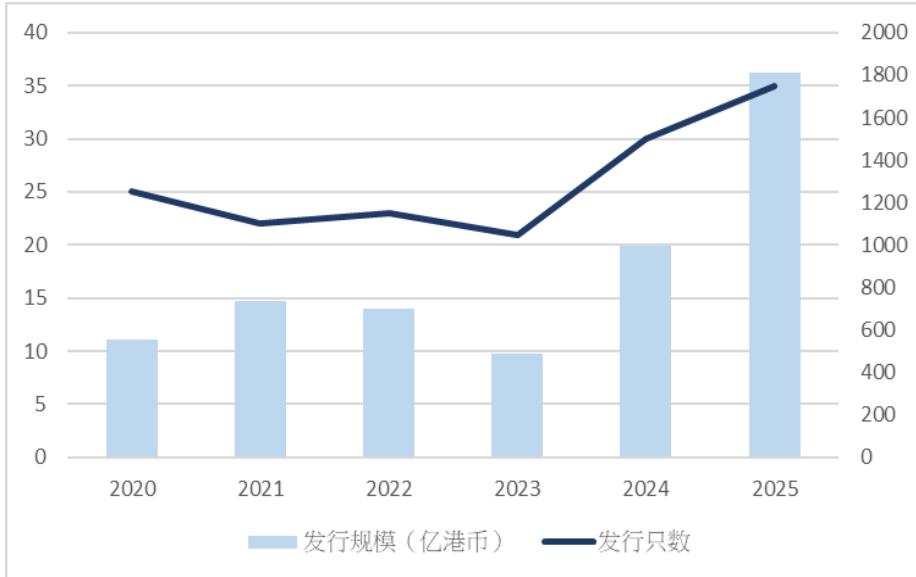
特别评论：“云吞债”扩容，助力香港债市深化发展

云吞债（Wonton Bonds）是境外发行人在香港市场发行、以港元计价的债券，发行人类型涵盖国际多边机构、政策性机构、金融机构及企业。它的命名延续了国际债券市场的惯例——用当地特色事物来命名债券品种，例如中国的“熊猫债”、人民币离岸市场的“点心债”、日本的“武士债”。香港选择“云吞”这一本地文化符号，既体现了地域特色，也突出了港元债券市场的独立定位。作为港元计价的境外债，云吞债为国际机构和企业提供了新的融资渠道，同时也为投资者提供了港元资产的配置选择。

近期云吞债在香港扩容

历史以来公开发行的云吞债整体规模不大，2024年以来云吞债市场出现扩容。按彭博数据统计，2025年云吞债发行规模达1,811.57亿港元，同比增长82.32%。这一突破不仅反映了港元债券市场的活跃度提升，也显示出发行主体和投资者基础的逐步扩大。尤其值得注意的是，早期云吞债的发行人以香港本地金融机构和基建公司为主，而在扩容阶段，越来越多的跨国机构和大型企业开始进入这一市场，加上港元流动性相对宽裕，推动整体规模快速增长。进入2026年，亚洲基础设施投资银行（以下简称“亚投行”）于1月成功发行40亿港元云吞债，成为近期首个以国际多边开发机构身份进入该市场发行大额债券的案例。此次发行不仅引发市场广泛关注，也进一步提升了云吞债的国际化程度和示范效应，为后续更多跨国机构和企业进入港元债券市场提供了信心。

图：2020年来云吞债年发行只数和发行规模



资料来源：中诚信亚太整理

对发行人而言，境外机构在香港发行云吞债的一个重要动因是筹集港元资金。云吞债作为港元债券市场的重要工具，能够帮助发行人接触到包括银行、基金、保险公司以及国际机构在内的多元化投资者群体，从而提升资金募集的规模与



效率。同时，香港市场的透明度和规范性较高，发行人通过评级、信息披露和市场定价机制，可以逐步建立长期的信用记录和市场认知度，这对于后续持续融资具有重要意义。云吞债在二级市场也具备较好的流动性，投资者参与度更高，融资成本也相对较低。此外，港元利率水平相较美元利率更具一定融资优势，使得云吞债成为境外机构在香港筹集资金的更具吸引力的选择。

此外，从投资者角度分析，近年来全球利率环境波动加剧，美元与主要货币的利率差不断变化，投资者在资产配置上更加重视货币多元化与风险分散。港元作为与美元挂钩的货币，在利率波动时期兼具一定的稳定性与配置价值。在这一背景下，香港的投资者群体日益丰富，除了本地银行、保险公司、公募基金等机构外，还包括通过“南向通”进入的内地机构投资者，以及来自东南亚和其他国际市场的资金。多元化的投资者结构不仅提升了港元债券的市场深度和流动性，也使得信用质量较高的云吞债成为境外机构和国际投资人配置港元资产的优选。

另一方面，政策与监管也在推动云吞债市场的发展。近年来，香港特区政府、金融管理局及证监会不断出台措施，支持香港债券市场的建设与扩容。例如，特区政府财政司将政府可持续债券与基建债券的合共借款上限提升至5,000亿港元，并在2025年首次发行30年期港元政府债券，延长收益率曲线，增强了市场基准功能。香港金融管理局则通过简化发行流程、优化结算机制、扩大投资者基础，逐步形成了有利于境外机构在港发行债券的制度环境。尤其是在云吞债的发展过程中，监管层明确将其视为丰富港元债券品种、提升市场深度的重要举措。金融基础设施的进步也在为市场发展助力，债务工具中央结算系统(CMU)的持续升级，大幅提升了债券发行与结算的效率与便利性。证监会亦在信息披露、绿色债券标准和投资者保护方面不断完善监管框架，推动港元债券市场与国际标准接轨。

云吞债扩容对市场的影响

云吞债的扩容为发行人提供了新的境外融资渠道，使其能够直接在香港市场筹集港元资金。长期以来，发行人在境外融资时比较依赖美元债市场，导致融资结构集中于美元资产。一旦美元利率波动或美元流动性收紧，发行人就会面临融资成本上升和再融资风险。港元债券逐渐成为全球投资者资产配置中的一个选项，间接使得发行人的成本得到节约。例如，近期亚投行在港发行票面利率2.79%的三年期40亿港元债券，订单簿最高达到78亿港币认购额，超额认购近2倍。此前不到一周，亚投行以4.125%的利率发行了10亿美元债券，云吞债的发行体现了明显的融资成本优势。

对于投资者而言，云吞债的扩容意味着在境外市场上出现了更多元货币计价的债券品种。长期以来，境外债券市场以美元债为主，投资者的货币风险敞口高度集中。云吞债的出现为投资者提供了新的选择，使其能够在全球投资组合中增加港元资产，从而实现货币多元化和风险分散。在利率波动和汇率不确定性加剧的背景下，港元与美元挂钩的制度安排为投资者提供了相对稳定的汇率环境，使港元债券成为一种兼具收益与稳健的配置工具。



随着云吞债的不断扩容，港元债券市场的资产池逐步扩大，投资者能够在二级市场上获得更丰富的交易机会。截至 2025 年底，云吞债存续规模已达 3,714.19 亿港元，主要得益于 2024 年和 2025 年发行端连续的大规模扩容。市场扩张带来更高的流动性，意味着投资者在需要调整投资组合时，可以更容易地买入或卖出港元债券，降低交易成本和流动性风险。这种市场的扩张不仅提升了港元债券的市场深度和流动性，也增强了投资者对港元资产的信心。

展望

2026 年伊始，云吞债市场的活跃表现初步印证了扩容趋势的延续。在政策持续支持、金融基建不断完善以及稳定的套利需求驱动下，云吞债发行量有望继续扩容。目前的云吞债发行市场主要由港资主体主导，但随着市场认知度提升和制度环境完善，未来将逐步吸引更多外资机构参与。这种主体的多元化不仅能扩大市场规模，也能提升港元债市场的国际化程度。再进一步来看，随着发行人范围的拓展和市场规模的积累，云吞债与点心债将在香港形成“双轮驱动”。点心债满足境外投资者对人民币资产的配置需求，云吞债则提供港元融资与投资渠道，两者互补发展，共同推动香港境外债市场的多元化。这样的双轮机制不仅降低了美元债的集中度风险，还增强了投资者的选择空间和市场韧性。总体而言，云吞债的扩容既是香港金融市场深化的体现，也是境外债市场结构优化的重要契机。如果云吞债的特性依旧能够匹配市场参与方特定的一系列需求，其扩容趋势有望在 2026 延续下去。

本新闻稿不构成评级行动。有关任何中诚信亚太所发布的评级，请参阅 www.ccxap.com 上的评级结果页面，以获取最新的评级行动信息和评级历史记录。

©本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司(以下简称“中诚信亚太”)和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可,任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见,但不涉及其他风险,包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券,也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的,但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计,也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有,中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供,中诚信亚太相信信息是准确和可靠的,但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内,中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任(i)因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害,包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的;以及(ii)因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害,即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场1号
怡和大厦19楼1904-1909室

网址: www.ccxap.com
邮箱: info@ccxap.com
电话: +852-2820 0711
传真: +852-2820 8020