

2026 年第 3 期
2 月 23 日 - 3 月 6 日

地缘政治危机加剧，中东投资风险增加；南向通可投债新发行 3 笔

热点事件：美国 1 月 PPI 高于预期；中国 2 月官方制造业 PMI 低于预期

2 月 27 日，美国公布 1 月 PPI，同比增长 2.9%，高于预期；3 月 4 日，中国国家统计局公布 2 月官方制造业 PMI 为 49，低于预期 49.1。

利率走势：中国国债收益率普遍下行；美国国债收益率上行

2 月 23 日至 3 月 6 日，中国国债收益率普遍下行。中东局势或引发能源危机，推升全球通货膨胀可能性，美联储或将采取更加谨慎的降息方式，美国国债收益率上行。

投资关注：香港财政司在年度预算案上发表进一步推进南向通的计划；地缘政治危机加剧引发国债抛售承压，并影响中东区域投资

2 月 25 日，香港财政司司长陈茂波在发表《财政预算案》时多次强调香港对接国家“十五五”规划，深化互联互通的远期计划。2 月 28 日美国和以色列对伊朗发动联合军事行动，引发市场避险情绪升温，多国国债遭抛售，并导致中东发债人推迟发债。

南向通可投资债券市场

南向通可投资新债发行 3 笔，共计 8 亿美元

2 月 23 日至 3 月 6 日，南向通可投资企业在境外市场新发行 3 只债券，合计约 8 亿美元。其中，金融和城投主体分别发行了 4 亿美元。

南向通可投资债券收益率涨跌情况

2 月 23 日至 3 月 6 日收益率涨幅最大的 10 只债券中，重庆新双圈城市建设开发有限公司境外债收益率变动最大。跌幅最大的 10 只债券中，中国民生银行香港分行境外债收益率变动最大。

评级行动：国际评级机构对 5 家主体采取调级

2 月 23 日至 3 月 6 日，国际各大评级机构对 4 家主体的境外评级采取了正面评级行动，对 1 家主体的境外评级采取了负面评级行动。



分析师

左丰铭
852-2810 7142
saul_zuo@ccxap.com

庄承浩
852-2860 7124
peter_chong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯
852-2860 7120
elle_hu@ccxap.com

热点事件：美国 1 月 PPI 高于预期；中国 2 月官方制造业 PMI 低于预期

2月27日，美国公布1月PPI，同比增长2.9%，大幅超出市场预期。此外核心同比增长3.6%，创2025年3月以来最快。服务成本飙升是主要驱动，批发零售贸易服务利润率跳升2.5%。商品价格受能源拖累下跌，但核心商品环比上涨0.7%。PPI超预期或推高核心PCE，美联储降息预期再受打压。因为PPI数据往往被视为消费者通胀的领先指标，其各个分项数据会被直接用于计算PCE物价指数。1月生产者价格的全面升温，意味着通胀在供应链端的压力依然存在。

3月4日，中国国家统计局公布2月官方制造业PMI为49，低于预期49.1，比上月下降0.3个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大型企业PMI为51.5%，比上月上升1.2个百分点，高于临界点；中、小型企业PMI分别为47.5%和44.8%，比上月下降1.2个和2.6个百分点，低于临界点。从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为49.6%，比上月下降1.0个百分点，表明制造业生产活动有所放缓。新订单指数为48.6%，比上月下降0.6个百分点，表明制造业市场需求景气度下降。原材料库存指数为47.5%，比上月上升0.1个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅略有收窄。从业人员指数为48.0%，比上月下降0.1个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落。供应商配送时间指数为49.1%，比上月下降1.0个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月放慢。

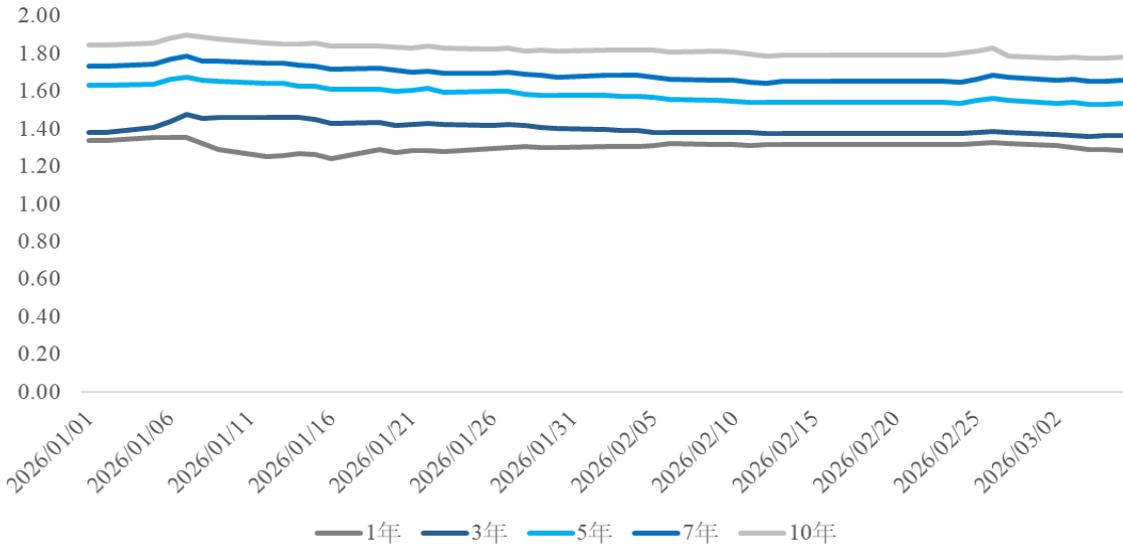
3月4日，欧元区公布1月失业率，创新低至6.1%，低于预期。从成员国看，各国就业形势存在差异。芬兰失业率处于较高水平，为10.2%；波兰和保加利亚则维持在较低水平，均为3.1%。这个由21个成员国组成的货币联盟，其经济扩张速度超出预期。西班牙经济的强劲表现和德国重返增长，为2025年末的经济增长提供了动力。通胀率回落至2%左右，叠加稳定的利率环境，也为经济注入强心剂。然而，尽管欧元区此前预期今年产出将温和增长，但近期前景不确定性陡增。美国关税政策悬而未决，伊朗战争推高能源价格，西班牙更成为特朗普的针对目标。人工智能正成为欧洲就业的另一大威胁。不过，欧洲央行周三发布的一篇博客文章指出，目前尚未发现企业因采用该技术而出现裁员迹象。

3月5日，美联储公布经济状况褐皮书。报告显示，从1月6日到2月23日的最近一个报告期内，美国继续面临物价上涨压力。近几周物价温和上涨，8个联邦储备区物价温和走高，4个联邦储备区物价小幅上涨。多个联邦储备区出现保险、公用事业、能源、金属和其他原材料等非劳动力成本上升。此外，9个联邦储备区提到关税导致成本增加。一些企业继续把关税相关成本转嫁给客户，其他一些企业在自身承担前期相关成本上涨后也开始这样做。总体而言，企业预计近期物价上涨节奏将有所放缓。总体而言，7个联邦储备区整体经济活动有轻度至温和增长，经济活动持平或下滑的联邦储备区从前一报告期的4个增至5个。冬季风暴和移民执法对相关地区经济带来负面影响。

利率走势：中国国债收益率普遍下行；美国国债收益率上行

2月23日至3月6日，中国国债收益率普遍下行。截至2月20日，1年期、3年期、5年期、7年期和10年期国债收益率分别为1.2858%、1.3629%、1.5341%、1.6594%和1.7810%。与两周前相比，1年期下降3.1bp、3年期下降1.32bp、5年期下降0.99bp、7年期上升0.43bp和10年期下降1.18bp。

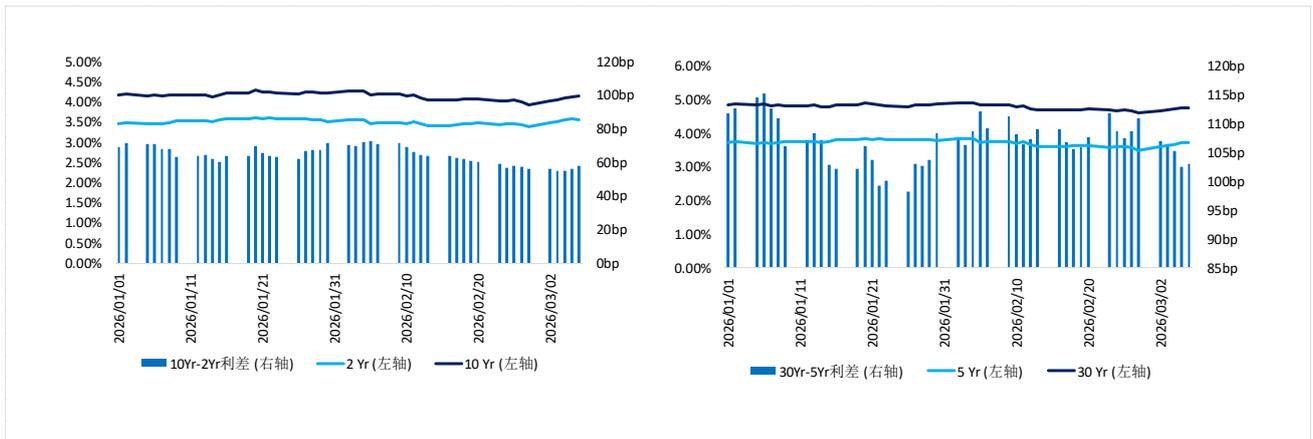
图 1：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太整理

中东局势或引发能源危机，推升全球通货膨胀可能性，美联储或将采取更加谨慎的降息方式，美国国债收益率上行。截至 3 月 6 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.5605%、3.7271%、4.1383%和 4.7567%，与两周前相比，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别上升 8.24bp、8.04bp、5.57bp 和 3.32bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较两周前缩小 2.67bp 至 57.8bp，5 年期和 30 年期国债利差较两周前缩小 4.72bp 至 103.0bp。

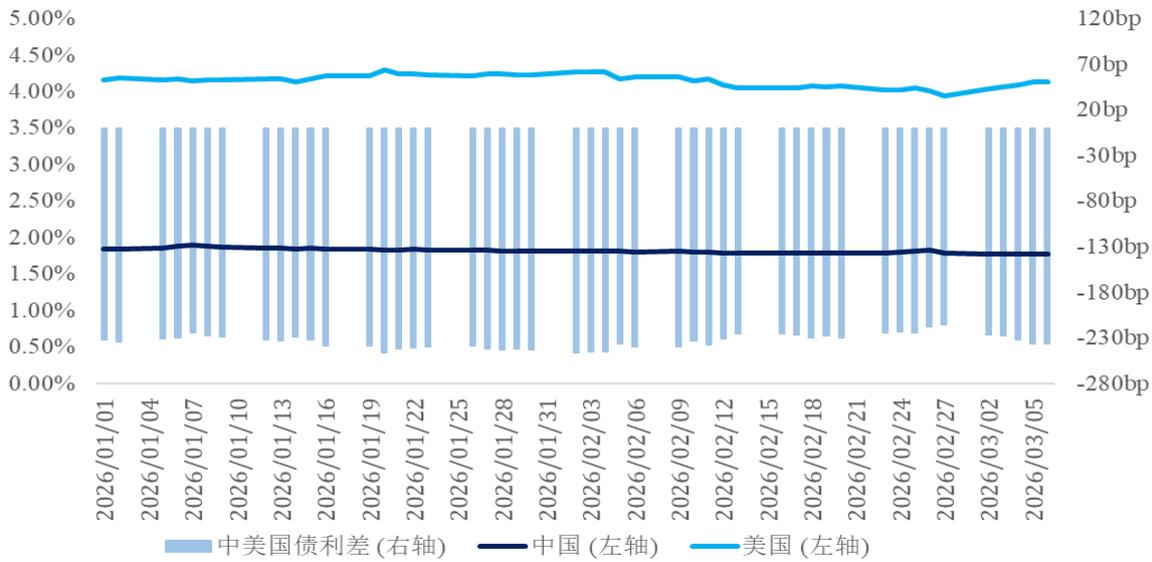
图 2：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太整理

中美利差方面，截至 3 月 6 日，中美 10 年期国债利差为-235.7bp，较月初扩大 6.75bp，较年初扩大 3.76bp。

图 3：中美 10 年期国债利差情况



资料来源：中诚信亚太整理

投资关注：香港财政司在年度预算案上发表进一步推进南向通的计划；地缘政治危机加剧引发国债抛售承压，并影响中东区域债券投资

2月25日，香港财政司司长陈茂波在发表《财政预算案》时多次强调香港对接国家“十五五”规划，深化互联互通的远期计划。在讲演中，陈茂波明确提出：“为丰富互联互通，我们会积极与内地研究加快落实在港推出国债期货、将房地产投资信托基金纳入互联互通、将人民币交易柜台纳入港股通，以及探索持续优化债券通。”从上述官方表态可以看出，香港特区政府在对接“十五五”规划的首份财政预算案中，“探索持续优化债券通”被明确列为丰富互联互通机制的重点工作方向之一。虽然没有单独强调“南向通”，但“优化债券通”作为一个整体机制，自然涵盖了南北向的双向优化与完善。同时，官方提出的定期发行人民币债券、构建收益率曲线、吸引高质量发行人等措施，均旨在做大做强香港离岸人民币债券市场，这为“南向通”等机制的进一步发展提供了更丰富的底层资产和市场基础。

2月28日，美国和以色列对伊朗发动联合军事行动。对国际市场来说，地缘冲击导致的不确定性显著上升会在短期内使资金倾向于从权益资产转向黄金等避险资产。一方面，资金波动导致多国国债市场同步因抛售而承压。美国10年期国债收益率3月初大涨10个基点，澳大利亚10年期收益率周二跳升12个基点至4.75%，日本10年期收益率上行6个基点。另一方面，部分中东发债方由于地缘危机推迟发债。例如，阿布扎比国家石油公司已暂停其原定于本周的首次离岸人民币债券发行计划。此前该计划已筹备数月，并于去年十月完成线上路演。从投资人角度，这意味着短期内优质资产供给减少，叠加二级市场波动加剧，需重新评估该区域的风险定价并灵活调整配置策略。

南向通可投资新债发行3笔，共计8亿美元

2月23日至3月6日，南向通可投资企业在境外市场新发行3只债券，合计约8亿美元。其中，金融和城投主体分别发行了4亿美元。

表 1：南向通可投资债券市场发行情况（20260223-20260306）

公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票 (%)	到期日	期限 (年)	行业	主体评级 (穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2026/3/5	绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	USD	2	3.9	2029/3/5	3.00	城投	--/--/BBB-	--/--/BBB-
2026/3/6	国泰君安国际控股有限公司	USD	4	SOFR+50	2029/9/6	3.50	金融	Baa2/BBB+/--	--/BBB+/--
2026/3/6	长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	USD	2	4.9	2029/3/6	3.00	城投	Baa2/--/BBB	Baa2/--/--

资料来源：万得，中诚信亚太整理

南向通可投资债券收益率涨跌情况

2 月 23 日至 3 月 6 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中重庆新双圈城市建设开发有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：2 月 23 日至 3 月 6 日中资境外债收益率涨幅最大的 10 只债券

债券名称	主体名称	最新净价 (美元)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	变动 (bp)
CQXHUC 7 ½ 03/13/26	重庆新双圈城市建设开发有限公司	100.085	0.01	-22.251	6.0373M
NWDEVL 4.65 03/16/26	新世界发展有限公司	100.273	0.02	-17.581	5.1196M
EHICAR 7 09/21/26	一嗨租车服务有限公司	66.104	0.54	106.334	1.362M
GLPCHI 2.95 03/29/26	普洛斯中国控股有限公司	99.962	0.05	3.663	1.2793M
SYSTIO 3.55 03/16/26	绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	100.144	0.02	-6.693	355.7
SHUION 5 ½ 06/29/26	瑞安建业控股有限公司	100.412	0.31	0.007	332.6
CWAHK 4.85 05/18/26	中国水务集团有限公司	100.042	0.19	4.553	294.2
VNKRLE 3.975 11/09/27	万科企业股份有限公司	49.217	1.67	53.943	280.4
CHJMAO 3.2 04/09/26	中国金茂控股集团有限公司	99.875	0.08	4.749	279.2
FTLNHD 4 ½ 05/02/26	新城环球有限公司	100.303	0.15	2.343	241.7

注：收益率变动的M代表1000；已剔除所有已违约主体

资料来源：中诚信亚太整理

2 月 23 日至 3 月 6 日收益率跌幅最大的 10 只债券如下表所示。其中中国民生银行香港分行境外债收益率变动最大。

表 3：2 月 23 日至 3 月 6 日中资境外债收益率跌幅最大的 10 只债券

债券名称	主体名称	最新净价 (美元)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	变动 (bp)
CHIMIN 3.08 03/12/26	中国民生银行股份有限公司香港分行	100.125	0.01	-37.787	-636
FTLNHD 11.88 09/30/27	新城控股集团股份有限公司	97.658	1.56	13.59	-239.2
BCHINA Float 05/15/26	中国银行(新西兰)有限公司	100.084	0.18	3.172	-191.6
GZINFU 5.95 03/21/26	广州产业投资基金管理有限公司	100.189	0.03	-0.829	-143.9
FUTLAN 11.88 06/26/28	新城发展控股有限公司	98.167	2.30	13.432	-91.6
KNMIDI 8 ½ 08/20/26	昆明产业开发投资有限责任公司	100.238	0.45	7.903	-86.4
SUNSHG 4 ½ 04/20/26	阳光人寿保险股份有限公司	100.008	0.12	4.349	-79
GZDZCD 3 ¾ 03/30/26	科学城(广州)投资集团有限公司	100.01	0.06	3.501	-55.8
BOCOM 2.38 12/11/26	交通银行股份有限公司香港分行	100.482	0.76	1.729	-42.5
ZKCONS 6.8 03/03/28	周口市城建投资发展有限公司	99.401	1.99	7.129	-37.5

注：收益率变动的M代表1000；已剔除所有已违约主体
资料来源：中诚信亚太整理

评级行动：国际评级机构对 5 家主体采取调级

2 月 23 日至 3 月 6 日，国际各大评级机构对 4 家主体的境外评级采取了正面评级行动，对 1 家主体的境外评级采取了负面评级行动。

表 4：发行人评级行动情况（20260223-20260306）

	信用主体	行业	最新评级			上次评级			评级机构	调整原因
			级别	展望	时间	级别	展望	时间		
上调	泰兴市润嘉控股有限公司	城投	BBB+	稳定	2026/03/05	BBB	稳定	2025/02/28	联合国国际	泰兴市政府继续在必要时为泰兴润嘉提供强力支持的可能性极高
	中原农业保险股份有限公司	金融	A	稳定	2026/03/05	A-	正面	2025/03/21	惠誉	公司的资本水平保持稳健，再保险业务呈上升趋势
	长江和记实业有限公司	工业	A	稳定	2026/03/05	A-	正面观察	2026/1/15	惠誉	公司在港口、零售、基建及电信等多元业务板块的全球布局下具备稳健的现金流产生能力
	东亚银行有限公司	金融	A3	稳定	2026/03/06	A3	负面	2025/6/19	穆迪	银行资本水平强劲，风险敞口减少
下调	美团	科技	BBB+	负面	2026/03/04	A-	稳定	2025/04/03	标普	若竞争加剧，公司盈利能力受损程度或将超预期

资料来源：各家评级机构，中诚信亚太整理

© 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： +852-28607111

传真： +852-28680656