

2026 年第 5 期
3 月 23 日 - 4 月 3 日

香港将稳步扩大南向通的规模与参与度；南向通可投债新发行 3 笔

热点事件：美国 3 月标普全球综合 PMI 为 51.4；香港未来将稳步扩大债券通的规模与市场参与度

3 月 24 日，美国公布 3 月标普全球综合 PMI 为 51.4，低于前值的 51.9。3 月 31 日，香港金管局副总裁陈维民公开演讲表示，当前是释放人民币债券在全球市场潜力的良好时机，未来也将稳步扩大债券通“南向通”的规模和参与度。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

3 月 23 日至 4 月 3 日，中国国债收益率下行。尽管美联储预期将推迟降息时点，美国国债收益率下行。

投资关注：中东冲突加剧通胀风险，美联储降息或将继续推迟；中航产融存续债券停牌，引发子公司境外债二级市场价格波动

3 月中下旬，随着中东冲突持续，全球石油供应链危机无法解决，对输入性通胀的担忧让市场普遍预期美联储降息将推迟至 2026 年三、四季度；4 月 2 日，随着中航产融债券停牌，其子公司中航国际租赁有限公司旗下境外债价格剧烈波动。

南向通可投资债券市场

南向通可投资新债发行 3 笔，共计 5.5 亿美元

3 月 23 日至 4 月 3 日，南向通可投资企业在境外市场新发行 3 只债券，合计约 5.5 亿美元。其中，产业主体中国电力建设集团有限公司发行了 3 亿美元。

南向通可投资债券收益率涨跌情况

3 月 23 日至 4 月 3 日收益率涨幅最大的 10 只债券中，平度市城市开发集团有限公司境外债收益率变动最大。跌幅最大的 10 只债券中，瑞安建业控股有限公司境外债收益率变动最大。

评级行动：国际评级机构对 12 家主体采取调级

3 月 23 日至 4 月 3 日，国际各大评级机构对 9 家主体的境外评级采取了正面评级行动，对 3 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 3 月标普全球综合 PMI 为 51.4；香港未来将稳步扩大债券通的规模与市场参与度

3 月 24 日，美国公布 3 月标普全球综合 PMI 为 51.4，低于前值的 51.9，创去年 4 月以来新低。制造业与服务业走势分化，其中制造业 PMI 升至 52.4，连续第八个月处于扩张区间；服务业 PMI 降至 51.1，为近 11 个月低点，消费者和企业信心低迷共同抑制了服务业扩张。标普全球经济学家指出，数据释放“增长放缓与通胀抬头”的信号。3 月平均投入成本涨幅为十个月来最大，主要源于战争引发的能源价格飙升，且成本上涨已传导至销售端，企业平均销售价格创下 2022 年 8 月以来最大涨幅。就业指标亦出现一年多来首次下降，服务业用工减少，制造业就业增幅放缓。数据公布后，市场对美联储政策路径的预期再度摇摆，服务业疲软与就业降温或强化降息预期，但成本与价格压力上行则限制宽松空间。分析师普遍认为，美联储将不得不在通胀上行风险与经济失速风险之间艰难平衡。

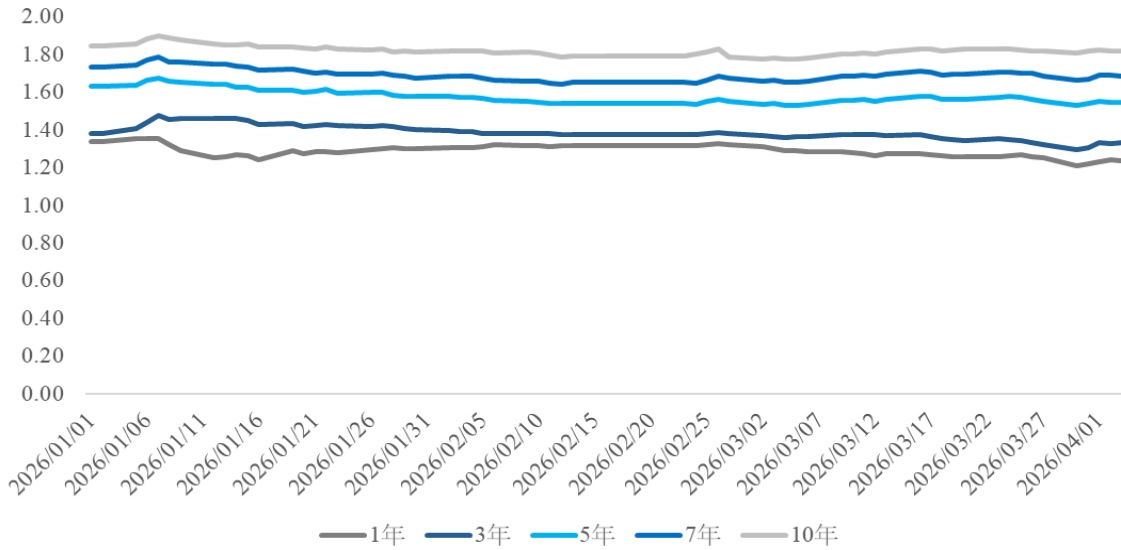
3 月 31 日，香港金融管理局副总裁陈维民在国际资本市场协会 (ICMA) 中国债务资本市场年度会议上发表主题演讲时表示，当前是释放人民币债券在全球市场潜力的良好时机。香港金管局将持续深化与债券相关的互联互通安排和各种配套。陈维民表示，多重发展趋势正汇聚形成这一有利窗口期：人民币汇率保持在合理均衡水平上基本稳定，减低了汇兑风险；人民币利率较低，有利于人民币作为融资货币；国际投资者正寻求资产配置多元化，而人民币债券是非常好的选项；人民币在全球实体经济的支付功能显著上升，持有人民币的机构对人民币资产的需求不断增加。他还表示，将稳步扩大债券通“南向通”的规模和参与度。自开通以来，南向通的参与机构成为点心债市场重要的生力军。去年，南向通引进四类新的参与机构，未来希望能继续增加参与机构数量，既为更多内地金融机构参与国际市场创造条件，也有利于增加点心债发行和二级市场流动性。

4 月 3 日，美国公布 3 月季调后非农就业人口变动为新增 17.8 万人，远高于预期的 5.5 万人。相较于 2 月份非农就业人数减少 13.3 万人，上述就业数据的反弹超出市场预期。美国媒体分析认为，这其中的原因包括美国加州和夏威夷州医疗工作者罢工事件的解决，以及天气回暖为休闲与酒店业、建筑业带来的季节性修复。美联社分析认为，由于数据的滞后性，美以伊战事以及能源价格上涨对美国的影响并未在这份就业报告中充分体现。3 月份非农数据反弹幅度超预期，主要反映的是对 2 月份因罢工和天气因素拖累招聘所产生影响的逆转，而不是劳动力市场迅速增强动能的信号。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

3 月 23 日至 4 月 3 日，中国国债收益率下行。截至 4 月 3 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 1.2362%、1.3339%、1.5457%、1.6838% 和 1.8199%。与两周前相比，1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债收益率分别下降 2.06bp、1.12bp、1.68bp、1.27bp 和 1.00bp。

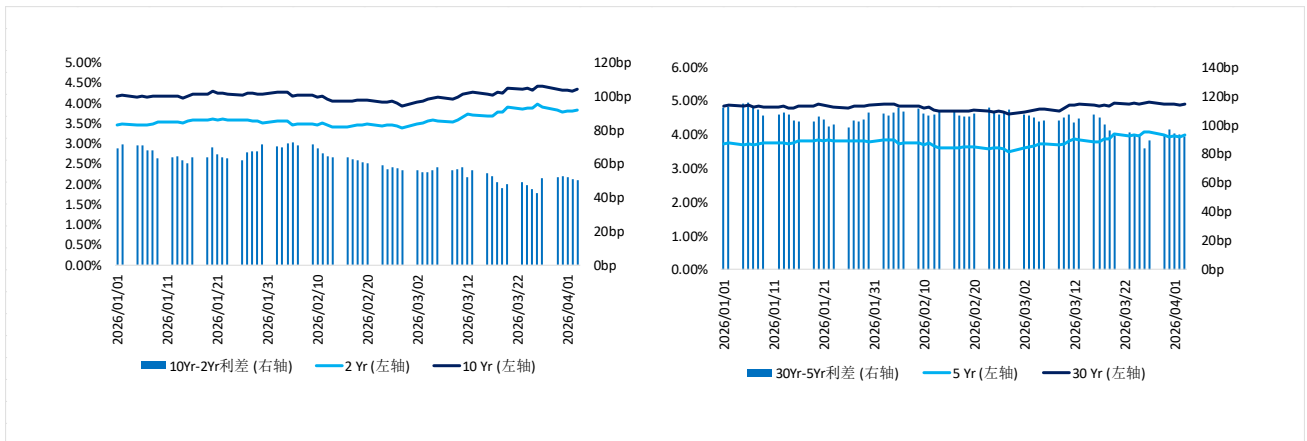
图 1：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太整理

尽管美联储预期将推迟降息时点，美国国债收益率下行。截至 4 月 3 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.8395%、3.9848%、4.3406%和 4.9050%，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下降 6.06bp、2.33bp、3.9bp 和 3.27bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较两周前扩大 2.16bp 至 50.1bp，5 年期和 30 年期国债利差较两周前缩小 0.94bp 至 92.0bp。

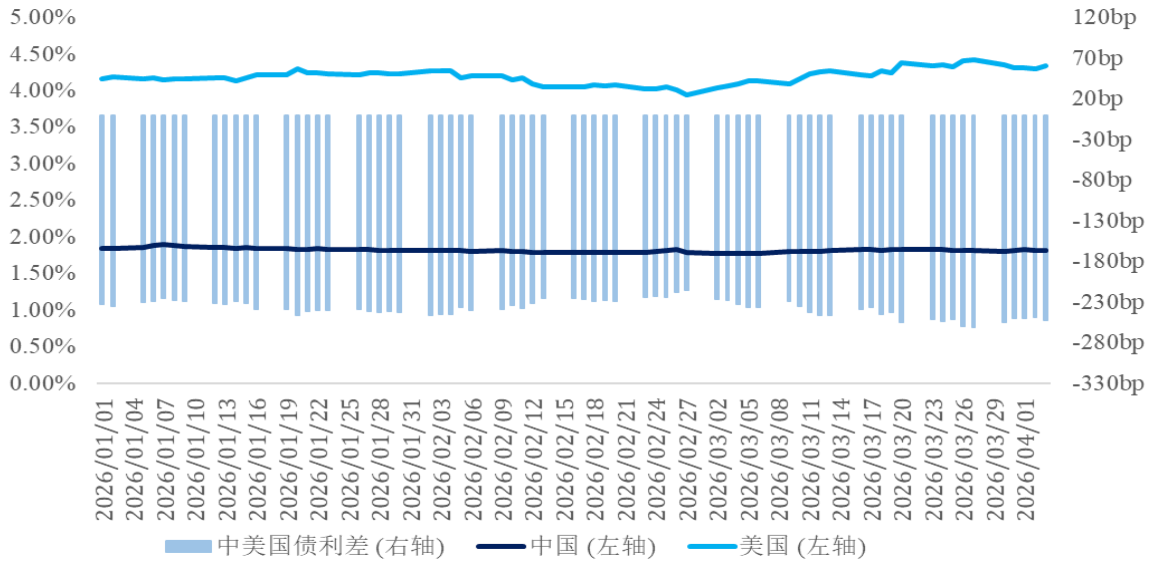
图 2：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太整理

中美利差方面，截至 4 月 3 日，中美 10 年期国债利差为-252.1bp，较两周前缩小 2.9bp，较年初扩大 20.1bp。

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：中东冲突加剧通胀风险，美联储降息或将继续推迟；中航产融存续债券停牌，引发子公司境外债二级市场价格波动

3 月中下旬，随着中东冲突持续，全球石油供应链危机无法解决，对输入性通胀的担忧让市场普遍预期美联储降息将推迟至 2026 年三、四季度。3 月 30 日，野村证券将美联储降息预期推迟至 9 月和 12 月，理由是中东冲突引发了新的通胀风险。野村证券首席美国经济学家 Jeremy Schwartz 还指出，美联储主席提名人凯文·沃什的任命确认程序推迟，也是他将降息时间表从此前预测的 6 月和 9 月进行修正的原因。尽管价格压力被视为暂时性的，但美联储在短期内可能会保持谨慎。尽管如此，决策者仍保持宽松偏好，野村证券预计新任美联储主席将优先考虑大幅放宽政策。此最新预测揭示了中东冲突与美联储人事变动对货币政策预期的双重制约。短期谨慎态度有助于管控通胀风险，而决策层整体宽松偏好则为后续大幅放宽留出了政策空间。市场参与者需持续跟踪地缘局势演变、就业数据表现以及新任主席政策取向，以动态评估降息落地概率与金融资产定价影响。

4 月 2 日，随着中航产融债券停牌，其子公司中航国际租赁有限公司旗下境外债价格剧烈波动。此前，央企中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”）自一年前出现负面舆情后，其债券兑付动向颇受市场关注。4 月初，中航产融 156.7 亿元的存续债券因“重大事项”公告全部停牌。中航产融公告，自 4 月 2 日起存续中的公司债券、债务融资工具将全部停牌。公司表示，拟筹划与公司债券、债务融资工具相关的重大事项，鉴于事项存在重大不确定性，为保证公平信息披露，保护广大债券投资者的投资，待相关事项明确后尽快申请复牌，复牌时间另行确定。中航产融子公司中航国际融资租赁有限公司（以下简称“中航国际租赁”）目前存续有 5 笔境外债，规模合计 17.87 亿美元，近日面临价格的剧烈波动。

南向通可投资新债发行 3 笔，共计 5.5 亿美元

3 月 23 日至 4 月 3 日，南向通可投资企业在境外市场新发行 3 只债券，合计约 5.5 亿美元。其中，产业主体中国电力建设集团有限公司发行了 3 亿美元。

表 1: 南向通可投资债券市场发行情况 (20260323-20260403)

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)
2026/3/24	中国电力建设集团有限公司	USD	3	3.8	2029/3/24	3	工业	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/BBB+
2026/3/27	东亚银行有限公司	CNY	5	2.927	2029/9/9	4	银行	A3/A-/-	Baa2/BBB/-
2026/4/1	成都空港城市发展集团有限公司	CNY	12.26	2.65	2029/4/1	3	城投	-/-/-	-/-/-

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

3 月 23 日至 4 月 3 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中平度市城市开发集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 2: 3 月 23 日至 4 月 3 日南向通债券收益率涨幅最大的 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)
PDCTEV 7 ½ 04/10/26	平度市城市开发集团有限公司	100.185	0.01	-56.874	13.1472M
CQXHUC 7 ½ 04/26/26	重庆新双圈城市建设开发有限公司	100.101	0.05	4.541	584.9
BZSOCI 7 ½ 04/20/26	滨州国投海外投资有限公司	100.006	0.03	7.034	480.3
AVIILC 5.15 03/18/27	中航国际融资租赁有限公司	100.228	0.94	4.895	328.4
AVIILC 6 ½ PERP	中航国际融资租赁有限公司	100.039	永续	6.048	233.4
SHRIHG 7.9 04/17/26	上饶投资控股集团有限公司	100.137	0.02	0.822	173.2
AVIILC 4 ½ 08/27/27	中航国际融资租赁有限公司	98.905	1.39	5.455	141.7
AVIILC 4 ½ 03/28/28	中航国际融资租赁有限公司	99.17	1.97	5.073	112.2
AVIILC Float 03/28/30	中航国际融资租赁有限公司	95.427	3.97	5.761	107.7
CFAMCI 4 ½ 06/03/26	中国中信金融资产国际控股有限公司	100.059	0.15	4.154	77.3

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

3 月 23 日至 4 月 3 日收益率跌幅最大的 10 只债券如下表所示。其中瑞安建业控股有限公司境外债收益率变动最大。

表 3: 3 月 23 日至 4 月 3 日南向通债券收益率跌幅最大的 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)
SHUION 5 ½ 06/29/26	瑞安建业控股有限公司	100.288	0.22	1.765	-310
GLPCHI 7 ¾ 04/30/29	普洛斯中国控股有限公司	82.65	3.06	15.033	-282.2
LNGFOR 3 ¾ 04/13/27	龙湖集团控股有限公司	94.175	1.01	9.571	-273.8
HBPUAO 6.8 04/11/26	淮北市公用事业资产运营有限公司	100.125	0.01	-35.732	-250.9
LNGFOR 4 ½ 01/16/28	龙湖集团控股有限公司	91.354	1.78	9.948	-217.8
JDZUDG 6 ½ 04/28/28	景德镇市城市发展集团有限责任公司	102.124	2.06	5.391	-119.5
EHICAR 12 09/26/27	一嗨租车服务有限公司	52.75	1.47	67.721	-103.3
XXCIG 7.8 05/16/26	萧县建设投资集团有限公司	100.226	0.10	5.127	-78.9
LNGFOR 3.85 01/13/32	龙湖集团控股有限公司	70.716	5.77	10.811	-77.7
CCB Float 11/02/26	中国建设银行 (新西兰) 有限公司	100.203	0.57	3.557	-76.3

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 12 家主体采取调级

3 月 24 日，中诚信亚太授予内江高新投资有限责任公司长期信用评级为 **BBB_g**，评级展望为正面。

4 月 1 日，惠誉授予中银集团投资有限公司长期信用评级 **A**，评级展望为稳定。

表 3：香港各评级机构评级行动情况（20260323-20260403）

评级日期	信用主体	主体级别	评级机构	评级观点
2026/03/24	内江高新投资有限责任公司	BBB _g	中诚信亚太	评级基于以下因素包括（1）在内江高新区内具有高度的战略重要性，承担着全面的基础设施建设及产业发展职能；（2）公共政策类业务具有良好的可持续性；（3）获得政府支持的历史记录良好。然而，该评级关注到以下因素包括（1）商业活动风险敞口中等水平；（2）庞大的开发项目储备导致债务快速增长；（3）外部担保引发的中等或有负债风险
2026/04/01	中银集团投资有限公司	A	惠誉	评级基于以下因素包括（1）中银投是中国银行股份有限公司（中行，A/稳定）的全资子公司，也是中行境外直接投资主要平台；（2）中银投为中行持有战略性股权投资资产，支持中行在大中华区开展包括铁路、金融基础设施及更广泛的基础建设投资，支持绿色能源及类主权基金发展，并提升中行的金融产品组合及市场竞争力。

资料来源：各家评级机构，中诚信亚太整理

3 月 23 日至 4 月 3 日，国际各大评级机构对 9 家主体的境外评级采取了正面评级行动，对 3 家主体的境外评级采取了负面评级行动。

表 3：发行人评级行动情况（20260323-20260403）

	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	国银航空金融租赁有限公司	金融	A1	稳定	2026/03/25	A2	负面	2025/05/28	穆迪	母公司支持力度和公司战略重要性提升
	交银租赁管理香港有限公司	金融	A2	稳定	2026/03/25	A3	稳定	2026/02/09	穆迪	母公司支持力度和公司战略重要性提升
	洛阳国苑投资控股集团有限公司	城投	BBB	稳定	2026/03/26	BBB-	稳定	2025/03/27	联合国国际	地区政府内部信用评估上调
	泰兴市襟江投资有限公司	城投	BBB _g +	稳定	2026/03/27	BBB _g	稳定	2025/8/21	中诚信亚太	公司财务灵活性改善
	青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	城投	A+	正面	2026/03/30	A+	稳定	2025/04/10	联合国国际	公司对青岛市具有高度战略重要性

	中信银行股份有限公司	银行	A-	稳定	2026/03/31	BBB+	稳定	2025/07/18	惠誉	政府在必要时向银行提供特别支持的意愿有所增强
	泰州市中天新能源产业发展有限公司	城投	BBB	稳定	2026/04/01	BBB-	稳定	2025/03/26	联合国国际	公司对泰州市政府战略重要性提升, 所获支持增强
	青岛国信发展(集团)有限责任公司	城投	BBB+	稳定	2026/04/01	BBB	稳定	2024/10/28	标普	公司通过加大对海洋产业的关注来转型其业务
	瑞声科技控股有限公司	科技	Baa2	稳定	2026/04/02	Baa3	正面	2025/07/30	穆迪	公司持续推进收入来源和客户群的多元化, 并对其核心产品领域持续优化
下调	联合能源集团有限公司	能源	B+	负面观察	2026/03/23	B+	稳定	2025/09/03	标普	公司在伊拉克石油和天然气生产面临日益增加的下行风险
	中国西部水泥有限公司	原材料	B	负面	2026/03/27	B	稳定	2026/02/01	惠誉	公司自由现金流改善存在不确定性
	中国海外发展有限公司	房地产	Baa2	负面	2026/04/02	Baa2	稳定	2024/04/17	穆迪	公司 2025 年财务表现弱于预期, 去杠杆能力不确定

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： +852-28200711

传真： +852-28208020