

2026 年第 9 期
5 月 18 日 - 5 月 29 日

全球债券市场持续震荡行情；南向通可投债新发行 11 笔

热点事件：美联储公布货币政策会议纪要；中国 5 月官方制造业 PMI 为 50

5 月 21 日，美联储公布鲍威尔任内最后一次货币政策会议纪要；5 月 31 日，中国公布 5 月官方制造业 PMI 为 50，低于前值。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

过去两周，中国国债收益率下行。美债收益持续震荡，先增后减，美国国债收益率下行。

投资关注：全球债券市场持续震荡行情；珠海华发集团展望遭惠誉下调

5 月 20 日以来，通胀压力不断加剧，叠加美联储货币政策或将迎来调整，全球债市正经历新一轮震荡行情；5 月 22 日，惠誉宣布将珠海华发集团有限公司的长期外币和本币发行人主体评级展望自正面调整至稳定，同时确认其'BBB'的评级。

南向通可投资债券市场

南向通可投资新债发行 11 笔，共计 40.2 亿美元

5 月 18 日至 5 月 29 日，南向通可投资企业在境外市场新发行 11 只债券，合计约 40.2 亿美元。其中金融类主体为主要发行人，共计发行了 28.3 亿美元债券。

南向通可投资债券收益率涨跌情况

5 月 18 日至 5 月 29 日收益率涨幅最大的 10 只债券中，山东省财金投资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，中国中信金融资产国际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 10 家主体采取调级

5 月 18 日至 5 月 29 日，国际各大评级机构对 8 家主体的境外评级采取了正面评级行动，对 2 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：美联储公布货币政策会议纪要；中国 5 月官方制造业 PMI 为 50

5 月 21 日，美联储公布鲍威尔任内最后一次货币政策会议纪要。市场人士指出，这是近年来美联储最具鹰派色彩的会议纪要之一。多数官员明确表态，若通胀持续高企，将支持采取加息措施，此前主导政策讨论的降息议题已淡出视野。多数与会者强调，如果通胀持续高于 2%，进一步收紧政策可能将是合适之举。为应对这一可能性，许多与会者表示倾向于删除会后声明中暗示未来利率决策偏向宽松的措辞。同时，会议纪要强调，未来政策路径将取决于每次会议的数据表现，而非预设方向。在 4 月 29 日的 FOMC 会上，美联储维持联邦基金利率目标区间在 3.5% 至 3.75% 不变，符合市场预期，但该决定遭到三位官员反对，理由是声明中仍保留了暗示未来可能降息的内容，而理事克里斯托弗·米兰则主张降息 25 个基点，因此 12 名投票委员中有四人反对决议声明，暴露了 1992 年以来对利率未来走向的最大的决策层分歧。尤其是此次会议纪要中提到的“许多”联储官员支持移除宽松倾向措辞，再次凸显了联储的内部分歧，也意味着美联储内部鹰派力量正在壮大。

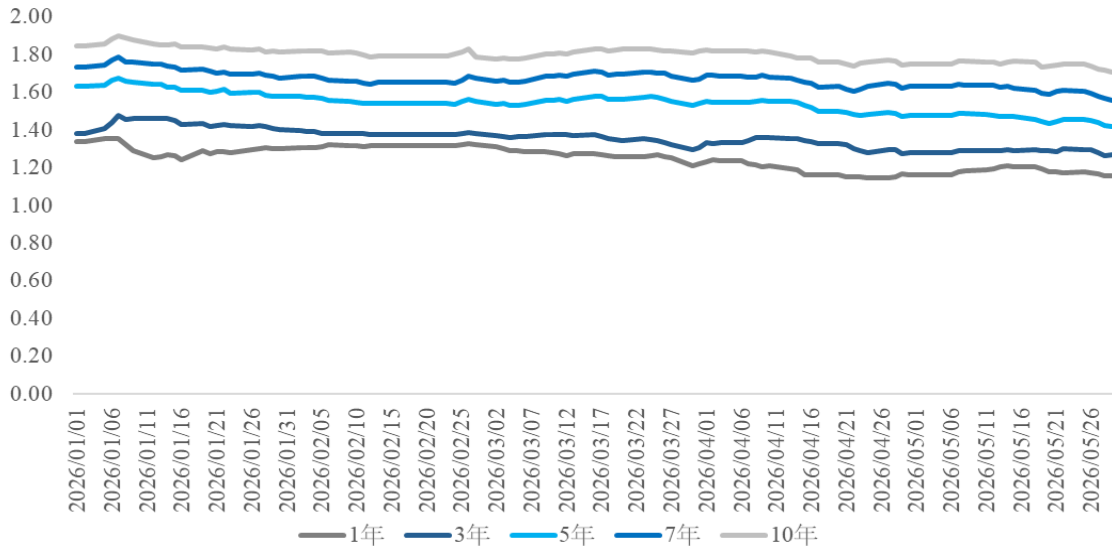
5 月 28 日，欧洲央行公布最新一期货币政策会议纪要显示，受能源领域冲击影响，通胀居高不下的迹象愈发明显，上月央行维持利率不变的决定，在部分政策制定者看来可谓险胜。这份纪要记录了 4 月 29 日至 30 日的会议内容。欧洲央行在文中表示：“多名委员称，此次决议表决结果十分接近；倘若本次会议将加息纳入讨论议程，他们并不会反对加息。”欧洲央行还指出：“相较于上次会议，暂缓加息的观望价值已然下降。若采取不作为的货币政策、对通胀冲击视而不见，这种做法的合理性也越来越低。”

5 月 31 日，中国公布 5 月官方制造业 PMI 为 50，低于前值。综合 PMI 产出指数为 50.5%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.7 个百分点，非制造业景气水平回升。从服务业行业看，铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间。从企业规模看，大型企业 PMI 为 51.1%，比上月上升 0.9 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.6% 和 48.5%，比上月下降 1.9 个和 1.6 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，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 51.2%，比上月下降 0.3 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产活动保持扩张。新订单指数为 49.9%，比上月下降 0.7 个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所回落。原材料库存指数为 48.6%，比上月下降 0.7 个百分点，表明制造业主要原材料库存量下降。从业人员指数为 48.6%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气水平有所回落。供应商配送时间指数为 49.2%，比上月下降 0.3 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月继续延长。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

过去两周，中国国债收益率下行。截至 5 月 29 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 1.1578%、1.2705%、1.4189%、1.5581% 和 1.7090%。较前一周分别下降 4.88bp、2.12bp、5.14bp、6.48bp 和 5.68bp。

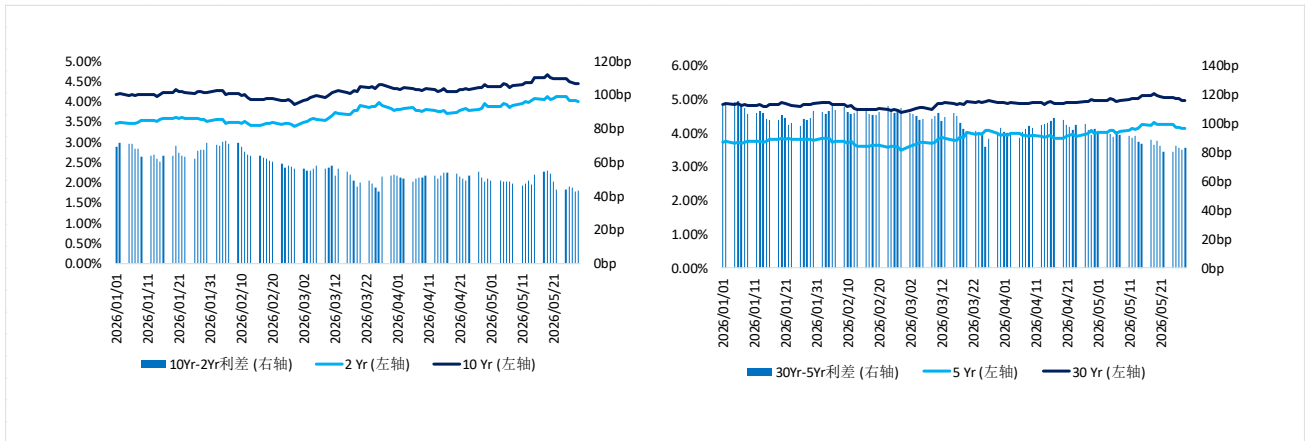
图 1: 中国国债收益率



资料来源: 中诚信亚太整理

美债收益持续震荡, 先增后减, 美国国债收益率下行。截至 5 月 29 日, 2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 4.0041%、4.1407%、4.4355% 和 4.9716%, 较前一周期分别下降 6.46bp、11.73bp、15.79bp 和 14.41bp。美国国债利差方面, 2 年期和 10 年期国债利差较此前缩小 9.33bp 至 53.1bp, 5 年期和 30 年期国债利差较前一周期缩小 2.68bp 至 83.1bp。

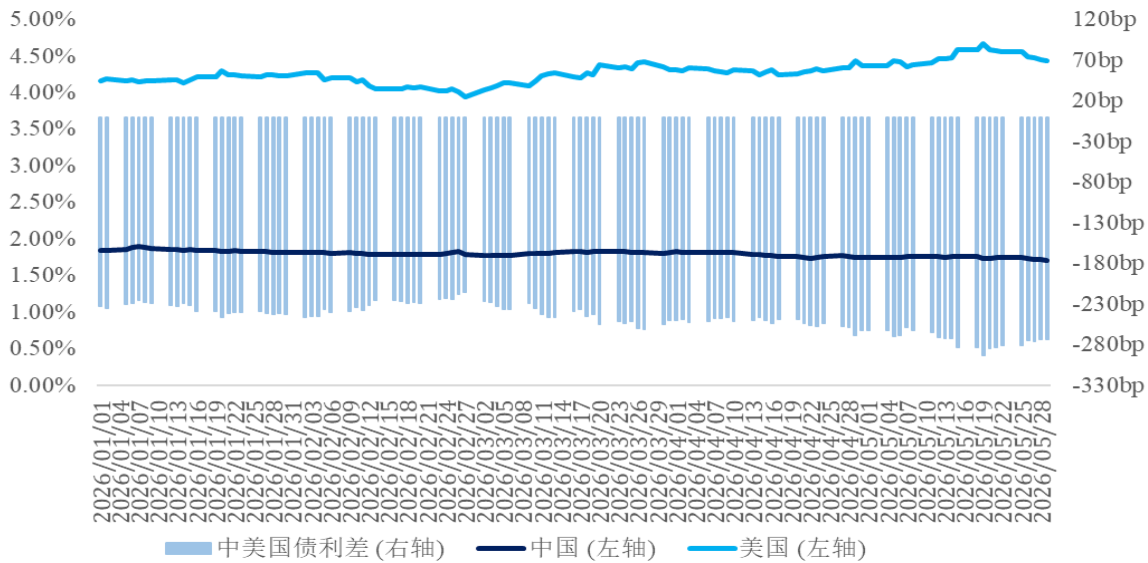
图 2: 美国国债收益率及利差情况



资料来源: 中诚信亚太整理

中美利差方面, 截至 5 月 29 日, 中美 10 年期国债利差为-272.7bp, 较前一周期缩小 10.11bp, 较年初扩大 40.68bp。

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：全球债券市场持续震荡行情；珠海华发集团展望遭惠誉下调

5 月 20 日以来，通胀压力不断加剧，叠加美联储货币政策或将迎来调整，全球债市正经历新一轮震荡行情。5 月 20 日，30 年期美国国债收益率盘中一度突破 5.20% 关口，创下 2007 年以来最高水平。与此同时，10 年期美债收益率逼近 4.70%，同样刷新 2025 年 1 月以来新高。在债市剧烈波动的背景下，美联储于 5 月 22 日正式迎来新任主席凯文·沃什。这场就职仪式未按惯例在美联储总部举行，而是改在白宫由总统特朗普主持，引发外界对美联储独立性前景的广泛关注。现年 56 岁的沃什曾在 2006 年至 2011 年担任美联储理事，此番时隔 15 年重返美联储并执掌最高权力，面临来自经济和政策层面的多重考验。

5 月 27 日，10 年期美债收益率盘尾下跌 1.4 个基点，报 4.477%。30 年期美债收益率下跌 1.6 个基点，报 5.009%。两年期美债收益率下跌 1.7 个基点，报 4.033%。但相关冲击波仍在继续，利率上升正推高美国政府、房主和企业的借贷成本。例如，5 月 27 日，美国抵押贷款银行协会（MBA）表示，截至 5 月 22 日当周，30 年期固定利率抵押贷款的平均利率上涨 9 个基点至 6.65%，创下九个月高点。利率的走高冲击了消费者购买力，并进一步对经济、政治、市场产生微妙影响。美国房地产市场连续第四年的疲软给依赖房屋销售的行业带来挑战，素有“全球资产定价之锚”之称的 10 年期美债收益率走高，也会给市场带来更大压力。从种种迹象来看，虽然美国债市尚无系统性风险，但后市卖压仍在，债券收益率或仍有上行空间。

5 月 22 日，惠誉宣布将珠海华发集团有限公司的长期外币和本币发行人主体评级展望自正面调整至稳定，同时确认其'BBB'的评级。展望调整为稳定反映，惠誉认为华发集团在 2024-2025 年珠海市属国企改革之后，原先预期作为核心政府相关企业的战略地位和融资职能增强并未实现。尽管相关改革使更多国有资产并入华发集团体系，但其对相关资产的控制仍偏向被动持有，而非体现为具有实质性的战略主导权。此外，投资组合减值以及对子公司的资金支持义务上升，亦对华发集团提升其融资职能的能力形成制约。尽管如此，惠誉仍确认华发集团的政府相关企业地位，主要基于其基础特征，包括承担地方基础设施建设职能、持有国有资产以及在市属国企改革中的协调作用。

南向通可投资新债发行 6 笔，共计 39.8 亿美元

5 月 18 日至 5 月 29 日，南向通可投资企业在境外市场新发行 11 只债券，合计约 40.2 亿美元。其中金融类主体为主要发行人，共计发行了 28.3 亿美元债券。

表 1：南向通可投资债券市场发行情况（20260518-20260529）

发行日	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)
2026/5/18	工银国际租赁财务有限公司	CNY	10	1.88	2031/5/18	5.00	金融	A1/A/A	A1/-/A
2026/5/18	工银国际租赁财务有限公司	USD	6	SOFR +48	2029/5/18	3.00	金融	A1/A/A	A1/-/A
2026/5/18	中国银行股份有限公司巴拿马分行	USD	5	SOFR +41	2029/5/18	3.00	银行	-/-/-	A1/-/A
2026/5/19	绿城中国控股有限公司	USD	3	7	2029/5/19	3.00	房地产	B1/BB-/	B1/-/
2026/5/21	天风国际证券集团有限公司	USD	3	5.1	2028/5/21	2.00	金融	-/-/BBB-	-/-/
2026/5/21	南丰国际控股有限公司	USD	5	5.75	2036/5/21	10.00	金融	Baa3/BBB-/	Baa3/-/
2026/5/26	潮州市城市投资发展集团有限公司	USD	2.95	4.45	2029/5/26	3.00	城投	-/-/BBB	-/-/BBB
2026/5/28	中国银行股份有限公司悉尼分行	CNY	20	1.65	2029/5/28	3.00	银行	A1/-/	A1/A/A
2026/5/28	越秀地产股份有限公司	CNY	16	3.4	2029/5/28	3.00	房地产	Ba2/BBB-/BBB-	-/-/
2026/5/28	中国银行股份有限公司悉尼分行	USD	5	SOFR +38	2031/5/28	5.00	银行	A1/-/	A1/A/A
2026/5/29	义乌市国有资本运营有限公司	USD	3.5	4.35	2029/5/29	3.00	城投	Baa2/-/BBB	-/-/

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

5 月 18 日至 5 月 29 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中山东省财金投资集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：5 月 18 日至 5 月 29 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)
SDECDI 2.4 06/03/26	山东省财金投资集团有限公司	99.258	0.01	268.309	2.3679M
EHICAR 7 09/21/26	一嗨租车服务有限公司	69.828	0.30	151.027	1.4471M
ICBCAS Float 06/02/26	中国工商银行（新西兰）有限公司	100.005	0.01	3.211	1.1913M
SHUION 5 ½ 06/29/26	瑞安建业控股有限公司	100.124	0.07	3.692	773.7
GRPCIN 3.35 06/01/26	国任财产保险股份有限公司	100.014	0.01	0.816	584.5
EHICAR 12 09/26/27	一嗨租车服务有限公司	51.493	1.32	76.427	534.3
EHICAR 10 10/14/29	一嗨租车服务有限公司	46.5	3.37	47.031	310.5
CQNANA 4.56 06/10/26	重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司	100.091	0.02	-0.117	309.2
VNKRLE 3.975 11/09/27	万科企业股份有限公司	45.715	1.44	69.643	273.8

CCUDIH 7 06/13/26	长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	100.214	0.03	-0.68	255.5
-------------------	---------------------	---------	------	-------	-------

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

5月18日至5月29日收益率跌幅最大的10只债券如下表所示。其中中国中信金融资产国际控股有限公司境外债收益率变动最大。

表 3：5月18日至5月29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)
CFAMCI 4 % 06/03/26	中国中信金融资产国际控股有限公司	100.052	0.01	-13.771	-762.8
HZCONI 5.68 06/06/26	湖州市城市投资发展集团有限公司	100.13	0.01	-9.638	-436.1
WESCHI 9.9 12/04/28	中国西部水泥有限公司	92.249	2.51	13.66	-79.3
CCB Float 11/02/26	中国建设银行(新西兰)有限公司	100.182	0.42	3.561	-78.7
CHDXCH 2 % 10/08/26	成都兴城投资集团有限公司	99.014	0.35	5.247	-64.7
BCDHGR 3 ¼ 07/15/26	长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	99.911	0.12	3.967	-59.1
PTCEZA 5.1 12/22/26	平潭综合实验区城市发展集团有限公司	102.437	0.56	0.675	-58.4
ZYSOAI 7.3 08/02/26	一嗨租车服务有限公司	100.863	0.17	1.991	-55.7
SXUCI 2 ½ 08/19/26	绍兴市城市发展集团有限公司	99.708	0.21	3.867	-51.8
PDCTEV 7 ½ 07/03/26	平度市城市开发集团有限公司	100.703	0.08	-1.181	-45.6

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 10 家主体采取调级

5月18日至5月29日，国际各大评级机构对8家主体的境外评级采取了正面评级行动，对2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（20260518-20260529）

	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	中信银行股份有限公司	银行	Baa2	正面	2026/05/20	Baa2	稳定	2025/12/18	穆迪	过去几年中信银行的个体信用状况持续改善
	新城发展控股有限公司	房地产	B	稳定	2026/05/21	B	负面	2025/04/30	标普	公司能够获得稳定的租金收入，从而抵消房产销售的下滑，并保持对各种融资渠道的利用能力
	新城控股集团股份有限公司	房地产	B	稳定	2026/05/21	B	负面	2025/04/30	标普	公司能够获得稳定的租金收入，从而抵消房产销售的下滑，并保持对各种融资渠道的利用能力

	紫金矿业集团股份有限公司	采矿	BBB	正面	2026/05/26	BBB	稳定	2025/10/27	标普	公司未来两年将实现项目产量的提升，且其控制债务/EBITDA 比率的财务政策以及金属价格的弹性将使该比率保持在 1.5 倍以下
	中国中信集团有限公司	金融	A3	正面	2026/05/27	A3	稳定	2026/03/23	穆迪	公司过去数年个体信用状况持续改善，集团其他业务的信用状况稳步提升，预计这些改善在未来 12-18 个月有望延续
	中国中信股份有限公司	金融	A3	正面	2026/05/27	A3	稳定	2026/03/23	穆迪	公司过去数年个体信用状况持续改善，集团其他业务的信用状况稳步提升，预计这些改善在未来 12-18 个月有望延续
	中国宏桥集团有限公司	工业	BB+	正面	2026/05/28	BB+	稳定	2026/02/11	惠誉	公司债务结构改善，盈利能力强，现金流创造能力稳健，行业基本面稳固
	众安在线财产保险股份有限公司	金融	A3	稳定	2026/05/29	Baa1	正面	2025/10/13	穆迪	公司盈利能力改善、产品风险降低、财务灵活性增强
下调	万科企业股份有限公司	房地产	-	RD	2026/05/18	CC	无	2026/04/27	惠誉	公司近期完成了一项境内债务重组，惠誉根据其《企业评级标准》将该交易视作不良债务交换
	珠海华发集团有限公司	城投	BBB	稳定	2026/05/22	BBB	正面	2025/05/26	惠誉	尽管相关改革使更多国有资产并入华发集团体系，但其对相关资产的控制仍偏向被动持有，而非体现为具有实质性的战略主导权

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