

2026 年上半年 中资境外债市场 回顾及展望



中國誠信(亞太)信用評級有限公司
CHINA CHENGXIN (ASIA PACIFIC) CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED

分析师

左丰铭

+852-2860 7142

saul_zuo@ccxap.com

徐晨琦

+852-2860 7142

natalie_xu@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

2026 年 8 月 20 日

中资境外债新发行规模小幅回落，需关注弱资质城投的经营及流动性风险

2026 年上半年中资境外债市场回顾

- **中资境外债新发行规模小幅回落，净融资额为负。**2026 年上半年，在城投融资政策持续收紧与宏观利率环境变化的影响下，一级市场发行呈现出发行只数增加但规模下降的现象。141 家中资发行人共发行 643 只境外债，发行只数同比上升 6.6%；发行金额为 559.1 亿美元，同比减少 9.6%。上半年净融资额为-209.6 亿美元，连续多年呈现净流出态势。
- **城投以外各个板块的发行规模均实现同比增长。**按行业分类，金融、产业类、城投和房地产企业发行分别占 2026 年上半年总发行规模的 59.2%、22.3%、14.0%和 4.5%。其中，金融机构境外债发行金额为 331.1 亿美元，同比增长 28.0%；产业类发行金额为 124.7 亿美元，同比大幅增长 86.5%；房地产企业发行金额为 25.2 亿美元，同比增长 27.9%；城投企业发行金额为 78.1 亿美元，同比减少 71.4%。
- **中资美元债发行规模同比下降，离岸人民币境外债发行规模同比上升。**2026 年上半年，中资美元债共发行 330.5 亿美元，同比减少 28.7%，占总发行规模的比例下降至 59.1%；离岸人民币债发行金额为 197.2 亿美元，同比增长 45.4%，占比升至 35.3%。
- **中资境外债直接发行占比过半，发行票息呈下降趋势。**2026 年上半年，中资境外债直接发行和担保发行规模分别为 295.7 亿美元和 204.9 亿美元，占总发行规模的 52.9%和 36.7%。随着离岸人民币债券发行占比和高评级主体发行占比提升，2026 年上半年中资境外债的平均发行票息降至 3.60%。
- **投资级发行规模显著扩大，金融机构为主要投资级发行人。**2026 年上半年，获得国际三大评级机构主体评级的中资境外债发行主体共计 83 家，其中投资级主体 79 家，发行金额为 469.3 亿美元；高收益主体 4 家，发行金额为 14.7 亿美元。2026 年上半年获得中资三大评级机构主体评级的发行主体共 29 家，发行金额为 45.1 亿美元。
- **2026 年上半年中资境外债二级市场整体呈波动上升趋势，房地产行业表现波动最大。**一季度受地产债风险再度发酵影响，高收益板块回报率明显回撤；二季度房地产美元债风险企稳后回报率转正。截至 2026 年 6 月 30 日，中资境外债总回报指数为 1.32%，其中投资级债券回报率为 1.26%，高收益债券回报率为 1.68%。
- **负面评级行动显著减少，主要为地产发行人。**2026 年上半年国际三大评级机构对 62 家中资发行人采取了评级行动，其中包括 4 次负面评级行动及 67 次正面评级行动，负面评级行动占比仅 6%。

中资境外债市场展望

- 展望下半年，人民币融资成本仍将保持低位，推升点心债发行供给，叠加人民币国际化加速推进，跨境融资功能有所提升，预期点心债的发行量将平稳增长，而且随着内地及香港相关支持措施逐一落实，发行人结构也将更多元化。投资端方面，随着南向通扩容，纳入券商、保险公司、理财及资产管理公司等非银金融机构，预计投资人结构更加多元化，有利于离岸债券市场长期稳定发展
- 随着政企信用关系重塑，弱资质主体政府支持弱化与流动性压力叠加，城投企业尾部风险或进一步显现，后续需重点关注城投企业在退平台进程中，因流动性承压、资产盘活不足及转型质量不高等因素所引发的经营及流动性风险。2025 年以来，城投监管趋严，预期城投境外债发行量将持续收缩。

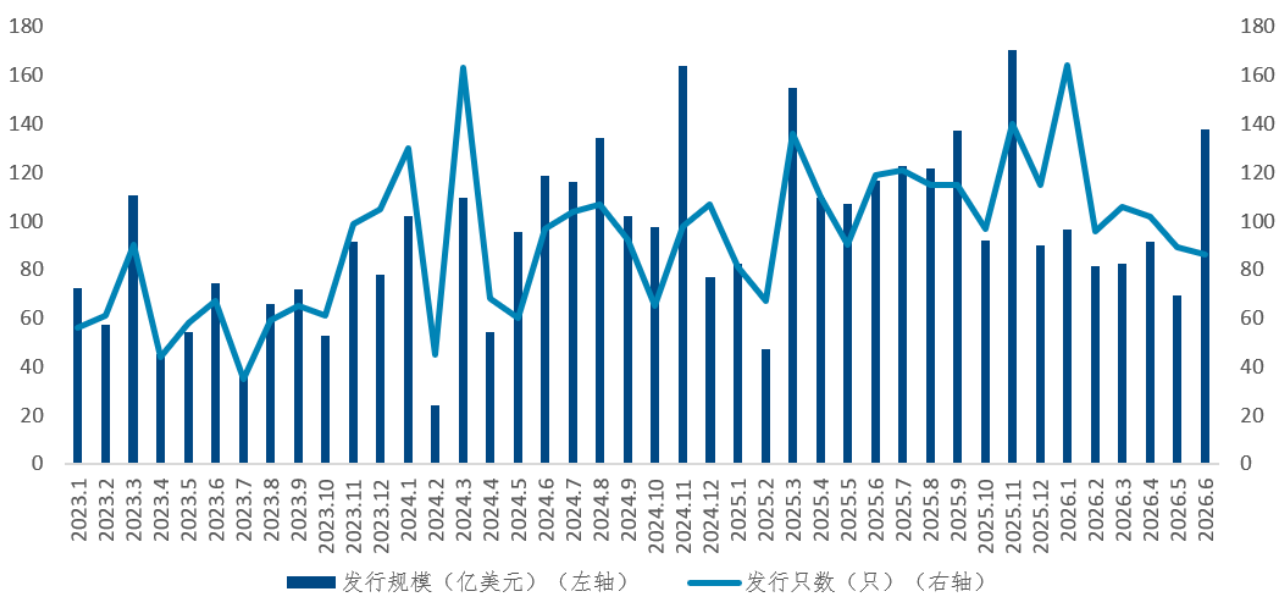
中资境外债市场回顾

一级市场

中资境外债新发行规模小幅回落，净融资额为负。2026 年上半年，在城投融资政策持续收紧与宏观利率环境变化的影响下，一级市场发行呈现出发行只数增加但规模下降的现象。141 家中资发行人共发行 643 只境外债，发行只数同比上升 6.6%；发行金额为 559.1 亿美元，同比减少 9.6%。造成这一现象的原因包括金融机构发行节奏活跃但单笔规模较小、城投板块发行大幅收缩、美联储政策预期逆转和地缘冲突推升美债利率、中美利差倒挂加剧促使部分发行人观望发行。在新增融资动能不足及到期规模较大的双重压力下，上半年净融资额为-209.6 亿美元，中资境外债市场连续多年呈现净流出态势。

综合上半年来看，各个月份的发行规模同比涨跌各异。按月份来看，2 月受低基数效应推动，发行金额同比增长 72.5%，为上半年同比涨幅最大的月份；1 月与 6 月亦实现正增长，同比分别增长 16.9%和 17.8%，其中 6 月在产业类和金融板块带动下回暖明显，共计发行 137.6 亿美元。相比之下，3 月、4 月和 5 月发行规模均同比下降，降幅分别为 46.6%、16.5%和 35.4%，主要受去年同期城投企业抢在批文到期前集中发行形成的高基数影响，其中 3 月降幅尤为突出（2025 年 3 月为近五年城投单月发行峰值）。

图 1：2023 年-2026 年上半年中资境外债发行金额与只数

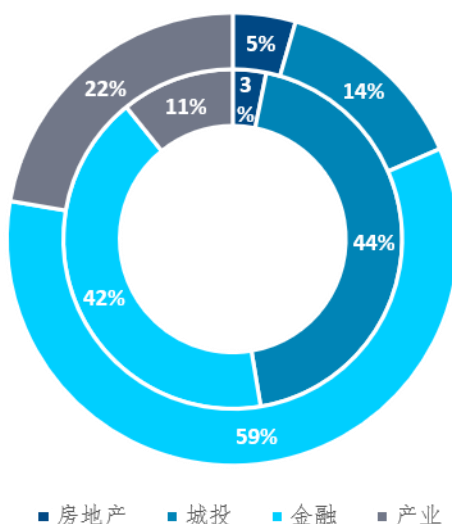


数据来源：中诚信亚太整理

城投以外各个板块的发行规模均实现同比增长。按行业分类，金融、产业类、城投和房地产企业发行分别占 2026 年上半年总发行规模的 59.2%、22.3%、14.0%和 4.5%。其中，在再融资需求与债券通机制优化的推动下，金融机构境外融资更加活跃，不过平均发行规模和期限呈现降低趋势，金融机构境外债发行金额为 331.1 亿美元，同比增长 28.0%。在政策鼓励优质企业境外融资的背景下，以科技互联网企业为主力的产业类主体加码海外融资，产业类发行金额为 124.7 亿美元，同比大幅增长 86.5%。房地产企业在 2025 年发债破冰后继续恢复境外融资渠道，发行金额共计 25.2 亿美元（不计交换要约和债务重组债券），同比增长 27.9%。另一方面，城投企业境外债融资监管进一步收紧，在严控新增的基础上，离岸市场借新还旧在批文获取上面临更严格的审核，同时中美利差倒挂使部分企业转向境内债券市场进行债务置换，城投企业境外债发行金额下降至 78.1 亿美元，同比减少 71.4%。净融资方面，各板块均呈现净流出态势，城投、地产、产业和金融境外债净融资额分别为-81.5 亿美元、-74.8 亿美元、-42.3 亿美元和-11.1 亿美元。其中，城投板块自 2025 年首次录得负净融资后，2026 年上半年再融资缺口进一步扩大，境外融资渠道收窄与到期债务接续之间的矛盾更加突出。

产业类境外债在政策支持与内生需求驱动下，呈现出发行主体扩容、融资币种多元化的特征。从发行主体来看，科技互联网企业融资规模占据主导地位，腾讯控股、快手科技和京东集团三家合计占产业类 2026 年上半年总发行金额的 65.1%。其中，快手科技首次进入债券市场即选择境外双币种融资，京东集团首次发行离岸人民币债券，腾讯控股亦采用双币种发行策略，反映出更多优质产业主体正主动利用离岸人民币市场的低利率环境进行融资，而这类高质量发行人的参与也有助于提升离岸人民币债券的市场深度与国际影响力。与此同时，在鼓励矿企与制造业等生产型企业拓展境外融资渠道的窗口指导推动下，兴业银锡和环球新材作为首次发行人分别完成 2 亿美元和 46.3 亿日元的境外债券发行。产业类主体境外债融资多服务于长期战略发展与重大项目建设，为匹配投资回收周期，其发行期限更倾向于中长期，2026 年上半年产业类主体的平均发行期限¹为 8.29 年，显著高于同期中资境外债整体平均期限 3.91 年，有效推动了境外债期限结构的改善。

图 2：2025 年及 2026 年上半年中资境外债行业分布



注：按发行金额；内圈为 2025 上半年数据，外圈为 2026 上半年数据

数据来源：中诚信亚太整理

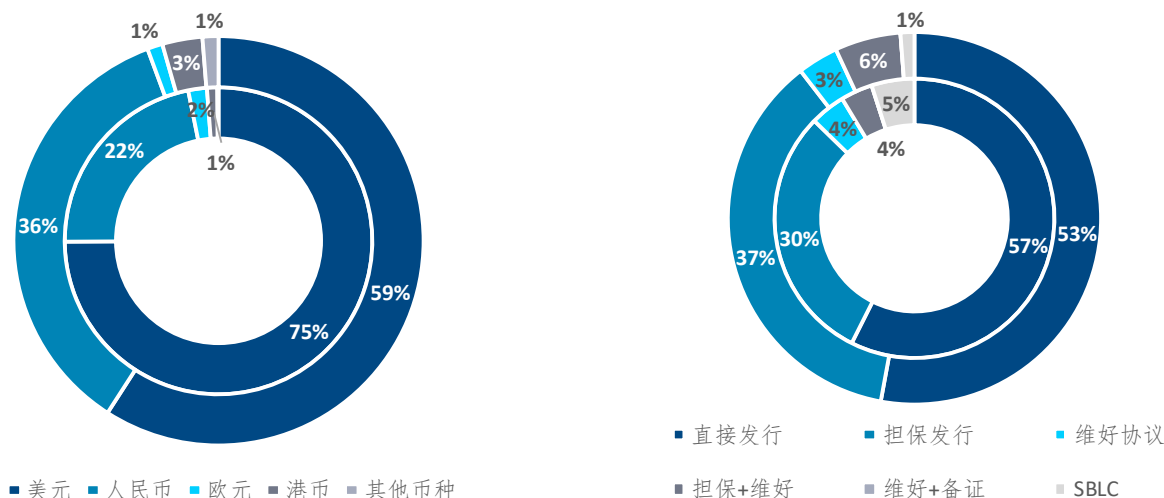
中资美元债发行规模同比下降，离岸人民币境外债发行规模同比上升。2026 年上半年，中资美元债共发行 330.5 亿美元，同比减少 28.7%，占总发行规模的比例下降至 59.1%。中资美元债发行收缩的核心原因是城投美元债发行从 2025 年上半年的 199.2 亿美元下降至 42.8 亿美元，同比下降 78.5%，是美元债发行唯一同比下降的板块。上半年离岸人民币债发行金额为 197.2 亿美元，同比增长 45.4%，占比升至 35.3%。由于中美利差倒挂加剧，更多企业选择通过离岸人民币融资，其中金融机构与产业类企业点心债发行分别为 98.3 亿美元和 59.1 亿美元，同比大幅增长 112.5%和 162.4%，有效对冲了城投点心债的收缩（同比下降 48.2%至 33.9 亿美元）。其他币种方面，受港元融资成本优势和市场对高评级债券配置需求影响，港币债券在金融机构融资推动下共计发行 17.7 亿美元，同比大幅增长 164.3%。

中资境外债发行结构进一步向直接发行与担保发行集中，外部增信渠道持续收窄。2026 年上半年，中资境外债直接发行和担保发行规模分别为 295.7 亿美元和 204.9 亿美元，占总发行规模的 52.9%和 36.7%，其中直接发行占比较上年同期小幅下降但占比仍然过半，担保发行占比则有所提升。除母公司或关联公司担保外，维好协议作为内部增信的补充方式，发行规模为 19.7 亿美元，占总发行的 3.5%。外部增信方面，银行备用信用证（SBLC）和商业担保及信用增进公司发行规模分别为 6.7 亿美元和 7.6 亿美元。通过外部增信发行境外债的主

¹ 按发行金额加权计算

体主要集中在城投企业，但在城投融资监管持续收紧的背景下，两类外部增信渠道的发行规模均较上年同期大幅收缩，分别同比下降 78.1%和 77.0%。

图 3：2025 年及 2026 年上半年中资境外债发行币种及发行结构分布

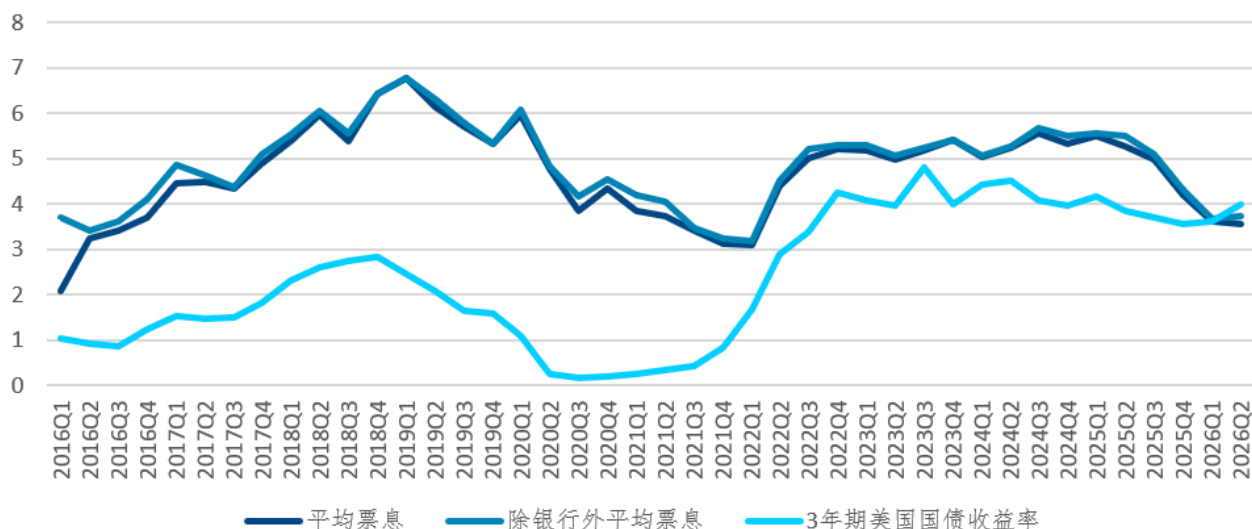


注：按发行金额；内圈为 2025 上半年数据，外圈为 2026 上半年数据
数据来源：中诚信亚太整理

中资境外债发行票息呈下降趋势。2026 年上半年，美联储维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变，市场对美联储政策路径的预期从年初的降息转向加息，美债收益率震荡上行。中国贷款市场报价利率（LPR）保持不变，1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.00% 和 3.50%。同期，中美 10 年期国债收益率利差由年初的 -232.0 个基点扩大至 2026 年 6 月末的 -273.2 个基点，倒挂幅度走阔 41.2 个基点。随着离岸人民币债券发行占比和高评级主体发行占比提升，2026 年上半年中资境外债的平均发行票息²有所下降，为 3.60%，较 2025 年全年的 4.97% 下降 137 个基点。从季度走势看，第一季度平均票息为 3.63%，第二季度进一步降至 3.55%。分行业来看，地产、城投、金融和产业类的平均发行票息分别为 7.78%、4.50%、3.35% 和 3.97%，其中地产板块票息不降反升，较 2025 年全年的 6.34% 上行 144 个基点，反映行业信用风险溢价仍处于高位；城投、金融和产业类票息则有不同程度的下降。

² 统计口径为固定票面利率、没有回购及回售条款的债券

图 4: 2016Q1 至 2026Q2 中资境外债平均季度发行票息



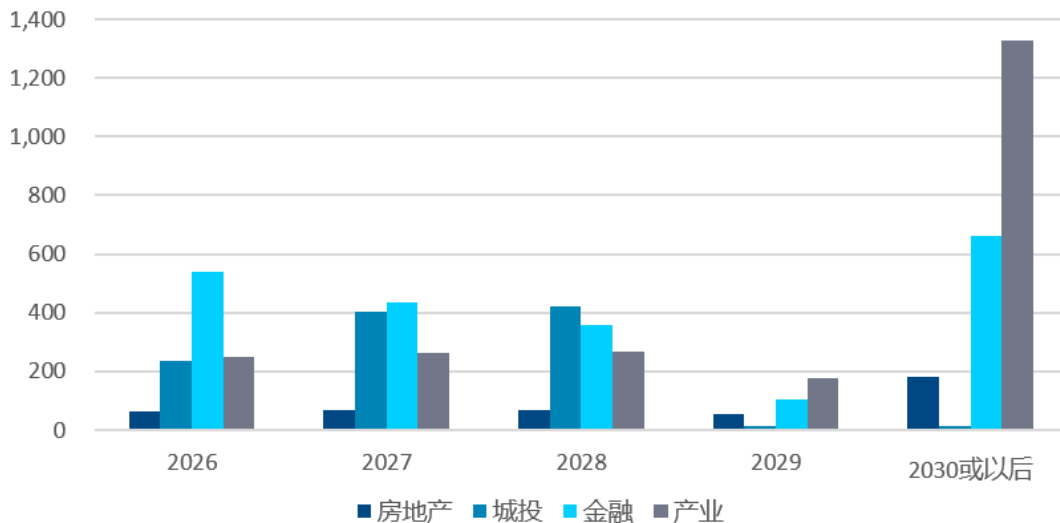
数据来源：中诚信亚太整理

投资级发行规模显著扩大，金融机构为主要投资级发行人。2026 年上半年，获得国际三大评级机构主体评级³的中资境外债发行主体共计 83 家，其中投资级主体 79 家，高收益主体 4 家。其中，投资级主体合计发行金额为 469.3 亿美元，同比增加 32.6%。投资级发行以金融机构为主，金融、产业类与城投企业在投资级发行额中分别占比 65.4%、24.6%与 8.2%。高收益主体合计发行金额为 14.7 亿美元，较上年同期的 24.4 亿美元有所下降，发行人以房企为主，占总高收益发行的 79.5%。中资评级机构方面，2026 年上半年获得中资评级机构主体评级的发行主体共 29 家，发行金额为 45.1 亿美元。

中资存量境外债以产业类和金融机构为主，过半债务集中于未来三年内到期。截至 2026 年 6 月 30 日，中资境外债存量总额为 5,917.7 亿美元。其中 2026 年下半年、2027 年和 2028 年的到期规模分别为 1,090.9 亿美元、1,171.0 亿美元和 1,117.8 亿美元，共计占总存量的 57.1%。按行业来看，产业类、金融、城投和房地产企业存量境外债分别占总存量的 38.7%、35.6%、18.4%和 7.4%，不同行业的到期分布呈现显著差异。具体来说，产业类发行期限相对较长，2026 年下半年、2027 年和 2028 年的到期规模分别为 250.8 亿美元、264.3 亿美元和 269.3 亿美元，合计占其总存量规模的 34.2%。金融机构境外债在 2026 年下半年至 2028 年迎来到期高峰，到期规模分别为 540.3 亿美元、436.7 亿美元和 359.1 亿美元，合计占比 63.5%。城投境外债通常发行期限为 3 年期，因此到期分布最为集中，2026 年下半年、2027 年和 2028 年的到期规模分别为 237.4 亿美元、401.7 亿美元和 420.9 亿美元，合计占比高达 97.5%。

³ 按债券发行时数据，如国际三大评级机构级别有差异，按级别最高的统计

图 5：截至 2026 年 6 月末存量中资境外债到期分布



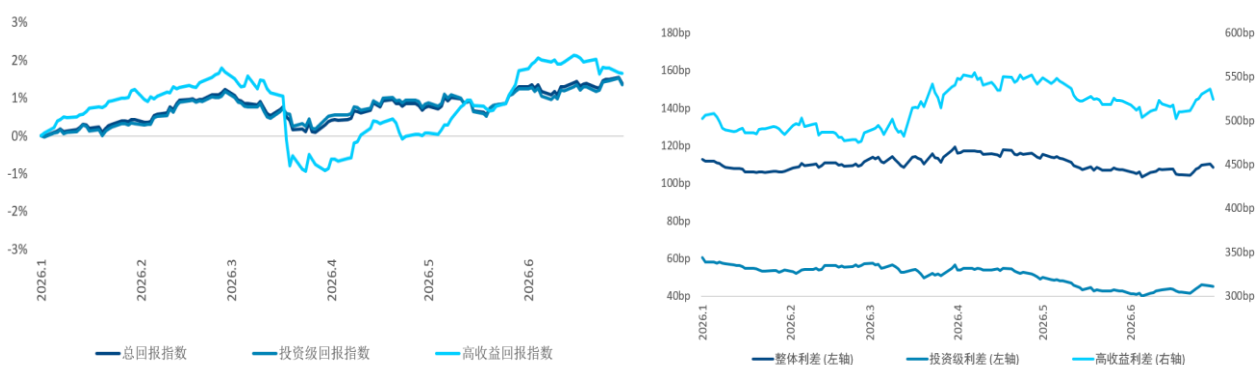
数据来源：中诚信亚太整理；单位：亿美元

二级市场

2026 年上半年中资境外债二级市场整体呈波动上升趋势。随着房地产美元债二级市场收益率在一段时间内大幅下行，带动高收益板块先降后升，一度回撤至-0.94%。后随着二季度房地产美元债风险企稳，收益率自一季度扭亏为盈。截至 2026 年 6 月 30 日，中资境外债总回报指数为 1.32%，其中投资级债券回报率为 1.26%，高收益债券回报率为 1.68%。

利差方面，截至 2026 年 6 月 30 日，中资境外债的利差较年初上升 2.5bp 至 112.5bp，其中投资级债券利差较年初上升 2.2bp 至 46.7bp，高收益债券利差上升 5.7bp 至 541.1bp。

图 6：2025 上半年 Market iBoxx 中资境外债回报及利差情况



数据来源：中诚信亚太整理

中资境外债整体回报率小幅上行，房地产行业表现波动最大。从各个板块来看，城投境外债券表现最佳，半年回报率为最高（2.20%），其次是金融、房地产和非金融板块。在房地产行业方面，由于地产债风险年初再次走高，市场不确定性增强，自 2025 年底万科境内债进入宽限期，惠誉将其评级下调至 C，引发市场对地产高收益债的普遍担忧，导致了房地产板块第一季度的严重下滑；随后万科持续推进债券展期与资产处置，加之深铁集团的资金支持，短期偿债压力有所缓解，带动地产板块出现阶段性企稳，投资者对境外地产债的信心有所增加，二季度有所回暖。非金融板块涨幅相对较为温和，主要受到整体需求弱复苏的影响。

表 1: 2026 上半年中资境外债回报率分行业情况

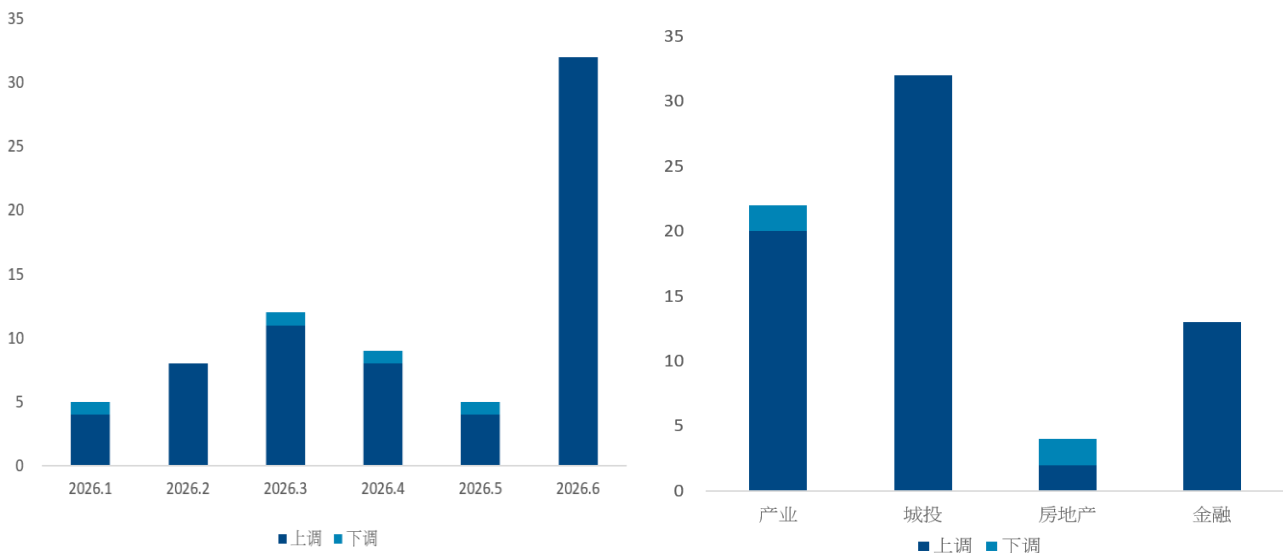
Markit iBoxx 中资境外债回报指数	一季度	二季度	上半年
房地产 TRI	-2.02%	3.57%	1.47%
- 投资级 TRI	0.66%	1.23%	1.90%
- 高收益 TRI	-3.80%	4.93%	0.95%
金融 TRI	0.54%	1.23%	1.78%
- 投资级 TRI	0.81%	0.93%	1.74%
- 高收益 TRI	-0.59%	2.46%	1.85%
非金融 TRI	0.22%	0.79%	1.01%
- 投资级 TRI	0.31%	0.72%	1.03%
- 高收益 TRI	-2.27%	2.71%	0.39%
城投 TRI	1.18%	1.01%	2.20%
- 投资级 TRI	1.13%	0.97%	2.10%
- 高收益 TRI	1.75%	1.51%	3.29%

数据来源：中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

负面评级行动显著减少，主要为地产发行人。2026 年上半年国际三大评级机构对 40 家中资发行人采取了评级行动⁴，其中包括 4 次负面评级行动及 44 次正面评级行动⁵，负面评级行动占比仅 8%，相比去年同期负面评级占比为 61%，负面评级占比大幅度下降。这主要得益于央企及头部企业信用资质获得国际机构普遍认可、城投平台受益于地方政府支持能力增强，以及部分行业龙头凭借稳健的财务表现和战略转型获上调。4 次负面评级有 3 次发生在房地产类主体上，3 家房地产主体被惠誉和穆迪以公司财务数据低于预期为由下调评级或展望。另外，美团作为唯一一家产业类主体被标普下调评级和展望。

图 7: 2026 上半年评级行动月度走势及行业分布情况



数据来源：中诚信亚太整理；单位：次

⁴ 多家发行人在期内曾被同时采取正面及负面评级

⁵ 评级行动包括级别调整、展望调整及列入/移出观察名单

监管动态：2026 年陆家嘴论坛自贸离岸债政策深化与市场扩容

2026 年 6 月 17 日至 18 日，以“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”为主题的陆家嘴论坛在上海举行。本届论坛在 2025 年“发展自贸离岸债”政策框架基础上，进一步推出了一揽子制度型开放举措，推动自贸离岸债从政策建构进入全面实施与深化发展的新阶段。中国人民银行、国家发展改革委、国家金融监督管理总局、中国证监会、国家外汇管理局、上海市人民政府联合发布《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》，为自贸离岸债的规模化发展提供了顶层制度保障。

《行动方案》明确了清晰的三阶段时间表：到 2027 年末初步建立适应离岸金融业务的制度体系；到 2030 年末形成相对成熟的离岸金融制度和法治体系；到 2035 年末成为离岸、在岸高水平统筹协调发展的战略枢纽。《行动方案》提出，首批试点业务包括离岸贸易金融服务、自贸离岸债、离岸再保险、财资中心资金运营、离岸人民币外汇交易、非居民个人金融服务等六大类。方案进一步支持上海自贸试验区分账核算单元（FTU）在专项额度内投资自贸离岸债，为自贸离岸债的规模化运作提供流动性保障。

配套监管举措同步落地。国家金融监督管理总局于论坛期间发布《关于商业银行开展浦东新区自贸离岸债业务有关事项的通知》，明确要求商业银行聚焦服务“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区的海外投融资需求。通知严格界定业务范围与风险边界，规定只有注册在浦东新区的商业银行或其分支机构方可承销自贸离岸债，且需获得总行书面授权。中国人民银行行长潘功胜在论坛上宣布，将在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，授权工行、农行、中行、建行、交行、中信等六家银行利用中国外汇交易中心平台开展离岸人民币外汇交易。

我们认为，2026 年陆家嘴论坛标志着自贸离岸债从“制度框架搭建”迈入“常态化运营与规模化发展”的新阶段。

《行动方案》的出台为市场提供了清晰的时间表与路线图，FTU 专项额度、离岸人民币外汇交易试点等配套政策打通了投资端与交易端的制度堵点。随着更多“走出去”企业海外子公司及“一带一路”沿线优质企业进入市场，以及滚动发行、TCD 等创新产品的涌现，自贸离岸债有望进一步扩容提质，成为连接在岸与离岸市场、服务实体经济跨境融资、推动人民币国际化的重要金融创新平台。

中资境外债市场展望

展望下半年，人民币融资成本仍将保持低位，推升全球投资者对人民币资产的需求，叠加人民币国际化加速推进，跨境融资功能有所提升，预期点心债的发行量将平稳增长，而且随着内地及香港相关支持措施逐一落实，发行人结构也将更多元化。投资端方面，随着南向通扩容，纳入券商、保险公司、理财及资产管理公司等非银金融机构，预计投资人结构更加多元化，有利于离岸债券市场长期稳定发展。

随着 2027 年 6 月底融资平台全面退出时限临近，城投企业处于化债攻坚与“退平台”提速叠加期，融资环境仍将整体偏紧。多数企业市场化收入占比仍较低，资产盘活与自身造血能力有限，转型质量亟待提升。随着政企信用关系重塑，弱资质主体政府支持弱化与流动性压力叠加，城投企业尾部风险或进一步显现，后续需重点关注城投企业在退平台进程中，因流动性承压、资产盘活不足及转型质量不高等因素所引发的经营及流动性风险。2025 年以来，城投监管趋严，预期城投境外债发行量将持续收缩。

今年以来，中美关税博弈持续与霍尔木兹地缘冲突升级推高能源及运输成本，国内部分加工贸易类、对美出口依赖度高、依赖进口原材料及能源的生产以及出口导向型企业，均面临汇率波动、对美市场份额收缩、能源及运输成本高企等多重因素影响，特别是对于抗风险能力较弱的中小企业，或出现资金链偏紧、信用资质弱化，短期偿债风险抬升的可能。房地产行业方面，在政策多方支持下，多家房企的债务重组方案持续推进落地。债务重组方案的推进虽有助于缓解部分主体的短期偿债压力，然而风险是否得以实质性化解，最终仍取决于债券到期时的实际兑付结果。考虑到下半年房企发行人面临的到期或回售债券规模仍较大，叠加行业集中度的持续提升，部分经营能力偏弱的房企仍可能面临兼并整合乃至破产清算的压力。

©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： +852-2860 7111
传真： +852-2868 0656