

➤ 一级市场发行仍处低位：

上周受元旦假期影响，中资离岸债一级市场发行仍处低位，新发 2 只债券，规模共约 0.38 亿美元。其中，重庆浦里开发发行 2.2 亿人民币高级债券，为上周最大发行规模。

➤ 二级市场高收益优于投资级：

- ✧ 上周中资美元债指数 (Bloomberg Barclays) 按周下跌 0.04%，新兴市场美元债指数上涨 0.03%。投资级指数最新价报 202.6423，周跌幅 0.06%；高收益指数最新价报 160.354，周涨幅 0.11%。
- ✧ 上周中资美元债回报指数 (Markit iBoxx) 按周上涨 0.03%，投资级回报指数最新价报 244.3846，周涨幅 0.01%；高收益回报指数最新价报 241.6935，周涨幅 0.16%。

➤ 长短端美债收益率走势分化：

截至 1 月 2 日，2 年期美国国债收益率较上周下行 0.57bps，报 3.4733%；10 年期国债收益率上行 6.3bps，报 4.1907%。

➤ 宏观要闻：

- ✧ 美联储 12 月会议纪要分歧严重；
- ✧ 美国初请失业金人数低于预期；
- ✧ 美国针对部分跨境汇款的新税收措施正式生效；
- ✧ 韩国央行宣布将对货币和流动性统计数据进行全面修改；
- ✧ 日本央行 12 月政策会议纪要暗示未来将继续加息；
- ✧ 土耳其宣布自 2026 年 1 月 2 日起，对持中国普通护照的公民实行免签入境政策；
- ✧ 中国 2025 年 12 月制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 均升至扩张区间；
- ✧ 2025 年前 11 月我国服务贸易稳步增长；
- ✧ 2025 年前三季度我国经常账户顺差 4928 亿美元；
- ✧ 1-11 月国有企业营业总收入 75.63 万亿元，同比增长 1%；
- ✧ 我国外债规模稳中有降；
- ✧ 2026 年国补方案正式发布；
- ✧ 2025 年全国商品房成交规模降幅较上年收窄。

研究部

姓名：段静娴
SFC：BLO863
电话：0755-21519166
Email：duanjx@gyzq.com.hk

1. 一级市场

上周受元旦假期影响，中资离岸债一级市场发行仍处低位，新发2只债券，规模共约0.38亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 重庆浦里开发发行2.2亿人民币高级债券，为上周最大发行规模；
- 张店国资发行4800万人民币高级无抵押债券，息票率6.9%，为上周定价最高的新发债券。

表1：上周新发中资离岸债

| 债券代码 | 发行公司 | 发行额 (百万) | 货币 | 息票% | 定价日期 | 评级 | | | 到期 年限 | 彭博二级 行业 |
|--------------|------------------|-------------|-----|-----|------------|----|----|----|----------|------------|
| | | | | | | 穆迪 | 标普 | 惠誉 | | |
| XS3259133984 | 重庆浦里开发投资集团有限公司 | 220 | CNY | 3.5 | 2025/12/29 | | | | 3 | 城投 |
| XS3247794269 | 淄博市张店区国有资产运营有限公司 | 48 | CNY | 6.9 | 2025/12/30 | | | | 3 | 城投 |

资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

2. 二级市场

2.1 中资美元债指数表现

- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌0.04%，新兴市场美元债指数上涨0.03%。中资美元债投资级指数最新价报202.6423，周跌幅0.06%；中资美元债高收益指数最新价报160.354，周涨幅0.11%。

图1：中资美元债收益与其他市场比较



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以2024年12月31日为基点

图 2：中资美元债指数表现 (Bloomberg Barclays)



资料来源: Bloomberg、国元证券经纪 (香港) 整理

注: 以 2024 年 12 月 31 日为基点

- 上周中资美元债回报指数 (Markit iBoxx) 按周上涨 0.03%，最新价报 251.3305。中资美元债投资级回报指数最新价报 244.3846，周涨幅 0.01%；中资美元债高收益回报指数最新价报 241.6935，周涨幅 0.16%。

图 3：中资美元债指数表现 (Markit iBoxx)



资料来源: Bloomberg、国元证券经纪 (香港) 整理

注: 以 2024 年 12 月 31 日为基点

2.2 中资美元债各行业表现

- 行业方面，通讯、能源板块领涨，地产、必需消费板块领跌。
- 通讯板块主要受哔哩哔哩股份有限公司、万国数据控股有限公司等名字上涨的影响，收益率下行 14.6bps；能源板块主要受中石化海外发展 2018 有限公司、中国海洋石油北美无线责任公司等名字上涨的影响，收益率下行 5.8bps。
- 地产板块主要受远洋集团控股有限公司、佳兆业集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 13.7Mbps；必需消费板块主要受爵宝投资有限公司、中国现代牧业控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 99.9bps。

表 2：中资美元债各行业收益率及变动情况

| 行业 | 收益率 (%) | 1周变动 (bps) | 1月变动 (bps) |
|-------|---------|------------|------------|
| 医疗保健 | 2.42 | 2.0 | 47.7 |
| 必需消费 | 28.95 | 99.9 | 180.5 |
| 工业 | 5.85 | 0.1 | 2.6 |
| 材料 | - | 0.2 | -13.2 |
| 金融 | 420.39 | 4.6M | 5.0M |
| -房地产 | 1277.44 | 13.7M | 14.4M |
| 科技 | 4.24 | -0.4 | 16.4 |
| 非必需消费 | 4.57 | -1.1 | -6.1 |
| 政府 | 3.98 | 6.5 | -9.4 |
| 公用事业 | 5.57 | 1.4 | 9.5 |
| 通讯 | 3.24 | -14.6 | -10.1 |
| 能源 | 6.54 | -5.8 | 8.4 |

资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

2.3 中资美元债不同评级表现

根据彭博综合评级，投资级名字均下跌，A 等级周收益率上行 0.8bps；BBB 等级周收益率上行 1.9bps；高收益名字多下跌，其中 BB 等级收益率下行 4.1bps；DD+ 至 NR 等级收益率上行约 12.0bps；无评级名字收益率上行 4.4Mbps。

表 3：中资美元债各评级收益率及变动情况

| 彭博综合评级 | 收益率 (%) | 1周变动 (bps) | 1个月变动 (bps) |
|------------|---------|------------|-------------|
| A+至 A- | 4.32 | 0.8 | -1.1 |
| BBB+至 BBB- | 4.69 | 1.9 | 3.0 |
| BB+至 BB- | 5.62 | -4.1 | 5.9 |

| | | | |
|----------|--------|------|------|
| DD+ 至 NR | 19.41 | 12.0 | 58.9 |
| 无评级 | 392.11 | 4.4M | 4.8M |

资料来源: Bloomberg、国元证券经纪(香港)整理

2.4 上周债券市场热点事件

➤ 中国金茂(集团)有限公司: 为“23 金茂 MTN001”对应债务提供资产抵押

中国金茂(集团)有限公司公告称, 为优化融资结构、降低成本, 公司用经营贷等额置换 CMBS, 发生资产抵押事项。本次抵押物担保主债权 99 亿元中的 34.56 亿元, 用于置换“金茂绿色 2023-1”, 相关资产抵押已于 2025 年 12 月 30 日办理完成抵押登记。

➤ 花样年集团(中国)有限公司: 到期未偿付借款本金 144.11 亿元

花样年集团(中国)有限公司公告称, 截至 2025 年 11 月 30 日, 公司及下属子公司到期未偿付借款本金为 144.11 亿元。其中, 银行贷款逾期金额 44.01 亿元, 非银行金融机构贷款逾期金额 99.82 亿元, 逾期原因为到期未还。目前公司正与相关机构和债权人协商解决方案。

➤ 上海世茂建设: 12 月 22 日至 28 日, 新增单笔逾期金额超过 1000 万元有息债务共计约 18.5 亿元

12 月 29 日, 上海世茂建设发布关于未能清偿到期债务的公告。2025 年 12 月 22 日至 12 月 28 日, 上海世茂建设有限公司新增单笔逾期金额超过 1000 万元的有息债务共计约 18.5 亿元。

2.5 上周主体评级调整

表 4：上周主体评级调整

| 公司名称 | 调整发生日期 | 评级类型 | 目前评级 | 上次评级 | 机构 | 评级调整的原因 |
|---------|------------|-----------|------|------|-------|--|
| 万科企业 | 12/30/2025 | 公司家族评级 | Ca | Caa2 | 穆迪 | 本次评级下调并维持负面展望,反映出万科企业在发生债券逾期支付事件后流动性承压,同时穆迪认为公司债权人的回收前景难言乐观。 |
| 衢州大花园集团 | 12/30/2025 | 国际长期发行人评级 | A- | A- | 联合国际 | 该发行人评级反映了衢州市政府在必要时为衢州大花园提供非常强力支持的高度可能性,这主要考虑了衢州市政府对衢州大花园的间接大多数控股,衢州大花园作为负责衢州市基础设施建设和文化旅游运营的重要地方投资发展公司的战略重要性,以及衢州市政府与衢州大花园之间的紧密联系,包括对高级管理层的任命和监督、战略协调以及持续的运营和财务支持。展望稳定反映了联合国际对衢州大花园的战略重要性将保持不变,同时衢州市政府将会继续确保衢州大花园稳定经营的预期。 |
| 三亚城运集团 | 12/29/2025 | 长期信用评级 | Ag- | Ag- | 中诚信亚太 | 三亚城运的长期信用评级反映了三亚市政府(1)极强的支持能力,以及(2)基于中诚信亚太对公司特性的评估而体现出的极高支持意愿。中诚信亚太对三亚市支持能力的评估,反映了其拥有自贸港政策优势和丰富的旅游资源,经济与财政持续增长,财政状况良好。公司的评级展望为稳定,反映中诚信亚太预期在未来12至18个月内,地方政府的支持能力将保持稳定,并且公司将保持其在三亚市发展中的战略地位。 |

资料来源：穆迪、联合国际、中诚信亚太、国元证券经纪（香港）整理

3. 美国国债报价

表 5: 美国国债报价 (更新时间: 2026/1/5)

| 代码 | 到期日 | 现价 (美元) | 到期收益率 (%) | 票息 |
|---------------|------------------|---------|-----------|------|
| 912810SZ2.GBM | T 2 08/15/51 | 57.20 | 4.97 | 2.0% |
| 912810SL3.GBM | T 2 02/15/50 | 58.57 | 4.97 | 2.0% |
| 912810SX7.GBM | T 2 3/8 05/15/51 | 62.93 | 4.96 | 2.4% |
| 912810TD0.GBM | T 2 1/4 02/15/52 | 60.58 | 4.96 | 2.3% |
| 912810SK5.GBM | T 2 3/8 11/15/49 | 64.17 | 4.95 | 2.4% |
| 912810SJ8.GBM | T 2 1/4 08/15/49 | 62.66 | 4.95 | 2.3% |
| 912810TG3.GBM | T 2 7/8 05/15/52 | 69.77 | 4.94 | 2.9% |
| 912810TJ7.GBM | T 3 08/15/52 | 71.49 | 4.94 | 3.0% |
| 912810SH2.GBM | T 2 7/8 05/15/49 | 71.69 | 4.93 | 2.9% |
| 912810SF6.GBM | T 3 02/15/49 | 73.61 | 4.93 | 3.0% |
| 912810SD1.GBM | T 3 08/15/48 | 73.98 | 4.92 | 3.0% |
| 912810RZ3.GBM | T 2 3/4 11/15/47 | 71.14 | 4.92 | 2.8% |
| 912810SA7.GBM | T 3 02/15/48 | 74.34 | 4.92 | 3.0% |
| 912810RY6.GBM | T 2 3/4 08/15/47 | 71.37 | 4.92 | 2.8% |
| 912810SC3.GBM | T 3 1/8 05/15/48 | 75.89 | 4.91 | 3.1% |
| 912810TN8.GBM | T 3 5/8 02/15/53 | 80.81 | 4.91 | 3.6% |
| 912810SE9.GBM | T 3 3/8 11/15/48 | 79.04 | 4.91 | 3.4% |
| 912810RT7.GBM | T 2 1/4 08/15/46 | 65.75 | 4.91 | 2.3% |
| 912810TR9.GBM | T 3 5/8 05/15/53 | 80.76 | 4.91 | 3.6% |
| 912810TL2.GBM | T 4 11/15/52 | 86.55 | 4.91 | 4.0% |
| 912810RS9.GBM | T 2 1/2 05/15/46 | 69.30 | 4.90 | 2.5% |
| 912810RX8.GBM | T 3 05/15/47 | 75.02 | 4.90 | 3.0% |
| 912810TT5.GBM | T 4 1/8 08/15/53 | 88.38 | 4.90 | 4.1% |
| 912810RV2.GBM | T 3 02/15/47 | 75.21 | 4.90 | 3.0% |
| 912810RQ3.GBM | T 2 1/2 02/15/46 | 69.57 | 4.89 | 2.5% |
| 912810RU4.GBM | T 2 7/8 11/15/46 | 73.79 | 4.89 | 2.9% |
| 912810TX6.GBM | T 4 1/4 02/15/54 | 90.28 | 4.89 | 4.3% |
| 912810UC0.GBM | T 4 1/4 08/15/54 | 90.28 | 4.88 | 4.3% |
| 912810TV0.GBM | T 4 3/4 11/15/53 | 97.98 | 4.88 | 4.8% |
| 912810UA4.GBM | T 4 5/8 05/15/54 | 96.13 | 4.88 | 4.6% |

资料来源: wind、国元证券经纪 (香港) 整理

注: 表内美国国债到期年限均在 6 个月以上、按到期收益率由高到低取前 30 只

4. 宏观数据追踪

截至 1 月 2 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期 (T1)：3.4666%，较上周下行 1.24bps；

2 年期 (T2)：3.4733%，较上周下行 0.57bps；

5 年期 (T5)：3.7427%，较上周上行 4.69bps；

10 年期 (T10)：4.1907%，较上周上行 6.3bps。

图 4：美国国债到期收益率 (%)



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理

5. 宏观要闻

➤ 美联储 12 月会议纪要分歧严重：

美联储公布的 12 月会议纪要显示，FOMC 在 12 月会议上同意降息，但官员们分歧严重。一些与会者表示，根据他们的经济展望，在本次会议下调利率区间后，可能需要在一段时间内保持目标利率区间不变。纪要同时显示，如果通胀如预期般逐步下降，大多数官员认为进一步降息是合适的。委员们一致认为，准备金余额已经下降到充足的水平，委员会将根据需要开始购买短期国债，以持续保持充足的准备金供应。他们还同意取消对常备回购操作的总额限制。

➤ **美国初请失业金人数低于预期：**

美国至 12 月 27 日当周初请失业金人数 19.9 万人，为 11 月 29 日当周以来新低，预期 22 万人，前值由 21.4 万人修正为 21.5 万人。此外，续请失业金人数在前一周下降至 187 万人。

➤ **美国针对部分跨境汇款的新税收措施正式生效：**

美国针对部分跨境汇款的新税收措施正式生效。根据美国财政部和美国国税局相关规定，自 2026 年 1 月 1 日起，汇款服务提供商需对符合条件的汇款交易代收 1% 的税款，并按规定申报缴纳。

➤ **韩国央行宣布将对货币和流动性统计数据进行全面修改：**

韩国央行宣布，将对货币和流动性统计数据进行全面修改，将股票基金、债券基金、ETF 和其他受益证券排除在 M2 之外，纳入金融机构流动性。在新标准下，10 月份 M2 的同比增长率从旧标准下的 8.7% 降至 5.2%。

➤ **日本央行 12 月政策会议纪要暗示未来将继续加息：**

日本央行 12 月政策会议纪要显示，多位委员认为日本实际利率仍处于极低水平，暗示未来将继续加息。一位委员建议日本央行在一段时间内以“几个月”为间隔调整政策。

➤ **土耳其宣布自 2026 年 1 月 2 日起，对持中国普通护照的公民实行免签入境政策：**

土耳其宣布，自 2026 年 1 月 2 日起，对持中国普通护照的公民实行免签入境政策。根据规定，在每 180 天内，免签停留时间累计不超过 90 天，适用于旅游和过境目的。

➤ **法国酝酿禁止 15 岁以下群体使用社交媒体：**

法国政府已完成相关立法草案，计划自 2026 年 9 月新学年起，禁止 15 岁以下人群使用主流社交媒体平台，成为欧盟首个设立“社交媒体最低使用年龄”的主要成员国。

➤ **中国 2025 年 12 月制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 均升至扩张区间：**

中国 2025 年 12 月制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 50.1%、50.2% 和 50.7%，环比分别上升 0.9 个、0.7 个和 1.0 个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。

➤ **2025年前11月我国服务贸易稳步增长：**

2025年前11月我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额72023.7亿元，同比增长7.1%。旅行服务进出口达19762.7亿元，增长8.2%；其中，出口增长51.3%，进口增长1.9%。

➤ **2025年前三季度我国经常账户顺差4928亿美元：**

2025年前三季度我国经常账户顺差1987亿美元，资本和金融账户逆差2405亿美元。前三季度，我国经常账户顺差4928亿美元，资本和金融账户逆差5181亿美元。

➤ **1-11月国有企业营业总收入75.63万亿元，同比增长1%：**

财政部公布数据显示，1-11月，国有企业营业总收入75.63万亿元，同比增长1%。利润总额3.72万亿元，同比下降3.1%。11月末，国有企业资产负债率65.2%，同比上升0.3个百分点。

➤ **我国外债规模稳中有降：**

截至2025年9月末，我国全口径（含本外币）外债余额为23684亿美元，较2025年6月末下降2.8%。总的来看，我国外债规模稳中有降，币种结构基本稳定，期限结构有所优化。

➤ **2026年国补方案正式发布：**

2026年国补方案正式发布，国家发改委、财政部印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，同时下达首批625亿元资金支持消费品以旧换新。2026年国补对象新增智能眼镜、智能家居等智能产品，剔除家装、电动自行车两大类。购买新车按车价补贴12%或10%，补贴上限仍延续2025年标准（即2万元或1.5万元）。家电国补范围缩小，限定为冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等6类产品，一级能效家电补贴比例从此前20%降至15%，每件家电补贴最高额度从2000元降至1500元。

➤ **2025年全国商品房成交规模降幅较上年收窄：**

机构数据显示，2025年全国商品房成交规模降幅较上年收窄，预计全年销售面积约8.9亿平方米、销售金额8.4万亿元，其中四季度百城新房成交面积环比增长4%、12月环比增长18%。机构报告指出，深层次的结构性库存问题、房价盘整预期仍未完全解决，预计2026年政策有发力空间，市场将进入“弱复苏、缓平衡、深分化”筑底阶段。

➤ 2025年12月全国100个城市新建住宅平均价格环比上涨0.28%；同比上涨2.58%：

中指研究院发布数据显示，2025年12月份，全国100个城市新建住宅平均价格为每平方米17084元，环比上涨0.28%；同比上涨2.58%。100个城市二手住宅平均价格为每平方米13016元，环比下跌0.97%；同比下跌8.36%。当月深圳、北京、上海、南京等城市均有高端改善性项目入市，带动百城新房价格环比结构性上涨。二手房挂牌量仍在高位，房价继续调整。

➤ 崔东树：车市2026年1月实现开门红正增长应该没问题，2月压力稍大：

乘联分会秘书长崔东树发文称，2026年车市增长的判断比较复杂，最重要的年初因素就是春节滞后的大年因素，今年叠加国家补贴实施的早，效果会很突出，实现1月开门红正增长应该没问题，2月压力稍大。

6. 风险提示

美国经济政策变动

超预期信用风险事件蔓延

稳地产政策效果不及预期

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。