

➤ 一级市场发行量回落：

上周中资离岸债一级市场发行量回落，新发6只债券，规模共约11.9亿美元。其中，中银投发行两笔合计40亿人民币债券，为上周最大发行规模；万达商业发行1.5亿美元债券，息票率12.5%，为上周定价最高的新发债券。

➤ 二级市场小幅回调：

◇ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌0.05%，新兴市场美元债指数下跌0.27%。投资级指数最新价报204.3903，周跌幅0.05%；高收益指数最新价报164.3487，周跌幅0.01%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周下跌0.08%，投资级回报指数最新价报246.6649，周跌幅0.05%；高收益回报指数最新价报241.4911，周跌幅0.38%。

➤ 美债收益率全线上行：

截至4月24日，2年期美国国债收益率较上周上行7.01bps，报3.7783%；10年期国债收益率上行5.27bps，报4.3007%。

➤ 宏观要闻：

◇ 沃什听证会强调美联储独立性：从未被要求作出降息承诺；

◇ 美国4月标普全球制造业PMI初值为54，高于预期；

◇ 美国上周初请失业金人数升至21.4万人，略超市场预期；

◇ 美国3月零售销售环比增长1.7%，创一年多来最大涨幅；

◇ 美国3月成屋签约销售指数环比上升1.5%至73.7，创四个月新高；

◇ 美国国防部公布2027财年1.5万亿美元国防预算案细节；

◇ 欧元区4月制造业PMI初值升至52.2，高于市场预期；

◇ 日本3月出口总值同比增长11.7%，较前值4%大幅加快；

◇ 伊朗冲突推高能源成本，英国3月CPI同比涨幅回升至3.3%；

◇ 今年一季度央企完成固定资产投资1.05万亿元，同比增长23.5%；

◇ 截至3月底，全国累计发电装机容量同比增长15.5%；

◇ 工信部等部门联合召开光伏行业座谈会，部署规范光伏产业竞争秩序相关工作；

◇ 严控药物滥用 普瑞巴林、愈美制剂等成瘾性药品监管全面升级。

研究部

姓名：段静娴

SFC: BLO863

电话：0755-21519166

Email: duanjx@gyzq.com.hk

## 1. 一级市场

上周中资离岸债一级市场发行量回落，新发6只债券，规模共约11.9亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 中银投发行两笔合计40亿人民币债券，为上周最大发行规模；
- 万达商业发行1.5亿美元债券，息票率12.5%，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		
XS3340536104	水发集团	200	USD	4.5	2026/4/20	Baa3			3	城投
HK0001285920	中银集团投资有限公司	1500	CNY	1.88	2026/4/22			A	3	金融
HK0001293015	中银集团投资有限公司	2500	CNY	2.02	2026/4/22			A	5	金融
XS3352081965	青岛崂山科技创新发展集团	1100	CNY	3.60	2026/4/23				3	城投
XS3352988706	万达商业	150	USD	12.5	2026/4/23				3	地产
XS3359865980	萧县建投集团	650	CNY	6.7	2026/4/24				3	城投

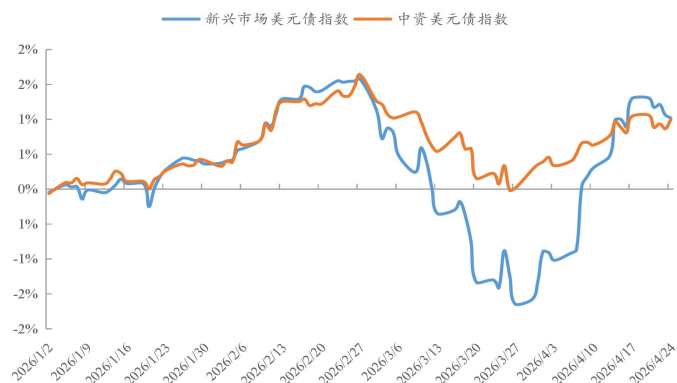
资料来源：DMI、国元证券经纪（香港）整理

## 2. 二级市场

### 2.1 中资美元债指数表现

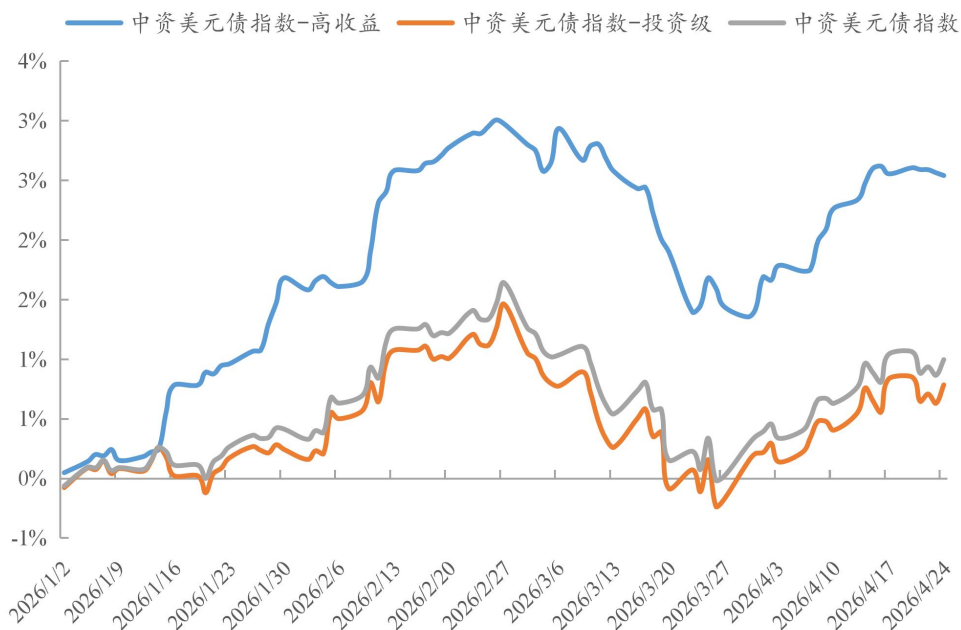
- 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌0.05%，新兴市场美元债指数下跌0.27%。中资美元债投资级指数最新价报204.3903，周跌幅0.05%；中资美元债高收益指数最新价报164.3487，周跌幅0.01%。

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2025年12月31日为基点

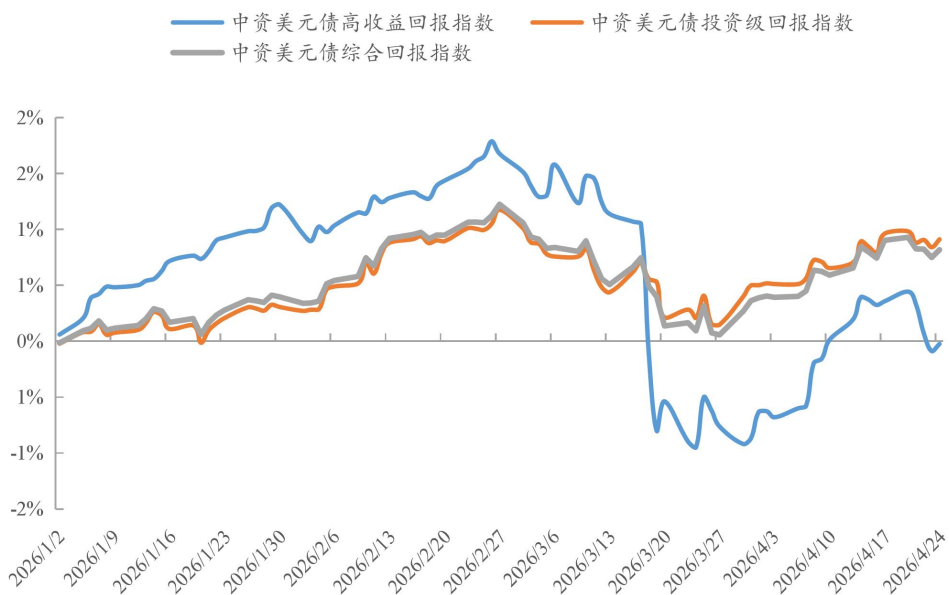
**图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）**



资料来源：Bloomberg、国元证券经纪（香港）整理 注：以2025年12月31日为基点

➤ 上周中资美元债回报指数 (Markit iBoxx) 按周下跌 0.08%，最新价报 253.4222。中资美元债投资级回报指数最新价报 246.6649，周跌幅 0.05%；中资美元债高收益回报指数最新价报 241.4911，周跌幅 0.38%。

**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2025年12月31日为基点

## 2.2 中资美元债各行业表现

- 行业方面，仅公用事业板块上涨，地产、能源板块领跌。
- 公用事业板块主要受中国水务集团有限公司、华晨电力股份公司等名字上涨的影响，收益率下行 5.1bps。
- 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 12.7Mbps；能源板块主要受 MI 能源控股有限公司、中石化海外发展有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 384.3bps。

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	6.38	112.6	-35.3
必需消费	30.44	19.6	-570.3
工业	5.52	3.0	-1.3
材料	3.86	8.6	-35.2
金融	955.68	4.0M	5.8M
-房地产	2926.53	12.7M	19.2M
科技	6.70	50.7	252.0
非必需消费	-	12.4	-32.1
政府	4.01	2.7	-8.1
公用事业	6.18	-5.1	-9.0
通讯	3.70	13.8	-34.9
能源	14.33	384.3	630.5

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 4.4bps；BBB 等级周收益率上行 4.1bps；高收益名字多下跌，其中 BB 等级收益率下行 43.5bps；DD+至 NR 等级收益率上行约 598.5bps；无评级名字收益率上行 3.4Mbps。

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-	4.42	4.4	-10.2
BBB+至 BBB-	4.86	4.1	-17.5
BB+至 BB-	6.02	-43.5	-19.6
DD+至 NR	42.15	598.5	1.7M

---

无评级	853.42	3.4M	4.6M
-----	--------	------	------

---

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

### ➤ 融创房地产集团有限公司：涉及多起重大诉讼及资产冻结

融创房地产集团有限公司公告称，公司及其子公司新增披露三起重大诉讼最新进展，中航信托相关诉讼收到裁定，裁定冻结扣划公司等被申请人9.24亿余元存款及利息，中融信托相关诉讼涉及天津星耀投资房产将拍卖，民生银行成都分行相关诉讼二审维持原判。上述事项将对公司生产经营及偿债能力产生一定不利影响。

### ➤ 旭辉集团：截至4月7日，子公司发生债务逾期规模合计35.6亿元

4月22日，旭辉集团发布关于子公司债务逾期的公告。截至2026年4月7日，公司子公司发生债务逾期规模合计356,310.72万元，截至公告披露日，公司存续信用类债券中“22旭辉集团MTN001”已通过持有人会议表决达成债券展期。公司于2025年6月13日起召开持有人会议决议公司债券重组方案，截至本公告披露日，公司存续信用类债券中“HPR旭辉1”、“H20旭辉2”、“H20旭辉3”、“H21旭辉1”、“H21旭辉2”、“H21旭辉3”和“H22旭辉1”均已通过持有人会议表决通过债券重组方案。

### ➤ 上海世茂建设：4月13日至19日，公司新增有息债务共计约6.2亿元

上海世茂建设发布关于未能清偿到期债务的公告。2026年4月13日至4月19日，公司新增单笔逾期金额超过1000万元的有息债务共计约6.20亿元。

## 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
H&H 国际控股	4/22/2026	公司家族评级	Ba3		穆迪	此次评级确认表明公司业务多元、产品丰富，能够有效抵御市场波动，同时其资金流动性充足，并且有着成功且及时进行债务再融资的过往记录。稳定的展望反映了 H&H 国际控股婴儿配方奶粉销售的持续增长以及综合利润率的稳步提升。这些因素将推动公司的盈利增长，从而助力其去杠杆化进程，并为税务相关的或有负债提供缓冲作用。
		评级展望	STABLE	NEG		
北京九州通医药	4/20/2026	长期信用评级	BBBg		中诚信亚太	北京九州通的长期信用评级为 BBBg，反映了公司(1)在北京医药流通行业占据领先的市场地位；(2)拥有强大的区域性物流与资源网络，覆盖多元化的分销渠道。然而，评级关注到以下因素，包括公司(1)收益易受区域竞争和医疗改革政策影响；(2)业务扩张导致存货周转和应收账款回收面临压力；(3)信用指标一般，债务杠杆率相对较高且面临短期债务融资压力。评级还反映出，在需要时公司获得母公司支持的可能性高，这是基于公司(1)作为九州通规模最大的核心子公司；(2)与当地社区及经济发展有着紧密的联系；以及(3)获得母公司支持的良好记录。
		评级展望	STABLE			
中海油	4/20/2026	长期本外币发行人评级	A		惠誉	惠誉依据其《政府相关企业评级标准》授予中国海油评级，因为中国海油由国务院国有资产监督管理委员会(国务院国资委)持有多数股权，并通过境内外的海上上游活动在保障国家能源安全方面发挥战略性作用。中国海油主导着中国的海上石油和天然气生产，也是中国液化天然气的主要进口商和液化天然气基础设施提供商。
		评级展望	STABLE			

资料来源：穆迪、惠誉、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: 2026/4/27)

代码	到期日	现价 (美元)	到期收益率 (%)	票息
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	57.01	5.02	2.0%
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	58.35	5.02	2.0%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	62.64	5.01	2.4%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	63.83	5.01	2.4%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	62.32	5.01	2.3%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	60.32	5.01	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	71.23	4.99	2.9%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	69.36	4.99	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	73.12	4.99	3.0%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	73.47	4.98	3.0%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	71.10	4.98	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	70.70	4.98	2.8%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	70.95	4.98	2.8%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	65.40	4.98	2.3%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	73.88	4.98	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	75.38	4.98	3.1%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	78.47	4.97	3.4%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	68.89	4.97	2.5%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	74.49	4.97	3.0%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	80.25	4.97	3.6%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	80.17	4.97	3.6%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	69.16	4.96	2.5%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	74.72	4.96	3.0%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	73.32	4.96	2.9%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	85.94	4.96	4.0%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	87.70	4.95	4.1%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	89.55	4.95	4.3%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	75.80	4.94	3.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	74.48	4.94	2.9%
912810UC0.GBM	T 4 1/4 08/15/54	89.54	4.94	4.3%

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 4 月 24 日，美国国债到期收益率情况如下：

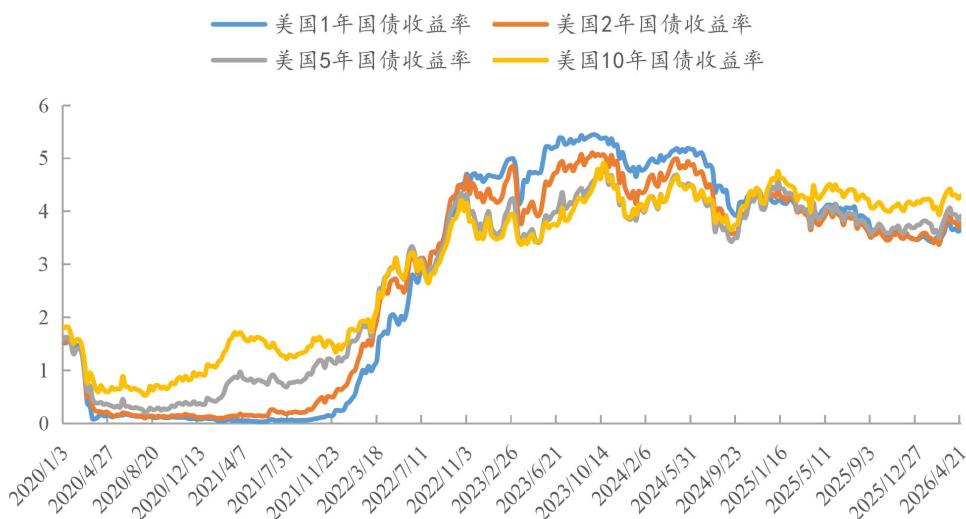
1 年期 (T1)：3.658%，较上周上行 3.16bps；

2 年期 (T2)：3.7783%，较上周上行 7.01bps；

5 年期 (T5)：3.9149%，较上周上行 6.83bps；

10 年期 (T10)：4.3007%，较上周上行 5.27bps。

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

### ➤ 沃什听证会强调美联储独立性：从未被要求作出降息承诺

美国参议院银行委员会举行有关美联储主席提名的听证会。美联储主席候选人沃什表示，如果获确认出任美联储主席，将保持货币政策的独立性，绝不会听命于美国总统特朗普行事。沃什指出，特朗普从未要求他作出降息的承诺，他也绝不会同意这样承诺。沃什希望对美联储进行多方面彻底改革，并建立一套全新的“通胀框架”。参议员蒂利斯坚称，司法部不结束对鲍威尔调查就不支持提名。

### ➤ 美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值为 54，高于预期：

美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值为 54，高于预期的 52.5，创 2022 年 5 月以来

新高。服务业 PMI 升至 51.3，重返扩张区间。综合 PMI 初值录得 52，创三个月新高。商品与服务价格涨幅创 2022 年 7 月以来最大。

➤ **美国上周初请失业金人数升至 21.4 万人，略超市场预期：**

美国上周初请失业金人数增加 6000 人，至 21.4 万人，略超市场预期，但仍处于近年历史健康水平。

➤ **美国 3 月零售销售环比增长 1.7%，创一年多来最大涨幅：**

美国 3 月零售销售环比增长 1.7%，创一年多来最大涨幅。伊朗战争推动燃油价格升至 2022 年以来最高水平，带动加油站消费当月激增 15.5%，成为整体数据的主要拉动力。不包括加油站在内，零售销售额则环比增长 0.6%。

➤ **美国 3 月成屋签约销售指数环比上升 1.5% 至 73.7，创四个月新高：**

美国 3 月成屋签约销售指数环比上升 1.5% 至 73.7，连续第二个月回升，创四个月新高，且大幅高于预期。

➤ **美国国防部公布 2027 财年 1.5 万亿美元国防预算案细节：**

美国国防部公布 2027 财年 1.5 万亿美元国防预算案细节，其中约 52% 用于购买弹药、飞机、坦克和舰艇，同时将“投资‘金穹’导弹防御系统、无人机和太空优势”等领域。无人机及相关技术的投资将增至目前的三倍，达逾 740 亿美元。

➤ **欧元区 4 月制造业 PMI 初值升至 52.2，高于市场预期：**

欧元区 4 月制造业 PMI 初值升至 52.2，高于市场预期的 50.9。但服务业 PMI 初值由上个月的 50.2 大幅下滑至 47.4，拖累综合 PMI 骤降至 48.6，自 2024 年底以来首次跌破荣枯线。德国、法国制造业维持扩张态势，但服务业超预期萎缩。

➤ **日本 3 月出口总值同比增长 11.7%，较前值 4% 大幅加快：**

日本 3 月出口总值同比增长 11.7%，较前值 4% 大幅加快。其中，对华出口同比增长 17.7%；对美出口增长 3.4%，为四个月来首次正增长。日本 3 月进口同比增长 10.9%。

➤ **伊朗冲突推高能源成本，英国 3 月 CPI 同比涨幅回升至 3.3%：**

伊朗冲突推高能源成本，英国 3 月 CPI 同比涨幅回升至 3.3%，符合市场预期。环比则上涨 0.7%，创 2025 年 4 月以来最大涨幅。市场预计，英国央行在 4 月 30 日的会议上“按兵不动”。

➤ **今年一季度央企完成固定资产投资 1.05 万亿元，同比增长 23.5%：**

今年一季度中央企业完成固定资产投资 1.05 万亿元，同比增长 23.5%；实现增加值 2.7 万亿元，同比增长约 3%；战略性新兴产业投资同比增长 19.5%。国资委要求聚焦新兴支柱产业培育、大规模设备更新改造、保障性基础设施建设、战略性矿产资源获取等积极扩大有效投资。

➤ **截至 3 月底，全国累计发电装机容量同比增长 15.5%：**

国家能源局发布数据显示，截至 3 月底，全国累计发电装机容量 39.6 亿千瓦，同比增长 15.5%。其中，太阳能发电装机容量 12.4 亿千瓦，同比增长 31.3%；风电装机容量 6.6 亿千瓦，同比增长 22.4%。

➤ **工信部等部门联合召开光伏行业座谈会，部署规范光伏产业竞争秩序相关工作：**

工信部等部门联合召开光伏行业座谈会，部署规范光伏产业竞争秩序相关工作。会议强调，要持续深化光伏产业治理工作，全力推进产能调控、价格执法、兼并重组等“反内卷”综合治理有关工作。

➤ **严控药物滥用 普瑞巴林、愈美制剂等成瘾性药品监管全面升级：**

国家药监局、公安部、国家禁毒委员会办公室联合发布通告，将普瑞巴林口服单方制剂、愈美制剂等成瘾性药品全面推行信息化追溯闭环管理，全面规范购销行为，禁止网络零售或变相零售相关药品，坚决遏制药物滥用蔓延态势。

## 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

# 免责声明

## 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著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收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>