

➤ 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，发行7只债券，规模共约21.4亿美元。其中，国开行发行5亿欧元高级债券，为上周最大发行规模；资阳发展集团发行2.84亿人民币可持续债券，息票率5.78%，为上周定价最高的新发债券。

➤ 二级市场走弱：

◇ 上周中资美元债指数（Bloomberg Barclays）按周下跌0.29%，新兴市场美元债指数下跌0.19%。投资级指数最新价报204.6655，周跌幅0.32%；高收益指数最新价报165.8353，周跌幅0.05%。

◇ 上周中资美元债回报指数（Markit iBoxx）按周下跌0.18%，投资级回报指数最新价报247.4474，周跌幅0.16%；高收益回报指数最新价报245.0808，周跌幅0.32%。

➤ 美债收益率整体上行：

截至7月3日，2年期美国国债收益率较上周上行4.5bps，报4.1371%；10年期国债收益率上行11.46bps，报4.4832%。

➤ 宏观要闻：

- ◇ 美国6月非农就业数据“爆冷”，美联储加息预期骤降；
- ◇ 美国6月制造业PMI较前月下降0.7点至53.3，低于预期；
- ◇ 美国6月私营部门就业人数增加9.8万人，低于经济学家预期；
- ◇ 美国5月职位空缺数量小幅增至759.4万个，高于市场预期；
- ◇ 美国6月消费者信心指数为91.2，较5月下修后的90.6小幅上升；
- ◇ 美联储主席沃什：通胀风险已降低，重申不提供利率政策前瞻指引；
- ◇ 戴利：尽管美国通胀有望逐步回落，但当前经济前景仍存在较大不确定性；
- ◇ 欧元区6月CPI同比涨幅由前值3.2%回落至2.8%，低于市场预期；
- ◇ 中国6月制造业PMI回升至50.3%，重返扩张区间；
- ◇ 1-5月国有企业营业总收入同比下降0.7%；
- ◇ 1-5月规模以上电子信息制造业增加值同比增长14.6%；
- ◇ 6月百城新建住宅价格延续结构性上涨态势；
- ◇ 上半年100家房企销售总额同比降幅较1-5月缩小1.3个百分点。

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，发行 7 只债券，规模共约 21.4 亿美元（按定价起始日汇率统一折算为美元）。

- 国开行发行 5 亿欧元高级债券，为上周最大发行规模；
- 资阳发展集团发行 2.84 亿人民币可持续债券，息票率 5.78%，为上周定价最高的新发债券；
- 市场需求较为旺盛，舜宇光学科技发行 27 亿人民币债券，息票率 2.15%，最终认购近 3 倍。

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		
XS3430023195	资阳发展集团	284	CNY	5.78	2026/6/29				5	城投
XS3416412503	国家开发银行	500	EUR	2.75	2026/6/29	A1			3	银行
XS3407741241	国家开发银行	300	GBP	4.2	2026/6/29	A1			1	银行
HK0001302535	舜宇光学科技	2700	CNY	2.15	2026/6/29	Baa1			5	TMT
XS3402838307	申万宏源	500	USD	SOFR+4 7bps	2026/6/29		BBB		3	金融
HK0001285870	蒙城县开发区兴蒙投资有限公司	810	CNY	2.05	2026/6/29				3	城投
XS3437458774	枣庄高新投资集团	701	CNY	2.90	2026/7/3				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 0.29%，新兴市场美元债指数下跌 0.19%。中资美元债投资级指数最新价报 204.6655，周跌幅 0.32%；中资美元债高收益指数最新价报 165.8353，周跌幅 0.05%。

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

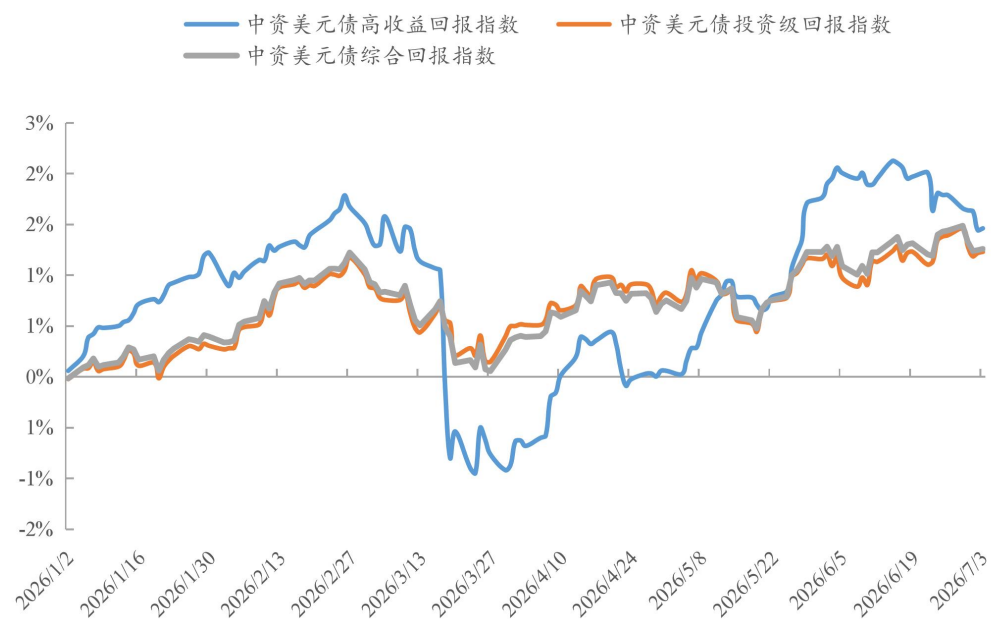
图 2：中资美元债指数表现（Bloomberg Barclays）



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 0.18%，最新价报 254.5334。中资美元债投资级回报指数最新价报 247.4474，周跌幅 0.16%；中资美元债高收益回报指数最新价报 245.0808，周跌幅 0.32%。

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，仅通讯板块上涨，地产、必需消费板块领跌。
- 通讯板块主要受携程集团有限公司、世纪互联集团等名字上涨的影响，收益率下行 0.8bps。
- 地产板块主要受时代中国控股有限公司、远洋集团控股有限公司等名字下跌的影响，收益率上行 27.9Mbps；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 390.0bps。

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	6.27	2.7	-469.4
必需消费	38.95	390.0	625.1
工业	5.67	0.3	11.2
材料	4.40	3.8	54.4
金融	1171.18	8.7M	11.8M
-房地产	3619.66	27.9M	37.3M
科技	3.13	17.7	51.4
非必需消费	8.39	233.4	261.9
政府	4.15	5.0	6.8

公用事业	7.31	10.9	60.0
通讯	4.28	-0.8	38.2
能源	16.76	76.8	113.7

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 6.0bps; BBB 等级周收益率上行 3.5bps; 高收益名字亦下跌, 其中 BB 等级收益率上行 2.3bps; DD+至 NR 等级收益率上行约 75.6bps; 无评级名字收益率上行 7.8Mbps。

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-	4.64	6.0	17.0
BBB+至 BBB-	4.94	3.5	10.6
BB+至 BB-	5.63	2.3	14.0
DD+至 NR	17.51	75.6	87.5
无评级	1043.91	7.8M	10.5M

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

➤ 正荣地产控股有限公司: 未能按期清偿到期债务, 面临流动性紧张

正荣地产控股有限公司公告称, 公司作为共同债务人未能在宽限期内足额偿付资产支持计划优先级证券本息, 目前公司面临流动性紧张, 后续将推进债务化解工作, 履行信息披露义务。

➤ 融创房地产集团有限公司: 新增到期未偿债务及新增失信行为, 新增 979 万元展期债务

融创房地产集团有限公司: 新增到期未偿债务及新增失信行为, 新增 979 万元展期债务 融创房地产集团有限公司公告称, 公司及子公司新增多笔到期未偿付债务, 新增通过展期解决的已逾期债务本金合计约 979 万元, 近期公司及重要子公司新增 5 项失信行为, 公司称将妥善解决债务问题。

➤ 泛海控股股份有限公司: “17 泛海 MTN001” “18 泛海 MTN001” 本息未按期足额偿付进展

泛海控股股份有限公司公告称, 主承销商披露“17 泛海 MTN001” “18 泛海

MTN001”本息未按期足额偿付最新处置进展，目前发行人暂无其他实质处置进展，控股股东所持部分股份首次司法拍卖流拍，第二次拍卖将于7月进行。

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
光大银行	7/3/2026	长期外币 发行人评 级	BBB+		惠 誉	光大银行的长期发行人主体评级是基于，惠誉评定政府在该行承压时为其提供支持的可能性较高。该评估结果基于以下因素，光大银行的相对规模、国内重要性、光大集团的战略持股以及以往获得的政府支持。相较于中国其他大多数中型银行，政府向光大银行提供支持的可能性较高是得益于该行母公司光大集团的战略重要性及其与中央政府的紧密联系。
		评级展望	STABLE			
中国五矿	7/2/2026	发行人评 级	A3	Baa1	穆 迪	此次上调反映了穆迪关于政府支持可能性高的评估调整为极高，依据是穆迪认为在地缘紧张局势加剧以及市场日益关注能源和供应链安全的背景下，五矿集团在关键矿产供应链中的战略重要性已经上升。关键矿产对能源转型、电气化以及人工智能等新兴技术的重要性日益提升，由此提高了上游资源控制的重要性，并增强了公司的政策相关性以及获得政府特殊支持的可能性。上调评级还反映了穆迪预计公司将维持金属矿产业务板块的稳健表现，从而缓解其他业务的疲弱。连同审慎的财务管理，这将在未来 12-18 个月支持其信用状况。
		评级展望	STABLE			
豫资控股集团	7/2/2026	长期本外 币发行人 评级	A		惠 誉	此次评级确认反映了惠誉对于豫资对河南省政府战略重要性的观点未发生变化，这主要考虑到公司在河南省城镇化发展及产业投资方面的政策作用。稳定展望表明惠誉预期豫资控股集团的支持得分以及河南省政府的信用状况将保持稳定。
		评级展望	STABLE			
青岛融合控股集团	6/29/2026	长期信用 评级	Ag	Ag-	中 诚 信 亚 太	融合控股的长期信用评级为 Ag，反映了青岛西海岸新区政府支持能力很强，以及基于中诚信亚太对公司特征的评估当地政府的支持意愿很高。中诚信亚太对当地政府支持能力的评估反映了青岛西海岸新区作为第九个国家级新区的地位以及当地政府强大的经济实力和良好的财政指标。
		评级展望	STABLE			

资料来源：惠誉、穆迪、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：2026/7/6）

代码	到期日	现价（美元）	到期收益率（%）	票息
912810SL3.GBM	T 2 02/15/50	57.87	5.09	2.0%
912810SZ2.GBM	T 2 08/15/51	56.52	5.09	2.0%
912810SJ8.GBM	T 2 1/4 08/15/49	61.80	5.08	2.3%
912810SK5.GBM	T 2 3/8 11/15/49	63.28	5.08	2.4%
912810SX7.GBM	T 2 3/8 05/15/51	62.09	5.08	2.4%
912810TD0.GBM	T 2 1/4 02/15/52	59.76	5.07	2.3%
912810SH2.GBM	T 2 7/8 05/15/49	70.57	5.06	2.9%
912810SF6.GBM	T 3 02/15/49	72.46	5.06	3.0%
912810TG3.GBM	T 2 7/8 05/15/52	68.70	5.06	2.9%
912810SD1.GBM	T 3 08/15/48	72.84	5.05	3.0%
912810RZ3.GBM	T 2 3/4 11/15/47	70.11	5.05	2.8%
912810SA7.GBM	T 3 02/15/48	73.19	5.05	3.0%
912810RY6.GBM	T 2 3/4 08/15/47	70.32	5.05	2.8%
912810TJ7.GBM	T 3 08/15/52	70.42	5.05	3.0%
912810SC3.GBM	T 3 1/8 05/15/48	74.70	5.05	3.1%
912810RT7.GBM	T 2 1/4 08/15/46	64.90	5.05	2.3%
912810SE9.GBM	T 3 3/8 11/15/48	77.73	5.05	3.4%
912810RX8.GBM	T 3 05/15/47	73.82	5.04	3.0%
912810RV2.GBM	T 3 02/15/47	74.02	5.04	3.0%
912810RS9.GBM	T 2 1/2 05/15/46	68.35	5.04	2.5%
912810RQ3.GBM	T 2 1/2 02/15/46	68.59	5.04	2.5%
912810TN8.GBM	T 3 5/8 02/15/53	79.40	5.04	3.6%
912810RU4.GBM	T 2 7/8 11/15/46	72.67	5.04	2.9%
912810TR9.GBM	T 3 5/8 05/15/53	79.36	5.04	3.6%
912810TL2.GBM	T 4 11/15/52	84.98	5.04	4.0%
912810TT5.GBM	T 4 1/8 08/15/53	86.73	5.03	4.1%
912810RP5.GBM	T 3 11/15/45	75.14	5.02	3.0%
912810RN0.GBM	T 2 7/8 08/15/45	73.84	5.02	2.9%
912810RK6.GBM	T 2 1/2 02/15/45	69.76	5.02	2.5%
912810TX6.GBM	T 4 1/4 02/15/54	88.61	5.02	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 7 月 3 日，美国国债到期收益率情况如下：

1 年期（T1）：3.9249%，较上周上行 1.12bps；

2 年期（T2）：4.1371%，较上周上行 4.5bps；

5 年期（T5）：4.2302%，较上周上行 10.17bps；

10 年期（T10）：4.4832%，较上周上行 11.46bps。

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

➤ 美国 6 月非农就业数据“爆冷”，美联储加息预期骤降：

美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月非农就业新增 5.7 万人，远低于市场预期的 11 万人，为近 4 个月以来最低水平；4 月和 5 月数据累计下修 7.4 万人。6 月失业率意外降至 4.2%，为 2025 年 6 月以来最低水平，预期为 4.3%。数据公布后，交易员完全定价美联储加息将推迟至今年 12 月份。

➤ 美国 6 月制造业 PMI 较前月下降 0.7 点至 53.3，低于预期：

美国供应管理协会（ISM）数据显示，6 月制造业 PMI 较前月下降 0.7 点至 53.3，低于预期的 53.9，但仍接近四年来高位。油价下跌带动价格支付指数大幅下降

9.1 点至 73，为 2022 年 7 月以来最大单月降幅。

➤ **美国 6 月私营部门就业人数增加 9.8 万人，低于经济学家预期：**

ADP 发布数据显示，美国 6 月私营部门就业人数增加 9.8 万人，低于经济学家预期的 11.9 万人，为 3 月以来最低增幅，但仍连续第 12 个月增加。

➤ **美国 5 月职位空缺数量小幅增至 759.4 万个，高于市场预期：**

美国劳工统计局公布数据显示，美国 5 月职位空缺数量小幅增至 759.4 万个，高于市场预期的 730 万个，连续第五次超出预期。离职率维持在 1.9% 不变，裁员人数小幅增加，招聘人数基本持平。

➤ **美国 6 月消费者信心指数为 91.2，较 5 月下修后的 90.6 小幅上升：**

美国谘商会数据显示，美国 6 月消费者信心指数为 91.2，较 5 月下修后的 90.6 小幅上升 0.6 点，主要得益于油价回落缓解通胀担忧。不过，消费者对当前劳动力市场的看法明显转弱。

➤ **美联储主席沃什：通胀风险已降低，重申不提供利率政策前瞻指引：**

美联储主席沃什在欧洲央行中央银行论坛上重申，不会对未来利率政策给出前瞻性指引。沃什表示，通胀风险已降低，但通胀水平仍然过高。美联储将“开辟一条新的政策路径”，希望 7 月会议时大家能够展开充分讨论。他还强调，美联储将保持政策独立性，并将继续推动缩减资产负债表。沃什还认为，AI 正在重塑经济，但 AI 是否具有通胀效应仍待观察。

➤ **戴利：尽管美国通胀有望逐步回落，但当前经济前景仍存在较大不确定性：**

旧金山联储主席戴利表示，尽管美国通胀有望逐步回落，但当前经济前景仍存在较大不确定性。如果通胀持续高于预期，美联储可能需要采取更加积极的政策应对，以确保价格压力得到控制。

➤ **欧元区 6 月 CPI 同比涨幅由前值 3.2% 回落至 2.8%，低于市场预期：**

欧元区 6 月 CPI 同比涨幅由前值 3.2% 回落至 2.8%，且低于市场预期的 3%，备受关注的服务业通胀则降至 3.2%。不过，欧洲央行官员仍保持谨慎，认为通胀并未完全得到控制，支持再次加息或者暂停行动进行观察。

➤ **中国 6 月制造业 PMI 回升至 50.3%，重返扩张区间：**

我国经济景气水平有所回升。国家统计局公布数据显示，6 月份我国制造业 PMI 为 50.3%，环比上升 0.3 个百分点，重返扩张区间；非制造业 PMI 和综合 PMI

产出指数分别为 50.2%和 50.6%，环比均上升 0.1 个百分点。6 月高技术制造业 PMI 为 53.5%，环比上升 0.6 个百分点，明显高于制造业总体，高端制造发展持续向好，引领作用进一步增强。

➤ **1-5 月国有企业营业总收入同比下降 0.7%：**

财政部发布数据显示，1-5 月，国有企业营业总收入 328221.6 亿元，同比下降 0.7%；利润总额 17258.0 亿元，同比增长 3.5%。5 月末，国有企业资产负债率 65.5%，同比上升 0.5 个百分点。

➤ **1-5 月规模以上电子信息制造业增加值同比增长 14.6%：**

工信部数据显示，1-5 月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 14.6%，增速分别比同期工业、高技术制造业高 9.2 个和高 1.5 个百分点。5 月份，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 17%。

➤ **1-5 月我国服务进出口总额同比增长 6%：**

商务部发布数据显示，1-5 月，我国服务进出口总额 30994.8 亿元，同比增长 6%。其中，出口 12304.6 亿元，增长 15.9%；进口 18690.2 亿元，增长 0.4%。服务贸易逆差 6385.6 亿元，比上年同期缩小 1607.2 亿元。

➤ **三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布：**

三项光伏领域强制性国家标准正式批准发布，围绕硅料、硅片、光伏组件、逆变器全链条划定能耗能效刚性约束。此次三大标准的正式发布，或有助于借标准树立门槛，从而推动低效、高能耗产能出清。

➤ **6 月百城新建住宅价格延续结构性上涨态势：**

据中指研究院数据，受多数城市价格仍在调整影响，6 月百城新建住宅价格延续结构性上涨态势，均价为 17184 元/平方米，环比上涨 0.16%，同比上涨 2%。6 月百城二手住宅均价为 12639 元/平方米，环比下跌 0.42%，仅有 12 个城市二手房价格环比上涨。

➤ **上半年 100 家房企销售总额同比降幅较 1-5 月缩小 1.3 个百分点：**

据中指研究院，上半年，100 家房企销售总额为 15863.6 亿元，同比降幅较 1-5 月缩小 1.3 个百分点，连续四个月缩窄。6 月单月，100 家房企全口径销售额环比增长 11.8%。一线城市高端产品销售额占比增长超 10 个百分点，三四线城市首改类产品有所增长。

➤ 中国车企 6 月销量陆续出炉，比亚迪一骑绝尘零跑再创新高：

国内车企集中公布 6 月“成绩单”。比亚迪 6 月实现销量 40.35 万辆，同比增长 5.5%，稳居榜首；零跑汽车全球交付 93376 台新车，再创月度新高，同比增长 95%；鸿蒙智行交付超 5 万辆，蔚来、小鹏均交付超 4 万辆，极氪、深蓝、理想、小米则均处于 3 万阵营。

➤ 1-5 月我国具身智能产业企业销售收入同比增长 22.4%：

国家税务总局最新税收数据显示，1-5 月，我国具身智能产业企业销售收入同比增长 22.4%。其中，机器人本体与整机制造、AI 算法与软件集成、系统集成与行业应用企业销售收入同比增长 30.1%、24.5%和 27.9%。

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>