6 月境外债月报：美联储迎新局面、险资加入南向通



袁文博 分析员
SAC 执证编号：S0080523060023
wenbo.yuan@cicc.com.cn



许艳 分析员
SAC 执证编号：S0080511030007
SFC CE Ref：BBP876
xuyan@cicc.com.cn

二级市场表现：美债利率走势分化，中资美元债回报一般

美债利率和中资美元债：宏观数据方面，2026 年 5 月美国 CPI 同比上涨 4.2%，核心 CPI 同比上涨 2.9%，通胀上行主要由能源分项推动，核心通胀相对温和。2026 年 6 月美债利率走势分化，短端继续上行、长端有所回落，截至 6 月末 2 年、10 年和 30 年美债利率分别收于 4.14%、4.44%和 4.91%，相比于 5 月末分别变动+16bp、-1bp 和-8bp。2026 年 6 月中资美元债市场表现一般，中资美元债指数录得回报率为 0.10%，投资级和高收益回报率分别为 0.12%和-0.07%，投资级板块表现更好，但均弱于 5 月表现。分行业来看，房地产、金融和城投板块的总回报率分别为-0.47%、0.25%和 0.33%，城投好于金融好于地产。收益率和利差数据，截至 2026 年 6 月末中资美元债投资级收益率和利差分别为 4.802%和 44bp，相比 5 月末分别变动+15bp 和+3bp；高收益收益率和利差分别为 12.062%和 785bp，相比 5 月末分别变动+53bp 和+34bp。

离岸人民币国债利率和点心债：2026 年 6 月离岸人民币国债利率下行居多，截至 6 月末 1 年、5 年和 10 年利率分别收于 1.27%、1.51%和 1.81%，相比于 5 月末分别变动+1bp、-3bp 和-4bp。6 月彭博离岸人民币债券指数回报率为 0.46%，相比 5 月 0.2%回升，截至 6 月末指数收益率和利差分别为 2.168%和 74bp，相比 5 月末分别变动-11bp 和-3bp，整体表现稳健。

一级市场：中资美元债和点心债发行量均回升

中资美元债：2026 年 6 月中资美元债（不含 CD）发行量为 91.67 亿美元，同比和环比均增长，净增量为-56.62 亿美元，同比净流出规模收窄。分行业来看，6 月房地产、城投、金融和其他产业发行量占比分别为 0%、12%、27%和 61%，其他产业发行量占比最高，金融其次。分评级来看，6 月新发的投资级、高收益和无评级的发行量占比分别为 82%、0%和 18%，一级新发仍以投资级和无评级为主。重点发行主体包括，腾讯控股发行 10 年期和 20 年期美元债券，金额分别为 17.5 亿美元和 7 亿美元，票面利率分别为 5%和 5.6%；济南能源集团发行 3 年期美元债，金额 2.1 亿美元，票面利率 4.4%。

点心债：2026 年 6 月信用类点心债发行量为 432 亿元，同比和环比均增长；净增量为 312 亿元，同比和环比均增长。分行业来看，6 月房地产、城投、金融、TMT 和其他产业发行量分别为 0、84、143、150 和 56 亿元，净增量分别为-34、36、119、150 和 41 亿元，TMT 和金融贡献主要净增，城投净增也有改善。2026 年 1-6 月信用类点心债累计净增量 683 亿元，同比增长 27%，金融贡献增长量第一、TMT 第二，城投降幅最大。重点发行主体包括，广州产投基金发行 3 年期债券，金额 20.42 亿元，票面利率 2.6%；腾讯控股发行 10 年期和 30 年期债券，金额分别为 110 亿元和 40 亿元，票面利率分别为 2.5%和 3.1%；舜宇光学发行 5 年期债券，金额 27 亿元，票面利率 2.15%。

投资策略：高等级中短久期配置、城投适度下沉

美联储 6 月 FOMC 会议维持基准利率不变[1]，会议声明字数相比此前大幅下降，同时删除了前瞻指引，沃什表示前瞻指引并不适合当前政策环境；沃什本人拒绝提供利率预测，本次点阵图缺少了关键一票，现有点阵图隐含了 2026 年内加息一次的预期；沃什上台后已经开始逐步推行改革，将设立沟通、资

[1] https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260617a.htm

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

产负债表、数据、生产率与就业、通胀框架五大工作组。6 月 17 日美国公布与伊朗达成的谅解备忘录[2]，美伊谈判过程曲折但总体向着解禁方向前行，对应到油价波动回落。当前美国通胀仍在高位，随着油价回落、通胀进一步冲高的风险下降，不过美联储降息门槛仍较高，我们仍维持短期内不降息判断，美债利率短期或继续维持高位震荡。对于中资美元债，我们建议把握投资级中短期限品种配置价值，把握票息收益；点心债方面，险资获准开展南向通债券投资[3]、有望为市场带来增量资金，点心债配置力量继续增强，我们建议把握新发产业债和中高层级城投债配置机会；高收益方面，我们预计城投境外债供给延续下降，可以适度下沉挖掘收益。

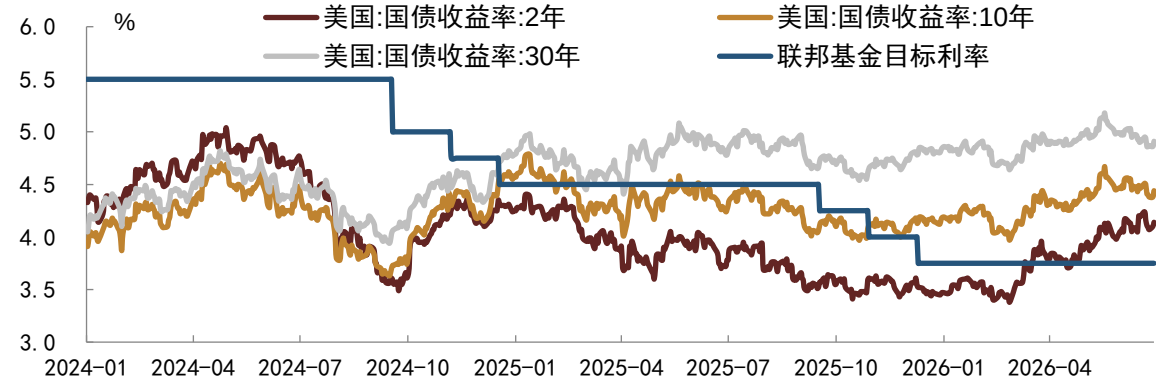
风险

美国通胀超预期、美联储降息不及预期。

[2] https://www.news.cn/world/20260618/b7171db6e7454ec2ac8e18925d4dd787/c.html
[3] https://www.cnfin.com/zs-lb/detail/20260612/4426148_1.html

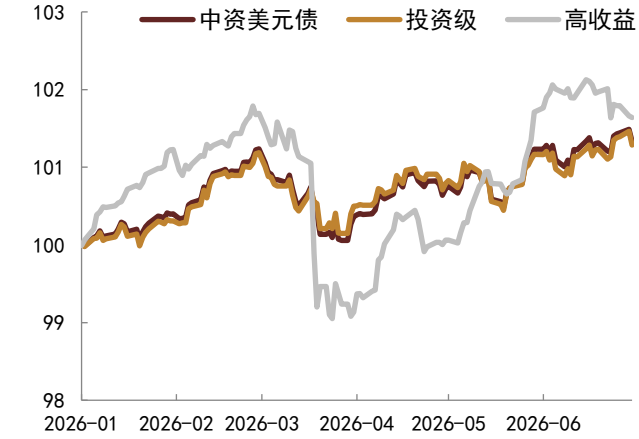
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 1：美债利率走势



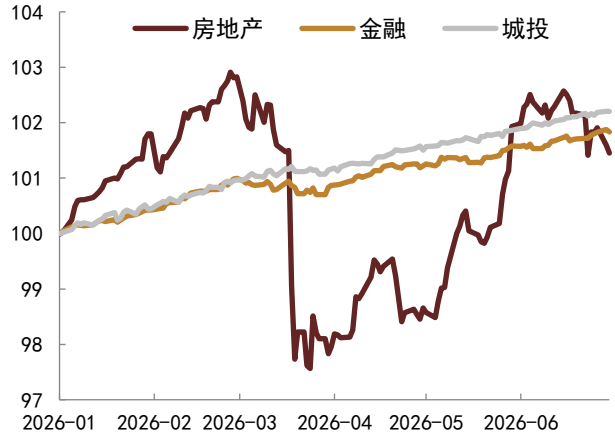
资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 2：分评级中资美元债指数走势



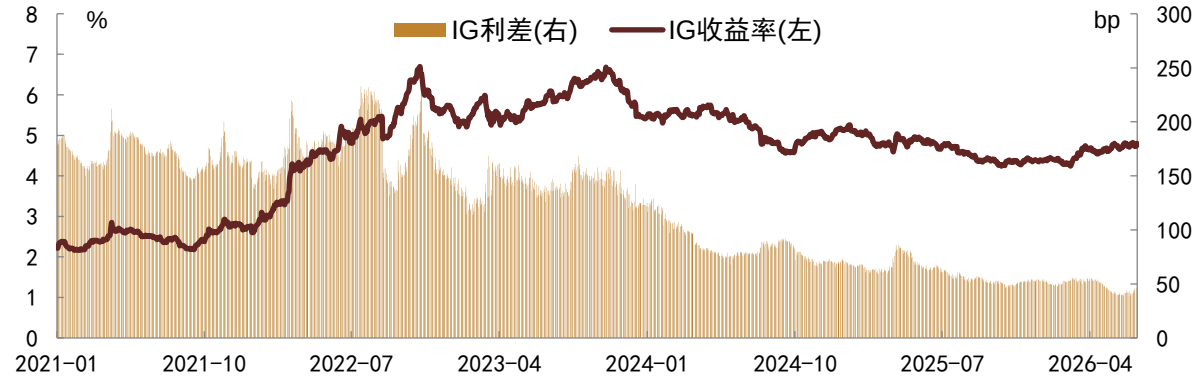
注：以 2025/12/31 指数价格为基准 100
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 3：分行业中资美元债指数走势



注：以 2025/12/31 指数价格为基准 100
资料来源：Wind，中金公司研究部

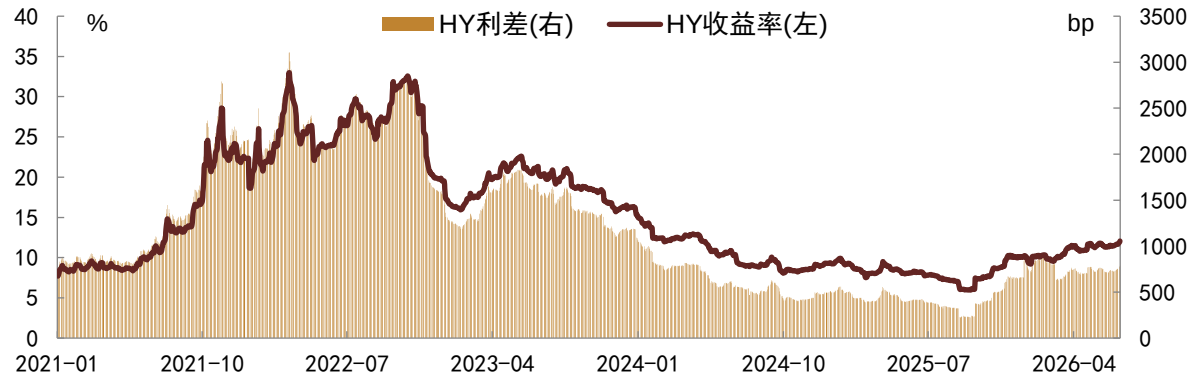
图表 4：投资级中资美元债收益率利差走势



资料来源：FactSet，中金公司研究部

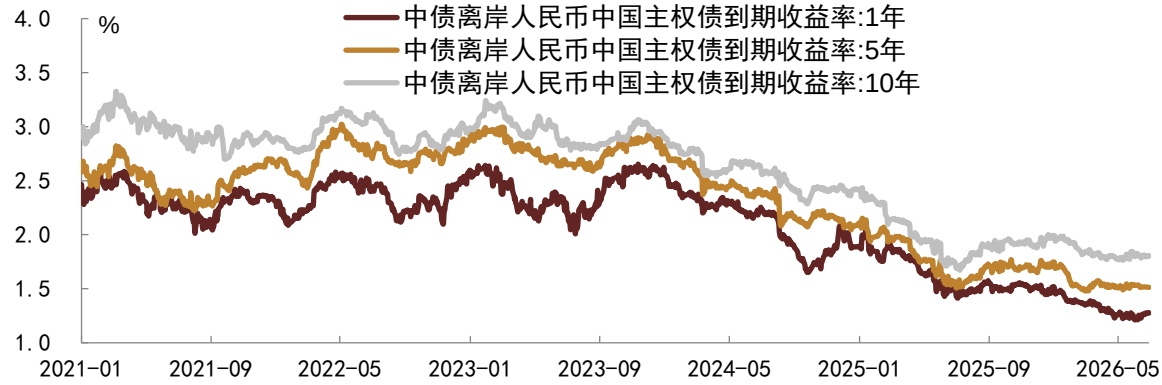
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 5：高收益中资美元债收益率利差走势



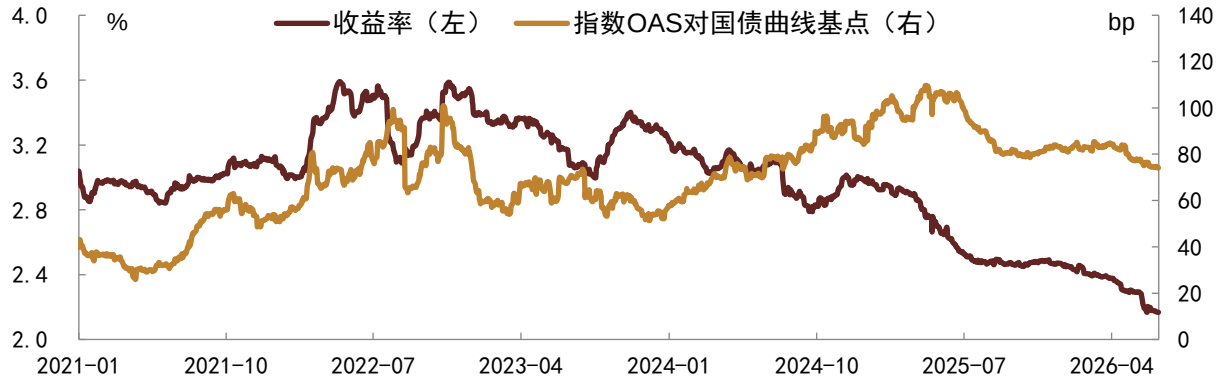
资料来源：FactSet，中金公司研究部

图表 6：离岸人民币中国国债利率走势



资料来源：iFinD，中金公司研究部

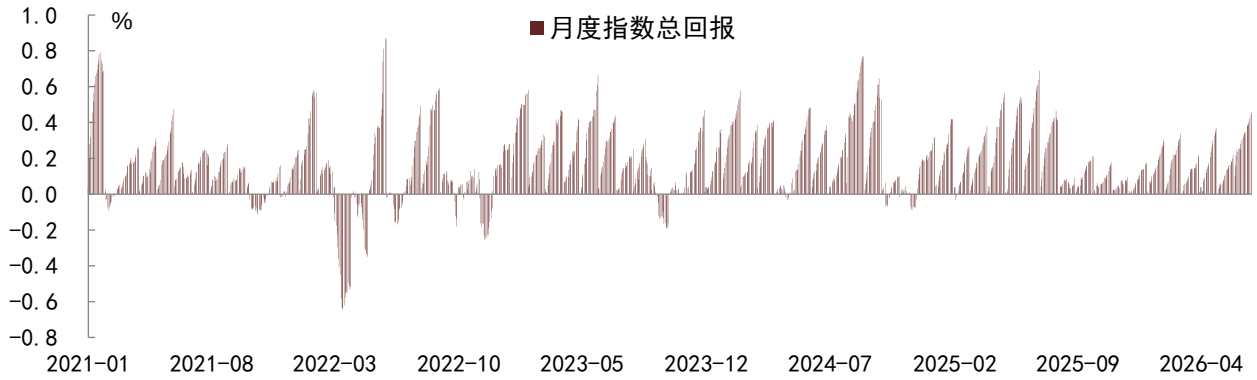
图表 7：彭博离岸人民币债券指数收益率和利差



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

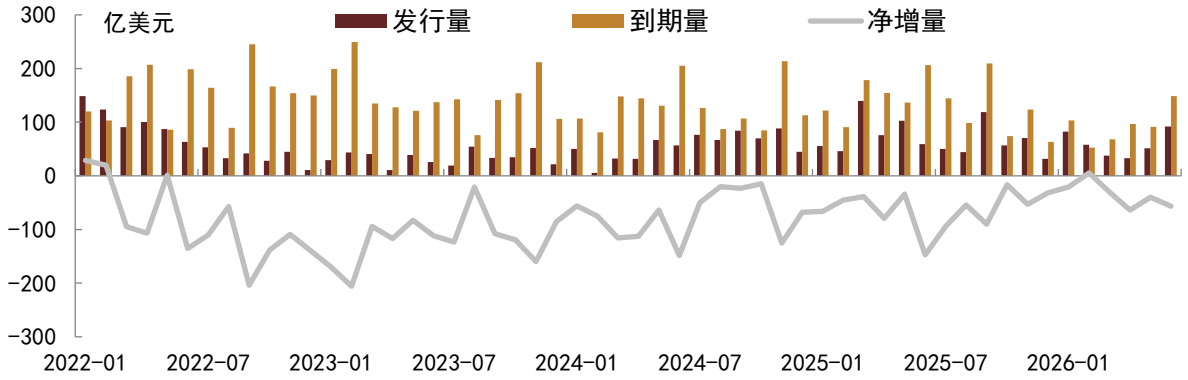
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 8：彭博离岸人民币债券指数回报率



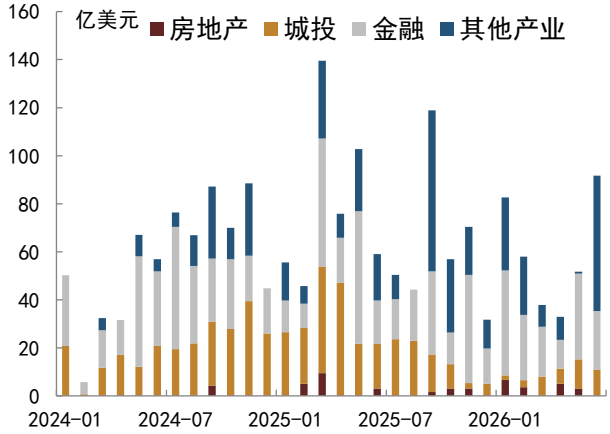
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 9：中资美元债发行净增



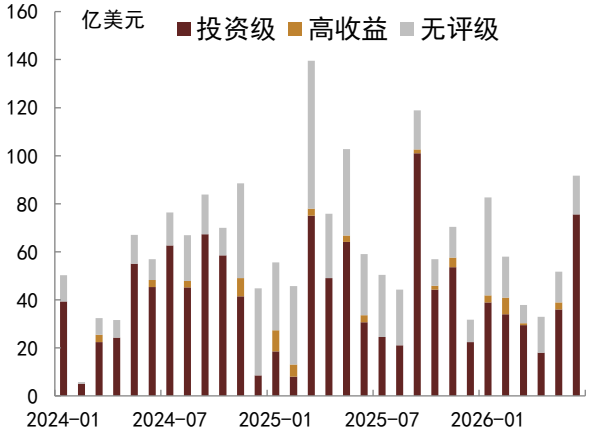
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 10：中资美元债分行业发行



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

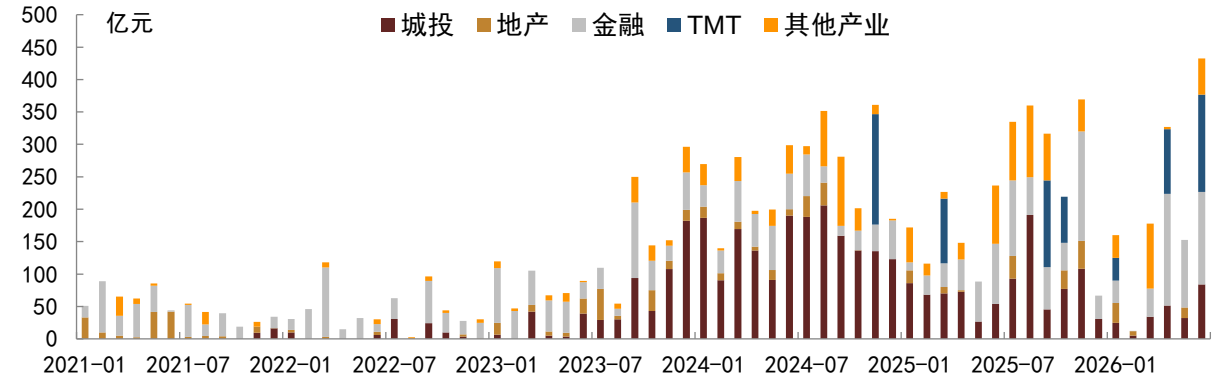
图表 11：中资美元债分评级发行



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

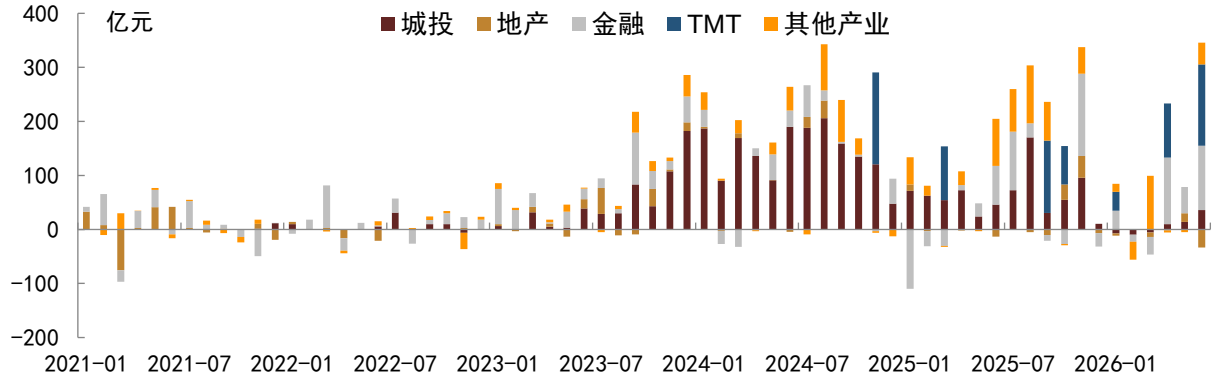
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 12：中资信用类点心债分行业发行



资料来源：DM，中金公司研究部

图表 13：中资信用类点心债分行业净增



资料来源：DM，中金公司研究部



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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，应同时考量各自的投资目的、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，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，中金公司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中金公司的客户、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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金 1~5 级评分体系定义

评分等级	含义
1	债务人长期信用基本面非常健康，中长期内没有可预期的经济、业务、环境等不利因素能对企业优异的基本面造成损害，其长期债务的偿还能力极强。
2	债务人长期信用基本面很健康，虽然与评分为 1 的客户比，更容易受环境和经济周期变化的影响，其长期债务的偿还能力仍然很强。
3	债务人拥有基本良好的长期信用基本面，自身的经营现金流就可提供充足的财务保障和偿还能力，但持续而重大的经济萧条或者不利环境变化可能会弱化债务人对长期债务的偿还能力。
4	债务人当前的长期信贷基本面尚可接受，可以提供债权保障，但是企业可能面对一些在未来一两年内可能影响其长期信贷基本面的变化趋势，突然的经济萧条和重大变化会危及其对长期债务的偿还能力。
5	企业没有长期良好的信贷基本面，任何在其经营环境中出现的困难均可导致其长期信贷基本面发生恶化，长期违约风险较高。

本报告的版权仅为中金公司所有，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。

V160908
编辑：金灿

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。