

中资离岸债券市场 2026 年半年报： 融资成本差异导致市场表现分化

摘要

2026 年上半年，受美元融资成本高企影响，中资美元债新发规模大幅下降至 378 亿美元，较 2025 年上半年同比下降 41.7%。同期，中资离岸人民币债新发规模达到 571 亿美元，同比增长 32.3%。

受城投企业融资活动限制进一步收紧影响，2026 年上半年中资城投离岸债新发规模同比大幅下降 67.2%至 78 亿美元。

随着更多大型房地产开发商在时隔数年后重返离岸债券市场，2026 年上半年房地产离岸债新发规模同比增长 5.2%至 48 亿美元。

2026 年上半年，产业类企业离岸债新发规模达到 279 亿美元，略低于 2025 年上半年的 293 亿美元。在人工智能投资热潮的推动下，中国科技企业新发离岸债券约占产业类企业发行总量的 30%。

展望未来，离岸美元债与离岸人民币债之间的融资成本差异可能持续较长时间，预计离岸人民币债发行规模将进一步增长，其在中资离岸债券市场中的占比亦将继续提升。尽管限制性政策可能进一步制约城投企业新发离岸债券，但产业类企业（尤其是科技企业）的活跃以及自贸区债的发行，将支撑中资离岸债券市场在 2026 年下半年延续平稳发展态势。

A) 中资离岸债券市场总体情况

融资成本差异导致中资美元债与离岸人民币债发行表现分化

2026 年上半年，中资美元债新发规模大幅下降至 378 亿美元，较 2025 年上半年的 527 亿美元显著减少 41.7%（见图 1）。中东地缘政治冲突引发了市场对全球能源供应的担忧，推动油价上涨，并再次推高全球通胀预期。在此背景下，美国联邦储备委员会（“美联储”）维持审慎的货币政策立场，于 2026 年上半年将基准利率保持在 3.50% 至 3.75% 的区间。高利率推升了离岸美元债发行人的企业借贷及再融资成本，促使许多发行人转向成本较低的境内融资或本币融资渠道。

另一方面，2026 年上半年，中资离岸人民币债新发规模同比大幅增长 32.3%至 571 亿美元，超过同期中资美元债新发规模。这主要得益于离岸人民币债较低的融资成本，其相对于美元债的融资成本优势，从 2026 年 1 月的 281 个基点，扩大至 6 月的 368

个基点（见图 2）。此外，中国财政部常态化发行离岸人民币国债，也推动了发行规模的大幅增长，并进一步完善了中资离岸人民币债券市场的收益率曲线。

图 1: 中资离岸债发行规模统计

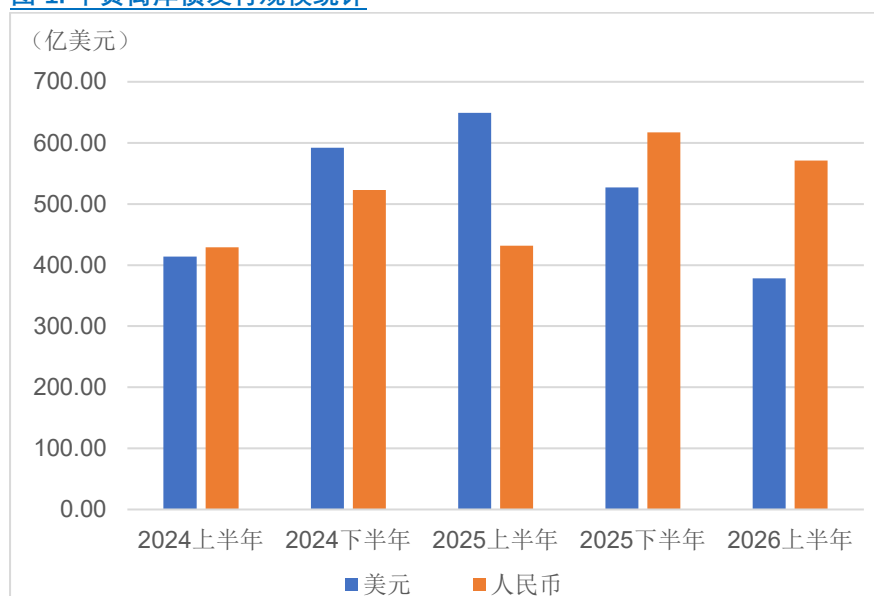
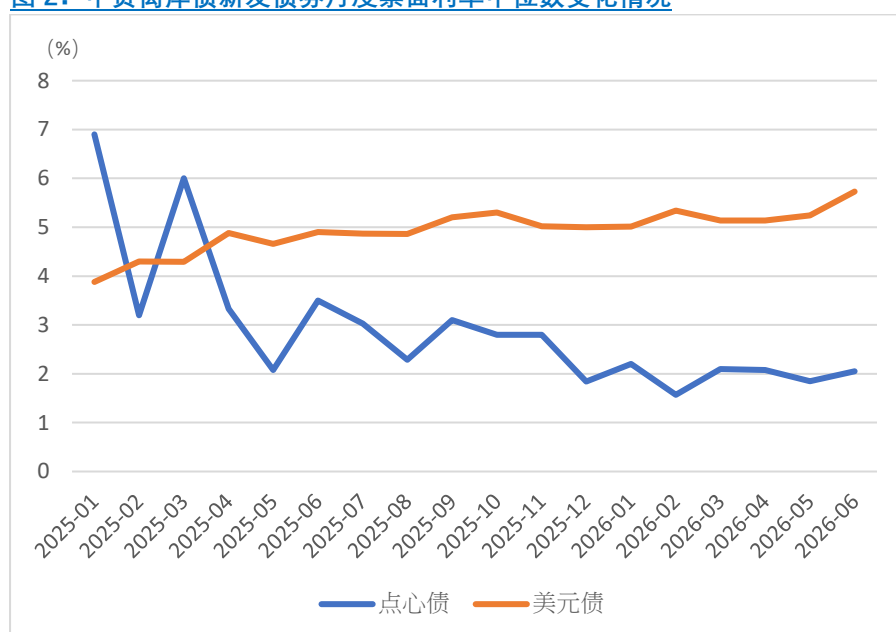


图 2: 中资离岸债新发债券月度票面利率中位数变化情况



长期债券吸引力有所增强，2026 年下半年及 2027 年将迎来兑付高峰

由于大多数新发离岸债券用于满足再融资需求，短期债券（1—5 年期）仍占主流地位，2026 年上半年其占新发行总量的比例达到 63.6%（见图 3）。不过，期限较长的离岸债吸引力有所增强。2026 年上半年，期限超过 10 年（包括永续债券）的离岸债占新发行总量的比例升至 15.6%，高于 2025 年上半年的 12.4%。

截至 2026 年 6 月底，约有 4,444 亿美元的离岸美元债和 1,650 亿美元的离岸人民币债将于 2026 年 7 月至 2031 年期间到期。其中，约 561 亿美元的离岸美元债将于 2026 年下半年到期，超过 2025 年上半年的新发规模。此外，2027 年和 2028 年将分别有 1,174 亿美元和 1,039 亿美元的离岸美元债到期。

图 3：2025 年上半年和 2026 年上半年中资离岸债发行期限分布

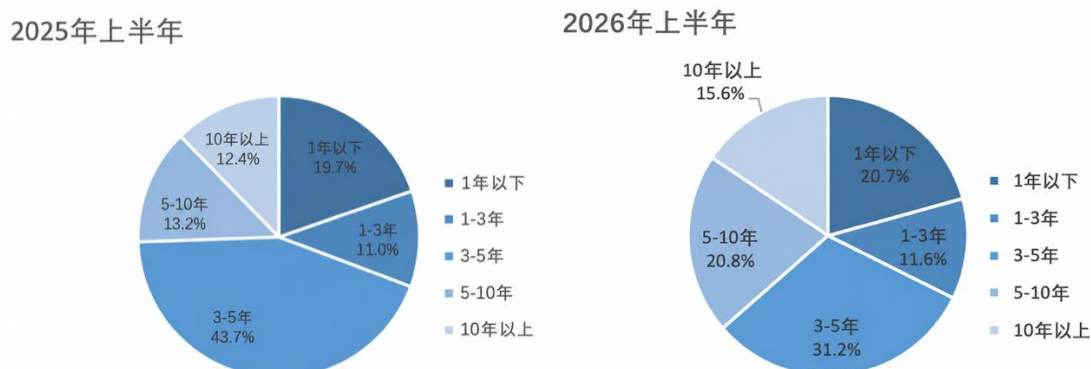
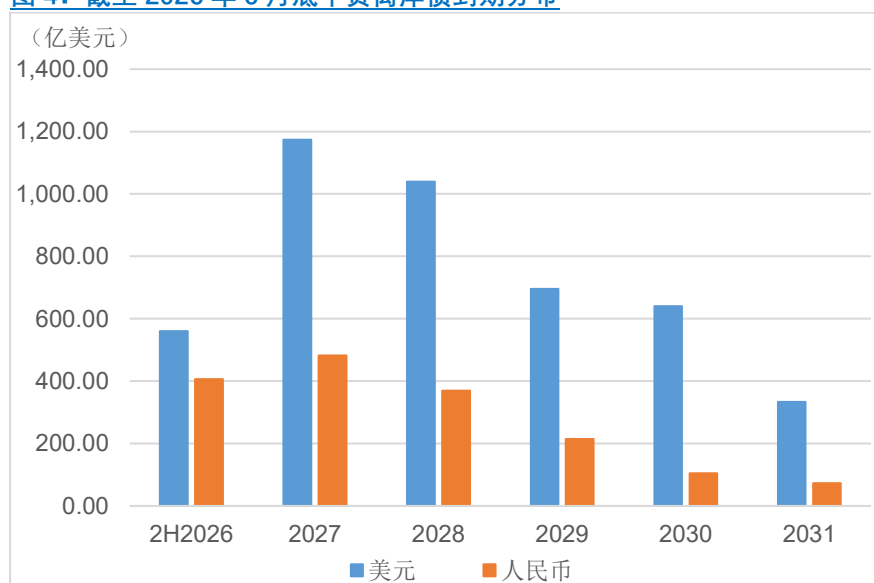


图 4：截至 2026 年 6 月底中资离岸债到期分布

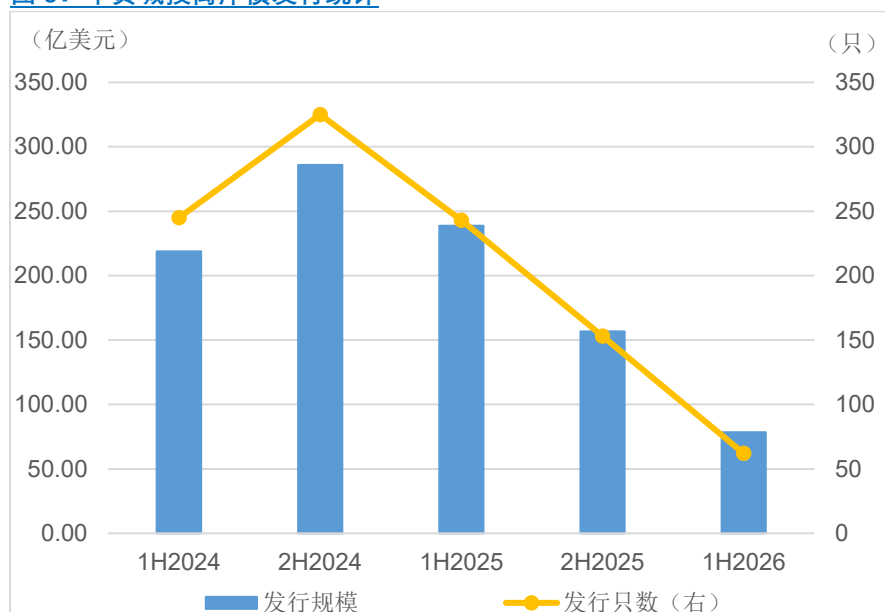


B) 城投

监管政策进一步收紧，城投离岸债发行大幅下降

2026 年上半年，中资城投离岸债新发规模（所有币种）同比大幅下降 67.2%至 78 亿美元，较 2025 年上半年的 239 亿美元显著减少（见图 5）。这主要归因于针对城投企业新增离岸债务的监管政策进一步收紧，包括从严审批境外借款，国家发展和改革委员会（“国家发改委”）审批期限为一年及以上离岸债券和贷款额度，通常需要四至六个月。此外，部分城投企业尝试通过发行境内债券对离岸债券进行再融资，或通过发行离岸人民币债对离岸美元债进行再融资。

图 5：中资城投离岸债发行统计



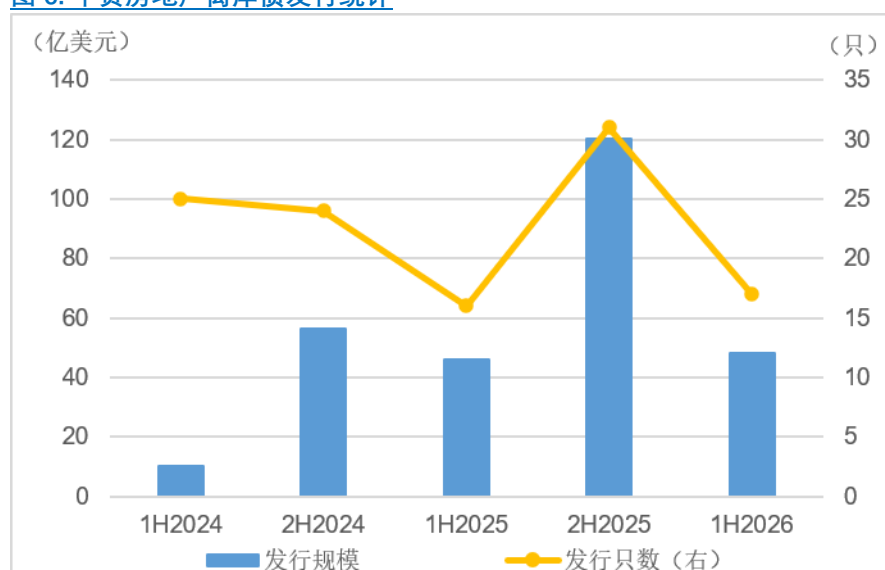
C) 房地产

尽管信用事件持续发生，更多大型房地产开发商重返离岸债券市场

2026 年上半年，房地产离岸债新发规模小幅增长至 48 亿美元，高于 2025 年上半年的 46 亿美元（见图 6）。包括大连万达商业管理集团股份有限公司和中国海外宏洋集团有限公司（0081.HK）在内的更多大型房地产开发商，在时隔数年后重返离岸债券市场。这些债券发行可能表明投资者对房地产开发商的兴趣有所回升，从而有助于改善中国房地产开发商的融资渠道。

不过，中国房地产开发商在离岸债券市场仍发生了一些信用事件，包括清盘呈请、延期支付利息等。信用资质较弱且现金流不足的房地产开发商仍面临流动性紧缩风险。

图 6：中资房地产离岸债发行统计

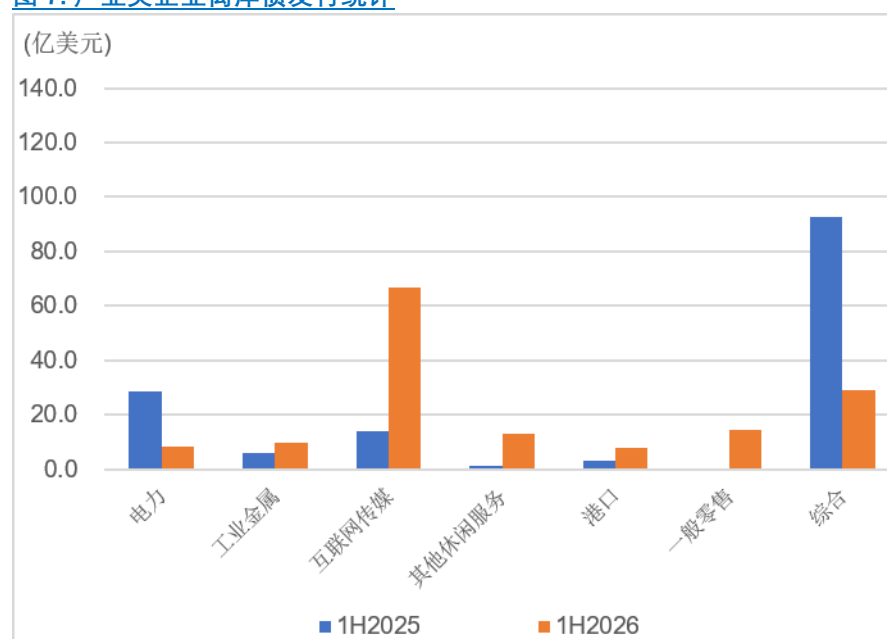


D) 产业类企业

中国科技企业主导产业类企业离岸债发行

2026 年上半年，产业类企业离岸债新发规模达到 279 亿美元，略低于 2025 年上半年的 293 亿美元。在人工智能投资热潮的推动下，互联网传媒行业（主要为腾讯和快手科技）及一般零售行业（主要为京东集团）的新发债券规模合计达到 81 亿美元，约占产业类企业发行总量的 30%。此外，其他休闲服务行业（主要为澳门博彩企业）和工业金属行业的新发规模分别达到 13 亿美元和 10 亿美元。

图 7: 产业类企业离岸债发行统计



E) 2026 年下半年中资离岸债市场展望

中资离岸美元债与离岸人民币债的融资成本差异或将持续较长时间

鉴于通胀水平仍高于目标、劳动力市场保持韧性，以及中东冲突导致能源价格波动，目前由凯文·沃什担任主席的美联储，被外界预计将在 2026 年底前维持基准利率不变。正如凯文·沃什近期强调的，“价格水平仍然过高”。另一方面，中国人民银行已连续 14 个月将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）维持在 3.0% 和 3.5% 的历史低位。充裕的市场流动性及投资者对人民币资产的强劲需求，也将使人民币收益率维持在较低水平。

中美货币政策分化，可能导致中资离岸美元债与离岸人民币债之间的融资成本差异持续较长时间。2026 年下半年，或有更多中资发行人通过境内融资或发行离岸人民币债，而非离岸美元债进行再融资。此外，中国内地与香港监管机构持续加强合作，以巩固

香港作为全球领先离岸人民币业务枢纽的地位。近期举措包括支持香港固定收益及货币市场和离岸人民币业务的发展。综合考虑上述因素，预计 2026 年下半年及以后，离岸人民币债发行规模将进一步增长，其中资离岸债券市场中的占比亦将继续提升。

中资离岸债券市场各板块展望分化

近期，国家发改委已要求部分中资银行，避免承销收益率超过 4% 的离岸人民币债及收益率超过 5% 的美元债，旨在减少高成本融资和过度举债，尤其是针对城投企业的相关融资活动。监管政策进一步收紧，将限制城投企业新发离岸债券。相比收入和资产较大程度上依赖公共项目的传统城投企业，成功实现业务模式转型并重新定位为市场化经营平台的城投企业，未来可能更容易获得离岸融资渠道。

另一方面，产业类企业的离岸债发行预计将保持活跃，因更多科技企业寻求通过发行离岸债券，为人工智能相关资本开支提供资金。

此外，自贸区债支持政策将吸引更多发行人参与自贸区债券市场，从而推动离岸债券整体发行规模增长。总体而言，我们预计 2026 年下半年离岸债券发行将延续稳健态势。

分析师

何志忠，CFA，FRM

董事总经理

(852) 3462 9578

toni.ho@lhratingsglobal.com

黄佳琪，CFA

董事总经理

(852) 3462 9586

joyce.huang@lhratingsglobal.com

媒体关系联络人，香港

张瀚之

经理

(852) 4404 1738; (86) 158 0529 8310

alfred.zhang@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的评级（包括信用评级和其他评级产品）和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

评级是一种意见，涉及对实体或证券信用状况或对金融工具的评估，而非购买，出售或持有任何证券或金融工具的建议。评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，亦不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有评级均由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有评级均不是由个人负责。评级结果均经由评审委员会决策机制产生。报告中所列人员仅作为联系人用途。

联合国际基于合理信赖的第三方信息开展评级服务。联合国际通常根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析，并采取合理的措施，以确保其在授予评级时使用的信息，具有足够的质量来支持具可靠性的评级。但是联合国际不进行任何审计，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。评级可能包含联合国际对未来事件的预测等前瞻性观点，此类观点可能随时变动且不应视为事实。请参阅联合国际的网站，了解最新的评级行动、评级历史、决定评级所采用的方法、有关每个评级类别含义以及违约的定义等更多信息。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

对于委托评级，联合国际从发行人、承销商、债务人、投资者或委托人处获得提供评级服务的报酬。非委托评级是由本公司主动发起的评级，并非由发行人、承销商、债务人、投资者或委托人请求。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的评级都会向受评级个体（及/或其代理人）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的评级报告和研究报告。任何用户若依赖评级报告及研究报告所提供的信息，须咨询相关机构或专业人士，以确保符合当地适用的法律法规。

所有已发布的评级报告以及研究报告均属于联合国际的知识产权。未经联合国际的书面许可，不得以任何形式复制、公开传播或修改全部或部分内容。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2026。