

美联储货币政策调整 对中资境外债务的影响及对策分析

内容概要

2026年5月22日，凯文·沃什宣誓就任美联储主席，其“缩表+降息”的双线组合政策主张已不具备实施条件，今年美联储货币政策调整的基准情景（大概率）是维持利率不变，风险情景（小概率）是重启加息，这将对中资、国资和央资境外债务产生较大影响，境外债务管理需相应调整对策。

美联储换帅及货币政策走向分析

凯文·沃什（Kevin Warsh）接任美联储主席，将推行一场以“制度改革”为核心的政策框架变革，其核心政策主张主要包括货币政策工具分离操作，以“缩表”换取“降息”，引入全新的通胀评判标准，大幅降低降息门槛，沟通方式方面减少“前瞻性指引”等。沃什“缩表+降息”的双线组合政策主张已不具备实施条件，今年美联储货币政策调整的基准情景（大概率）是维持利率不变，风险情景（小概率）是重启加息。

中资境外债务存量状况分析

截至5月底，中资离岸债券存量有6191笔12690.3亿美元，离岸债券行业分布集中，金融业最多，美元计价的离岸债券超过一半，利率低于5%的离岸债券超过一半，2年内到期的离岸债券超过一半。美联储货币政策调整及美元利率走向对2年内到期的中资离岸债券敞口有较大的影响。

美联储货币政策调整对中资境外债务敞口的影响及对策

大概率情景：暂停降息+技术性扩表，中资境外债务将面临融资成本不降与汇兑损失上升并在的双重影响。中资企业在债务管理中更多考虑发行点心债，优化币种结构，并采用适度的汇率对冲策略。

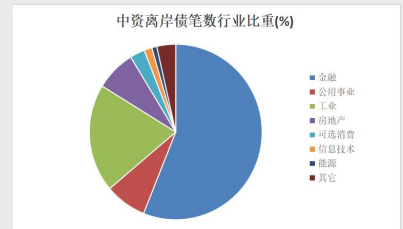
小概率情景：重启加息+结构性扩表，中资企业境外债务敞口将面临融资成本增加与汇率波动风险上升的双重挑战，中资企业在债务管理中更多考虑发债结构、风险对冲、发债方式调整。

风险提示

地缘政治变化超预期；欧美经济恶化超预期。

市场表现截至

2026.5.31



数据来源：Wind，国新证券整理。

分析师：郝大明

登记编码：S1490514010002

邮箱：haodaming@crsec.com.cn

目录

一、美联储换帅及货币政策走向分析	4
(一) 沃什的核心政策主张.....	4
(二) 中东冲突拉高国际油价和通胀水平.....	5
(三) 年内美联储货币政策研判.....	5
二、中资境外债务存量状况分析	5
(一) 离岸债券行业分布集中，金融业最多.....	6
(二) 美元计价的离岸债券超过一半.....	7
(三) 利率低于5%的离岸债券超过一半.....	8
(四) 2年内到期的离岸债券超过一半.....	9
三、美联储货币政策调整对中资境外债务敞口的影响及对策	11
(一) 大概率情景：暂停降息+技术性扩表.....	11
(二) 小概率情景：重启加息+结构性扩表.....	12
四、风险提示	12

图表目录

图表 1: 中资离岸债券数量行业分布	6
图表 2: 中资离岸债券金额行业分布	6
图表 3: 中资离岸债券币种的数量分布	7
图表 4: 中资离岸债券币种的金额分布	8
图表 5: 中资离岸债券利率的数量分布	9
图表 6: 中资离岸债券利率的金额分布	9
图表 7: 中资离岸债券到期时间的数量分布	10
图表 8: 中资离岸债券到期时间的金额分布	11

2026年5月22日，凯文·沃什宣誓就任美联储主席。1月30日其获提名不久，中东冲突暴发，国际油价暴涨，美国通胀大幅反弹，30年期美债收益率升破5%，其“缩表+降息”的双线组合政策主张已不具备实施条件，今年美联储货币政策的基准情景（大概率）是维持利率不变，风险情景（小概率）是重启加息，这将对中资、国资和央资境外债务产生较大影响，境外债务管理需相应调整对策。

一、美联储换帅及货币政策走向分析

2月底以来，中东冲突推高油价→通胀反弹→30年期美债收益率破5%→市场转向加息定价，这一传导链条已经完整形成，美联储降息预期大幅下降，维持利率不变预期大幅上升。5月22日沃什上任以来，面临的不是“如何降息”的问题，而是“如何防止市场迫使美联储加息”的问题，其“缩表+降息”政策组合年内基本无实施的可能，短期内货币政策的最可能走向是按兵不动至年底，全年降息概率接近于零，加息作为备选路径正在快速靠近。

（一）沃什的核心政策主张

凯文·沃什（Kevin Warsh）接任美联储主席，将推行一场以“制度改革”为核心的政策框架变革，旨在结束前任时期的宽松惯性，重塑美联储的货币纪律。其核心政策主张主要包括以下几个方面：

货币政策工具分离操作，以“缩表”换取“降息”。沃什的核心主张是将利率政策与资产负债表政策进行区分和组合运用。这建立在三个主要理念上：一是工具分离，主张运用更多元化的政策工具，将“价格工具”和“数量工具”分开使用；二是寻求低利率，希望通过利率工具影响更广泛的经济主体，而非资产负债表工具；三是缩减资产负债表，缩减高达6.7万亿美元的资产负债表，以重建市场对美元的信誉。

引入全新的通胀评判标准，大幅降低降息门槛。从聚焦“2%数字”转向“公众感受”，核心是追求公众不再热议通胀的状态；改革通胀监测指标，计划将通胀监测核心从“核心PCE”转向截尾均值PCE，以剔除短期价格干扰，更准确地反映潜在通胀趋势，目前该指标显示通胀率为2.4%，显著低于其他指标，这样就大幅降低了降息门槛；看重AI的通缩效应，视AI为强大的通缩力量，认为其能提升社会生产力，实现高增长与低通胀并存的模式。

沟通方式方面减少“前瞻性指引”。倾向于减少对未来利率路径的明确承诺，主张采取逐次会议、逐次数据的决策方式，转向格林斯潘时代的“神秘主义”作风。

聚焦美联储核心职能，强调独立性。明确表示不会因总统特朗普的施压而随意降息。

（二）中东冲突拉高国际油价和通胀水平

自2月底美以袭击伊朗以来，霍尔木兹海峡持续关闭已超3个月，5月底，WTI原油收于87.76美元/桶，布伦特原油收于91.89美元/桶，分别比年初上涨67.4%和74.1%，国际能源署预测原油市场将维持“严重供应不足”直至10月，这意味着，今年大部分时间，国际油价将保持在90美元/桶以上。主要机构的基准预测布伦特原油全年均价在85—100美元/桶之间，夏季需求旺季、产能恢复缓慢以及库存极低水平构成油价强支撑。

油价上涨传导至美国通胀数据。4月美国CPI同比上涨3.8%，创2023年5月以来新高，核心CPI上升至2.8%，PPI同比飙涨6%。鲍威尔在离任前最后一次记者会上将核心PCE通胀预期上修至3.2%，能源通胀激增“尚未达到顶峰”，能源价格正向农业、运输、服务、AI相关产品等更广泛的领域扩散。

（三）年内美联储货币政策研判

当前美国通胀数据已彻底封堵了美联储降息窗口，但加息尚未形成共识，缩表两面受堵。

基准情形（概率约60%）：利率全年维持3.50%-3.75%不变，沃什通过非利率工具（信号、沟通、通胀指标重构）传递抗通胀姿态，以安抚FOMC内部分歧。

鹰派情形（概率约30%）：若5月或6月CPI进一步突破4%，核心通胀持续上行或能源价格因中东升级再创新高，美联储可能在2026年四季度或2027年初被迫加息25个基点。

鸽派情形（概率约10%）：下半年可能是四季度降息25个基点。这仅在中东和谈取得突破、能源价格暴跌、通胀显著回落的极端情形下才有可能发生。

二、中资境外债务存量状况分析

据Wind统计，截至5月底，中资离岸债券存量有6191笔12690.3亿美元，其中，国资（中央国有企业+地方国有企业）离岸债券存量有3220笔4103.1亿美元，央资（中央国有企业）离岸债券有930笔2034.0亿美元。

（一）离岸债券行业分布集中，金融业最多

金融行业的集中度较高。截至5月底，中资金融业离岸债券有3472笔（详见表1）3223.5亿美元（详见表2），分别占中资离岸债券存量的56.1%和25.4%；国资金融业离岸债券有1792笔1653.7亿美元，分别占国资离岸债券存量的55.7%和40.3%；央资金融业离岸债券有693笔1235.4亿美元，分别占央资离岸债券存量的74.5%和60.7%。相比之下，央资离岸债券更集中于金融业。

图表1：中资离岸债券数量行业分布

	中资		国资		央资	
	数量（笔）	比重(%)	数量（笔）	比重(%)	数量（笔）	比重(%)
合计	6191	100.0	3220	100.0	930	100.0
金融	3472	56.1	1792	55.7	693	74.5
公用事业	481	7.8	184	5.7	118	12.7
工业	1234	19.9	1004	31.2	48	5.2
房地产	464	7.5	53	1.6	33	3.5
可选消费	172	2.8	70	2.2	4	0.4
信息技术	92	1.5	18	0.6	7	0.8
能源	58	0.9	38	1.2	22	2.4
其它	218	3.5	61	1.9	5	0.5

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。说明：（1）存量统计截至2026年5月31日（下同）。

（2）统计范围为：债务主体地区不含中国台湾，交易场所不含台湾OTC市场和台湾证交所，不含外商企业和外商独资企业，不含币种新台币（TWD）（下同）。

（3）其它中资离岸债券中包括财政部和中国人民银行发行的79笔债券，共958.3亿美元，比重分别为1.3%和7.6%。

中资、国资和央资离岸债券存量分布各有特点。中资离岸债中的主权债券、可选消费债券和信息技术债券也较多，存量金额分别占中资离岸债券的7.6%、6.7%和5.0%，合计达19.2%。国资离岸债中的工业类债券较多，有1470.1亿美元，占35.8%。央资离岸债中的公用事业类债券较多，有240.2亿美元，占11.8%。

图表2：中资离岸债券金额行业分布

	中资		国资		央资	
	金额(亿美元)	比重(%)	金额(亿美元)	比重(%)	金额(亿美元)	比重(%)
合计	12690.3	100.0	4103.1	100.0	2034.0	100.0
金融	3223.5	25.4	1653.7	40.3	1235.4	60.7
公用事业	2930.6	23.1	332.4	8.1	240.2	11.8
工业	1922.3	15.1	1470.1	35.8	152.4	7.5
房地产	1499.9	11.8	206.5	5.0	152.1	7.5
可选消费	848.9	6.7	104.7	2.6	20.0	1.0
信息技术	629.1	5.0	76.0	1.9	68.4	3.4
能源	292.8	2.3	175.5	4.3	149.5	7.4
其它	1343.2	10.6	84.1	2.1	16.0	0.8

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。

4个行业的集中度非常高。截至5月底，中资金融业、公用事业、工业和房地产业离岸债券共有5651笔9576.3亿美元，分别占中资离岸债券存量的91.3%和75.5%；国资上述4个行业离岸债券共有3033笔3662.7亿美元，分别占国资离岸债券存量的94.2%和89.3%；央资上述4个行业离岸债券共有892笔1780.2亿美元，分别占央资离岸债券存量的95.9%和87.5%。

（二）美元计价的离岸债券超过一半

美元计价离岸债券集中度高。截至5月底，中资离岸债券中，以美元计价的有3165笔（详见表3），占51.1%，存量金额7300.6亿美元（详见表4），占中资离岸债券的57.5%；国资离岸债券中，以美元计价的有1701笔，占52.8%，存量金额2724.1亿美元，占国资离岸债券的66.4%；央资离岸债券中，以美元计价的有570笔，占61.3%，存量金额1622.4亿美元，占央资离岸债券的79.8%；由此可见，国资离岸债券和央资离岸债券更青睐美元计价，美联储货币政策调整及美元利率走向对国资和央资离岸债券敞口有更大的影响。

图表3：中资离岸债券币种的数量分布

	中资		国资		央资	
	数量（笔）	比重（%）	数量（笔）	比重（%）	数量（笔）	比重（%）
合计	6191	100.0	3220	100.0	930	100.0
美元	3165	51.1	1701	52.8	570	61.3
人民币	1582	25.6	1159	36.0	305	32.8
港元	1064	17.2	264	8.2	24	2.6
欧元	104	1.7	44	1.4	20	2.2
新元	15	0.2	1	0.0	1	0.1
日元	64	1.0	33	1.0	2	0.2
英镑	13	0.2	1	0.0	1	0.1
澳元	109	1.8	5	0.2	3	0.3
其它	75	1.2	12	0.4	4	0.4

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。

在中资、国资和央资离岸债券中，以人民币计价的离岸债券笔数均为以美元计价的离岸债券笔数的一半以上（详见表3），以人民币计价的离岸债券金额分别为以美元计价的离岸债券金额的28.6%、35.8%和18.7%（详见表4）。

中资离岸债券中，以港元计价的离岸债券有1064笔，比以美元和人民币计价的债券笔数少得多，居第三位，但以港元计价的离岸债券金额有2647.8亿美元，比以人民币计价的债券金额多27.0%，居第二位。在国资和央资离岸债券中，以港元计价离岸债券无论数量还是金额均大幅低于以人民币计价的债券，均居第三位。

中资、国资和央资离岸债券以美元、港元和人民币计价的债券合计，分别有 5811 笔、3124 笔和 899 笔，分别占中资、国资和央资离岸债券的 93.9%、97.0% 和 96.7%，金额分别有 12033.8 亿美元、3977.7 亿美元和 1946.7 亿美元，分别占中资离岸债券的 94.8%、97.0% 和 95.7%。

中资和国资离岸债券中，以其它货币计价的离岸债券数量和金额均远低于上述 3 种货币计价债券，但在央资离岸债券中，以欧元计价的离岸债券数量与以港元计价债券数量基本相当，以欧元计价的离岸债券金额（71.6 亿美元）大幅高于以港元计价债券的金额（20.9 亿美元）。

图表 4：中资离岸债券币种金额分布

	中资(亿美元)		国资(亿美元)		央资(亿美元)	
	金额	比重(%)	金额	金额比重(%)	金额	比重(%)
合计	12690.3	100.0	4101.9	100.0	2034.0	100.0
美元	7300.6	57.5	2724.1	66.4	1622.4	79.8
人民币	2085.5	16.4	974.5	23.8	303.4	14.9
港元	2647.8	20.9	279.1	6.8	20.9	1.0
欧元	488.0	3.8	94.1	2.3	71.6	3.5
新元	48.7	0.4	3.9	0.1	3.9	0.2
日元	20.6	0.2	15.0	0.4	1.2	0.1
英镑	22.1	0.2	3.4	0.1	3.4	0.2
澳元	51.8	0.4	6.1	0.1	5.8	0.3
其它	25.3	0.2	1.7	0.0	1.5	0.1

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。

（三）利率低于 5% 的离岸债券超过一半

中资、国资和央资离岸债券大多为固定利率，分别有 5270 笔、2654 笔和 822 笔（详见表 5），比重分别为 85.1%、82.4% 和 88.4%，固定利率离岸债券金额比重分别为 79.0%、89.4% 和 83.0%（详见表 6），这部分债券利率不受美联储利率调整的影响。中资、国资和央资浮动利率离岸债券分别有 289 笔、119 笔和 89 笔，分别占 4.7%、3.7% 和 9.6%，金额比重分别为 6.5%、9.1% 和 15.6%，这部分债券受美联储利率调整的影响。

从离岸债券数量来看，固定利率低于 8% 的债券数量集中，中资离岸债券有 5203 笔，占 84.0%，国资离岸债券有 2625 笔，占 81.5%，央资债券有 819 笔，占 88.1%。其中，利率在 2%—5% 的债券最多，中资离岸债券有 2135 笔，占 34.5%，国资离岸债券有 1062 笔，占 33.0%，央资债券有 370 笔，占 39.8%。

不同的是，从离岸债券数量来看，中资离岸债券和国资离岸债券利率低于1%和利率在5%—8%之间的均较多，其中，中资离岸债券利率低于1%的有1714笔，占27.7%，利率在5%—8%之间的有1070笔，占17.3%；国资离岸债券利率在5%—8%之间的有795笔，占24.7%，利率低于1%的有635笔，占19.7%。央资离岸债券利率在5%—8%之间的很少，利率低于1%的较多，有327笔，占35.2%。

图表 5：中资离岸债券利率的数量分布

利率区间 (%)	中资		国资		央资	
	数量(笔)	比重(%)	数量(笔)	比重(%)	数量(笔)	比重(%)
总计	6191	100.0	3220	100.0	930	100.0
[0,1)	1714	27.7	635	19.7	327	35.2
[1,2)	284	4.6	133	4.1	54	5.8
[2,5)	2135	34.5	1062	33.0	370	39.8
[5,8)	1070	17.3	795	24.7	68	7.3
[8,30]	67	1.1	29	0.9	3	0.3
浮动利率	289	4.7	119	3.7	89	9.6
未显示利率	632	10.2	447	13.9	19	2.0

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。

从离岸债券金额来看，固定利率在2%—5%的债券最多，中资离岸债券有5384.1亿美元，占42.4%，国资离岸债券有2224.2亿美元，占54.2%，央资离岸债券有1144.2亿美元，占56.3%。固定利率在5%—8%的债券金额均低于利率2%—5%的债券金额，中资离岸债券有2061.0亿美元，占16.2%，国资离岸债券有1047.0亿美元，占25.5%，央资离岸债券有276.8亿美元，占13.6%。

另外，中资离岸债券未显示利率（空白）的有632笔，占10.2%，国资有447笔，占13.9%，央资有19笔，占2.0%。

图表 6：中资离岸债券利率的金额分布

	中资(亿美元)		国资(亿美元)		央资(亿美元)	
	金额	比重(%)	金额	比重(%)	金额	比重(%)
总计	12690.3	100.0	4101.9	100.0	2034.0	100.0
[0,1)	1264.4	10.0	132.4	3.2	106.8	5.3
[1,2)	1165.3	9.2	245.4	6.0	154.8	7.6
[2,5)	5384.1	42.4	2224.2	54.2	1144.2	56.3
[5,8)	2061.0	16.2	1047.0	25.5	276.8	13.6
[8,30]	149.8	1.2	20.1	0.5	6.0	0.3
浮动利率	821.9	6.5	371.7	9.1	316.9	15.6
未显示利率	1843.9	14.5	61.1	1.5	28.4	1.4

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。

（四）2年内到期的离岸债券超过一半

中资离岸债券一年内到期的最多。截至5月底，中资离岸债券中，一年以内到期的有2880笔（详见表7），占46.5%，一年内到期的债券金额4197.3亿美元（详见表8），占中资离岸债券的33.1%，一年内到期的债券数量和金额均大幅高于1—2年和2—5年到期的债券，远高于更长年限到期的债券。2年内到期（0—1年到期+1—2年到期）的中资离岸债券有4094笔，6439.3亿美元，分别占66.1%和50.7%，即双双过半，这意味着，今年和明年美联储换帅和货币政策调整对中资境外债务会产生较大影响。2—5年到期的中资离岸债券有1224笔，3350.8亿美元，数量略超过1—2年到期的债券，金额则大幅超过1—2年到期的债券。5年内到期的中资离岸债券有5318笔，9790.1亿美元，分别占85.9%和77.1%，这意味着，沃什任期内，美联储货币政策调整将会持续对中资境外债务产生较大影响。

图表7：中资离岸债券到期时间的数量分布

到期时间（年）	中资		国资		央资	
	数量（笔）	比重（%）	数量（笔）	比重（%）	数量（笔）	比重（%）
合计	6191	100.0	3220	100.0	930	100.0
0—1	2880	46.5	1526	47.4	434	46.7
1—2	1214	19.6	856	26.6	171	18.4
2—5	1224	19.8	652	20.2	212	22.8
5—10	530	8.6	76	2.4	39	4.2
10—20	104	1.7	20	0.6	12	1.3
20—	101	1.6	40	1.2	27	2.9
永续债券	138	2.2	50	1.6	35	3.8

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。

国资离岸债券和央资离岸债券与中资离岸债券类似，都是一年内到期的数量最多，分别有1526笔和434笔，分别占47.4%和46.7%，均接近一半。不同的是，国资离岸债券1—2年到期的有856笔，1077.1亿美元，分别占26.6%和26.3%，均明显高于中资离岸债券和央资离岸债券1—2年到期的债券数量和金额比重，这导致2年内到期和5年内到期的国资离岸债券数量和金额比重，均明显高于中资离岸债券和央资离岸债券2年到期和5年到期的债券数量和金额比重。即，国资债券2年内到期特别是1—2年到期偿还压力最高。

另一不同的是，央资离岸债券中，一年内到期的存量金额495.5亿美元，占央资离岸债券的24.4%，低于一年内到期的中资离岸债券金额比重（33.1%）8.7个百分点；1—2年到期的存量金额369.6亿美元，占央资离岸债券的18.2%，低于1—2年到期的国资离岸债券金额比重（26.3%）8.1个百分点，两者合计，即2年内到期的央资离岸债券金额865.1亿美元，占42.5%，分别低于2年内到期的中资离岸债券和国资离岸债券金额比重8.2个和11.5个百分点，因此，央资离岸债券2年内到期偿还压力比中资离岸债券和国资离岸债券小得多。

图表 8：中资离岸债券到期时间的金额分布

到期时间 (年)	中资(亿美元)		国资(亿美元)		央资(亿美元)	
	金额	比重(%)	金额	比重(%)	金额	比重(%)
合计	12690.3	100.0	4101.9	100.0	2034.0	100.0
0—1	4197.3	33.1	1139.4	27.8	495.5	24.4
1—2	2242.0	17.7	1077.1	26.3	369.6	18.2
2—5	3350.8	26.4	1186.1	28.9	638.5	31.4
5—10	1496.4	11.8	226.6	5.5	154.1	7.6
10—20	322.9	2.5	47.0	1.1	40.9	2.0
20—	375.8	3.0	115.0	2.8	71.4	3.5
永续债券	705.2	5.6	310.8	7.6	264.0	13.0

资料来源：Wind（中资离岸债），国新证券整理。

三、美联储货币政策调整对中资境外债务敞口的影响及对策

在美联储政策转向“鹰派观望”和加息预期升温的背景下，2年内到期压力集中的中资境外债务敞口将面临融资成本不降与汇兑损失上升并存的双重影响。

（一）大概率情景：暂停降息+技术性扩表

这种情景下，美联储政策从“降息周期”转为“观察与风险应对”，利率维持限制性水平，资产负债表技术性扩张。

中资境外债务将面临融资成本不降与汇兑损失上升并在的双重影响。一方面，融资成本保持较高水平。尽管中资美元债平均发行利率从2023年的6%左右降至4%以下，高评级的国企和央企融资成本下降明显，但中东局势持续紧张，油价暴涨和通胀加剧的背景下，美联储年内暂停降息，中资境外融资成本将保持较高水平，这对融资规模较大的公用事业、能源、工业、房地产等行业更加不利。另一方面，人民币升值带来账面汇兑损益压力。前五个月人民币对美元累计升值3.15%，将导致持有较大规模美元债务的中资企业账面汇兑损失，这对全球竞争性的工业、可选消费、信息技术等行业更加不利。

对策建议：中资企业在债务管理中更多考虑发行点心债，优化币种结构，并采用适度的汇率对冲策略。币种结构方面，当前点心债（离岸人民币债券）市场流动性充裕且具备利率优势，可适当增加点心债的发行比重。汇率对冲方面，可采用部分锁汇策略（如锁定70%头寸），平衡风险与成本。久期管理方面，以3年期以内中短期债券为主，降低利率波动对债务价值的影响。发行窗口方面，密切关注美联储议息会议，在市场对利率下行预期较强时择机发债。

（二）小概率情景：重启加息+结构性扩表

这种情景下，美联储被迫转向“鹰派扩表”，2026年下半年重启加息，为兜底中长期美债，实施结构性扩表。

中资企业境外债务敞口将面临融资成本增加与汇率波动风险上升的双重挑战。一方面，中资企业新增债务融资成本增加。中资企业存量美债以固定利率为主，短期内受美联储加息影响有限，但未来两年到期债务规模集中，特别是国资离岸债券1—2年到期偿还压力较大。若未来加息周期与存量债务信号到期时段重叠，企业融资成本将系统性抬升，这对国资境外债务尤其不利。另一方面，美元指数走强导致汇率波动风险上升。如果中东局势失控，通胀压力下美联储被迫加息，美元流动性趋紧，美元指数与石油价格双双走强，黄金、货币、大宗商品价格震荡加剧，人民币汇率被动风险上升，或将抑制点心债的发行空间，企业境外融资币种结构需要灵活调整。

对策建议：中资企业在债务管理中更多考虑发债结构、风险对冲、发债方式调整。币种结构方面，利用跨境人民币融资工具（银行跨境直贷、跨境资金池、熊猫债等）获取低成本资金，有计划转换到期美元债务；同时根据经营需求，合理调整美元债和点心债发行规模，大额融资需求可考虑“美元+离岸人民币/欧元”多币种组合。汇率对冲方面，长期滚动持有美元债务的企业，可采取组合对冲工具，通过美元兑人民币掉期交易锁定本金汇率风险，以美元远期交易锁定利息汇率风险，引入外汇期权等灵活工具。融资工具方面，根据自身行业属性和信用头部，选择多元化融资工具，如科技型企业增加可转债规模，能源企业增加ESG债券发行规模等。

四、风险提示

- 1、地缘政治恶化超预期；
- 2、欧美经济衰退超预期。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为

制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn