



远东资信
FAREAST CREDIT

国际观察月报

2026年8月（总第19期）

远东资信评估有限公司

国际业务部

01 全球重要宏观资讯



全球

- IMF下调世界经济增长预期 上调中国增长预期
- 北约峰会落幕 将对区域格局与欧洲经济产生多重影响



美国

- 美国新一轮关税措施生效 对多国加征关税



欧洲

- 伯纳姆就任英国首相 新政面临财政约束考验



新兴市场

- 中央结算公司拟全额免除熊猫债发行登记与付息兑付服务费
- 韩国央行时隔3年加息25个基点
- 哈萨克斯坦新宪法生效 重构国家权力架构
- 藤森庆子当选秘鲁第66任总统

02 大类资产表现

- 债券：2026年7月，受中东地缘冲突再起推高能源价格影响，各期限美债收益率全线上涨；非美地区国债收益率涨跌不一
- 原油：中东地缘局势反复扰动原油供应，国际原油价格冲高回落，并在月末反弹
- 黄金：美国经济数据不及预期与中东地缘冲突反复，加剧市场对美联储货币政策预期的摇摆，国际黄金价格宽幅震荡

03 主权评级行动

- 惠誉维持加拿大AA+主权信用评级，评级展望稳定
- 穆迪上调亚美尼亚评级展望至正面，维持Ba3 主权信用评级
- 惠誉维持沙特A+主权信用评级，评级展望稳定
- 标普上调巴基斯坦主权信用评级至B，评级展望稳定

04 熊猫债发行

- 2026年1~7月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平达到1957.25亿元，熊猫债发行持续火热



IMF下调世界经济增长预期 上调中国增长预期

7月8日，国际货币基金组织（IMF）发布《世界经济展望报告》更新内容，小幅下调今年世界经济增长预期。IMF预计，2026年世界经济将增长3%，比4月预测值低0.1个百分点。IMF表示，此次下调反映了中东战事带来的冲击，但得益于人工智能的发展和应用，全球科技领域由需求驱动的增长正在加速，部分抵消了战事带来的负面影响。在世界经济增长预期整体下调的背景下，IMF在本次报告中上调了中国经济增速预期0.2个百分点至4.6%。



远东点评：

本次IMF经济展望更新呈现出全球增长预期下修、中国增速预期上调的反差，体现出全球经济增长动能分化。全球经济增速下调一方面是由于中东地缘冲突造成国际原油价格大幅上涨，抬升全球通胀压力；另一方面，关税战和出口管制等贸易保护主义措施导致贸易碎片化，损害了全球产出并进一步推高物价；此外，通胀黏性延缓货币政策宽松节奏，高利率环境抑制企业投资与居民消费。中国经济逆势上调主要基于高技术制造业表现亮眼及相关出口强劲，2026年上半年中国GDP同比增长4.7%，贸易顺差超5,000亿美元，出口结构持续优化，机电产品和高技术产品出口规模占比稳步提升。在地缘冲突与通胀黏性持续压制全球增长的背景下，中国经济增长预期逆势上修，体现出中国产业升级与出口结构优化对基本面的支撑。



北约峰会落幕 将对区域格局与欧洲经济产生多重影响

7月8日，北约第36届峰会在土耳其安卡拉落幕。32个成员国领导人就多项防务议程达成共识，包括：敲定2026至2027年每年向乌克兰提供700亿欧元军事援助，签署总规模超500亿美元的国防工业协议，重申到2035年各国国防开支占GDP达5%的目标。但另一方面，美国总统特朗普以贸易制裁施压西班牙等国追加军费，斯洛伐克、保加利亚等国明确表示无力加码对乌援助，各方核心分歧未得到实质弥合。



远东点评：

本届峰会是北约战略转型的标志性节点，将对区域格局与欧洲经济产生多重影响。稳定的援乌承诺强化了俄乌冲突的长期对峙态势，双方和谈窗口收窄，冲突外溢与升级风险抬升。与此同时，峰会折射出跨大西洋同盟正进入“责任重构”阶段，美国通过强硬施压推动欧洲承接大陆防务主体责任、转嫁战略成本，美欧在军费分担、对乌政策上的利益分化持续扩大。此外，军费刚性扩张将加剧欧洲财政资源紧张，在当前欧洲经济复苏乏力、内生动力不足的背景下，防务开支将进一步挤压绿色转型、产业升级与民生保障的财政空间，叠加利率中枢抬升带来的债务利息支出压力，中长期内欧洲财政可持续性与经济复苏节奏都将面临考验。



美国新一轮关税措施生效 对多国加征关税

7月23日，美国贸易代表办公室宣布，依据《1974年贸易法》第301条，对60个国家和地区加征新关税，新关税于7月24日生效。对英国、加拿大、墨西哥、印度等17个被认为已采取相关措施的经济体，适用10%的税率，而对中国、韩国、日本、瑞士等其他国家适用12.5%的税率。



远东点评：

2026年2月美国最高法院裁定政府依据《国际紧急经济权力法》征收大规模关税的行为属于违宪行为。为维持关税，特朗普政府随即援引《1974年贸易法》第122条，推出为期150天的10%全球临时关税。本次切换至301条款意在接替同日到期的临时全球关税，但其合理性面临较大挑战。首先，自2025年大规模加征关税以来，关税成本大部分被传导至美国国内进口商、企业和消费者，推高通胀与家庭开支，增加企业经营的不确定性；第二，关税的财政效果存疑，经美国负责任联邦预算委员会（CRFB）测算，新一轮关税到2036财年约可筹集9,500亿美元，而旧关税被否决造成的收入损失连同退款可能高达1.7万亿美元；第三，新关税的波及范围极广，对全球经济和贸易体系构成了显著冲击，引起了广泛反对。总的来说，本轮关税政策是此前关税政策的延续和“换壳”，将给全球供应链稳定和多边贸易体系带来新的不确定性。



伯纳姆就任英国首相 新政面临财政约束考验

7月20日，英国工党新任党首安迪·伯纳姆正式就任英国首相，成为英国近十年来的第七位首相。在就任后的首次演讲中伯纳姆公布的核心施政方向包括：将权力下放至地方，通过公共采购推动英国再工业化，对供水、能源、交通等基本生活服务加强公共控制；扩大市政住房建设，缓解生活成本压力；在坚守财政规则的前提下，通过民生支出结构调整平衡财政。



远东点评：

英国正面临经济疲软、财政承压、生活成本高企等问题，伯纳姆能否在有限的财政空间内兑现经济复苏承诺，构成其执政初期的核心考验。伯纳姆以民生保障、区域均衡与地方分权为核心，既切中当前社会民生痛点与区域发展失衡的深层问题，也有助于短期内稳定社会预期并巩固基层支持。然而，整套政策组合的落地仍面临挑战。财政方面，受“不提高所得税、国民保险与增值税”竞选承诺的约束，扩大公共支出与财政纪律之间存在内在矛盾。政治方面，伯纳姆系工党党内更替接任、缺乏大选赋予的广泛授权，任期不确定性较高，若民意下滑或党内分歧加剧即可能被替换，深度改革的推进空间与政策容错空间或将再次被压缩。



中央结算公司拟全额免除熊猫债发行登记与付息兑付服务费

7月27日，中央国债登记结算有限责任公司发布关于调降部分主营业务收费公开征求意见的通知，拟对银行间债券市场多项服务费实施减免。本次降费覆盖发行、存续、交易环节，其中全额免除国际债券（熊猫债）的发行登记服务费与付息兑付服务费，同步免除科创债付息兑付服务费；并对银行间市场现券交易、回购交易、债券借贷及柜台业务结算服务费率实施9折至9.5折优惠。政策拟自2026年9月1日起施行，有效期至2028年12月31日。



远东点评：

本次熊猫债费用减免是金融基础设施支持债券市场高水平对外开放的重要举措，兼具短期降成本与中长期制度建设双重价值。从债券发行端看，发行登记与付息兑付费用全免将降低境外发行人综合融资成本，有助于提升国际开发机构、境外主权及企业类主体的发债意愿，推动熊猫债市场供给扩容。从制度协同看，此举与近期自贸离岸债机制升级形成呼应，熊猫债通过降费提升在岸人民币债券的境外参与度，自贸离岸债通过机制完善丰富离岸人民币资产供给，共同构建在岸与离岸人民币债券市场协同发展格局，进一步丰富全球人民币资产品类，夯实人民币国际化的市场基础。中长期来看，交易结算费率普降将提升银行间债券市场流动性与活跃度，助力我国债券市场深度融入全球金融体系。



韩国央行时隔3年加息25个基点

7月16日，韩国央行将基准利率上调25个基点，从2.50%上调至2.75%。这是韩国央行自2023年1月以来、时隔3年6个月首次加息，货币政策委员会的七名成员一致支持提高基准利率。此前，韩国央行曾于2024年10月、11月及2025年2月、5月累计降息100个基点。之后，韩国央行连续8次冻结基准利率，开启了长达1年2个月的利率观察期。



远东点评：

韩国时隔三年收紧货币政策主要基于以下几点原因：首先是物价上行压力。韩国消费者物价指数（CPI）同比涨幅自年初2%一路走高，6月已达3.2%，剔除食品与能源后的核心物价亦升至2.5%，韩国央行认为高物价局面恐将延续更久、程度更深。第二，经济增长基本面向好，紧缩的代价可控。受益于全球人工智能投资浪潮，韩国6月半导体出口额同比大增70.7%，央行随之显著调高全年经济增长预期，为货币政策收紧创造了条件。第三，防范系统性风险的紧迫性上升。近期受资金外流、美元升值以及科技板块调整影响，韩元汇市震荡明显，股市亦经历深度回调；与此同时，韩国首都圈楼市升温，家庭部门信贷增长加速，遏制杠杆过快积累已成为韩国央行的现实关切。



哈萨克斯坦新宪法生效 重构国家权力架构

7月1日，哈萨克斯坦新版宪法正式生效，本次改革核心为终止运行三十余年的两院制议会，代之以单一院制立法机构“库鲁尔泰”。新议会由145名议员组成，任期5年，全部通过比例代表制选举产生，取消总统直接任命议员等特殊席位配额。权力架构方面，恢复副总统职位，由总统提名并经库鲁尔泰多数同意后任命。此外，新宪法新设“人民理事会”作为最高咨询机构，由164名各界代表组成，赋予其立法建议权和全民公投倡议权，旨在拓宽公众参与国家治理的渠道。



远东点评：

哈萨克斯坦此次宪政改革旨在摆脱旧体制路径依赖、推进经济结构转型。过去强总统弱议会的权力格局，以及寡头势力对油气、矿产等关键经济领域的渗透，已构成对市场化改革与产业多元化的掣肘。改革从政治与经济两方面发力，政治上通过全直选一院制与清晰的副总统继任规则，打破传统地方精英依托上院阻挠改革的人事与程序壁垒；经济上以一院独审替代两院往复，提升立法与行政协同效率，吸引国际资本参与产业转型，缓解对资源出口的依赖。但改革成效仍存不确定性：一院制弱化了立法机构内部的分权制衡，若议会与行政过度同频，不同意见将难以充分博弈；总统任命的人民理事会虽具立法倡议权，但本质上难以对一院制进行有效制衡。总体而言，改革短期有望加快经济立法落地、改善营商预期，中长期则需关注制度落地后的权力制衡效果。



藤森庆子当选秘鲁第66任总统

7月3日，秘鲁全国选举委员会正式确认右翼政党人民力量党候选人藤森庆子当选第66任总统，任期将到2031年。按计划，藤森庆子将于7月28日宣誓就职。计票结果显示，藤森庆子以50.135%的得票率击败左翼政党“一起为了秘鲁”候选人罗伯托·桑切斯，后者得票率为49.865%。藤森庆子现年51岁，是秘鲁前总统阿尔韦托·藤森之女。



远东点评：

藤森庆子主张亲市场、重投资路线，其领导的人民力量党在新一届参、众两院均为最大党团，有助于市场友好型经济与投资稳定政策落地，对以铜矿出口为财政与外汇支柱的秘鲁而言，稳定的投资环境预期有利于支撑其偿债基础。但另一方面，秘鲁政局的脆弱性短期内仍难以完全消除。首先，秘鲁府院间的协调成本预计仍将较高。过去十年间秘鲁共历经九位总统、多位遭弹劾罢免。2026年恢复的两院制下，罢免总统改由参议院表决，所需票数从原一院制的87票（130席）降至仅40票（60席），罢免总统的门槛更低。此外，藤森庆子之父、前总统阿尔韦托·藤森（1990~2000年在任）任内毁誉参半，既有平抑恶性通胀的政绩，也因独裁、腐败与侵犯人权被判监禁；加之庆子本人涉洗钱等未决指控，或将在一定程度上削弱新政府的民意基础。

2026年7月，受中东地缘冲突再起推高能源价格影响，各期限美债收益率全线上涨；非美地区国债收益率涨跌不一

- 2026年7月，中东地缘冲突再起推高了能源价格，市场修正了对通胀持续性和美联储政策路径的预期，各期限美债收益率全线上涨。其中，1年期、5年期和10年期美国国债平均收益率分别为4.05%、4.33%和4.59%，较6月均值分别上升13.33个、11.56个和12.48个基点。
- 非美地区方面，10年期国债收益率涨跌不一。7月，10年期德国国债平均收益率较6月上升12.70个基点至3.09%；10年期日本国债平均收益率较6月上升11.67个基点至2.77%。受中央政治局会议后市场对货币政策预期偏宽松以及PMI数据略弱于预期等因素影响，7月，10年期中国国债平均收益率较6月下降2.13个基点至1.74%。

图1：美国各期限国债收益率（单位：%）

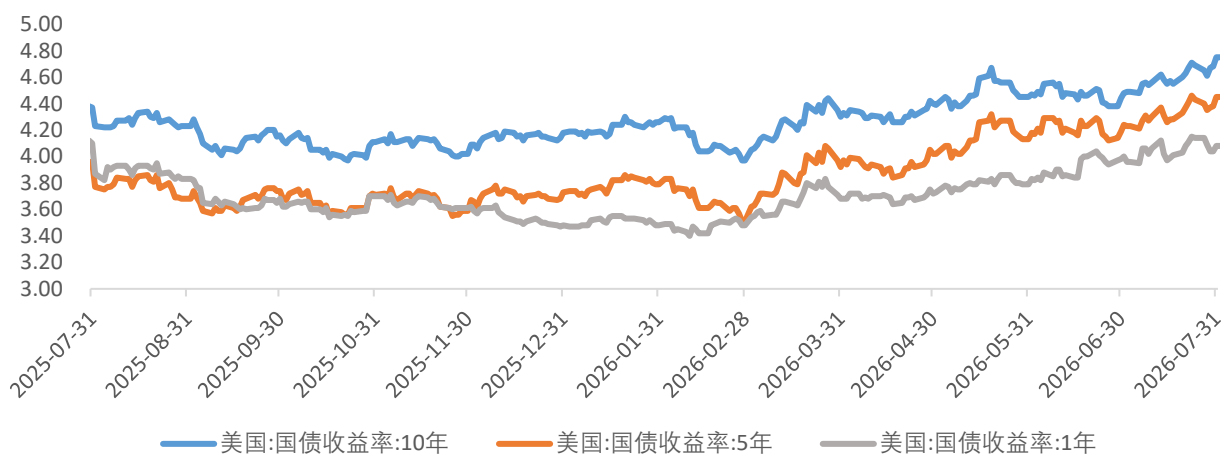
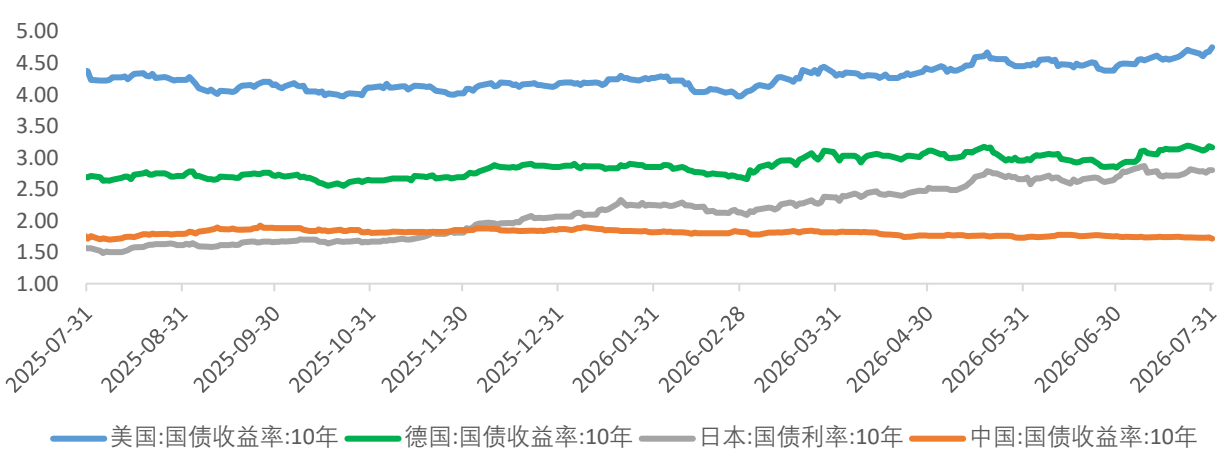


图2：中国、美国、德国、日本10年期国债收益率（单位：%）



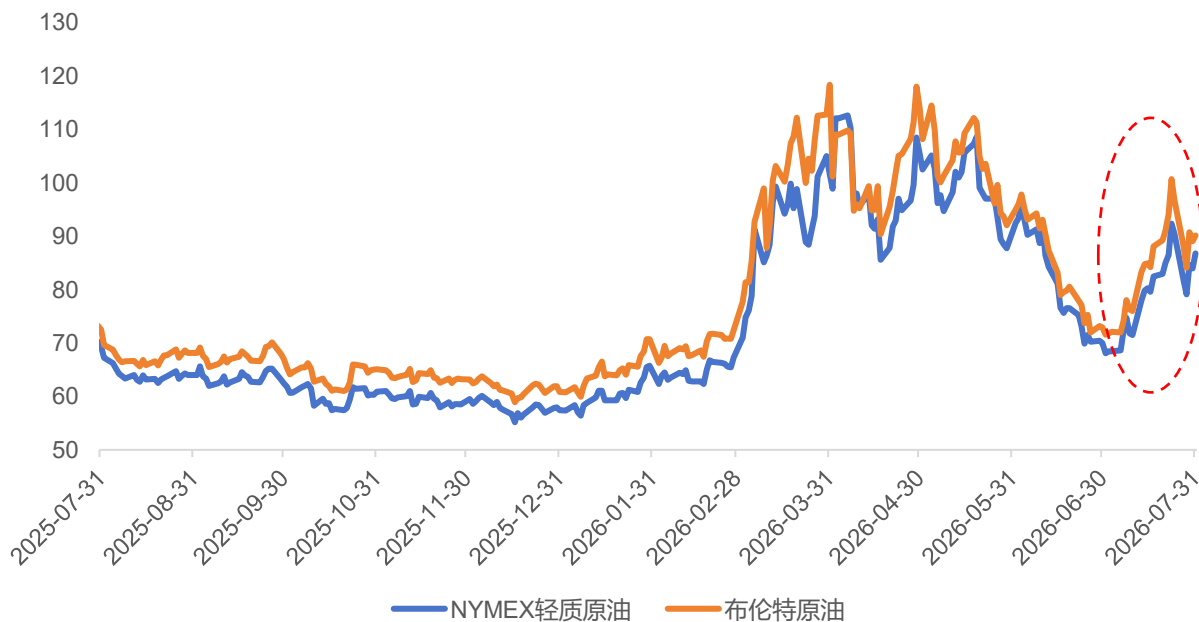
资料来源：Wind，远东资信整理

2026年7月，中东地缘局势反复扰动原油供应，国际原油价格冲高回落，并在月末反弹

2026年7月，国际原油价格大幅上涨后回落，并在月末有所反弹。其中，NYMEX原油价格收于86.80美元/桶，月内收涨27.48%；布伦特原油价格收于90.12美元/桶，月内收涨25.92%；较2026年年初分别上涨51.40%和48.35%。

7月中上旬，霍尔木兹海峡局势骤然升级，伊朗袭击过境油轮并宣布关闭海峡航道，美军随即对伊朗境内军事目标发动多轮空袭，国际油价在地缘因素影响下显著回弹。17日，美国对伊朗的制裁豁免正式到期，美军随即恢复对伊朗港口封锁，市场对于航运安全担忧加剧，推升原油地缘风险溢价至月内高位。此后，特朗普表态愿与伊朗进行谈判，市场情绪有所缓和，油价自高位回落。月底内塔尼亚胡访美，带动中东局势再次升级，有媒体称美以计划对伊朗发动“猛烈轰炸袭击”，油价止跌反弹。7月，国际油价主要受中东地缘因素主导，短期内，原油供应中断风险未完全解除，预计将维持高位震荡格局。

图3：国际原油价格走势（单位：美元/桶）



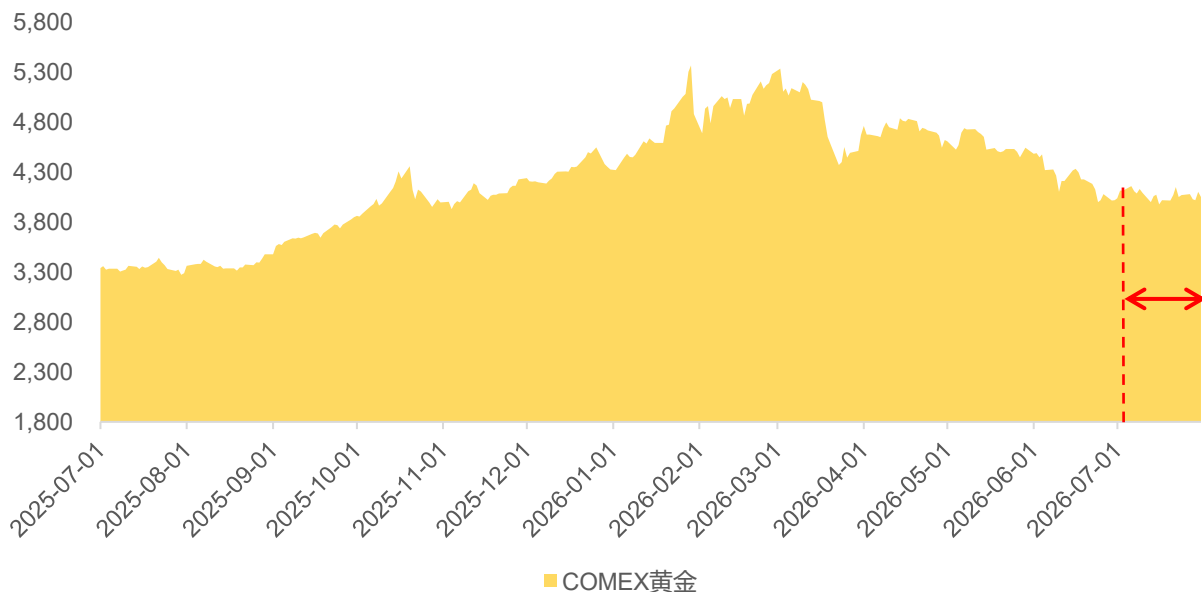
资料来源：Wind，远东资信整理

2026年7月，美国经济数据不及预期与中东地缘冲突反复，加剧市场对美联储货币政策预期的摇摆，国际黄金价格宽幅震荡

2026年7月，国际黄金价格整体围绕4,000美元/盎司关口波动。月末，COMEX国际黄金价格收于4,049.5美元/盎司，月内收涨0.30%；年初以来，COMEX国际黄金累计下跌6.21%。

月初，受美国6月非农初值不及预期且前两月的数据大幅下修的影响，加息预期有所降温，金价上行至月内高点4,157.2美元；7日美国提前终止对伊朗石油制裁豁免，中东局势升级推升通胀黏性预期，美元维持强势，金价自高点回落。中旬公布的美国6月通胀数据不及预期，推动金价在15日反弹至4,070美元附近。但16日中东战火重燃、国际油价快速拉升，通胀担忧与鹰派货币政策预期迅速回潮，金价单日跌幅超2%急挫至月内低点3,974.9美元/盎司。及至下旬，29日美联储议息会议以9:3维持利率不变，内部分歧明显，市场对9月加息概率升至75%，政策路径不确定性放大短期价格波动。短期来看，中东局势与美联储政策路径仍存不确定性，预计金价延续宽幅震荡格局。

图4：国际黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind，远东资信整理



惠誉维持加拿大AA+ 主权信用评级，评级展望稳定

7月14日，惠誉维持加拿大主权信用评级AA+，评级展望稳定。惠誉认为，稳健的治理、较高的人均收入以及成熟的宏观经济政策框架帮助加拿大在充满挑战的外部环境中实现了稳定增长和低通胀；但其仍面临中长期经济增长潜力偏弱、政府公共债务规模偏高等问题。加拿大2025年净国际投资头寸占GDP的59%，体现其强劲的外部实力。但加拿大经济长期受制于贸易不确定性等因素困扰，美国贸易政策波动已导致其投资明显放缓，且这种情况将在美墨加协定（USMCA）续签谈判期间持续。惠誉预计加拿大2026年经济增速将回落至0.7%。财政方面，预计加拿大2026年财政赤字率将增至2.4%，政府债务占GDP比重将在2026年增至92.1%，主要是政府购买抵押债券、向国企提供贷款以及军备购买等融资需求的增长，推高了其债务和利息负担，财政下行风险仍存。



穆迪上调亚美尼亚评级展望至正面，维持Ba3主权信用评级

7月28日，穆迪将亚美尼亚信用评级展望由稳定上调至正面，维持主权信用评级为Ba3。穆迪认为，正面展望反映了其政治风险的显著降低。亚美尼亚已逐步实现对外关系多元化，通过外交斡旋、互联互通倡议以及与改革挂钩的财政援助，深化了与美国及欧盟的互动，且与阿塞拜疆再度爆发大规模冲突的概率显著下降，从而增强了抵御冲击的韧性。宏观经济方面，得益于资本、劳动力、侨汇流入及服务业与贸易活跃支撑，2026~2027年实际GDP增速预计为5%~5.5%，且随着科技与基建投资加码，中期增长前景有望进一步走强。公共财政方面，2025年政府负债率降至50%左右，较2020年63.5%的峰值有所下降，且债务结构有所改善，外币计价债务占比从2017~2019年的约80%降至2025年的47%。



惠誉维持沙特A+ 主权信用评级，评级展望稳定

7月10日，惠誉确认维持沙特主权信用评级A+，评级展望稳定。惠誉认为，沙特经济与公共财政在美以伊战争中展现出较强韧性。受霍尔木兹海峡封锁扰动贸易影响，2026年沙特实际GDP增速估计放缓至0.6%，2027年预计将随着海峡通行恢复常态而反弹。惠誉预计布伦特原油均价将由2026年的87美元/桶降至2028年的60美元/桶，石油收入下降将使沙特2027年财政赤字率扩大至4.7%；政府负债率预计由2025年末的31.8%升至2028年末的41.3%，但仍远低于同级别中位数58.1%。沙特银行业保持稳健，2026年一季度末不良贷款率仅1.1%。沙特外汇储备相当于约11.6个月的经常性对外支付用汇，远高于同级别中位数1.9个月，这仍是明确的信用优势。但同时，石油依赖度较高、政府治理指标偏弱及地缘政治风险高企仍是主要制约因素。



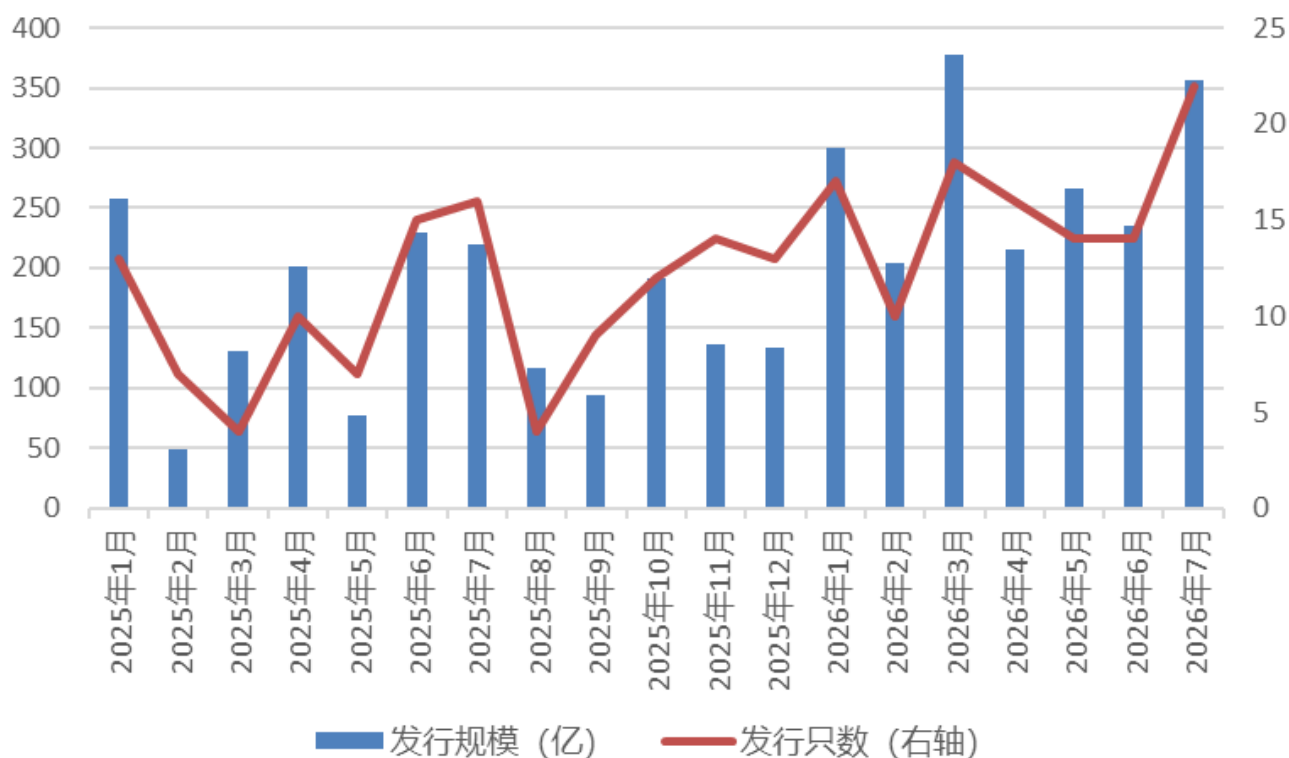
标普上调巴基斯坦主权信用评级至B，评级展望稳定

7月22日，标普将巴基斯坦主权信用评级由B-上调至B，评级展望稳定。标普认为，制度环境的持续强化有效推动了关键改革落地，巴基斯坦外部缓冲空间得以重建，并推进财政整固进程。一方面，得益于相对稳定的政治环境，巴基斯坦稳步推进总额70亿美元的IMF扩展基金安排（EFF）项目，资金的按期拨付有效修复了外汇储备。截至2026年6月末，外汇储备达253亿美元，可覆盖未来12个月的政府外债本金偿付，外部偿债压力大幅缓解。同时，巴基斯坦重返国际资本市场，发行欧元债与熊猫债，拓宽了外部融资渠道。另一方面，得益于税基拓宽与支出管控，预计2027财年广义政府财政赤字率将降至4%，较2022至2023年近8%的赤字水平大幅改善。稳定的展望，体现出制度环境改善预计将为改革提供支撑，推动经济增长与财政整固。

2026年1~7月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平达到1957.25亿元，熊猫债发行持续火热

- 2026年7月，共有13家主体累计发行22期熊猫债共计357.00亿元，发行规模创同期历史新高，较去年同期的219.50亿元上涨62.64%。2026年1~7月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平达到1,957.25亿元，较去年同期上涨67.79%，熊猫债发行持续火热。
- 7月，熊猫债市场新增2家首次发行主体，分别为印度尼西亚共和国及塞斯潘公司，合计发行规模85亿元。主权与境外企业发行人同步扩容，既丰富了熊猫债市场的供给层次，也体现出人民币跨境投融资的吸引力持续增强。
- 熊猫债发行资质良好，本月13家发行人的主体信用评级全部为AAA。

图5：2025年1月~2026年7月熊猫债一级市场发行情况

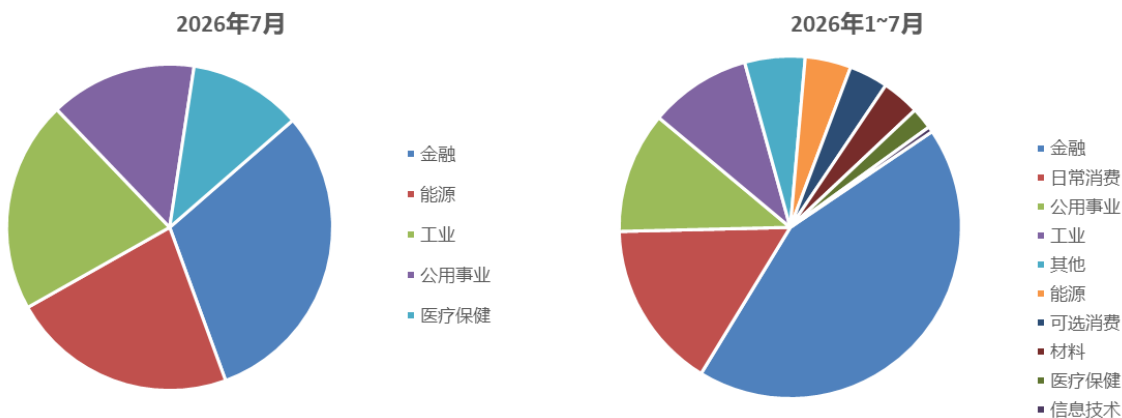


资料来源：Wind，远东资信整理

发行主体方面，纯境外主体的市场参与程度处于较高水平；金融行业熊猫债发行规模占比最高

- 纯境外主体的市场参与程度处于较高水平，本月13家发行主体中，4家为纯境外发行主体，发行规模合计185.00亿元，占比过半达到51.82%。
- 发行人行业分类方面，7月金融行业熊猫债发行合计110.00亿元，占比30.81%，为发行规模最大的行业；其次是能源和工业行业，发行规模分别为80.00亿元和75.00亿元，占比分别为22.41%和21.01%。2026年1~7月，熊猫债发行规模最大的三个行业分别为金融、日常消费和公用事业，发行规模分别为845.00亿元、311.00亿元和224.00亿元，占比达到43.17%、15.89%和11.44%，其余行业发行规模占比均不足10%。
- 票面利率方面，7月熊猫债加权平均发行利率为1.85%，加权平均发行期限为3.93年，平均发行利率随发行期限的拉长而有所上升。

图6：熊猫债发行规模行业占比



资料来源：Wind，远东资信整理

远东资信成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构，是中国大陆首家加入亚洲资信评估协会（ACRAA）的评级机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信多次参与中国人民银行、国家发展改革委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

步入新时代，远东资信深入贯彻落实国家战略部署，坚守“服务金融市场，助力信用中国”使命，秉承“独立、客观、公正”的评级原则，助力信用中国高质量建设与信用评级国际话语权提升，铸就国际权威的民族品牌信用服务机构。



since 1988



长按二维码 关注远东资信

中国第一家社会化专业资信评估公司

专业守正 | 知行合一 | 精进创新 | 价值奉献

服务金融市场 助力信用中国

Serving Financial Markets, Empowering Credit China

免责声明

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。