



国际观察月报

2026年9月（总第20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

- 美国对伊朗采取新一轮的经济制裁措施
- 美加双边贸易谈判破裂



美国

- 美债突破40万亿美元 高息预期加剧财政困局
- 美国7月份非农就业人数减少



日本

- 美日联合干预日元汇率 难解日元走弱趋势



新兴市场

- 港交所推出5年期中国国债期货 离岸债市对冲工具实现补位
- 印尼二季度GDP同比增长5.29% 内需强劲但汇率财政承压
- 赞比亚2026年大选落地 债务与改革进程有望持续

02 大类资产表现

- 债券：2026年8月，受美联储鹰派预期影响，中长期美债收益率持续上涨；非美地区国债收益率涨跌不一
- 原油：美伊谈判过程受阻，中东局势博弈加剧，国际原油价格呈现震荡上行趋势
- 黄金：美国非农数据不及预期、财政部上调美债回购上限与美联储鹰派表态交织，国际金价先扬后抑、宽幅震荡

03 主权评级行动

- 惠誉维持美国AA+主权信用评级，评级展望稳定
- 穆迪上调爱尔兰主权信用评级至Aa2，维持评级展望正面
- 标普上调格鲁吉亚评级展望至正面，维持BB主权信用评级
- 标普上调塔吉克斯坦主权信用评级至B+，评级展望稳定

04 熊猫债发行

- 2026年1~8月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平达到2139.75亿元，熊猫债发行持续火热



美国对伊朗采取新一轮经济制裁措施

8月24日，美国财政部长贝森特宣布美国发起对伊朗“经济孤立”的新一轮制裁措施，以进一步加大对伊施压。据美财政部外国资产控制办公室24日发布的公告，美国从当日起将扩大对伊朗经济制裁范围至航空、数字资产、黄金、航运和技术行业等核心领域。此外，约60个伊朗相关实体、个人和船只被列入制裁清单，覆盖核与导弹技术、网络行动、石油贸易等。



远东点评：

美国此次升级对伊朗的经济制裁，核心目标是封堵伊朗规避制裁的资金通道，尤其是重点打击以阿联酋、迪拜为中心的伊朗转口贸易“灰色地带”。这一决策背后，是数月来美国对伊朗军事打击与外交施压均未使其做出美方期望的让步，迫使华盛顿将策略重心从军事对抗转回经济制裁。与此同时，随着中期选举日益临近，对伊展示强硬姿态有助于巩固选民支持，因而试图通过对伊施加极限经济压力，对外展现其战略主动权的掌控。若美国持续扩大制裁范围，伊朗可能进一步滑入经济衰退与高通胀并存的困境；但另一方面，地缘风险推升油价，也将加剧美国自身的通胀压力与供应链紧张。



美加双边贸易谈判破裂

8月21日，加拿大总理卡尼发表声明，即刻暂停与美国的贸易谈判，宣告美加双边贸易谈判破裂。此前美国宣布对价值200亿美元的加拿大商品加征50%惩罚性关税，并于8月22日正式落地生效。针对美方关税制裁，卡尼政府明确，加拿大等额报复性关税方案将于9月8日正式启动执行。



远东点评：

本次贸易谈判突发破裂，在于美国政府内部决策分歧与末期极限施压。前期美国贸易代表格里尔主导的磋商已基本达成折中框架，但持强硬立场的商务部长卢特尼克在最后时刻介入，推翻已有共识，额外要求加拿大在汽车关税规则、关键矿产准入、外交自主权等核心领域大幅让步，相关诉求触及加拿大主权底线，超出双边经贸协商范畴，卡尼政府为维护国内政治共识与国家利益，选择暂停谈判。对美国而言，50%的高额关税大概率将由美国下游企业和消费者承担，在经济层面推高通胀压力，制约美联储货币政策宽松空间；同时强硬贸易政策将扰动中期选举选情，带来政治不确定性。对加拿大而言，短期将对美国出口产业链带来冲击、经济增长承压，加拿大国内民众与各政党普遍支持政府强硬反制，为其长期对美贸易博弈提供了坚实的国内政治支撑。若《美墨加协定》续约前景黯淡，美加乃至北美一体化框架恐将面临结构性松动，加拿大被迫加速推进贸易多元化的战略转向，长期看北美地缘经济格局面临重塑。



美债突破40万亿美元 高息预期加剧财政困境

8月19日，美国财政部发布的数据显示，美国联邦政府债务总额已突破40万亿美元。同日，美国财政部发表声明，计划将10年至30年期国债回购规模扩大至少一倍，单次操作上限由20亿美元提高至至少40亿美元。该调整自2026年9月9日起生效，至11月4日结束，按当前每季度约7次操作频率估算，对应季度新增回购规模上限约140亿美元。



远东点评：

美国联邦政府巨额债务是多重因素共同作用下的结果。战争与重大公共卫生事件等短期冲击是债务阶段性跃升的直接诱因，人口老龄化下社保、医保等刚性支出持续扩张，叠加“大而美”法案大规模减税导致财政收入增长受限，构成债务上行的根本压力，两党轮流执政下减税与增支交替推动债务持续累积。在此背景下，财政部提高长期国债回购单轮上限，意图通过“以短买长”压低长端收益率，但效果有限。从规模看，新增约140亿美元回购规模相对32万亿美元流通盘和每季度千亿级发行量占比极低，不足以对冲供给压力。与此同时，美联储主席沃什在8月底杰克逊霍尔年会上释放偏鹰信号，强调对抗通胀仍是首要政策目标，推动市场加息预期升温。若9月加息落地叠加“大而美”法案41.1万亿美元债务上限临近，美债收益率易升难降。在巨额债务基数下，利率维持高位将抬升美国政府新发债券付息成本，利息支出会进一步挤压财政空间。



美国7月份非农就业人数减少

8月7日，美国劳工统计局公布数据显示，2026年7月美国非农就业人数意外减少2.3万人，远低于市场预期增长；同时，5月和6月新增就业人数分别下修6.6万和3.7万人。失业率由4.2%回落至4.1%，但主要原因是劳动参与率下降，而非就业改善。



远东点评：

7月季调后美国非农就业人数减少，结束了此前连续5个月的增长态势，叠加5、6月就业数据下修，反映出此前就业热度被高估。此次就业数据下滑的主要原因是暑期人员调整与地方财政压力导致的地方政府教育部就业人员减少。失业率虽然呈现下降趋势，但实际原因是劳动力供给收缩，7月录得26.4万人退出劳动市场，从而压低失业率读数，反映美国劳动力市场动能有所减弱。另一方面，美国7月PCE同比增长3.7%，较6月相比持平，整体通胀水平仍然偏高。8月28日，美联储主席沃什在杰克逊霍尔年会上表示，美国当前物价问题较为突出，需要推动通胀尽快回到2%目标。相较于就业市场的边际波动，美联储当前对抗通胀优先级再度前置，美国9月加息概率明显上行。



美日联合干预日元汇率 难解日元走弱趋势

8月3日，日本财务大臣片山皋月与美国财政部长贝森特公开证实，两国货币当局于7月31日实施联合干预，买入日元以支撑其汇率。本次干预中，日本方面单日投入达8.45万亿日元（约528亿美元），美国方面通过纽约联储以出售欧元买入日元的方式入场，规模约50亿至100亿美元之间。干预前，日元持续走弱，美元兑日元一度触及163.98，日元汇率跌至1986年以来最低水平。



远东点评：

美国参与本次干预的核心目的是维护自身国债市场稳定。日本是美国国债最大海外持有人，日元持续贬值将迫使日本大规模抛售美债以换取美元用于汇市干预，这将推高美债收益率、加重美国政府债务利息负担。当前美国联邦债务规模突破40万亿美元，年利息支出超1万亿美元，利率上行将进一步加剧其财政压力。但联合干预可能难以改变日元偏弱趋势，其根源在于美日之间的利差格局。当前日本政府推出经济刺激与民生补贴等计划，扩张性财政政策导致政府债务规模不断扩大；而日本政府债务占GDP比率已超240%，难以承受加息带来的额外偿债成本。受此制约，日本央行自2024年3月开启本轮加息周期以来，收紧节奏始终较为缓慢，无法快速收窄与美联储高位政策利率之间的利差。另一方面，持续存在的利差为日元套息交易提供空间，投资者借入低息日元兑换成美元后，配置高收益资产，在外汇市场形成长期日元卖出压力。



港交所推出5年期中国国债期货 离岸债市对冲工具实现补位

8月3日，香港交易及结算所有限公司正式挂牌上市5年期人民币国债期货，这是当前全球离岸市场唯一上市的场内中国国债期货合约。该合约以境内5年期国债价格走势为标的，采用人民币计价、现金结算，不涉及实物债券跨境划转。该产品面向全球境外投资者，与债券通、互换通机制形成功能互补，补齐了离岸市场场内利率风险管理工具短板。



远东点评：

港交所国债期货落地，是我国债券市场高水平对外开放的标志性进展。伴随境外机构持有人民币债券规模持续扩张，过去外资对冲利率风险主要依靠场外互换通、现券调仓等方式，缺乏便捷的离岸标准化对冲工具，一定程度制约外资配置意愿。港交所5年期国债期货贴合境外机构交易习惯，能够高效完成久期调整与利率风险对冲，有助于降低外资参与中国债市的制度成本，中长期利好外资增配人民币主权债券。同时，该产品进一步丰富离岸人民币应用场景，强化香港离岸人民币枢纽地位，促进在岸、离岸利率价格联动。目前新品种仍处于流动性培育阶段，未来若10年期、2年期合约有序推出，离岸人民币利率曲线交易体系将更趋完善。



印尼二季度GDP同比增长5.29% 内需强劲但汇率财政承压

8月5日印度尼西亚中央统计局发布数据，2026年第二季度印尼GDP同比增长5.29%，较一季度5.61%有所放缓。从需求端看，二季度家庭消费同比增长5.06%，投资同比增长6.87%，政府消费同比增长15.97%。上半年印尼GDP累计同比增长5.45%，经济整体延续稳健扩张态势。

远东点评：



二季度经济增长主要由内需拉动，但亮眼数据背后，印尼正面临汇率波动与财政空间趋紧的约束。二季度经济增速回落，主要是一季度开斋节消费高基数消退后的自然回归，此外家庭消费与政府支出的强劲表现对冲了外需偏弱的影响。但受中东局势紧张推升国际油价、印尼经常账户走弱、通胀黏性倒逼美联储维持高利率政策、全球资本回流美国等因素影响，今年以来印尼盾兑美元汇率持续走弱。为稳定汇率、控制通胀、遏制资本外流，印尼央行二季度连续三次加息，将基准利率由4.75%抬升至5.75%，年内累计加息100个基点。偏高的利率环境将逐步压制消费与投资活力。财政方面，“免费营养餐”等福利项目支出刚性上升，叠加油价高企推升政府能源补贴负担，2026年政府财政赤字率存在突破3%法定上限的风险。下半年政策需在稳增长、稳汇率与守住财政纪律之间寻求平衡，全年实现5.4%的经济增长目标可能面临一定压力。



赞比亚2026年大选落地 债务与改革进程有望持续

8月13日，赞比亚举行新一届全国大选，选举总统、国民议会议员等公职，全国约870万名登记选民参与投票，共设约1.3万个投票站。8月18日，赞比亚选举委员会正式公布大选结果，执政党国家发展联合党候选人、现任总统希奇莱马以约60%的有效选票大幅胜出，击败主要竞争对手蒙杜比莱，成功连任总统，本次大选整体平稳收官。

远东点评：



本次大选平稳落地对赞比亚宏观经济与主权信用形成利好，有助于保障政策连续性与债务治理稳定性。希奇莱马首个任期内，赞比亚推进主权债务重组、落实IMF经济改革方案，整顿财政秩序，优化矿业外资营商环境，逐步修复宏观基本面。其成功连任意味着现有债务履约机制、经济开放政策、外资友好框架有望延续，从而降低了换届带来的政策断层与治理不确定性。短期来看，政局确定性回升有望压低主权风险溢价，提振外资信心，助力后续债务重组条款落地与外部资本回流。中长期而言，政府仍需应对财政收支失衡、汇率波动、产业结构单一等短板。

2026年8月，受美联储鹰派预期影响，中长期美债收益率持续上涨；非美地区国债收益率涨跌不一

- 2026年8月，中东地缘冲突再起推高能源价格导致通胀预期回升，叠加美联储鹰派表态影响，中长期美债收益率持续攀升。其中，1年期、5年期和10年期美国国债平均收益率分别为4.03%、4.38%和4.68%，较7月均值分别下降1.55个、上升5.78个和上升8.95个基点。
- 非美地区方面，10年期国债收益率涨跌不一。8月，10年期德国国债平均收益率较7月上升11.30个基点至3.20%；10年期日本国债平均收益率较7月上升9.72个基点至2.87%。受央行下半年工作会议明确“继续实施好适度宽松的货币政策”后市场宽松预期升温影响，8月，10年期中国国债平均收益率较7月下降3.48个基点至1.70%。

图1：美国各期限国债收益率（单位：%）

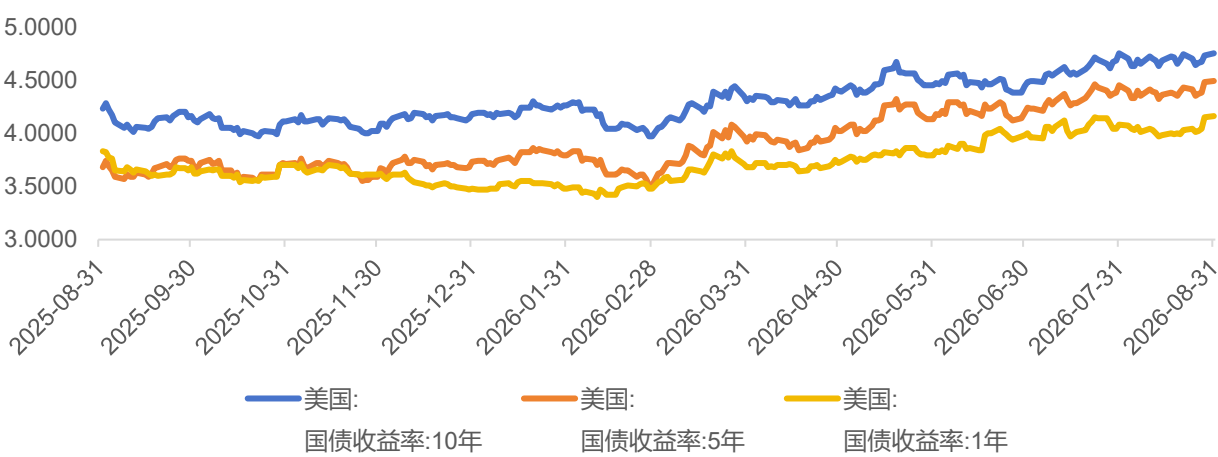
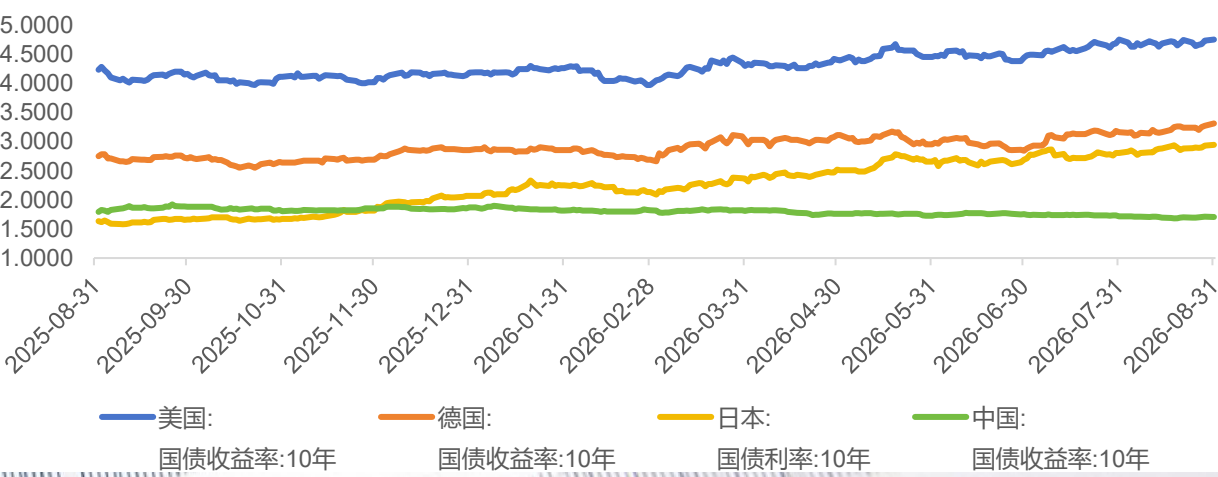


图2：中国、美国、德国、日本10年期国债收益率（单位：%）



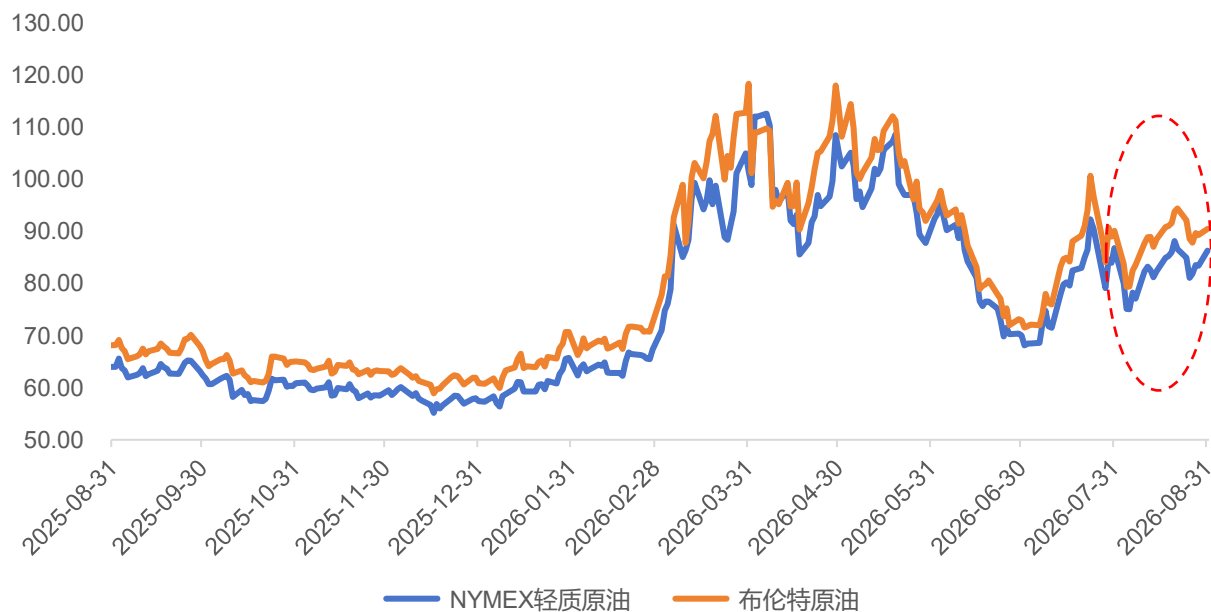
资料来源：Wind，远东资信整理

2026年8月，美伊谈判过程受阻，中东局势博弈加剧，国际原油价格呈现震荡上行趋势

2026年8月，国际原油价格先降后升，并在月末宽幅震荡。其中，NYMEX原油价格收于86.31美元/桶，月内收涨7.81%；布伦特原油价格收于90.49美元/桶，月内收涨8.02%；较2026年年初分别上涨50.55%和48.95%。

进入8月以来，美伊关于霍尔木兹海峡通航谈判取得一定进展，国际油价延续回落走势。8月中旬，美伊谈判陷入僵局，伊朗外长表示无意延长停火协议，特朗普则表态将对伊朗实施严厉的经济打击，霍尔木兹海峡通航量受限，国际油价大幅反弹。8月下旬，美国宣布对伊朗采取新一轮经济制裁，旨在打击伊朗石油转口贸易，掐断伊朗获取资金的通道，中东政治博弈持续胶着，推动国际油价宽幅震荡。月末，有消息称伊朗与阿曼就临时通航达成协议，美伊有望就停火条款达成共识，油价有所下跌。未来短线来看，油价可能仍然延续高位震荡态势，中期走势需重点关注美伊停火落实情况以及海峡通航进展。

图3：国际原油价格走势（单位：美元/桶）



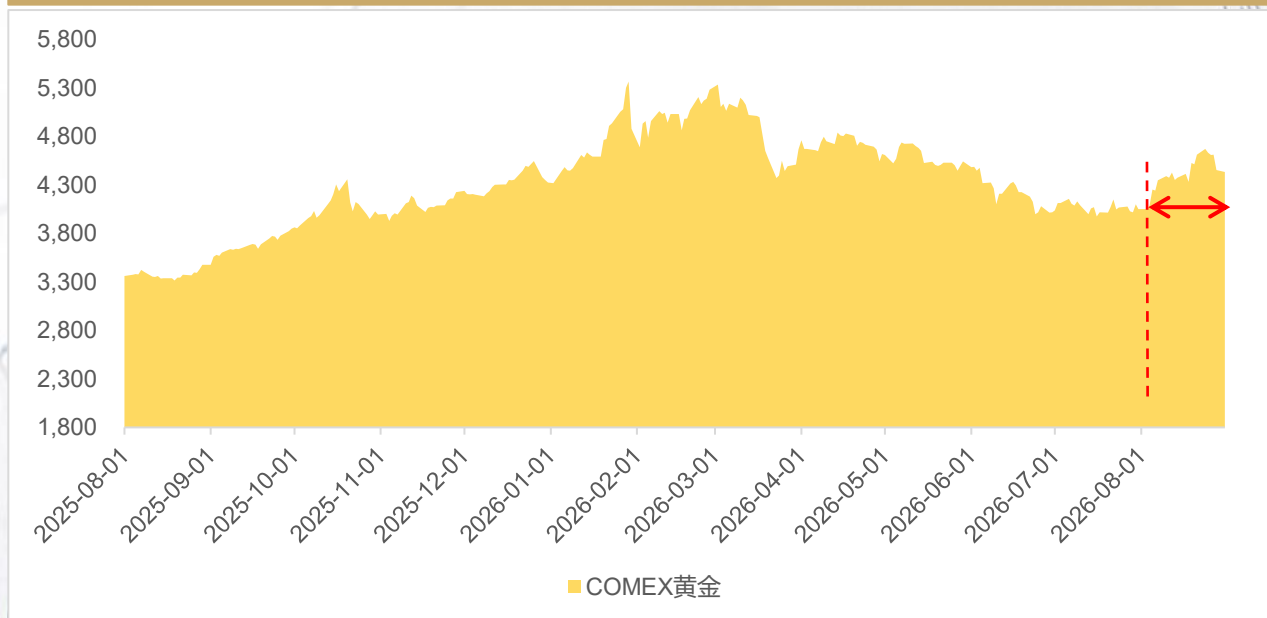
资料来源：Wind，远东资信整理

2026年8月，美国非农数据不及预期、财政部上调美债回购上限与美联储主席鹰派表态交织，国际金价先扬后抑、宽幅震荡

2026年8月，COMEX国际黄金价格收于4,432.8美元/盎司，月内收涨9.44%，创近3个月新高；年初以来，COMEX国际黄金价格累计上涨2.66%。

上月，美国公布7月非农就业减少2.3万人，低于市场预期，受此影响美联储加息预期有所降温，美元指数与美债实际利率同步下行，推动金价震荡上行至4,300美元上方。中下旬，美债规模突破40万亿美元，美国财政部宣布扩大长期国债回购规模，引发市场对美元信用和美国债务可持续性的担忧，资金避险需求上升，金价于19日单日上涨4.47%，并于24日升至4,700美元附近。月末，在杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席沃什表态偏鹰，表示首要目标仍是控制通胀，并暗示若通胀不降则可能进一步加息，导致美元走强、美债收益率攀升，增加了持有黄金的机会成本，金价28日单日下跌3.38%，回吐月内大部分涨幅。展望后市，9月美联储利率决议与通胀数据的变化将成为决定短期内金价波动的关键变量。

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



惠誉维持美国AA+ 主权信用评级，评级展望稳定

8月13日，惠誉维持美国主权信用评级AA+，评级展望稳定。惠誉认为，庞大的经济体量、高人均收入、充满活力的营商环境以及美元作为全球首要储备货币，支持美国融资具有灵活性。在关税上调和国际能源价格大幅波动等不确定性因素加剧的背景下，惠誉预计美国经济将保持相对韧性，2026~2027年美国平均经济增速为1.9%。但另一方面，美国同样面临通胀和政府债务高企以及政策连续性的压力，惠誉预计美国2026年平均通胀率将达到3.4%，通胀压力仍然顽固；受减税退税等政策影响，巨额财政赤字将延续，同时，美国政府债务水平不断攀升，预计将于2027年达到41.1万亿美元上限。债务增长压力因利息负担加重而持续加剧。政策方面，特朗普政府推进的诸多政策议程受到法院和国会的阻力，11月中期选举后可能出现众议院席位丢失以及政府停摆风险。



穆迪上调爱尔兰主权信用评级至Aa2，维持评级展望正面

8月21日，穆迪将爱尔兰主权信用评级上调至Aa2，评级展望维持正面。穆迪认为，本次评级上调反映出爱尔兰经济和财政实力的持续增强，且制度韧性以及政策有效性极高。近年来，爱尔兰在政府债务削减方面表现超出预期，债务负担进一步下降，有助于缓解包括美国贸易及税收等政策变化带来的不确定性影响。剔除大型跨国公司影响后，预计爱尔兰2026~2030年经济增速为3.3%，高于此前预期，主要得益于通信、制药、人工智能等高附加值产业持续扩张。政府拟通过国家发展计划（NDP）进行大量公共投资，对住房和关键基础设施的规划支出对于缓解供给侧瓶颈至关重要，有助于持续吸引外国投资。另一方面，在长期经济强劲带动税收增长的支撑下，财政保持盈余，政府积累了大量金融资产，增强了政府抵御外部冲击能力。



标普上调格鲁吉亚评级展望至正面，维持BB主权信用评级

8月7日，标普将格鲁吉亚评级展望上调至正面，维持主权信用评级BB。标普认为，此次展望上调反映出格鲁吉亚在强劲的经济增长、审慎的宏观经济管理支撑下，信用基本面持续走强。过去三年，格鲁吉亚实际GDP平均增速达8.3%，位居全球前列。受强劲私人消费驱动，预计2026年经济增长率仍将保持在约6.4%的高位。公共财政方面，在财政收入持续增长和支出严格管控的共同作用下，预计在中期内政府财政赤字率保持在2%~3%的较低水平，债务状况维持良好。外部账户方面，得益于服务出口、侨汇流入及商品出口的共同增长，格鲁吉亚经常账户赤字占GDP比重已从十年前10%的历史高位降至2025年的2.6%，外部状况持续改善。与此同时，外汇储备的持续积累进一步增强了外部实力，有效提升了应对外部冲击的能力。



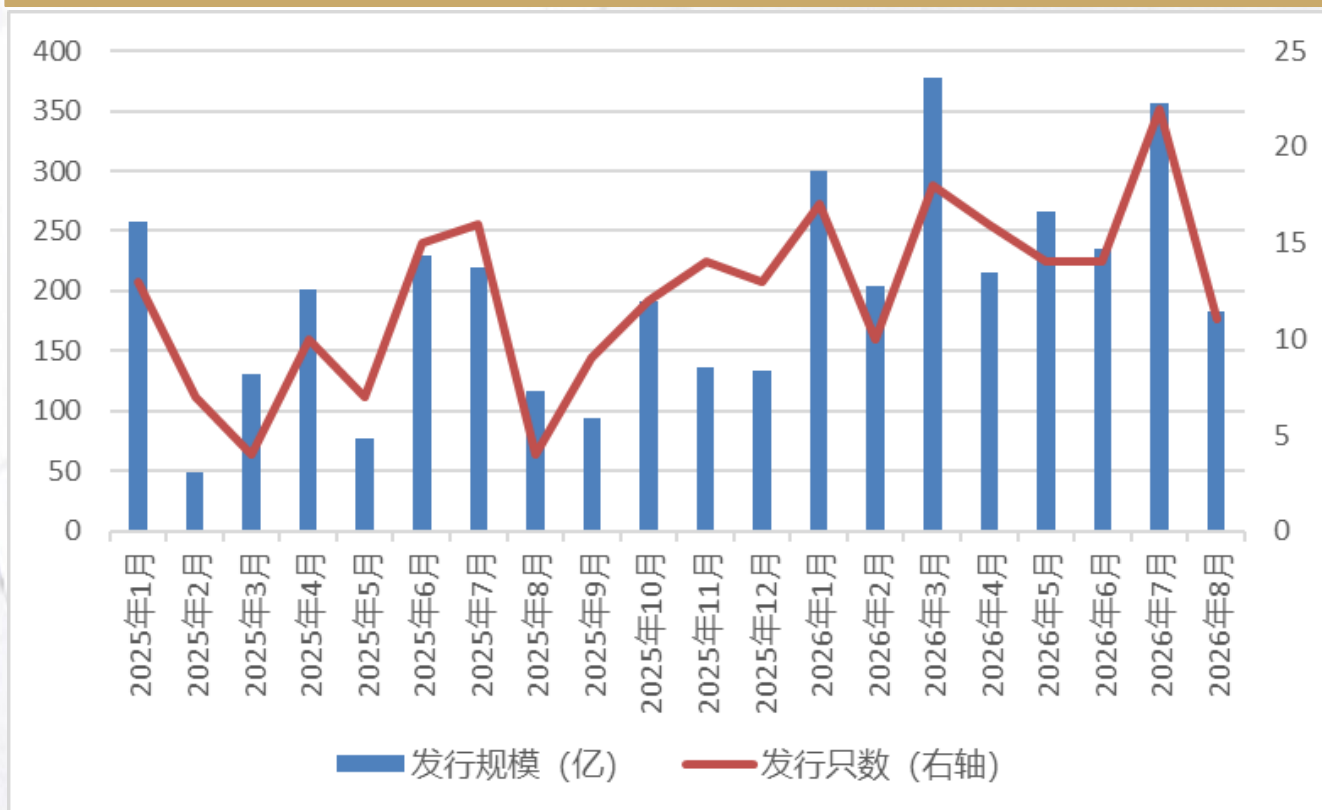
标普上调塔吉克斯坦主权信用评级至B+，评级展望稳定

8月14日，标普将塔吉克斯坦主权信用评级由B上调至B+，评级展望稳定。本次评级上调主要基于塔吉克斯坦经济实现快速增长，外部偿付实力进一步增强。2021~2025年塔吉克斯坦年均经济增速达到8.5%，预计2026年人均GDP将达1850美元，为2021年水平的两倍。外部偿付方面，俄罗斯劳动力市场紧张，叠加今年以来俄罗斯卢布汇率强于预期，塔吉克斯坦2026年经常账户顺差或将进一步扩大，这将有助于其国际储备的积累；此外，塔吉克斯坦国家银行持有大量黄金，进一步增强其外部缓冲空间。展望稳定基于塔吉克斯坦未来数年有望保持财政纪律，预算赤字率平均不超过2.5%；政府债务将维持低位，且以优惠性债务为主，可在一定程度上对冲该国高度依赖劳务侨汇收入带来的结构性风险。

2026年1~8月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平达到2139.75亿元，熊猫债发行持续火热

- 2026年8月，共有9家主体累计发行11期熊猫债共计182.50亿元，发行规模创同期历史新高，较去年同期的117.00亿元上涨55.98%。2026年1~8月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平达到2,139.75亿元，较去年同期上涨66.71%，熊猫债发行持续火热。
- 8月，熊猫债市场新增2家首次发行主体，分别为瑞士银行有限公司及阿特拉斯·科普柯金融指定活动公司，合计发行规模50亿元。本次欧美头部金融机构与全球高端工业装备制造企业首次入局熊猫债市场，进一步拓宽了境外发行主体圈层，有助于优化熊猫债发行结构、提升境内人民币投融资市场的国际认可度。
- 熊猫债发行资质良好，本月11家发行人的主体信用评级全部为AAA。

图5：2025年1月~2026年8月熊猫债一级市场发行情况

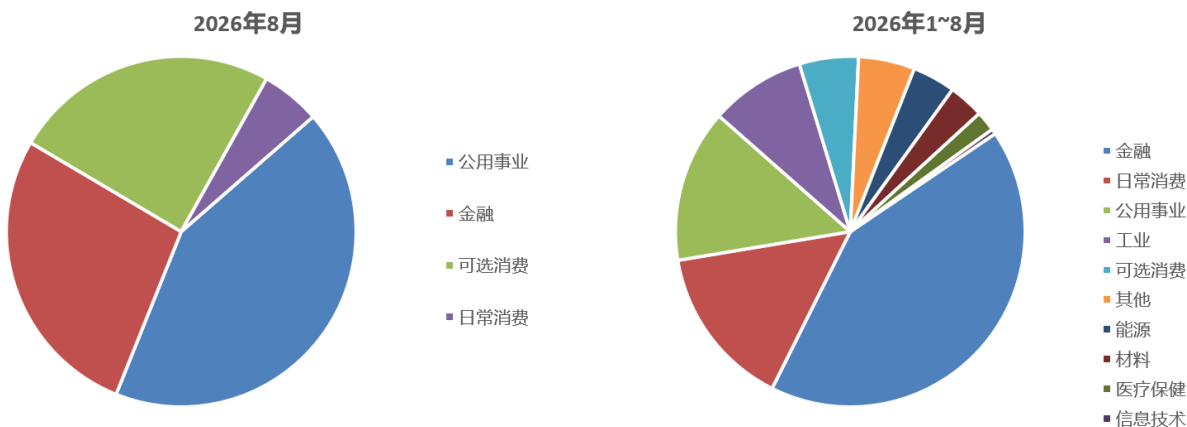


资料来源：Wind，远东资信整理

发行主体方面，金融行业熊猫债累计发行规模占比最高

- 本月11家发行主体中，2家为纯境外发行主体，发行规模合计50.00亿元，占比27.40%。
- 发行人行业分类方面，8月公用事业行业熊猫债发行合计77.50亿元，占比42.47%，为发行规模最大的行业；其次是金融和可选消费行业，发行规模分别为50.00亿元和45.00亿元，占比分别为27.40%和24.66%。2026年1~8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895.00亿元、321.00亿元和301.50亿元，占比达到41.83%、15.00%和14.09%，其余行业发行规模占比均不足10%。
- 票面利率方面，8月熊猫债加权平均发行利率为1.81%，加权平均发行期限为4.51年，平均发行利率较上月有所降低。

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。