远东资信
FAREAST CREDIT

国际观察月报

2026年11月（总第22期）



远东资信评估有限公司

国际业务部

摘要

远东资信 FAREAST CREDIT

01 全球重要宏观资讯

全球

- 中欧贸易投资磋商机制第二次例会取得务实共识
- 美俄达成柴油供应协议

美国

- 美联储10月维持利率不变

巴西

- 卢拉赢得巴西总统选举 实现连任

新兴市场及其他国家

- 印度央行三年多来首次加息25个基点
- 加拿大央行三年来首次加息25个基点
- 韩国检察厅正式关闭 运行78年“侦诉合一”体制落幕
- 越南央行下调部分行业贷款利率以提振经济

02 大类资产表现

- 债券：2026年10月，受美国经济韧性仍存以及加息预期升温共同影响，美债收益率上行；非美地区国债收益率全面下行
- 原油：中东局势反复，地缘局势僵持，美伊爆发冲突的风险有所上升，国际原油价格呈现震荡上升趋势
- 黄金：国际原油价格上涨加剧美国通胀压力，美联储加息预期进一步升温，国际金价整体承压下行

03 主权评级行动

- 穆迪上调吉尔吉斯斯坦主权信用评级至B2，评级展望调整至稳定
- 惠誉上调尼日利亚评级展望至正面，维持B主权信用评级
- 穆迪上调埃及主权信用评级至B3，评级展望正面
- 穆迪上调加纳主权信用评级至B3，评级展望稳定

04 熊猫债发行

- 2026年1~10月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平，达到2513.05亿元

中欧贸易投资磋商机制第二次例会取得务实共识

10月8日至9日，商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员马罗什·谢夫乔维奇在北京共同主持召开中欧贸易投资磋商机制第二次例会。中欧双方在贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革四个板块达成16项共识，包括双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解，继续电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审相关程序；双方同意继续探讨在世贸组织规则框架下降低部分商品关税的可能性，就欧盟外国补贴条例（FSR）开展技术对话等内容。双方确定后续沟通安排，将举行部长级视频会议，并于2027年3月召开机制第三次例会。

远东点评：

本轮谈判正值中欧经贸关系持续紧张数月之际，双方在供应链、贸易再平衡、汽车贸易、知识产权和维护多边贸易体制等领域形成了共识，避免了摩擦局面升级。磋商成果有助于缓和新能源汽车领域摩擦风险，维护中欧汽车上下游供应链稳定，降低整车、零部件行业出口不确定性，保障欧洲绿色转型的外部供给。当前欧洲多国国债市场承压，法国等高负债经济体国债收益率、信用利差显著走高，财政可持续性受到关注。贸易摩擦降温也将有助于减少关税抬升物价倒逼财政追加补贴的尾部风险。

美俄达成柴油供应协议

10月9日，美国总统特朗普在与俄罗斯总统普京通话后在白宫表示，双方已就俄罗斯向美国及全球市场提供柴油达成一致。美国财政部外国资产控制办公室同日发布公告称，将在未来几个月放松针对俄罗斯柴油贸易的制裁，以缓解美国内柴油供应紧张、平抑油价。俄罗斯政府10日晚发布消息称，俄方已部分解除柴油出口禁令，允许现阶段向全球市场供应50万吨柴油。

远东点评：

受中东局势冲突、季节性需求以及俄罗斯出口禁令等多重因素叠加影响，美国柴油零售价格在9月一度达到6.52美元/加仑的历史峰值，同比涨幅超过70%，对美国通胀水平产生上行压力。此次美俄双方达成柴油供应协议，主要原因是为缓解美国国内柴油市场的极端紧张。此次协议达成是2022年西方国家对俄能源出口联合制裁之后首次出现的松动迹象，同时将为俄罗斯带来重要的外汇收入。然而对于欧洲国家而言，这一协议可能削弱欧盟对俄制裁的统一战线，引导其他欧洲国家重新评估与俄罗斯的能源关系。长期来看，全球能源市场发展仍然受地缘政治因素影响，此次协议达成更像是美俄之间的短期利益互换的一次尝试，而非国际政治格局的结构性变动。

美联储10月维持利率不变

10月28日，美联储以10比2的投票结果维持联邦基金利率目标区间3.75%~4.00%不变，符合市场预期，两名委员支持继续加息25基点。本次声明上调对经济活动的判断至“强劲”，并重申通胀仍处于高位，委员会将依托后续数据判断合适政策立场，未释放明确前瞻指引。美联储主席沃什同时提及FOMC会议频次改革安排，市场定价显示12月继续加息的概率仍偏高。

远东点评：

本次暂停加息，一方面是美联储希望等待通胀、就业、财政融资等更多信号，评估前期政策的滞后效应；另一方面是美债供给增加、期限溢价上行叠加AI相关资本开支推升融资需求，带动长端收益率与信贷成本被动走高，金融条件有所收紧，一定程度上分担了紧缩压力。基本面方面，美国三季度GDP初值环比折年率3.4%，显著高于二季度2.2%，经济韧性得到印证。后续是否进一步加息，取决于核心通胀能否持续回落以及地缘政治局势对能源价格的扰动。FOMC机制改革方面，每年会议总数维持8场不变，2027年起将有一次会议专门讨论货币政策战略、不就利率投票，2028年增至两次，长期或将重塑市场对政策窗口的定价逻辑，存在利率调整频次下降、单次调整幅度加大的可能性。后续市场重心将向美国通胀数据、财政部再融资计划转移，叠加地缘风险的潜在冲击，美债波动仍存，海外高利率环境或将持续约束全球债市与跨境资本流动。

卢拉赢得巴西总统选举 实现连任

10月25日，巴西劳工党候选人、现任总统卢拉在巴西总统选举第二轮投票中击败自由党候选人弗拉维奥·博索纳罗，赢得连任。在已统计的逾99%选票中，卢拉获得51.76%的有效选票，弗拉维奥获得48.24%。在10月4日举行的首轮投票中，弗拉维奥曾以47.03%对45.16%领先卢拉，卢拉由此成为巴西恢复民主制度以来首位在首轮落后的情况下最终胜选的总统。此次胜选将使现年81岁的卢拉迎来个人第四个总统任期，新任期将于2027年1月开始。

远东点评：

本次大选是巴西左右两大阵营的对决，卢拉胜选意味着巴西左翼执政路线得以延续，但自由党在众议院从98席扩大至121席，参议院从15席增至28席，占据了国会大多数席位，事实上出现了“左翼总统+右翼国会”的尴尬局面，凸显巴西社会一定的撕裂，卢拉所获民意授权有限。政策方面，卢拉承诺推动“技术革命”、能源转型并扩大社会支出，但在财政约束和高利率环境下，其扩张性政策空间预计将受限。外交方面，预计卢拉将延续多边主义路线，深化金砖合作与中巴关系，巴美关系则面临更多不确定性。总的来看，卢拉连任短期内有利于巴西政策的连续性，但国会中的右翼力量将制约其施政空间，财政可持续性仍是其新任期面临的主要挑战。

印度央行三年多来首次加息25个基点

10月7日，印度储备银行宣布，决定将作为基准利率的回购利率上调25个基点至5.50%。这是印度央行自2023年2月以来首次加息。印度央行行长桑贾伊·马尔霍特拉表示，当前通胀压力加剧，今后将根据经济形势变化继续加息或维持利率不变。

远东点评：

印度央行此次加息是通胀压力与增长韧性共同作用的结果。通胀方面，印度CPI由8月的4.83%升至9月的5.54%，创年内新高，且连续四个月高于央行4%的中期目标并逼近6%的上限阈值。其中食品通胀由5.97%骤升至7.74%，成为推升通胀的主要因素。同时，卢比贬值带来的输入性通胀压力持续累积，2025年美国对印度商品加征50%关税，导致印度对美出口骤降、贸易逆差扩大，外资从印度股市撤出逾170亿美元，卢比兑美元累计贬值超过6%，一度跌破91关口。2026年前九个月外资净撤资达327亿美元，卢比汇率从年初的90—91区间跌至95—97区间，而美印贸易谈判僵局削弱出口前景，资本外流与贸易逆差相互强化，推高以美元计价的进口能源和商品成本，与食品涨价形成叠加效应。宏观经济方面，相对稳健的经济基本面则为加息提供了空间，强劲内需使央行可在不过度冲击增长的前提下收紧货币政策以锚定通胀预期。短期来看，市场预期年内政策或进一步收紧。

加拿大央行三年来首次加息25个基点

10月28日，加拿大银行将隔夜利率上调25个基点至2.50%。这是加拿大自2023年7月以来首次加息。加拿大银行行长蒂夫·麦科勒姆当天在新闻发布会上表示，鉴于通胀前景大幅上升，且经济表现出韧性，有必要提高基准利率，以降低能源价格高企可能蔓延并演变为普遍通胀的风险。

远东点评：

本次加息主要源于能源价格持续高企带动通胀压力上升。加拿大9月通胀率升至3.1%，其中汽油价格同比涨幅扩大至27.8%，能源价格整体上涨19.0%。中东冲突持续推高油价，并通过运输与生产成本向终端价格传导，加大了能源成本向更广泛商品和服务价格扩散的风险。央行预计年末通胀率可能进一步升至3.5%，且2027年仍将维持在3%左右，高于2%的通胀目标。与此同时，加拿大经济表现出一定韧性，二季度GDP增长3.3%，消费与企业投资有所改善，为货币政策收紧提供了一定空间。总体而言，此次加息体现了加拿大央行对通胀持续性风险的警惕，旨在防止能源成本向更广泛的商品和服务价格传导，同时维护长期通胀预期稳定。预计未来货币政策将继续取决于通胀走势、能源价格及经济增长状况，短期内进一步收紧的可能性仍然存在。

韩国检察厅正式关闭 运行78年“侦诉合一”体制落幕

10月2日，韩国正式废除成立于1948年的检察厅体系，包括大检察厅、高等检察厅、地方检察厅及其支厅在内的原有机构被撤销，新设立的公诉厅和重大犯罪调查厅于同日启动运行。根据修订后的《刑事诉讼法》《公诉厅法》和《重大犯罪调查厅法》，公诉厅隶属于法务部，负责公诉和维持公诉职能；重大犯罪调查厅隶属于行政安全部，负责七类重大犯罪的调查。尽管“检察厅”这一机构被撤销，但“检察总长”和“检察官”称谓仍予以保留。

远东点评：

此次改革终结了韩国检察系统长达78年的“侦诉合一”模式，核心是将原检察系统的侦查权与公诉权予以拆分，进而重塑刑事司法格局。旧制下，韩国检察官同时掌握侦查权、起诉权、补充侦查权，并曾长期拥有指挥警察办案的权限，外部制衡则相对有限。这种高度集中的权力结构长期饱受争议，被批评容易演变为“政治检察”，历届政权交接之际，检察机关常被质疑利用侦查权限针对政治对手展开调查，“青瓦台魔咒”由此成为制度性顽疾。改革后，即便针对高官的特别检察制度仍在，但以检察权清算政权的制度化通道明显收窄。总体而言，尽管改革当前面临一定争议，短期将考验多部门之间办案协作能力，但长期通过削弱检察权介入政治斗争的制度能力，为韩国政坛提供更为稳定的权力制衡框架。

越南央行下调部分行业贷款利率以提振经济

10月18日，越南国家银行要求商业银行将制造业及重点行业贷款利率下调1.5至2个百分点，并将6个月及以上存款利率至少下调0.5个百分点，以支持经济增长。同时，央行强调需加强不良贷款管理，切实保障银行体系稳健运行。

远东点评：

本次定向降息是越南为冲刺全年10%GDP增长目标推出的结构性货币政策安排。越南国会年初设定力争实现10%的经济增长目标，前三季度GDP同比增长9.01%，若要完成全年目标，四季度经济增长需要显著提速。在全球高利率环境下，越南若直接下调政策基准利率，可能加剧越南盾贬值、输入性通胀以及资本外流压力。因此央行选择结构性工具而非全面降息，定向压降制造业融资成本，提振企业资本开支与外资扩产意愿，巩固出口产业链优势。但需关注银行业风险。越南信贷增速持续高于存款增速，银行体系存在期限错配与流动性压力。本次同步下调中长期存款利率，可能对部分存款基础较弱的银行形成吸储压力；另一方面，持续信贷扩张可能推高后续不良生成压力，需持续关注银行资产质量的风险。

2026年10月，受美国经济韧性仍存以及加息预期升温共同影响，美债收益率上行；非美地区国债收益率全面下行

- 2026年10月，虽然美联储暂停加息，但美国经济表现出一定韧性，三季度GDP初值环比折年率3.4%，显著高于二季度2.2%；市场预测美联储12月将继续加息，美债收益率上行。其中，1年期、5年期和10年期美国国债平均收益率分别为4.46%、4.92%和5.13%，较9月均值分别上升10.09个、13.03个和15.12个基点。
- 非美地区方面，10年期国债收益率全面下行。受欧元区内部财政分化、避险情绪影响，10月德国10年期国债平均收益率较9月下降6.09个基点至3.42%；日本本土配置需求托底债市，10月日本10年期国债平均收益率较9月下降2.51个基点至2.97%。中国央行继续维持流动性宽松，10月，10年期中国国债平均收益率较9月下降2.70个基点至1.65%。

图1：美国各期限国债收益率（单位：%）

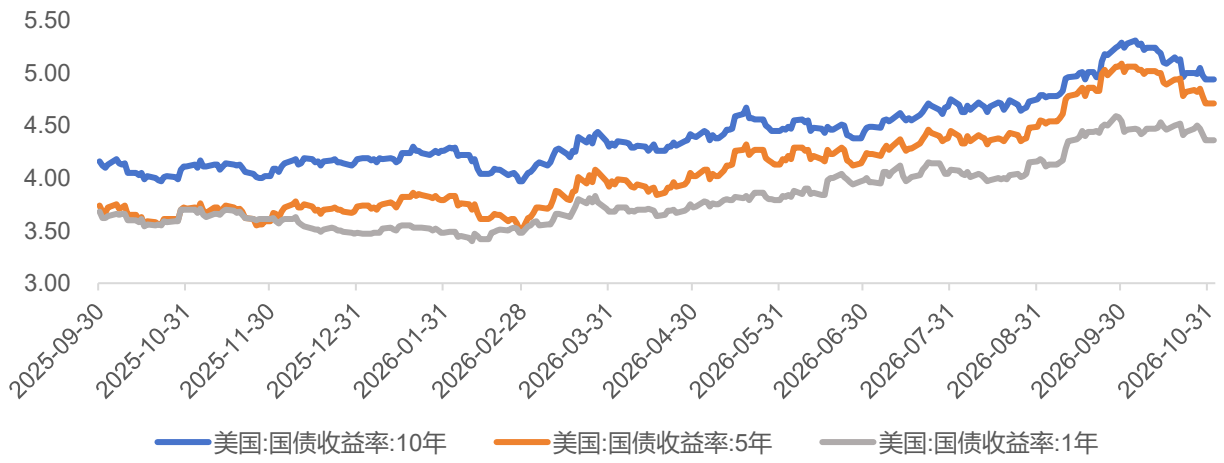
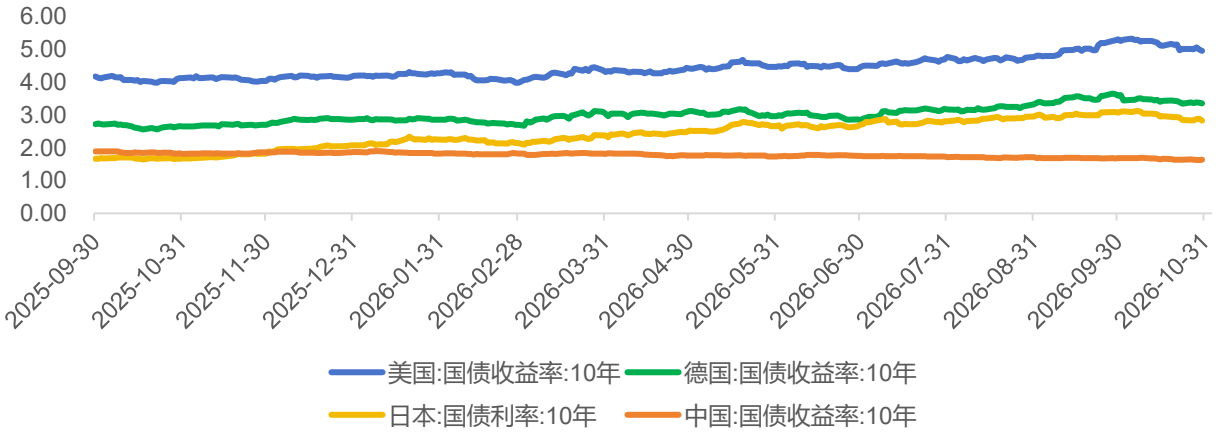


图2：中国、美国、德国、日本10年期国债收益率（单位：%）



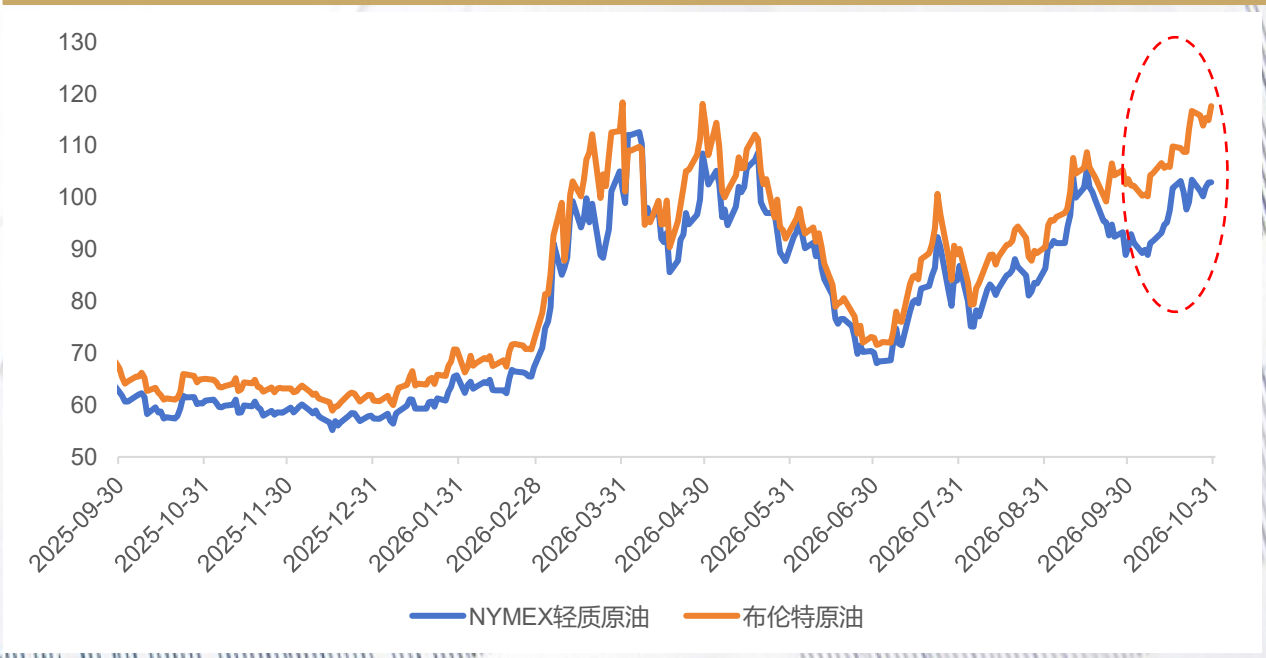
资料来源：Wind，远东资信整理

2026年10月，中东局势反复，地缘局势僵持，美伊爆发冲突的风险有所上升，国际原油价格呈现震荡上升趋势

2026年10月，国际原油价格震荡上行。其中，NYMEX原油价格收于102.95美元/桶，月内收涨10.81%；布伦特原油价格收于117.64美元/桶，月内收涨14.98%；较2026年年初分别上涨79.57%和93.65%。

10月以来，地缘因素仍然主导国际原油价格走势。上旬，特朗普表达无意与伊朗和谈，并派遣第三艘航母赴中东引发市场对美伊局势升级的担忧，同时美俄达成柴油供应协议，在多重地缘因素共振影响下，国际油价宽幅震荡上行。中下旬，伊朗与胡塞武装加大对霍尔木兹海峡通行船只的打击力度，周边海域已有超20艘船只遇袭。伊朗同时威胁，如果美伊再次爆发冲突，将扩大打击范围至海湾国家的能源和交通设施，以及海底通信光缆，市场提前计价美伊冲突升级风险的供应损失。月底，有消息称美以正筹划在美中期选举后再次对伊朗实行军事打击，且美国已要求海湾国家做好应对“短暂而猛烈”军事行动的准备，原油价格延续震荡上行趋势。当前地缘局势仍然僵持，在美伊核心利益难以弥合的背景下，国际原油市场走势仍取决于美伊双方在美中期选举结束后是重启谈判还是爆发新一轮冲突。

图3：国际原油价格走势（单位：美元/桶）



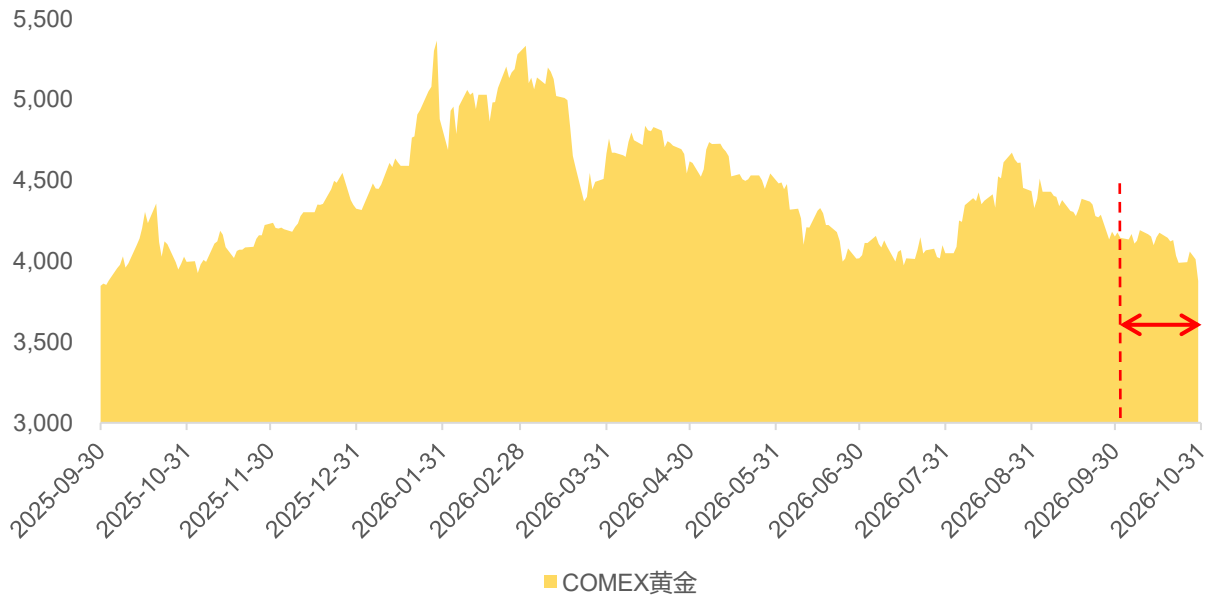
资料来源：Wind，远东资信整理

2026年10月，国际原油价格上涨加剧美国通胀压力，美联储加息预期进一步升温，国际金价整体承压下行

2026年10月，COMEX国际黄金价格收于3,876.6美元/盎司，月内收跌7.20%；年初以来，COMEX国际黄金价格累计下跌10.22%。

10月金价承压下行，核心在于美国通胀黏性与经济韧性强化了市场对美联储维持紧缩货币政策的预期，叠加美元及实际利率上行等因素，抬升持有黄金的机会成本。具体来看，14日公布的美国9月CPI同比上涨3.7%，高于预期和前值，通胀指标全面超预期，美债收益率与美元指数同步走强，对金价形成压制，当日金价下跌1.29%至4,099美元/盎司。进入下旬，鹰派政策信号持续释放。28日，FOMC以10票赞成、2票反对维持利率不变，会后CME Fed Watch数据显示12月加息概率升至约85%，金价弱势延续。29日公布的9月PCE同比上涨3.6%，核心PCE同比上涨3.1%，叠加三季度实际GDP年化环比增长3.4%并高于预期，通胀与增长韧性进一步强化紧缩预期，推动月末金价加速跌破4000美元/盎司关口，30日单日下跌3.35%，收于3,876.6美元/盎司，创年内最低价。展望后市，12月美联储议息会议及通胀、就业数据变化仍将是影响短期金价走势的关键变量。

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



穆迪上调吉尔吉斯斯坦主权信用评级至B2，评级展望调整至稳定

10月5日，穆迪将吉尔吉斯斯坦主权信用评级由B3上调至B2，评级展望由正面调整至稳定。本次评级上调，一方面源于该国持续推进经济多元化发展增强了经济韧性，同时人均收入水平提升巩固了整体经济抗风险能力；另一方面源于该国财政指标表现向好。经过一轮债务整顿后，相较于同级别国家，吉尔吉斯斯坦获得一定的财政操作空间。受GDP增长、财政收入改善推动，政府债务占GDP比重从2019年的接近49%降至2025年的低于35%。穆迪预计，到2030年政府债务负担将升至接近40%，但仍低于B档主权国家的中位数水平。尽管政府加大商业债务融资或将削弱债务偿付能力，但大规模优惠贷款能够降低财政风险。同时，仍需关注吉尔吉斯斯坦依然面临经济过热、外部脆弱性以及制度实力薄弱等潜在风险。

惠誉上调尼日利亚评级展望至正面，维持B主权信用评级

10月9日，惠誉将尼日利亚评级展望由稳定上调至正面，维持主权信用评级为B。惠誉认为，在政策框架改革的支撑下，尼日利亚信用基本面有所增强。经济方面，受非石油行业走强带动，预计2026年实际GDP增速将达4.3%，2027~2028年经济增速有望保持在4%以上。物价方面，稳定的汇率和审慎偏紧的货币政策推动通胀回落，预计2026年年均通胀率将由2024年的超30%降至15.4%。公共财政方面，受社会及安全支出增加影响，预计2026年财政赤字率将扩大至3.6%，但政府债务占GDP比重将由2024年的40%降至2026~2028年间平均32%左右，低于“B”级中位数。外部账户方面，外汇储备由2024年4月的320亿美元升至2026年9月的549亿美元，外部缓冲能力进一步增强。但油气依赖度较高、通胀高企及治理水平偏弱仍对评级形成制约。



穆迪上调埃及主权信用评级至B3，评级展望正面

10月16日，穆迪将埃及主权信用评级由Caa1上调至B3，展望维持正面。穆迪认为，埃及在财政整顿方面取得进展，政策有效性增强，信用基本面持续改善。公共财政方面，在税收征缴加强和财政支出严格约束下，2026财年税收收入占GDP比重升至13.0%，初级财政盈余占GDP比重升至4.9%，偿债能力不断改善。得益于财政整固、经济增长稳健以及埃及镑升值,政府债务占GDP比重从2023年6月的95.2%降至2026年6月的81.8%，预计2030年债务占GDP比重有望降至70%以下，债务水平持续下降。外部账户方面，弹性汇率制度和紧缩货币政策增强了外部缓冲能力，侨汇和旅游收入显著增加，截至2026年9月末，国际储备由2025年底的520亿美元增至570亿美元。展望正面反映，持续加强的财政纪律和进一步改革措施有望推动政府债务负担的下降速度快于预期。

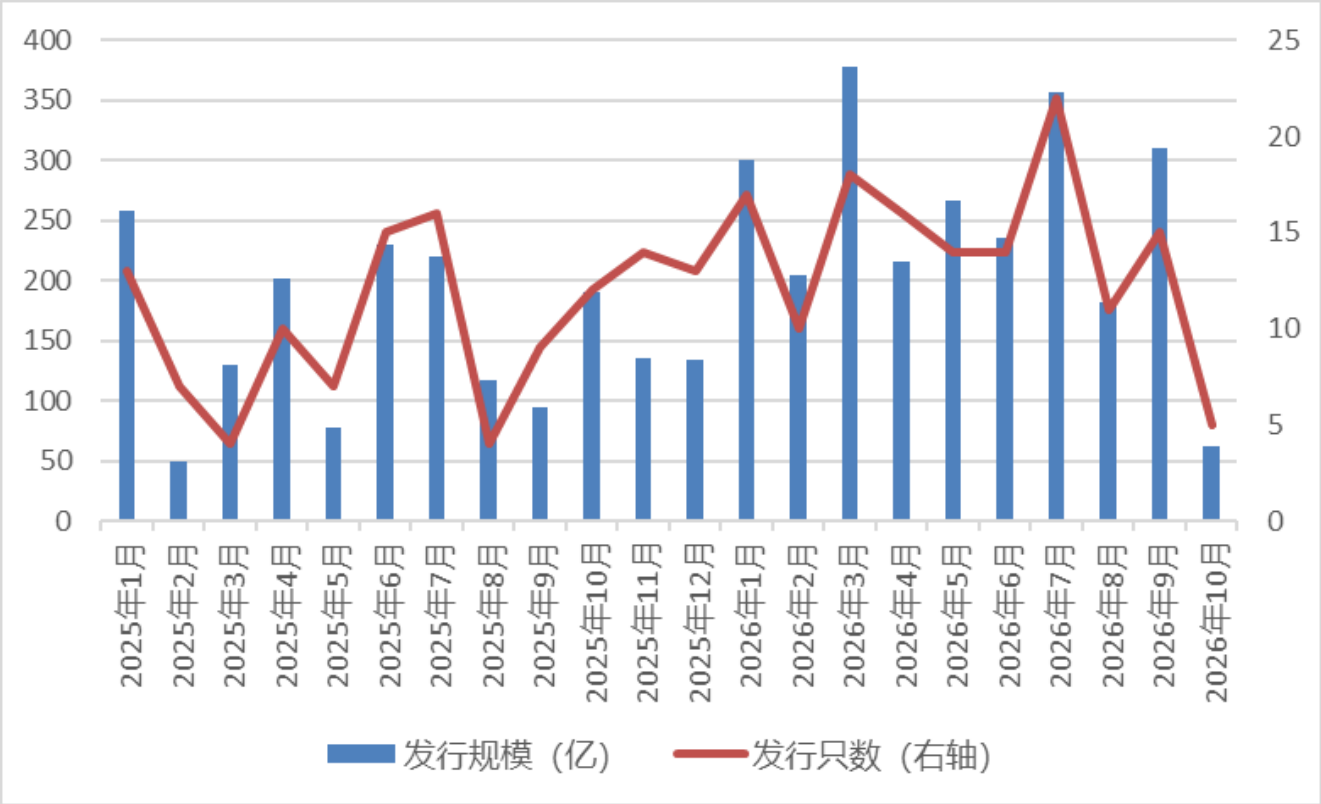
穆迪上调加纳主权信用评级至B3，评级展望稳定

10月9日，穆迪将加纳长期外币和本币发行人评级由Caa1上调至B3，评级展望稳定。此次上调主要反映加纳国内融资环境持续改善以及外汇储备规模提升。穆迪认为，在财政整顿持续有效、宏观经济持续稳健的支撑下，加纳国内融资成本显著下降，今年前9个月国库券利率降至10%~13%区间，低于2025年水平。在国内融资环境宽松、财政纪律改善与宏观经济稳定的共同作用下，加纳偿债能力显著增强。国际贸易方面，《加纳加速国家储备积累政策》（GANRAP）的施行预计将有效提升外汇储备总额，助力加纳的外债偿付实力不断提升。但仍需关注加纳对大宗商品价格波动高度敏感所带来的下行风险，尤其是金价大幅下跌将令加纳国际贸易承压；同时，中东地缘冲突导致央行宽松周期暂停，并预计将继续对通胀带来一定风险。

2026年1~10月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平，达到2513.05亿元

- 2026年10月，共有5家主体累计发行5期熊猫债，合计62.60亿元，较去年同期的191.00亿元下降67.23%。2026年1~10月，熊猫债累计发行规模已超2025年全年水平，达到2,513.05亿元，较去年同期上涨60.22%，熊猫债发行持续火热。
- 熊猫债发行资质总体良好，本月新发熊猫债的主体或债项信用评级全部为AAA。

图5：2025年1月~2026年10月熊猫债一级市场发行情况

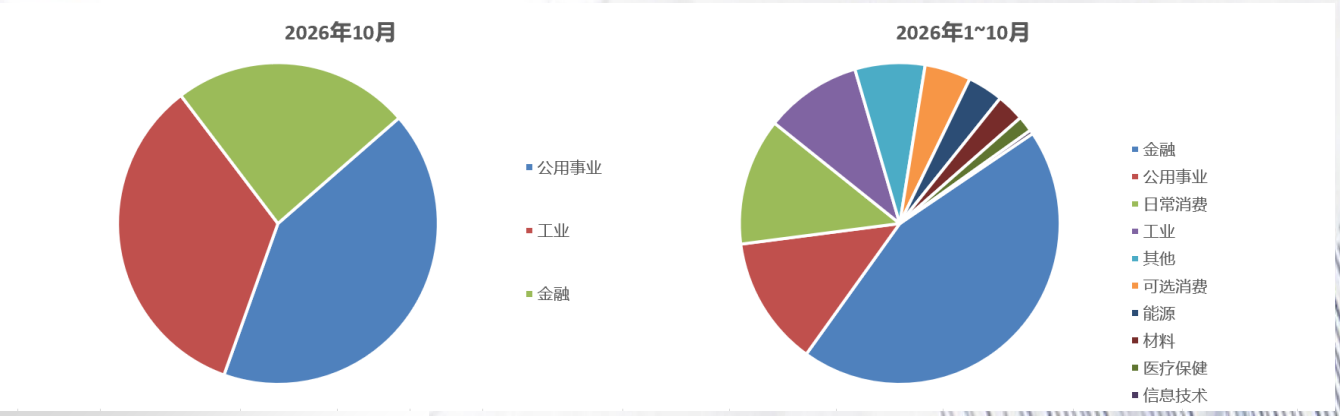


资料来源：Wind，远东资信整理

发行主体行业分布方面，金融行业熊猫债累计发行规模最高

- 发行人行业分类方面，10月公用事业行业熊猫债发行合计26.20亿元，占比41.85%，为发行规模最大的行业；其次是工业和金融行业，发行规模分别为21.40亿元和15.00亿元，占比分别为34.19%和23.96%。2026年1~10月，熊猫债发行规模最大的三个行业分别为金融、公用事业和日常消费，发行规模分别为1,115.00亿元、327.70亿元和321.00亿元，占比达到44.36%、13.04%和12.77%，其余行业发行规模占比均不足10%。
- 票面利率方面，10月熊猫债加权平均发行利率为1.60%，加权平均发行期限为3.04年，平均发行利率有所下降。

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。

远东资信 FAREAST CREDIT | 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。