

2025 年第 6 期
2 月 17 日 - 2 月 21 日

中资境外债新发行减少；二级市场回报率上升

热点事件：美联储公布 1 月货币政策会议纪要；中国 1 年期、5 年期 LPR 保持不变

2 月 19 日，美联储公布 1 月货币政策会议纪要，显示其担心联邦政府的关税政策可能成为推高通胀水平的一大因素；2 月 20 日，中国公布 1 年期、5 年期 LPR，分别为 3.1% 和 3.5%，保持不变。

汇率走势：人民币有所升值，美元指数下降

过去一周，人民币有所升值。截至 2 月 21 日，美元兑人民币中间价收于 7.16996，较上周五下降 6.4bp。美元指数收于 106.612，较上周五下降 0.1%。

利率走势：中国国债收益率上行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率上行。尽管美联储会议纪要显示其对未来通胀推升的担忧，一致认为现状下应维持利率不变，美国国债收益率下行。

中资境外债券市场

中资境外债券一级市场：中资境外债新发行减少

2 月 17 日至 2 月 21 日，中资企业在境外市场新发行 20 只债券，合计约 11.72 亿美元，较上周下跌 40.82%。其中，城投为主要发行人，共发行 8.05 亿美元债券。

中资境外债券二级市场：中资美元债券回报率上升

截至 2 月 21 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 27.0bp 至 1.59%，其中投资级债券回报率上升 32.0bp 至 3.29%，高收益债券回报率上升 3.0bp 至 2.79%。

评级行动：各大评级机构对 2 家中资发行人采取了正面评级行动

2 月 17 日至 2 月 21 日，各大评级机构对 2 家中资发行人采取了正面评级行动。



分析师

左丰铭
852-2810 7142
saul_zuo@ccxap.com

黄文乐
852-2860 7131
davis_wong@ccxap.com

其他联系人

庄承浩
852-2860 7124
peter_chong@ccxap.com

热点事件：美联储公布 1 月货币政策会议纪要； 中国 1 年期、5 年期 LPR 保持不变

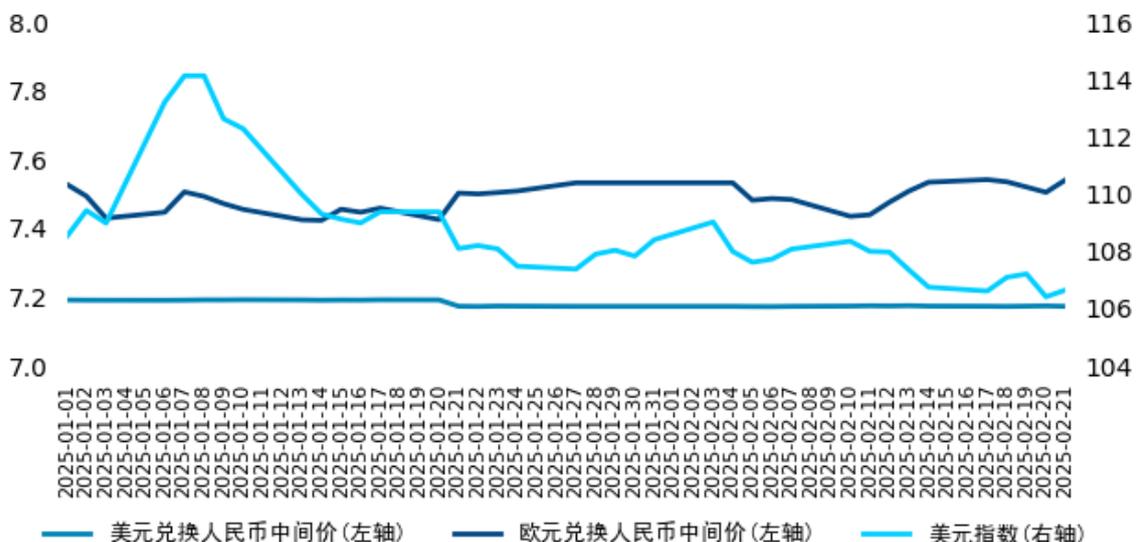
2 月 19 日，美联储公布 1 月货币政策会议纪要，显示其担心联邦政府的关税政策可能成为推高通胀水平的一大因素。会议纪要显示，美联储官员就特朗普政府的关税政策、减少监管和税收的政策等展开讨论，认为在贸易和移民政策变化以及消费者需求强劲等因素的影响下，“通胀存在上行风险”。绝大多数与会官员表示，当前货币政策“仍然是限制性的”，为美联储提供了“评估经济活动、劳动力市场和通胀前景的时间”。美联储希望在看到通胀形势进一步改善之后再对利率作出调整。会议纪要还显示，美国经济前景依然存在“高度不确定性”，美联储在考虑调整利率时需要采取谨慎态度。美联储 1 月 28 日至 29 日召开今年首次货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.50%之间。这是美联储自 2024 年 9 月连续降息以来首次维持利率不变。

2 月 20 日，中国公布 1 年期、5 年期 LPR，分别为 3.1%和 3.5%，保持不变。2024 年 11 月以来，两期限的 LPR 就按兵不动。2024 年全年，1 年期和 5 年期以上贷款市场报价利率分别下降了 35 个基点和 60 个基点。最新发布的《2024 年第四季度中国货币政策执行报告》在谈及下一阶段货币政策思路时指出，将持续改革完善贷款市场报价利率（LPR），着重提高 LPR 报价质量，更真实反映贷款市场利率水平，督促金融机构坚持风险定价原则，理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系，推动企业融资和居民信贷成本下行。贷款市场报价利率（LPR）由各报价行按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式报价，由全国银行间同业拆借中心计算得出，为银行贷款提供定价参考。目前，LPR 包括 1 年期和 5 年期以上两个品种。

汇率走势：人民币有所升值，美元指数下降

过去一周，人民币有所升值。截至 2 月 21 日，美元兑人民币中间价收于 7.16996，较上周五下降 6.4bp。欧元兑人民币中间价收于 7.5388，较上周五上升 70.0bp。美元指数收于 106.612，较上周五下降 0.1%。

图 1：人民币汇率情况

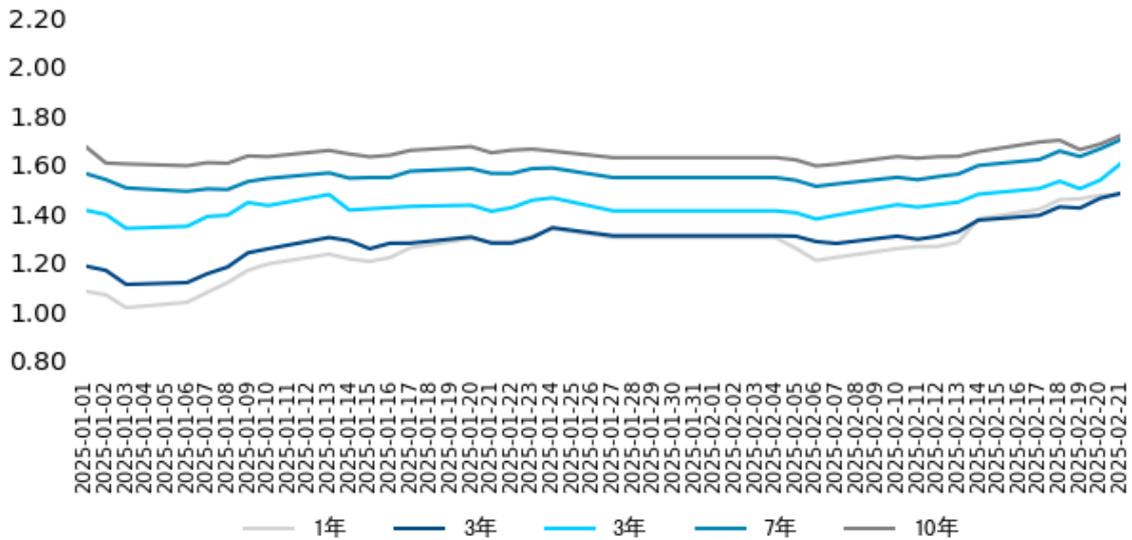


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率上行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率普遍上行。截至 2 月 21 日、1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债收益率分别为 1.4797%、1.4839%、1.6045%、1.7028%和 1.7200%。较上周五分别上升 10.02bp、10.92bp、12.41bp、10.52bp 和 6.54bp。

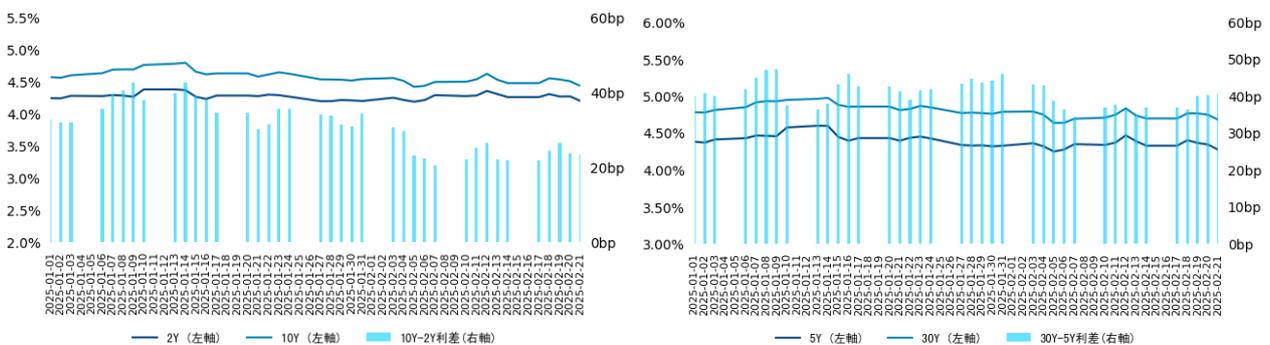
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

尽管美联储会议纪要显示其对未来通胀推升的担忧，一致认为现状下应维持利率不变，美国国债收益率下行。截至 2 月 21 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 4.1980%、4.2725%、4.4313%和 4.6785%，较上周五分别下降 6.09bp、5.49bp、4.49bp 和 1.78bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较上周五缩小 1.60bp 至 23.33bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 3.71bp 至 40.60bp。

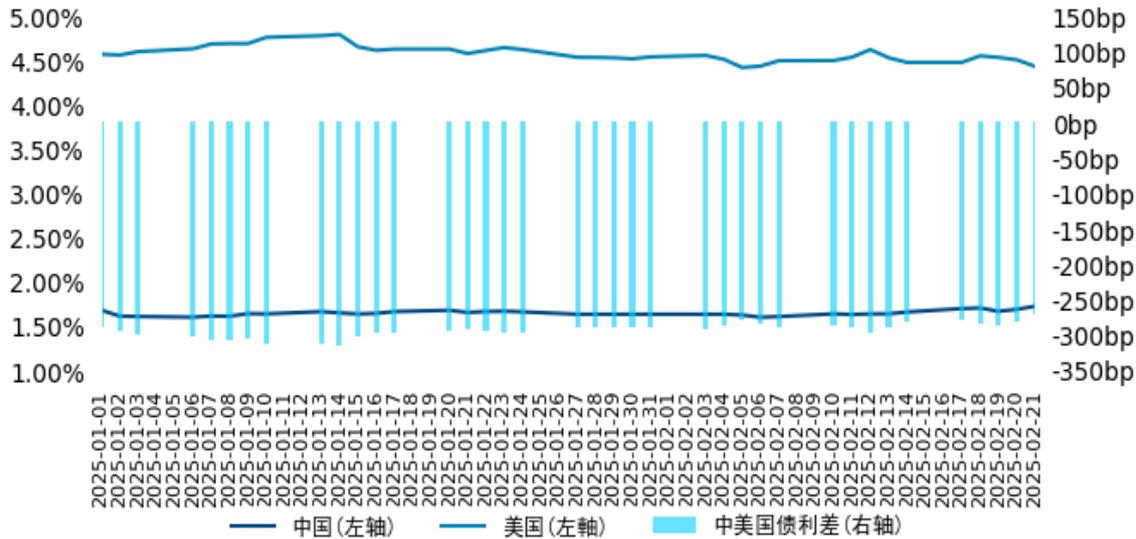
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 2 月 21 日，中美 10 年期国债利差为-271.1bp，较上周五缩小 11.0bp，较年初扩大 18.2bp。

图 4：中美 10 年期国债利差情况



资料来源：中诚信亚太

中资境外债券一级市场：中资境外债新发行减少

2 月 17 日至 2 月 21 日，中资企业在境外市场新发行 20 只债券，合计约 11.72 亿美元，较上周下跌 40.82%。其中，城投为主要发行人，共发行 8.05 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20250217-20250221）

公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票 (%)	到期日	期限 (年)	行业	主体评级(穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2025-02-17	贵溪市发展投资集团有限公司	CNY	3.42	6.3	2028-02-20	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-17	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.5	4.8	2026-02-25	1	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2025-02-17	中国工商银行股份有限公司 伦敦分行	USD	1	SOFR +54.5	2028-02-23	3	银行	A1/-/-	-/-/-
2025-02-17	昆明产业开发投资有限责任公司	USD	2.2	8.5	2026-08-20	1.49	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-17	青岛胶州湾发展集团有限公司	USD	1.6	7	2027-12-27	2.85	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-18	成都怡都建设投资有限公司	USD	0.4	7	2028-02-24	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-18	成都怡都建设投资有限公司	USD	0.6	7	2028-02-24	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-18	中信证券国际有限公司	USD	0.01	0	2026-03-03	364D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-

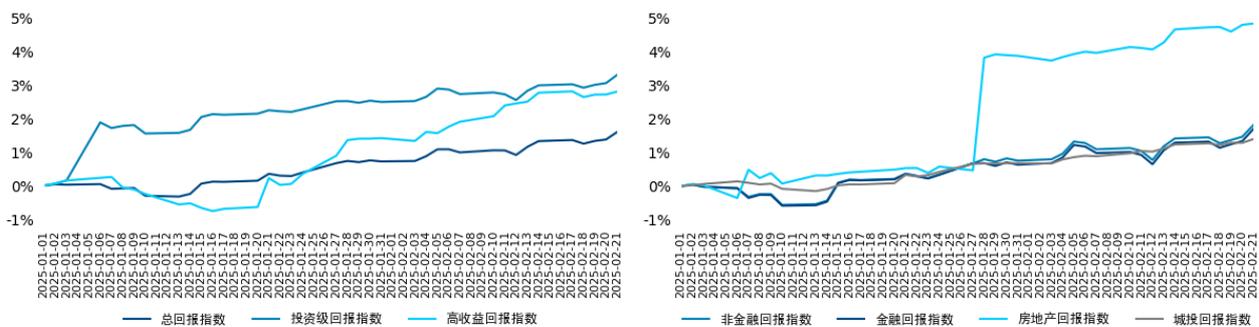
2025-02-18	中信建投证券股份有限公司	USD	0.7	SOFR +50	2026-02-13	354D	金融	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-02-19	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.018	0	2026-02-25	365D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-02-19	中信证券国际有限公司	USD	0.1	4.5	2026-02-25	364D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-02-20	宁海县国有资产投资控股集团有限公司	USD	1.1	4.9	2028-02-26	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-20	湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	USD	0.19	4.9	2026-08-26	1.49	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-21	中信证券国际有限公司	USD	0.3	0	2025-05-28	89D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-02-21	中信建投证券股份有限公司	USD	0.5	4.7	2026-02-26	364D	金融	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-02-21	中信建投证券股份有限公司	USD	0.5	SOFR +50	2026-02-26	364D	金融	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-02-21	广发控股（香港）有限公司	CNY	0.125	1.9	2025-03-25	28D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-02-21	广发控股（香港）有限公司	USD	0.023	4.56	2026-02-27	364D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-02-21	湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	USD	0.45	6.2	2026-08-26	1.49	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-21	淄博市淄川区财金控股有限公司	USD	1.03	6.9	2028-02-28	3	城投	-/-/-	-/-/-

资料来源：中诚信亚太

中资境外债券二级市场：中资美元债券回报率上升

截至 2 月 21 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五上升 27.0bp 至 1.59%，其中投资级债券回报率上升 32.0bp 至 3.29%，高收益债券回报率上升 3.0bp 至 2.79%。按行业来看，非金融回报率为 1.82%，较上周五上升 40.0bp。金融回报率为 1.7%，较上周五上升 41.0bp。房地产回报率为 4.83%，较上周五上升 17.0bp。城投回报率为 1.4%，较上周五上升 16.0bp。

图 5：Markit iBoxx 中资美元债回报率情况

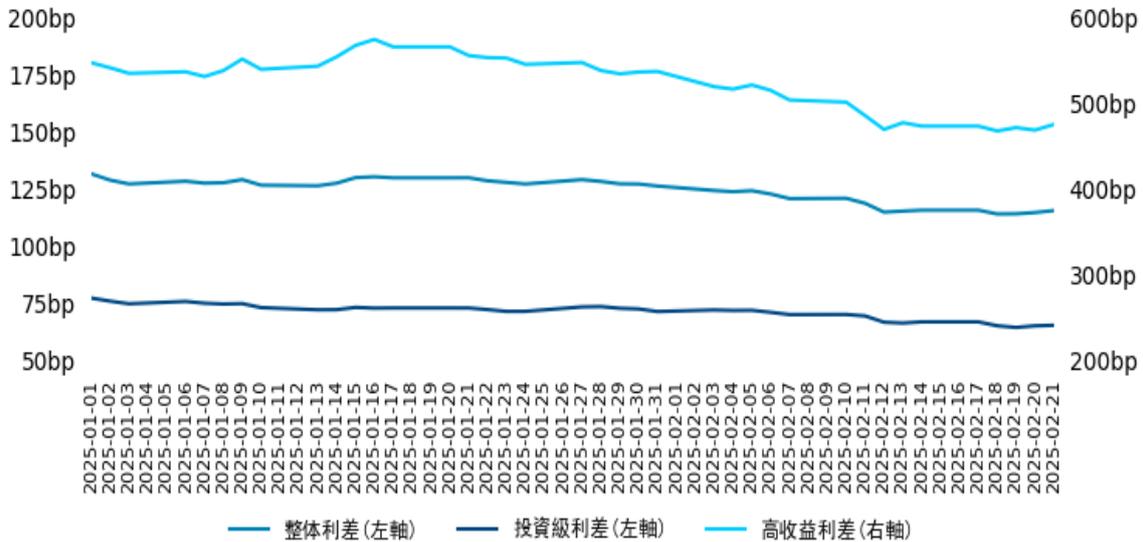


资料来源：中诚信亚太

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

截至 2 月 21 日，中资美元债的利差较上周五缩小 0.2bp 至 115.28bp，其中投资级债券利差缩小 1.5bp 至 65.19bp，高收益债券利差扩大 1.9bp 至 474.3bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

2 月 17 至 2 月 21 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中珠海华发集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：2 月 17 日至 2 月 21 日中资境外债收益率涨幅最大的 10 只债券

债券名称	主体名称	最新净价 (美元)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	变动 (bp)
ZHFGR 2.95 02/28/25	珠海华发集团有限公司	100.139	0.01	-9.411	1.1587M
QZSOAT 3 03/02/25	衢州市衢通发展集团有限公司	99.966	0.03	4.97	481.2
ICBCAS Float 05/26/25	中国工商银行股份有限公司	99.645	0.25	6.325	316.5
SMIZCH 2.693 02/27/25	中芯国际集成电路制造有限公司	99.998	0.01	3.368	287.9
QDJZWD 3.2 03/03/25	青岛胶州湾发展集团有限公司	99.981	0.03	4.115	244.1
FUTLAN 4.45 07/13/25	新城发展控股有限公司	98.448	0.39	8.616	139.8
CITLTD 2.45 02/25/25	中国中信股份有限公司	99.971	0.01	12.739	121.8
GSHIAV 4.9 03/30/25	甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	100.006	0.11	4.742	93.2
ZZAIRI 4.7 04/01/25	河南航空港投资集团有限公司	100.002	0.11	4.592	82.9
BOCOM 2.97 02/28/25	交通银行股份有限公司香港分行	100.022	0.02	-4.985	78.1

注：收益率变动的M代表1000；已剔除所有已违约主体

资料来源：中诚信亚太

评级行动：各大评级机构对 2 家中资发行人采取了正面评级行动

2 月 17 日至 2 月 21 日，各大评级机构对 2 家中资发行人采取了正面评级行动。

表 4：跨境发行人评级行动情况（20250217-20250221）

信用主体	行业	最新评级			上次评级			评级机构	调整原因	
		级别	展望	时间	级别	展望	时间			
境外评级：										
上调	海通证券股份有限公司	金融	BBB	正面观察	2025/02/18	BBB	待决	2024/09/11	标普	公司即将被并购，因此评级也将向并购方趋同
	海通国际证券集团有限公司	金融	BBB	正面观察	2025/02/18	BBB	待决	2024/09/11	标普	公司即将被并购，因此评级也将向并购方趋同

资料来源：中诚信亚太

© 本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任(i)因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及(ii)因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室

网址： www.ccxap.com

邮箱： info@ccxap.com

电话： +852-28200711

传真： +852-28208020