

2025 年第 7 期
2 月 24 日 - 2 月 28 日

中资境外债新发行增加；二级市场回报率上升

热点事件：美国 1 月个人消费支出物价指数同比上涨 2.6%；中国 2 月 PMI 为 50.2%，环比上涨 1.1%

2 月 28 日，美国经济分析局公布数据显示，美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，预期为上涨 2.5%，12 月前值为上涨 2.6%；3 月 1 日，中国公布 2 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点。

汇率走势：人民币有所贬值，美元指数上升

过去一周，人民币有所贬值。截至 2 月 28 日，美元兑人民币中间价收于 7.1738，较上周五上升 38.4bp。美元指数收于 107.614，较上周五上升 1.0%。

利率走势：中国国债收益率普遍下行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。由于美国 1 月个人消费支出规模环比下降，市场对衰退的担忧增加，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：中资境外债新发行增加

02 月 24 日至 2 月 28 日，中资企业在境外市场新发行 35 只债券，合计约 27.63 亿美元，较上周上升 135.75%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.55 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 28 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 52.0bp 至 2.12%，其中投资级债券回报率上升 56.0bp 至 3.86%，高收益债券回报率上升 34.0bp 至 3.13%。

评级行动：各大评级机构对 3 家中资发行人采取了评级行动

2 月 24 日至 2 月 28 日，各大评级机构对 2 家中资发行人采取了正面评级行动，对 1 家中资发行人采取了负面评级行动。



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：美国 1 月个人消费支出物价指数同比上涨 2.6%；中国 2 月 PMI 为 50.2%，环比上涨 1.1%

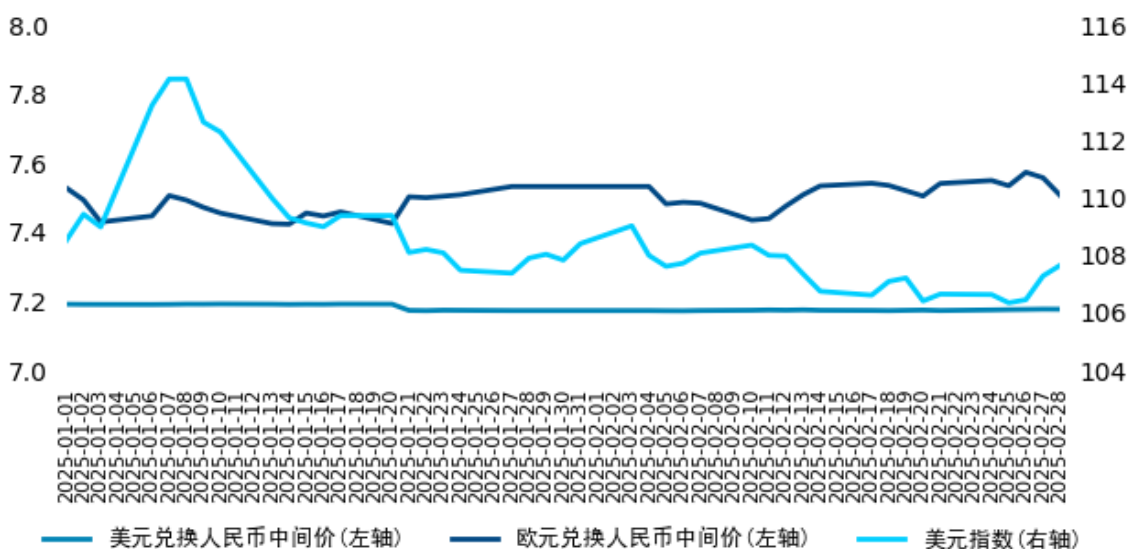
2 月 28 日，美国经济分析局公布数据显示，美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，预期为上涨 2.5%，12 月前值为上涨 2.6%；环比上涨 0.3%，预期为上涨 0.3%，12 月前值为上涨 0.3%。美国 1 月个人消费支出规模环比下降 0.2%。调整通胀因素后的实际个人消费支出环比下降 0.5%，这是近四年来最大的月度跌幅。1 月个人消费支出不佳，主要受极端冬季天气影响，且发生在经历了强劲假日消费季之后。汽车购买的异常大幅下滑是支出下降的主要因素是。此外，占个人消费支出的最大部分的服务支出 1 月增长疲软，服务支出的放缓若持续，可能会加剧对美国消费前景的担忧。

3 月 1 日，中国公布 2 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点，制造业景气水平明显回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.5%，比上月上升 2.6 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.2% 和 46.3%，比上月下降 0.3 和 0.2 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.5%，比上月上升 2.7 个百分点，表明制造业企业春节后生产活动较快恢复。新订单指数为 51.1%，比上月上升 1.9 个百分点，表明制造业市场需求景气水平回升。原材料库存指数为 47.0%，比上月下降 0.7 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅有所扩大。从业人员指数为 48.6%，比上月上升 0.5 个百分点，表明制造业企业用工景气度改善。供应商配送时间指数为 51.0%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

汇率走势：人民币有所贬值，美元指数上升

过去一周，人民币有所贬值。截至 2 月 28 日，美元兑人民币中间价收于 7.1738，较上周五上升 38.4bp。欧元兑人民币中间价收于 7.5045，较上周五下降 343.0bp。美元指数收于 107.614，较上周五上升 1.0%。

图 1：人民币汇率情况

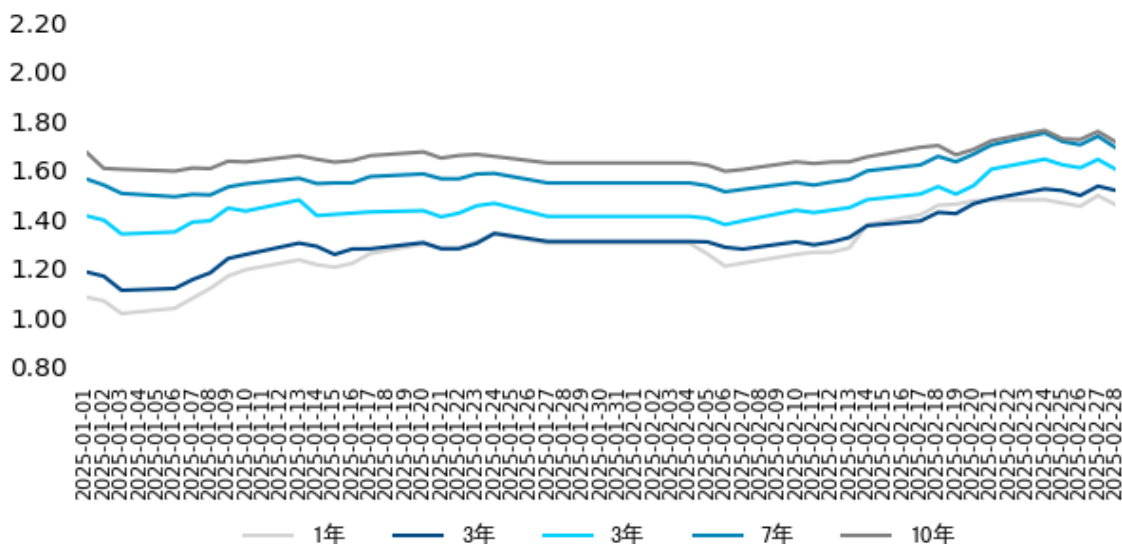


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率普遍下行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。截至 2 月 28 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 1.4597%、1.5182%、1.6041%、1.6918%和 1.7152%。与上周五相比，1 年期下降 2.00bp、3 年期上升 3.43bp、5 年期下降 0.04bp、7 年期下降 1.10bp 和 10 年期下降 0.48bp。

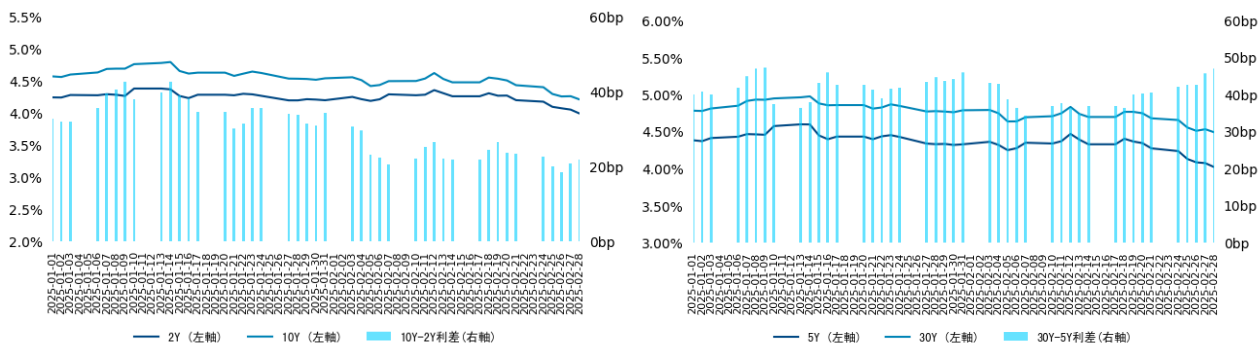
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

由于美国 1 月个人消费支出规模环比下降，市场对衰退的担忧增加，美国国债收益率下行。截至 2 月 28 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.9889%、4.0191%、4.2082%和 4.4894%，较上周五分别下降 20.91bp、25.34bp、22.31bp 和 18.91bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较上周五扩大 1.40bp 至 21.93bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 6.43bp 至 47.03bp。

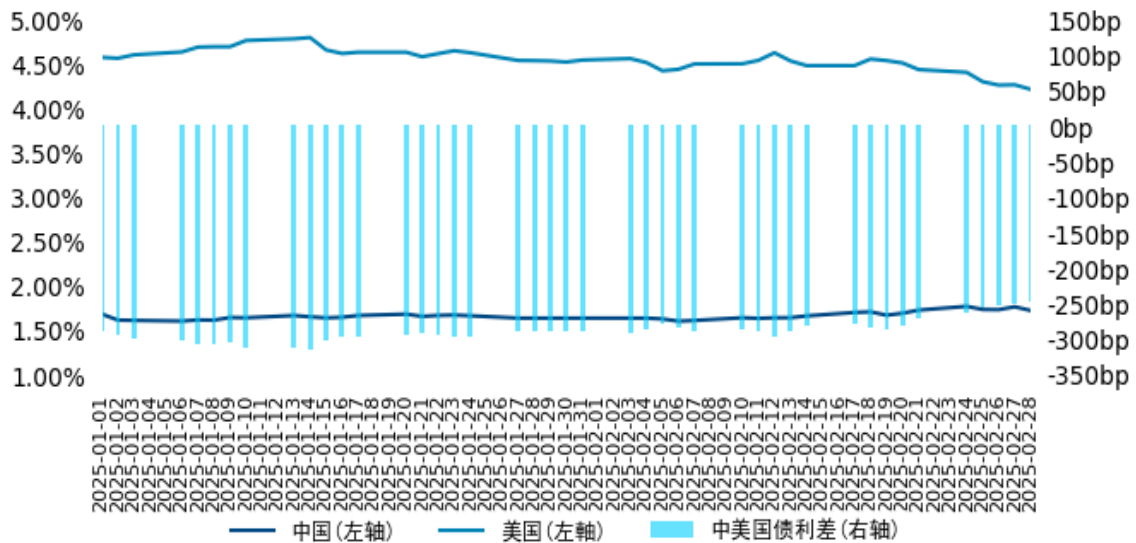
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 2 月 28 日，中美 10 年期国债利差为-249.3bp，较上周五缩小 21.8bp，较年初扩大 40.1bp。

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：中资境外债新发行增加

2 月 24 日至 2 月 28 日，中资企业在境外市场新发行 35 只债券，合计约 27.63 亿美元，较上周上升 135.75%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.55 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20250224-20250228）

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)
2025-02-24	中信建投证券股份有限公司	CNY	3	2.8	2026-02-25	363D	金融	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-02-24	淄博市淄川区财金控股有限公司	CNY	1	6.9	2028-02-26	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-25	中国银行股份有限公司悉尼分行	USD	5	SOFR+50	2028-03-03	3	银行	A1/--/--	A1/A/A
2025-02-25	成都瀚江投资集团有限公司	USD	0.7	5	2028-03-03	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-25	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	0.15	0	2028-01-11	2.86	金融	-/-/-	-/-/-
2025-02-25	中信建投证券股份有限公司	USD	1.1	SOFR+70	2028-03-03	3	金融	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-02-25	福建晋江建设投资控股集团有 限公司	USD	1.58	6.35	2026-02-26	363D	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-25	景德镇市城市发展集团有限 责任公司	CNY	10	7.5	2028-02-27	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-26	长沙金洲新城投资控股集团有 限公司	CNY	5.51	4.99	2028-03-02	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-26	成都东方广益投资有限公司	USD	1.7	5.5	2028-03-03	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-26	中信银行(国际)有限公司	USD	0.01	4.38	2025-04-06	32D	银行	A3/-/BBB+	-/-/-

2025-02-26	中信证券股份有限公司	USD	0.25	4.6	2025-09-02	183D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-02-26	广发控股（香港）有限公司	HKD	3	4.1	2025-06-02	91D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-02-26	周口市城建投资发展有限公司	USD	1.2	6.8	2028-03-02	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-26	淄博市淄川区财金控股有限公司	USD	0.135	6.9	2028-02-27	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-27	成都瀚江投资集团有限公司	USD	1	4.94	2028-03-05	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-27	中信建投证券股份有限公司	CNY	3	2.8	2026-03-03	363D	金融	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-02-27	桂林经开投资控股有限责任公司	CNY	7	4.5	2028-03-04	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-27	青岛北岸控股集团有限责任公司	USD	0.6	6.9	2028-03-03	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-27	青岛蓝谷投资发展集团有限公司	CNY	6	6.8	2028-03-03	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-27	泰兴市襟江投资有限公司	JPY	41	3.6	2028-03-02	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.017	0	2026-03-05	364D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.019	0	2049-12-31	24.81	金融	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.006	0	2026-03-05	364D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.019	0	2026-03-05	364D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	中信证券股份有限公司	CNY	5.4	0	2026-03-05	363D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-02-28	中信证券国际有限公司	USD	0.013	4.41	2025-06-06	91D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-02-28	中信证券国际有限公司	USD	0.519	0	2025-09-07	184D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-02-28	中信证券国际有限公司	USD	0.054	4.47	2025-09-06	183D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-02-28	广发控股（香港）有限公司	HKD	0.5	4.05	2025-06-03	91D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-02-28	江苏腾海投资控股集团有限公司	USD	1	4.78	2028-05-02	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	临沂临港国有资产运营集团有限公司	CNY	1	7	2026-03-03	363D	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	青岛胶州城市发展投资有限公司	USD	1.5	7	2028-03-05	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	四川鑫耀产城融合产业投资发展集团有限公司	USD	1.1	7	2028-03-04	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-02-28	淄博市城市资产运营集团有限公司	CNY	7	5.8	2028-03-06	3	城投	-/-/-	-/-/-

资料来源：中诚信亚太

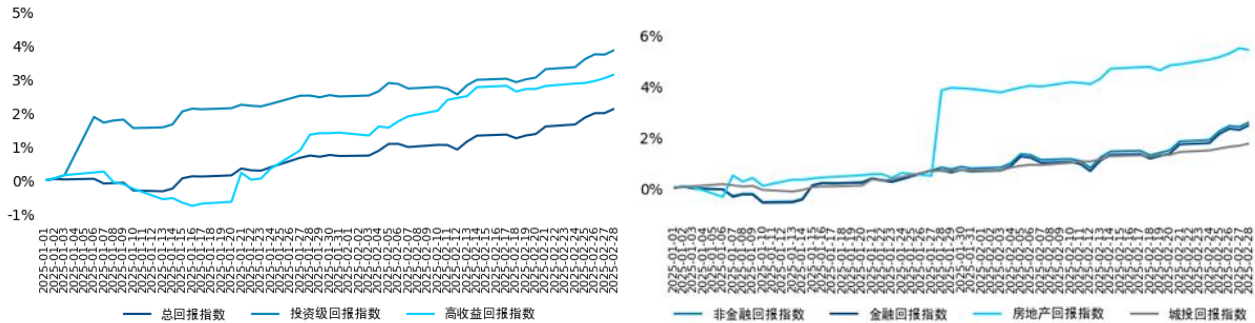
中资境外债券二级市场：中资美元债券回报率上升

截至 2 月 28 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五上升 52.0bp 至 2.12%，其中投资级债券回报率上升 56.0bp 至 3.86%，高收益债券回报率上升 34.0bp 至 3.13%。按行业来看，非金融回报率

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

为 2.56%，较上周五上升 75.0bp。金融回报率为 2.45%，较上周五上升 75.0bp。房地产回报率为 5.39%，较上周五上升 56.0bp。城投回报率为 1.73%，较上周五上升 33.0bp。

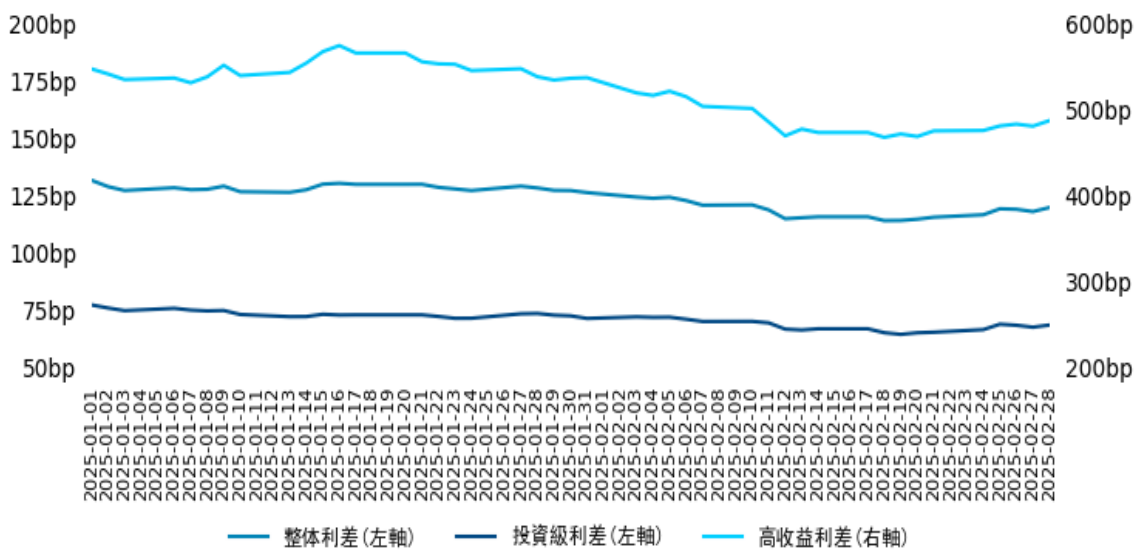
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 2 月 28 日，中资美元债的利差较上周五扩大 4.2bp 至 119.48bp，其中投资级债券利差扩大 3.1bp 至 68.32bp，高收益债券利差扩大 11.9bp 至 486.21bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

2 月 24 至 2 月 28 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中青岛胶州湾发展集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：2 月 24 日至 2 月 28 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)
QDJZWD 3.2 03/03/25	青岛胶州湾发展集团有限公司	99.978	0.01	4.712	1.1798M
CCB Float 02/09/26	中国建设银行(新西兰)有限公司	100.124	0.97	4.386	230.1
VNKRLLE 3.15 05/12/25	万科地产(香港)有限公司	97.386	0.16	17.479	213.9
CCB Float 11/02/26	中国建设银行(新西兰)有限公司	100.3	1.78	4.427	207.2

FUTLAN 4.45 07/13/25	新城发展控股有限公司	98.739	0.45	8.046	191.5
BOCOHK 3.725 PERP	交通银行(香港)有限公司	100.084	永续	-2.28	177.3
ZZTRAN 3 ¼ 03/14/25	漳州市交通发展集团有限公司	100.07	0.03	0.546	92.6
YANGZH 4 04/14/25	扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	99.819	0.12	5.593	72.3
CHGRID 1 ⅞ 05/02/25	国家电网投资有限公司	99.656	0.14	3.511	71.4
ZZCITY 4.6 03/29/25	株洲市城市建设发展集团有限公司	100.08	0.07	3.331	57.5

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 3 家中资发行人采取了评级行动

2 月 24 日至 2 月 28 日，各大评级机构对 2 家中资发行人采取了正面评级行动，对 1 家中资发行人采取了负面评级行动。

表 3：跨境发行人评级行动情况（20250224-20250228）

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	泰兴市润嘉控股有限公司	城投	BBB	稳定	2025/02/28	BBB-	正面	2024/02/29	联合国国际	公司对地方政府战略意义提升
	济南能源集团有限公司	城投	Baa1	稳定	2025/02/24	Baa1	负面	2024/01/25	穆迪	公司融资渠道增强，业务状况稳定
下调	中国旅游集团有限公司	公用事业	A3	负面	2025/02/27	A3	稳定	2024/03/04	穆迪	公司去杠杆化计划将比穆迪之前预期的时间更长

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