

2025 年第 9 期
3 月 10 日 – 3 月 14 日

中资境外债新发行减少；二级市场回报率上升

热点事件：美国 2 月 CPI 同比上涨 2.8%；中国 2 月 M2 同比上涨 7%

3 月 12 日，美国公布 2 月 CPI，同比上涨 2.8%，低于预期 2.9%；3 月 14 日，中国公布 2 月 M2 余额为 320.52 万亿元，同比增长 7%。

汇率走势：人民币有所贬值，美元指数下降

过去一周，人民币有所贬值。截至 3 月 14 日，美元兑人民币中间价收于 7.1738，较上周五上升 33.0bp。美元指数收于 103.718，较上周五下降 0.12%。

利率走势：中国国债收益率普遍上行；美国国债收益率上行

过去一周，中国国债收益率普遍上行。由于市场预期美联储短期不会降息，美国国债收益率上行。

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

3 月 10 日至 3 月 14 日，中资企业在境外市场新发行 31 只债券，合计约 37.43 亿美元，较上周下跌 21.89%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.56 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 3 月 14 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 5.0bp 至 2.16%，其中投资级债券回报率上升 5.0bp 至 3.79%，高收益债券回报率上升 9.0bp 至 3.85%。

评级行动：中诚信亚太授予 1 家主体评级

3 月 13 日，中诚信亚太首次授予北京首都创业集团有限公司长期信用评级 A₊，展望稳定。



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 2 月 CPI 同比上涨 2.8%；中国 2 月 M2 同比上涨 7%

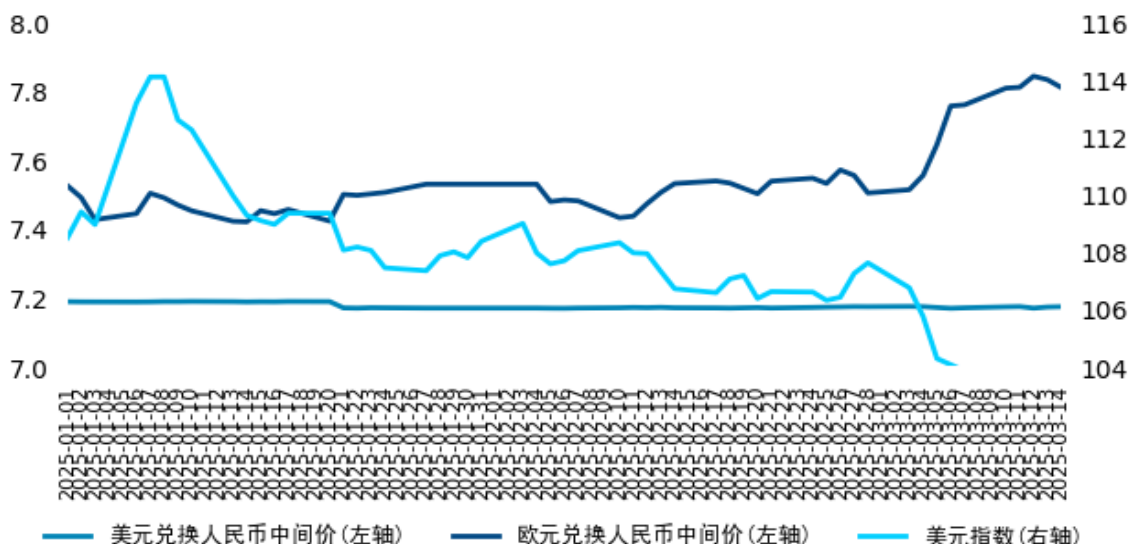
3 月 12 日，美国公布 2 月 CPI，同比上涨 2.8%，低于预期 2.9%，环比上涨 0.2%。鸡蛋价格环比上涨 10.4%，同比上涨 58.8%，显示出美国鸡蛋短缺现状仍未缓解。数据显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，2 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 3.1%，远高于美国联邦储备委员会设定的 2% 长期目标。观察人士认为，特朗普政府加征关税等政策可能进一步推高通胀。美联储将于 3 月 18 日至 19 日召开今年第二次货币政策会议。芝加哥商品交易所美联储观察工具最新数据显示，市场预计美联储 3 月维持利率不变的可能性为 97%。

3 月 14 日，中国公布 2 月 M2 余额为 320.52 万亿元，同比增长 7%。狭义货币 (M1) 余额 109.44 万亿元，同比增长 0.1%。流通中货币 (M0) 余额 13.28 万亿元，同比增长 9.7%。前两个月净投放现金 4562 亿元。从信贷数据来看，前两个月人民币贷款增加 6.14 万亿元。分部门看，住户贷款增加 547 亿元；企(事)业单位贷款增加 5.82 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 836 亿元。中国民生银行首席经济学家温彬指出，M1 增速较为平缓，维持在正增长区间。今年 1 月起，个人活期存款、非银行支付机构客户备付金正式纳入修订后的 M1 统计口径，使得 M1 稳定性增强；年初以来政府债融资放量，也有利于企业经营性现金流的改善。

汇率走势：人民币有所贬值，美元指数下降

过去一周，人民币有所贬值。截至 3 月 14 日，美元兑人民币中间价收于 7.1738，较上周五上升 33.0bp。欧元兑人民币中间价收于 7.8113，较上周五上升 506.0bp。美元指数收于 103.718，较上周五下降 0.12%。

图 1：人民币汇率情况

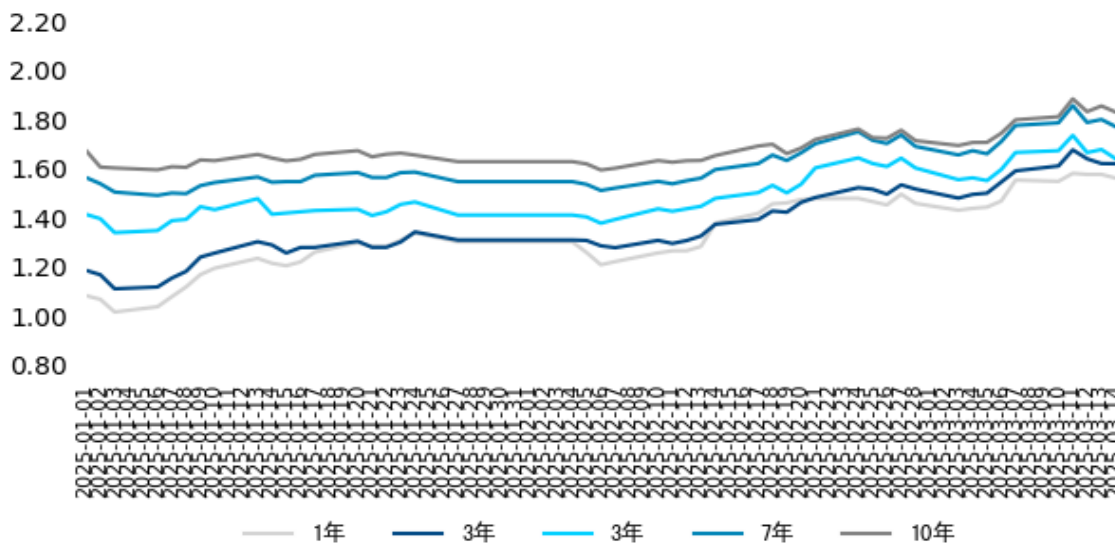


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率普遍上行；美国国债收益率上行

过去一周，中国国债收益率普遍上行。截至 3 月 14 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 1.5629%、1.6214%、1.6416%、1.7724% 和 1.8317%。与上周五相比，1 年期上升 0.82bp、3 年期上升 2.91bp、5 年期下降 2.56bp、7 年期下降 0.49bp 和 10 年期上升 3.15bp。

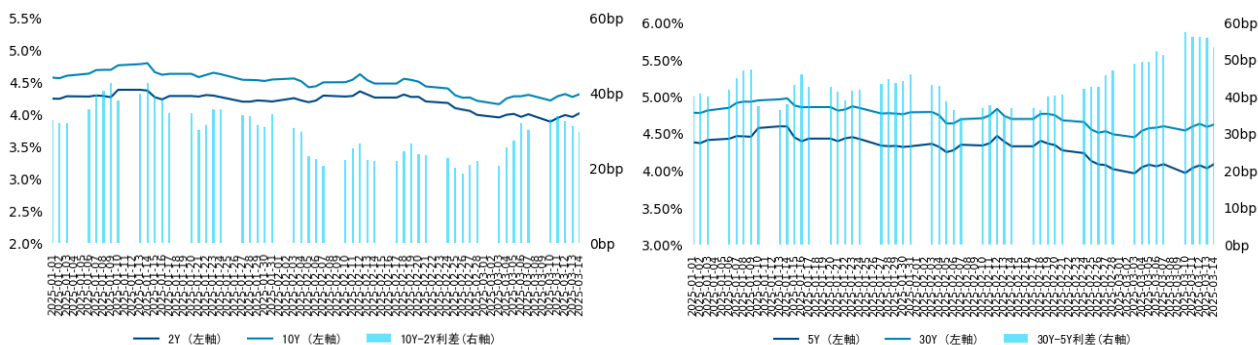
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

由于市场预期美联储短期不会降息，美国国债收益率上行。截至 3 月 14 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 4.0170%、4.0893%、4.3121% 和 4.6219%，较上周五分别上升 1.73bp、0.37bp、1.10bp 和 2.41bp。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 0.63bp 至 29.51bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 2.04bp 至 53.26bp。

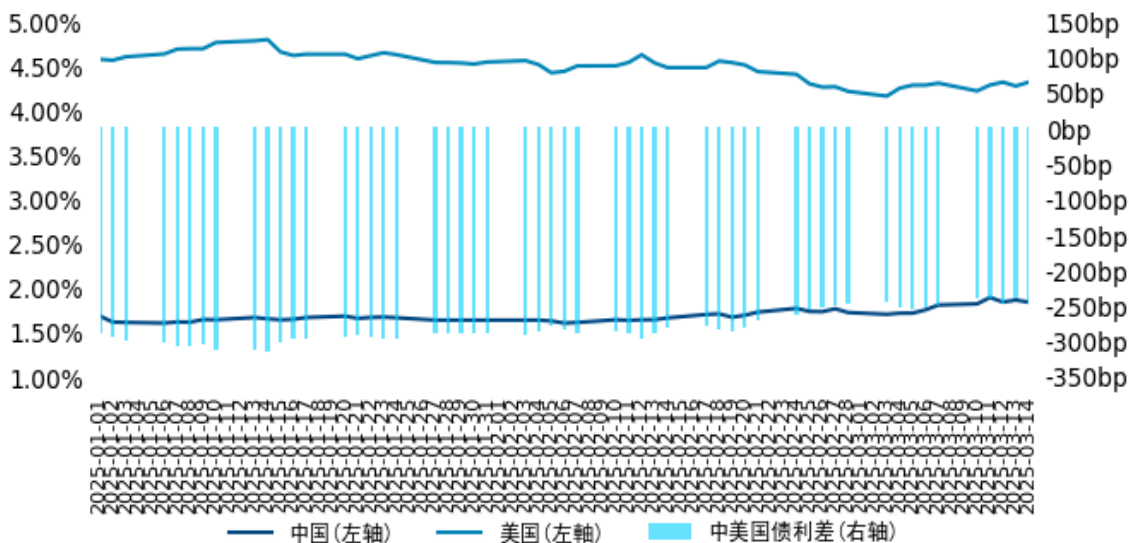
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 3 月 14 日，中美 10 年期国债利差为-248.0bp，较上周五缩小 2.0bp，较年初扩大 41.3bp。

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

3 月 10 日至 3 月 14 日，中资企业在境外市场新发行 31 只债券，合计约 37.43 亿美元，较上周下跌 21.89%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.56 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20250310-20250314）

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)
2025-03-10	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	0.219	0	2028-03-16	3	金融	-/-/-	-/-/-
2025-03-10	中信证券国际有限公司	CNY	0.36	0	2025-09-22	193D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-10	中信证券国际有限公司	CNY	0.22	0	2027-08-26	2.45	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-10	湖南金霞发展集团有限公司	USD	1.45	5.3	2028-03-12	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-10	中国工商银行股份有限公司 伦敦分行	USD	1.5	SOFR +50	2028-03-16	3	银行	A1/-/-	-/-/-
2025-03-11	成都空港兴城投资集团有限公司	USD	2.5	5.2	2028-03-13	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-11	中信证券国际有限公司	HKD	2.5	3.98	2025-09-18	184D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-11	中信证券国际有限公司	USD	0.25	4.56	2025-09-18	184D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-11	达州开盛建设发展集团有限公司	USD	0.696	7	2028-03-13	3	工业	-/-/-	-/-/-

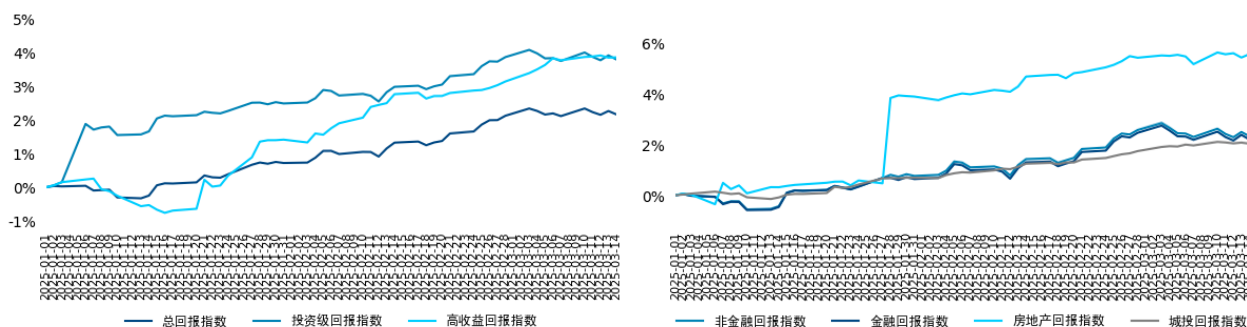
2025-03-11	福建石狮国有资本运营集团有限责任公司	USD	1.43	5.3	2028-03-13	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-11	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.5	4.6	2026-01-16	304D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2025-03-11	中国工商银行股份有限公司伦敦分行	USD	1	SOFR+49.5	2028-01-17	2.83	银行	A1/-/-	-/-/-
2025-03-11	中国工商银行股份有限公司伦敦分行	USD	1	SOFR+49.5	2028-01-18	2.83	银行	A1/-/-	-/-/-
2025-03-12	中国银行有限公司/巴拿马	USD	5	SOFR+50	2028-03-18	3.00	银行	-/-/-	A1/-/A
2025-03-12	赣州发展投资控股集团有限责任公司	USD	3	5.05	2028-03-18	3.00	城投	Baa3/-/BBB-	-/-/BBB-
2025-03-12	嵊州市投资控股有限公司	USD	1.42	5.4	2028-03-16	3.00	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-12	宿州市银通资产经营投资有限责任公司	CNY	2.25	6.5	2028-03-18	3.00	金融	-/-/-	-/-/-
2025-03-12	扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	USD	3	4.98	2028-03-18	3.00068	城投	Ba1/BB+/-	Ba1/-/-
2025-03-13	北京首都创业集团有限公司	USD	4.5	7.15	2028-03-20	3.00	房地产	-/BBB-/BBB-	-/-/-
2025-03-13	中信证券国际有限公司	CNY	1.13	0	2027-10-12	2.57	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-13	峨眉山现代农业发展集团有限公司	USD	0.4	7	2028-03-19	3.00	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-13	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.31	4.6	2025-09-22	186D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2025-03-13	临朐经济发展投资集团有限公司	USD	0.676	6.9	2028-03-19	3.00	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-13	齐河城投建设集团有限公司	USD	0.254	7	2028-03-17	3.00	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-13	枣庄市基础设施投资发展集团有限公司	USD	1.2	6.9	2028-03-17	3.00	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-13	株洲市城市建设发展集团有限公司	USD	2.5	5.3	2028-03-17	3.00	城投	-/-/BBB-	-/-/BBB-
2025-03-14	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	1.019	0	2028-03-22	3.00	金融	-/-/-	-/-/-
2025-03-14	信银(香港)投资有限公司	USD	3.0	4.914	2026-03-18	364D	金融	-/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-03-14	达州市产业发展有限公司	CNY	1.65	4.7	2028-03-19	3.00	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-14	广发控股(香港)有限公司	HKD	0.5	4.06	2025-09-18	184D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-03-14	泰安高新建设集团有限公司	USD	0.5	6.95	2028-03-20	3.00	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 3 月 14 日，中資美元債年初至今的回报率¹较上周五上升 5.0bp 至 2.16%，其中投资级债券回报率上升 5.0bp 至 3.79%，高收益债券回报率上升 9.0bp 至 3.85%。按行业来看，非金融回报率为 2.32%，较上周五上升 3.0bp。金融回报率为 2.19%，较上周五上升 1.0bp。房地产回报率为 5.53%，较上周五上升 39.0bp。城投回报率为 2.02%，较上周五上升 7.0bp。

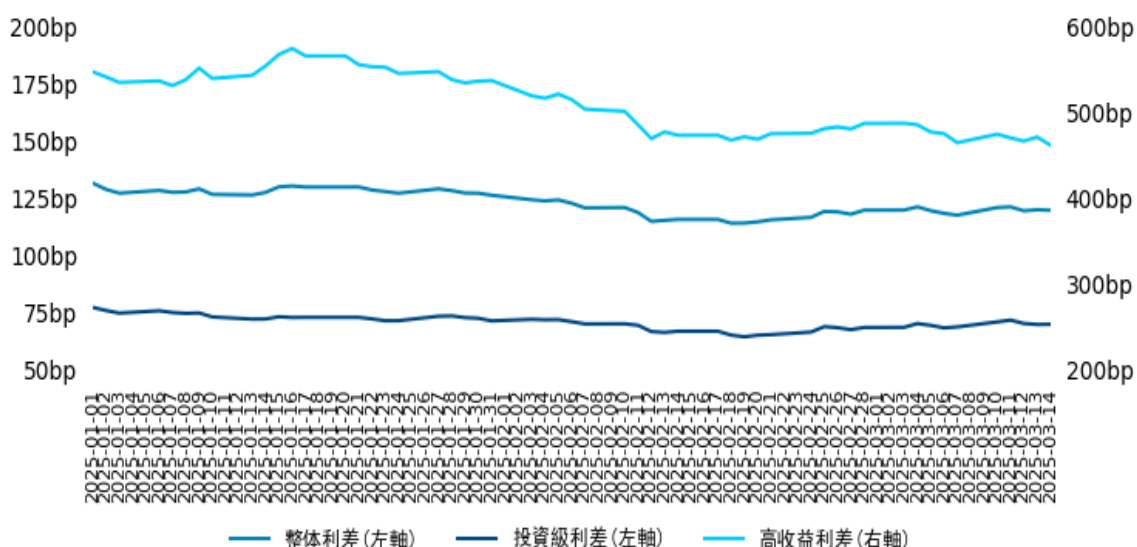
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 3 月 14 日，中资美元债的利差较上周五扩大 2.1bp 至 119.44bp，其中投资级债券利差扩大 1.1bp 至 69.7bp，高收益债券利差缩小 2.8bp 至 460.95bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

3 月 10 至 3 月 14 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中万科企业股份有限公司境外债收益率变动最大。

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

表 2：3 月 10 日至 3 月 14 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)
VNKRLE 3.15 05/12/25	万科企业股份有限公司	98.354	0.15	14.622	390.1
HONGQI 7 03/27/25	中国宏桥集团有限公司	102.593	0.02	0.114	147.6
VNKRLE 3.975 11/09/25	万科企业股份有限公司	94.914	0.64	16.117	113.6
ICBCAS Float 05/26/25	中国工商银行(新西兰)有限公司	100.044	0.19	1.464	107
BCHINA 2.9 03/27/25	中国银行	100.074	0.02	4.696	104.6
GRNCH 5.65 07/13/25	绿城中国控股有限公司	99.993	0.32	5.614	54.6
CCB Float 11/02/26	中国建设银行(新西兰)有限公司	100.247	1.62	4.522	54.5
YANGZH 4 04/14/25	扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	99.811	0.07	6.731	52.1
LONGFOR 3 04/13/27	龙湖集团控股有限公司	99.137	2.07	9.277	49.1
GRNCH 4.7 04/29/25	绿城中国控股有限公司	99.997	0.11	4.642	45.1

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：中诚信亚太授予 1 家主体评级

3 月 13 日，中诚信亚太首次授予北京首都创业集团有限公司长期信用评级 A_g，展望稳定。

表 3：中诚信亚太评级行动情况（20250310-20250314）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
2025 年 3 月 13 日	首创集团	A _g	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：(1) 多元化业务结构可降低行业风险并产生一定的协同效应；(2) 水务和基础设施业务产生稳定且经常性的现金流；(3) 融资能力强，融资渠道多样。然而，该公司的评级受到以下因素的制约：(1) 房地产业务受到房地产市场持续疲软的影响；(2) 财务指标一般，但债务杠杆率较高。

资料来源：中诚信亚太

3 月 10 日至 3 月 14 日，各大评级机构对 3 家中资发行人采取了负面评级行动。

表 4：跨境发行人评级行动情况（20250310-20250314）

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：										
下 调	中国葛洲坝集团股份有限公司	公用事业	Ba1	稳定	2025/03/12	Baa3	负面	2024/05/30	穆迪	公司杠杆率过高
	中国葛洲坝集团有限公司	公用事业	Ba1	稳定	2025/03/12	Baa3	负面	2024/05/30	穆迪	公司杠杆率过高
	南京银行股份有限公司	银行	Baa3	稳定	2025/03/14	Baa3	正面	2023/07/14	穆迪	公司未来 12-18 个月对市场资金的依赖程度或将加深

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