

2025 年第 10 期
03 月 17 日 - 3 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 3 月利率决议维持利率不变；中国 3 月一年期、五年期 LPR 保持不变

3 月 20 日，美联储公布 3 月利率决议，维持利率在 4.25%-4.5%，保持不变；3 月 20 日，中国公布 3 月一年期、五年期 LPR，分别为 3.1% 和 3.6%，均保持不变。

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 3 月 21 日，美元兑人民币中间价收于 7.176，较上周五上升 22.0bp。美元指数收于 104.088，较上周五上升 0.37%。

利率走势：中国国债收益率普遍上行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率普遍上行。尽管美联储在 3 月议息会议保持利率不变，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

03 月 17 日至 3 月 21 日，中资企业在境外市场新发行 26 只债券，合计约 26.72 亿美元，较上周下跌 28.58%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.54 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 21 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 28.0bp 至 2.44%，其中投资级债券回报率上升 31.0bp 至 4.09%，高收益债券回报率上升 14.0bp 至 3.99%。

评级行动：中诚信亚太授予 1 家主体评级

3 月 18 日，中诚信亚太首次授予佛山市高明建设投资集团有限公司评级为 BBB_g，展望稳定。



分析师

左丰铭
852-2810 7142
saul_zuo@ccxap.com

其他联系人

庄承浩
852-2860 7124
peter_chong@ccxap.com

热点事件：美联储 3 月利率决议维持利率不变；中国 3 月一年期、五年期 LPR 保持不变

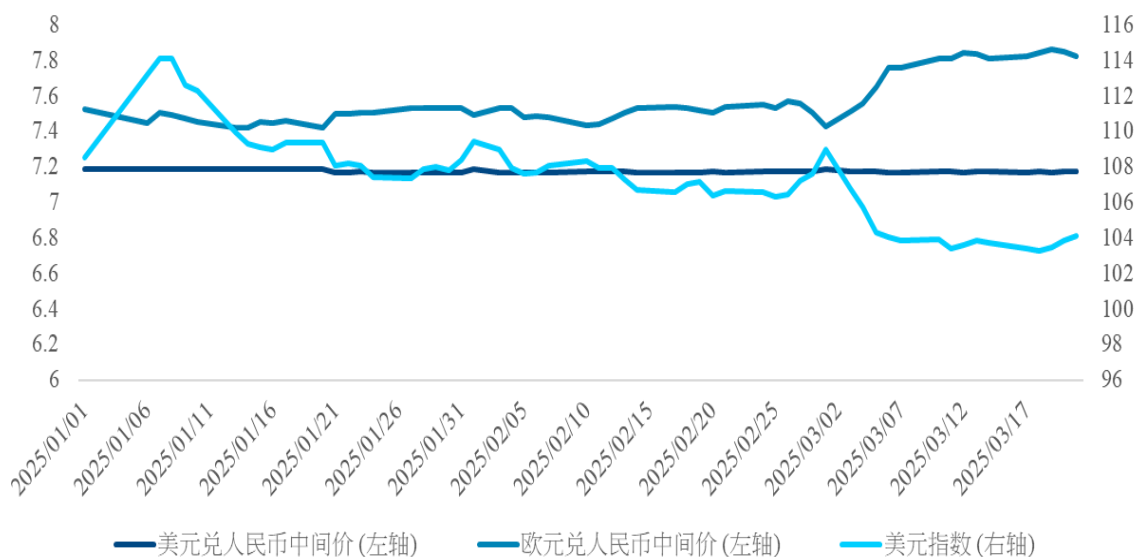
3 月 20 日，美联储公布 3 月利率决议，维持利率在 4.25%-4.5%，保持不变。从美联储 1 月份议息会议之后，美国公布的经济数据基本正常，2 月份 CPI 略低于预期，通胀继续降温；就业市场保持强劲，新增就业人数 15 万人；失业率仍在 4.1% 的充分就业水平而且工资涨幅健康。从表面上看，货币政策既不必压制通胀又不用支撑就业市场，3 月议息会议会是个轻松过场。但是美国总统特朗普上台之后在华盛顿刮起的巨大风暴，让所有人都陷入了迷茫，政府机构大量裁员，美国股市从高点下跌超过 10% 进入回调，美元汇率大跌，黄金创出新高。除利率决定外，官员们更新了 2025 年至 2027 年的利率和经济预测，并调整了减持债券的速度。尽管特朗普总统的关税政策以及减税和放松监管的财政政策影响不明，官员们仍预计 2025 年将再降息 50 个基点。

3 月 20 日，中国公布 3 月一年期、五年期 LPR，分别为 3.1% 和 3.6%，均保持不变。贷款市场报价利率（LPR）连续五个月保持不变。此次 LPR “按兵不动” 符合预期，近期央行多次开展公开市场操作，作为 LPR 定价基础的 7 天期逆回购操作利率并未发生变化，LPR 较难下降。中国人民银行行长潘功胜日前在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，今年将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。目前金融机构存款准备金率平均为 6.6%，还有下行空间，中央银行向商业银行提供的结构性货币政策工具资金利率也有下行空间。同时，还将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、政策利率等货币政策工具，保持市场流动性的充裕，降低银行负债成本，持续推动社会综合融资成本下降，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

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 3 月 21 日，美元兑人民币中间价收于 7.176，较上周五上升 22.0bp。欧元兑人民币中间价收于 7.8209，较上周五上升 96.0bp。美元指数收于 104.088，较上周五上升 0.37%。

图 1：人民币汇率情况

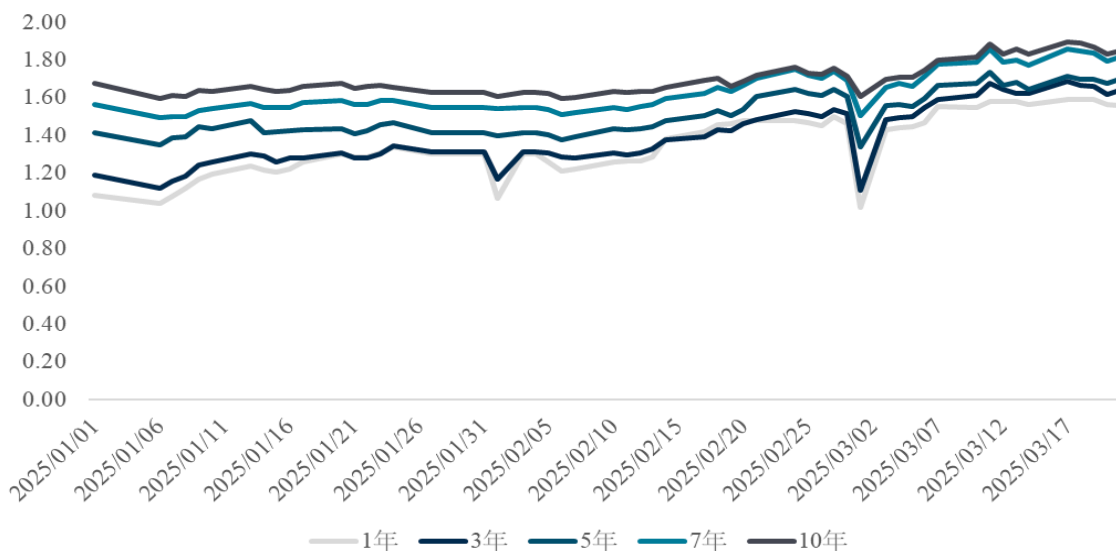


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率普遍上行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率普遍上行。截至 3 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 1.5579%、1.6360%、1.6981%、1.8130%和 1.8458%。与上周五相比，1 年期下降 0.50bp、3 年期上升 1.46bp、5 年期上升 5.65bp、7 年期上升 4.06bp 和 10 年期上升 1.41bp。

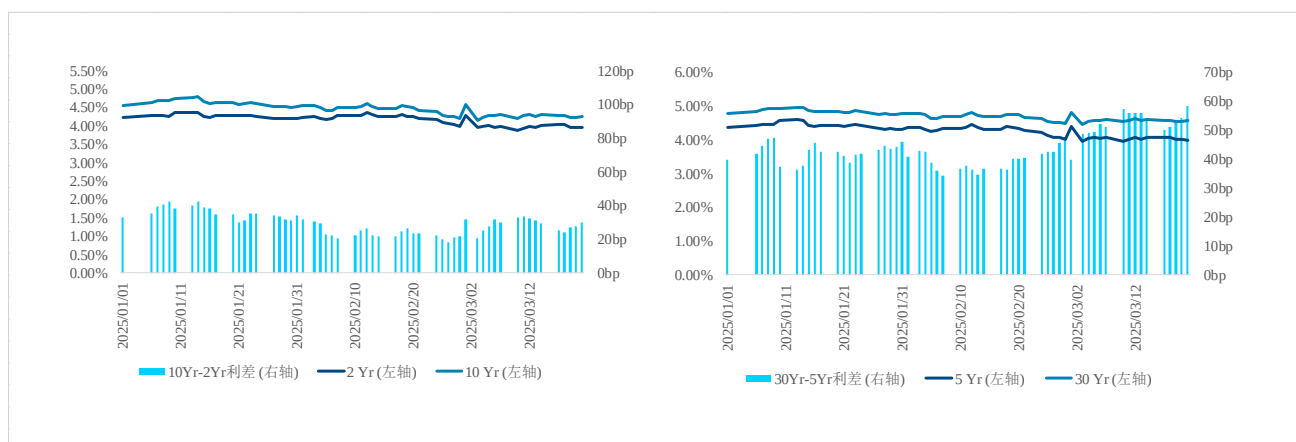
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

尽管美联储在 3 月议息会议保持利率不变，美国国债收益率下行。截至 3 月 21 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.9481%、4.0030%、4.2462%和 4.5890%，较上周五分别下降 6.89bp、8.63bp、6.59bp 和 3.29bp。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 0.30bp 至 29.81bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 5.34bp 至 58.60bp。

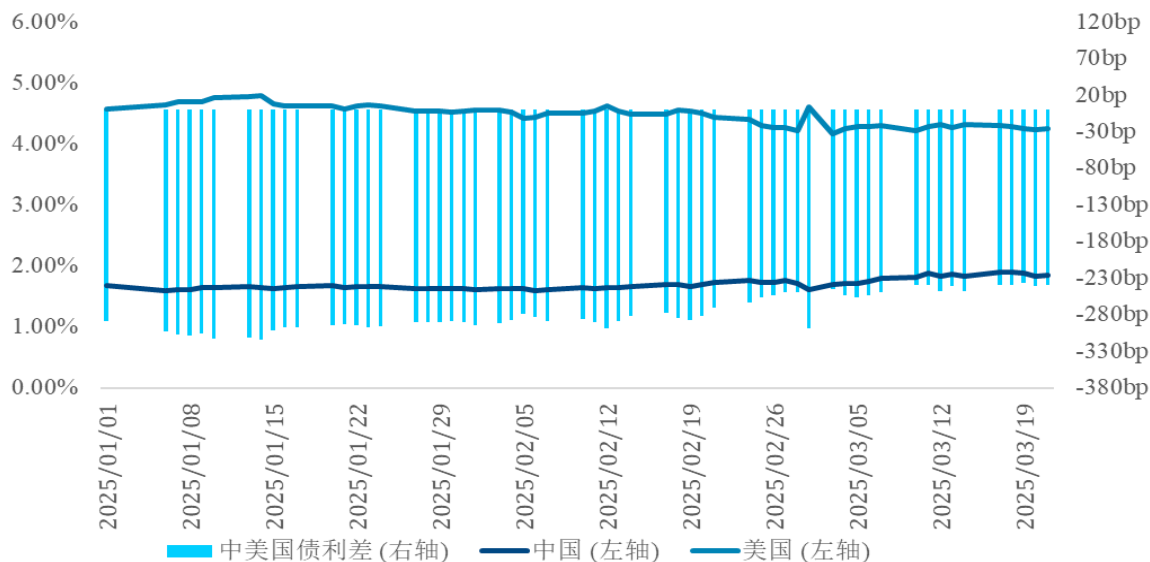
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 3 月 21 日，中美 10 年期国债利差为-240.0bp，较上周五缩小 8.0bp，较年初扩大 49.3bp。

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

03 月 17 日至 3 月 21 日，中资企业在境外市场新发行 26 只债券，合计约 26.72 亿美元，较上周下跌 28.58%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.54 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（202400317-20240321）

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)
2025-03-17	达州市产业发展有限公司	USD	0.697	7	2028-03-20	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-17	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.03	0	2026-03-20	365D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2025-03-17	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.27	0	2026-03-20	365D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2025-03-17	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.6	0	2026-03-20	365D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2025-03-17	济源市济康科技有限公司	USD	1	6.8	2028-03-20	3	科技	-/-/-	-/-/-
2025-03-17	兰溪市国有资本运营有限公司	USD	1	5.7	2028-03-20	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-17	泰州港城投资集团有限公司	USD	0.81	6.5	2028-03-20	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-18	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	5	2.5	2026-03-25	365D	金融	-/-/-	-/-/-

2025-03-18	河南航空港投资集团有限公司	USD	2	5.2	2028-03-21	3	城投	Baa1/-/-	Baa1/-/-
2025-03-18	青岛军民融合发展集团有限公司	USD	1	6.4	2028-03-25	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-18	三门峡市湖滨国有资本投资运营有限公司	CNY	0.84	8.5	2026-03-20	365D	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-19	中国银行卢森堡分行	USD	5	SOFR +50	2028-03-24	3	银行	A1/-/-	A1/-/A
2025-03-19	长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	USD	2.5	6.25	2028-03-26	3	城投	Baa2/-/BBB	-/-/BBB
2025-03-19	中信证券国际有限公司	CNY	0.29	0	2028-03-24	3	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-19	中信证券国际有限公司	USD	0.039	10	2025-09-24	184D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-19	信银(香港)投资有限公司	USD	0.05	0	2028-03-21	2.987	金融	- /BBB+/BBB+	-/-/-
2025-03-19	佛山市高明建设投资集团有限公司	USD	2	5.28	2028-03-24	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-19	广发控股(香港)有限公司	USD	0.05	0	2026-03-20	365D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-03-19	江苏皋开投资发展集团有限公司	CNY	3.45	4.25	2028-03-24	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-20	淮安开发控股有限公司	USD	1.55	5.3	2028-03-25	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-20	泉州市南翼投资集团有限公司	USD	1.3	5.4	2028-03-25	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-20	浙江天台投资控股有限公司	EUR	1.53	4.7	2028-03-25	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-21	中国工商银行股份有限公司伦敦分行	USD	0.4	4.28	2027-03-28	2	银行	A1/-/-	-/-/-
2025-03-21	济南市城市建设集团有限公司	CNY	12.43	3.15	2028-03-27	3	城投	Baa1/- /BBB+	-/-/-
2025-03-21	齐河城投建设集团有限公司	CNY	4.826	7	2028-03-28	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-21	台州市黄岩交通旅游投资集团有限公司	EUR	1.4	2.95	2028-03-26	3	城投	-/-/-	-/-/-

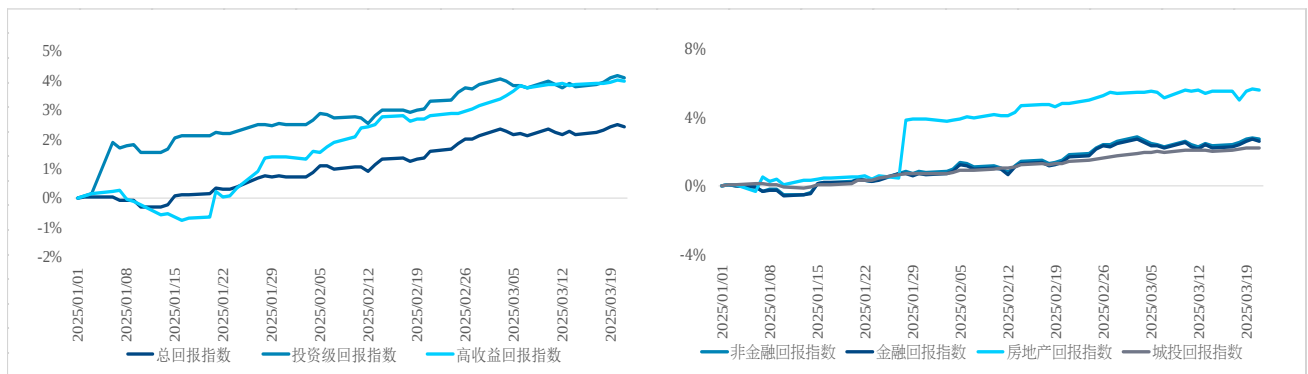
资料来源：中诚信亚太

中资境外债券二级市场：中资美元债券回报率上升

截至 3 月 21 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五上升 28.0bp 至 2.44%，其中投资级债券回报率上升 31.0bp 至 4.09%，高收益债券回报率上升 14.0bp 至 3.99%。按行业来看，非金融回报率为 2.69%，较上周五上升 37.0bp。金融回报率为 2.57%，较上周五上升 39.0bp。房地产回报率为 5.58%，较上周五上升 5.0bp。城投回报率为 2.22%，较上周五上升 20.0bp。

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

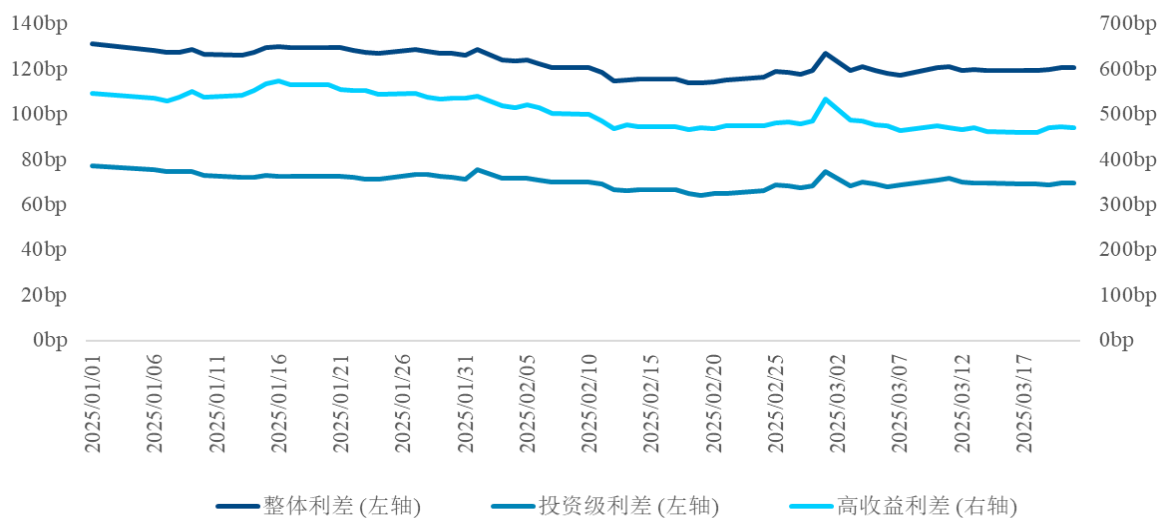
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 3 月 21 日，中资美元债的利差较上周五扩大 1.4bp 至 120.81bp，其中投资级债券利差缩小 0.1bp 至 69.64bp，高收益债券利差扩大 10.5bp 至 471.44bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

03 月 17 至 3 月 21 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。

表 2：03 月 17 日至 3 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)
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/香港	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 18 日，中诚信亚太首次授予佛山市高明建设投资集团有限公司评级为 BBB_g⁺，展望稳定。

表 3：中诚信亚太评级行动情况（202500317-20250321）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
2025 年 3 月 18 日	高明建投	BBB _g ⁺	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：(1) 在高明区土地开发和有轨电车运营中发挥重要作用；(2) 获得政府支持的良好记录；(3) 融资渠道畅通。然而，评级受到以下因素制约：(1) 有轨电车运营业务可持续性的不确定性；(2) 持续投资需求导致债务负担增加；(3) 资产流动性适中。

资料来源：中诚信亚太

03 月 17 日至 3 月 21 日，各大评级机构对 1 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（202400317-20240321）

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	中原农业保险股份有限公司	金融	A-	正面	2025/03/21	A-	稳定	2024/04/03	惠誉	财务情况持续改善

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