

2025 年第 11 期
03 月 24 日 - 3 月 28 日

中资境外债新发行增加；二级市场回报率下降

热点事件：中国 1-2 月规模以上工业企业利润同比下降 0.3%；美国 2 月 PCE 核心物价指数同比增长 2.79%

3 月 27 日，中国公布 1—2 月份全国规模以上工业企业利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%；3 月 28 日，美国商务部公布 2 月 PCE 指数，同比上涨 2.79%，为 2024 年 12 月以来新高，超过预期的 2.7% 和前值 2.6%。

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 3 月 28 日，美元兑人民币中间价收于 7.1752，较上周五下降 8.0bp。美元指数收于 104.044，较上周五下降 0.04%。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率涨跌不一

过去一周，中国国债收益率下行。由于市场普遍预计美联储将在 7 月才会调整利率，美国国债收益率涨跌不一。

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

3 月 24 日至 3 月 28 日，中资企业在境外市场新发行 18 只债券，合计约 29.82 亿美元，较上周上涨 6.34%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 16.53 亿美元债券。

中资境外债券二级市场：中资美元债券回报率下降

截至 3 月 28 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五下降 1.0bp 至 2.43%，其中投资级债券回报率下降 2.0bp 至 4.08%，高收益债券回报率上升 5.0bp 至 4.04%。

评级行动：各大评级机构对 1 家中资发行人采取调级行动

3 月 24 日至 3 月 28 日，各大评级机构对 1 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

其他联系人

庄承浩
852-2860 7124
peter_chong@ccxap.com

热点事件：中国 1-2 月规模以上工业企业利润同比下降 0.3%；美国 2 月 PCE 核心物价指数同比增长 2.79%

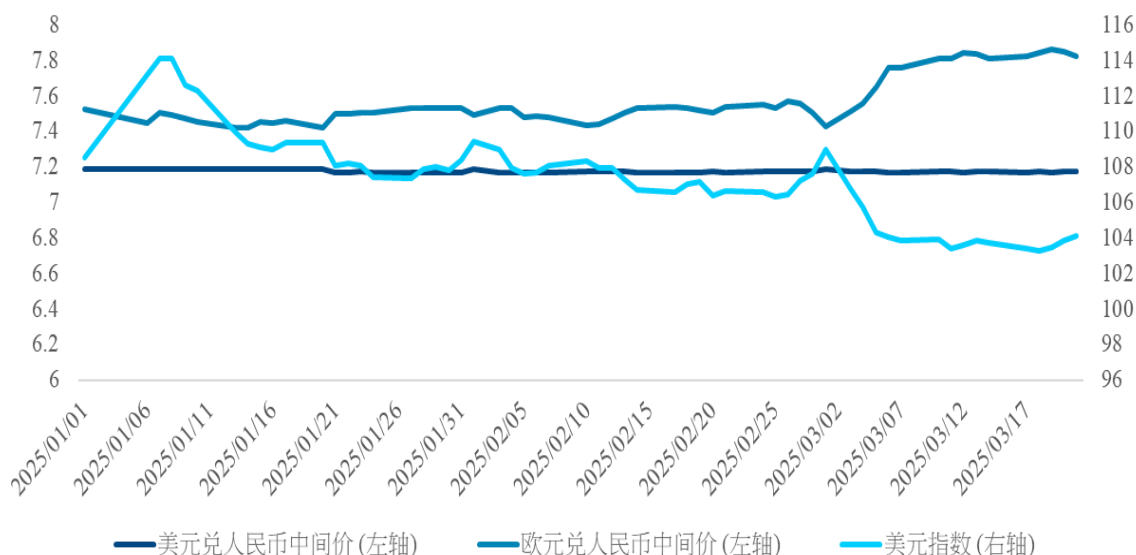
3 月 27 日，中国公布 1—2 月份全国规模以上工业企业利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。其中，国有控股企业实现利润总额 3487.7 亿元，同比增长 2.1%；股份制企业实现利润总额 6739.2 亿元，下降 2.0%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 2304.6 亿元，增长 4.9%；私营企业实现利润总额 2209.9 亿元，下降 9.0%。规模以上工业企业实现营业收入 20.09 万亿元，同比增长 2.8%；发生营业成本 17.10 万亿元，增长 2.9%；营业收入利润率为 4.53%，同比下降 0.14 个百分点。规模以上工业企业资产总计 178.23 万亿元，同比增长 5.0%；负债合计 102.34 万亿元，增长 5.4%；所有者权益合计 75.89 万亿元，增长 4.4%；资产负债率为 57.4%，同比上升 0.2 个百分点。

3 月 28 日，美国商务部公布 2 月 PCE 指数，同比上涨 2.79%，为 2024 年 12 月以来新高，超过预期的 2.7%和前值 2.6%；核心 PCE 物价指数环比上涨 0.4%，超出预期和前值 0.3%，创 2024 年 1 月以来新高。掉期交易员继续预计今年将有两次 25 个基点降息，第一次降息将在 7 月。TradeStation 全球市场策略主管 David Russell 表示，核心 PCE 高于预期，而且由于收入很高，关税即将到来，因此今后可能很难再下降。

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 3 月 28 日，美元兑人民币中间价收于 7.1752，较上周五下降 8.0bp。欧元兑人民币中间价收于 7.7755，较上周五下降 454.0bp。美元指数收于 104.044，较上周五下降 0.04%。

图 1：人民币汇率情况

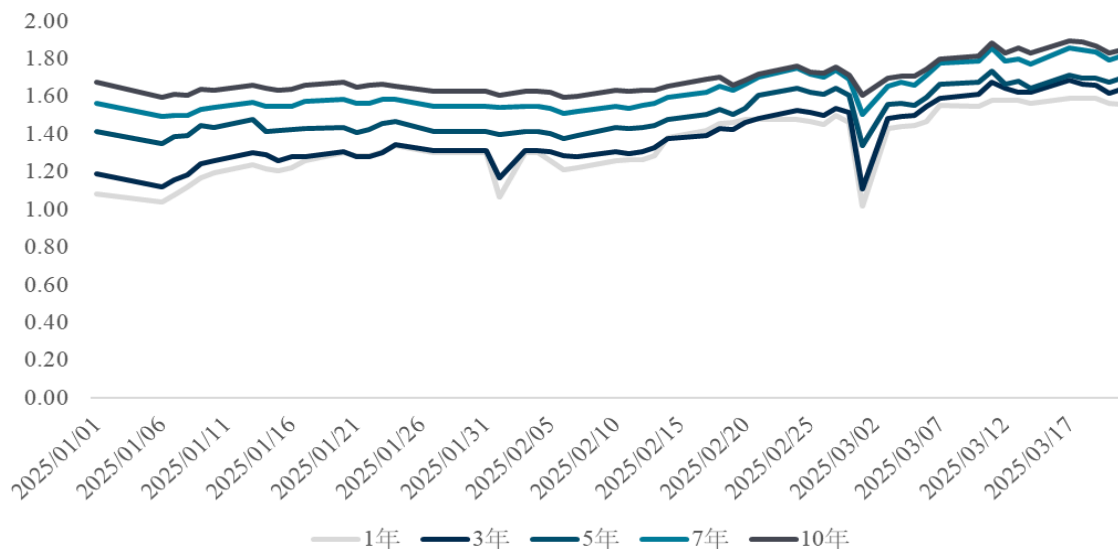


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率涨跌不一

过去一周，中国国债收益率普遍下行。截至 3 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 1.5279%、1.5876%、1.6562%、1.7454%和 1.8126%。较上周五分别下降 3bp、4.84bp、4.19bp、6.76bp 和 3.32bp。

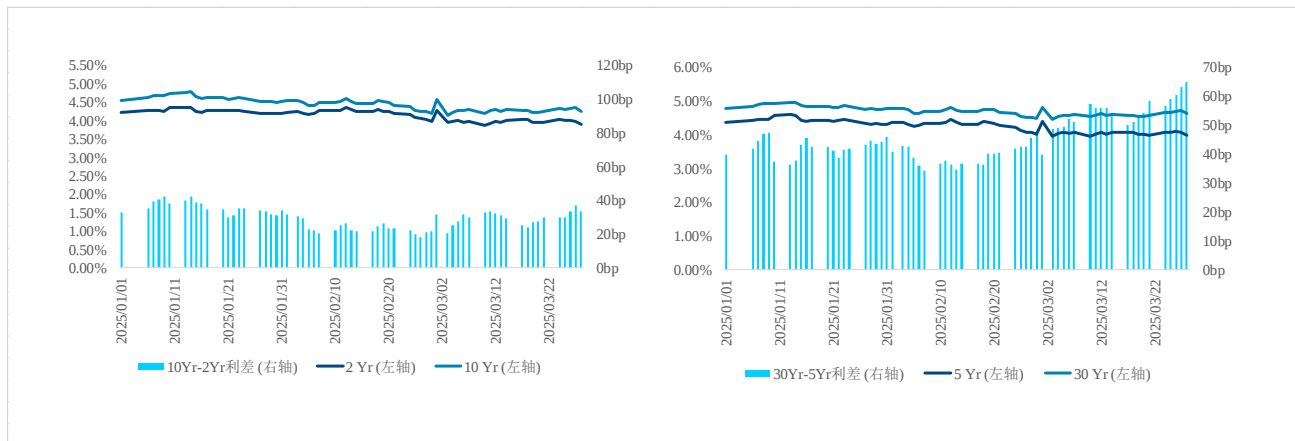
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

由于市场普遍预计美联储将在 7 月才会调整利率，美国国债收益率涨跌不一。截至 3 月 28 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.9119%、3.9791%、4.2494% 和 4.6286%，与上周五比较，2 年期下降 3.62bp、5 年期下降 2.39bp、10 年期上升 0.32bp 和 30 年期上升 3.96bp。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 3.94bp 至 33.75bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 6.35bp 至 64.95bp。

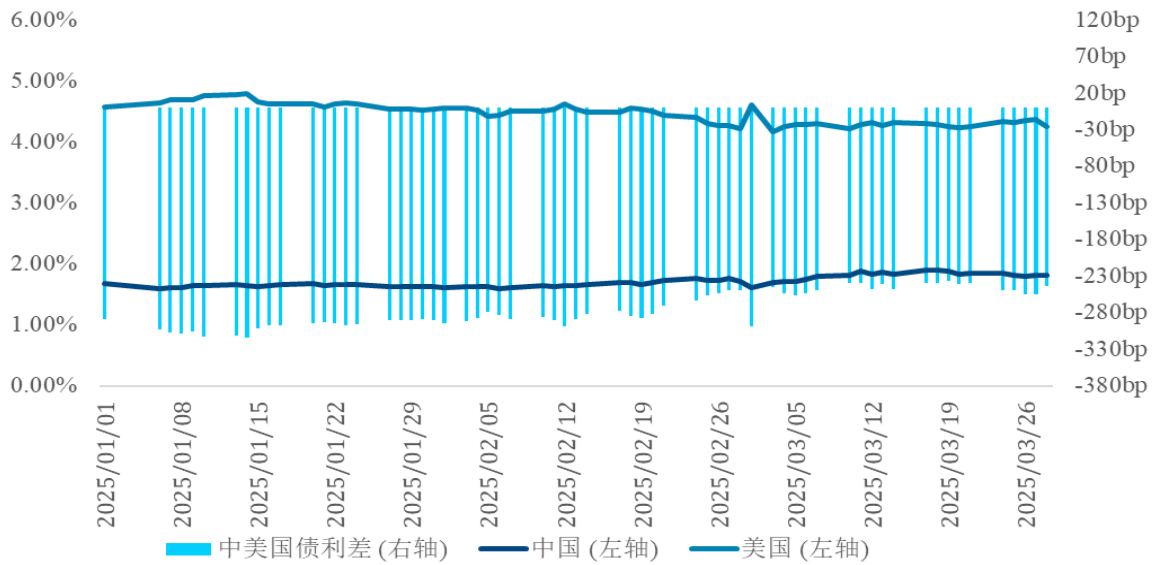
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 3 月 28 日，中美 10 年期国债利差为-243.7bp，较上周五缩小 3.6bp，较年初扩大 45.7bp。

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

3 月 24 日至 3 月 28 日，中资企业在境外市场新发行 18 只债券，合计约 29.82 亿美元，较上周上涨 6.34%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 16.53 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20240324-20240328）

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)
2025/3/24	中航国际租赁融资有限公司	USD	5	SOFR+8 3	2030/3/28	5	金融	Baa1/-/A-	-/-/A-
2025/3/24	中航国际租赁融资有限公司	USD	3	4.63	2028/3/28	3	金融	Baa1/-/A-	-/-/A-
2025/3/24	滨州国有资本投资运营集团有 限公司	USD	0.49	6.9	2028/3/27	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/3/24	中信建投国际金融控股有限公 司	CNY	1.094	0	2028/3/31	3.01	金融	-/-/-	-/-/-
2025/3/24	中信证券股份有限公司	CNY	5.6	0	2026/4/1	365D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025/3/24	江苏瀚瑞投资控股有限公司	USD	1.8	6	2028/3/27	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/3/24	郑州市金水控股集团有限公司	USD	2	6.8	2028/3/27	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/3/25	中信建投国际金融控股有限公 司	CNY	0.317	0	2028/3/30	3.01	金融	-/-/-	-/-/-
2025/3/25	远东宏信有限公司	USD	5	6	2028/10/1	3.5	金融	-/BBB-/-	-/BBB-/-
2025/3/25	广发控股（香港）有限公司	USD	0.15	4.6	2025/6/27	92D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025/3/25	中国工商银行股份有限公司迪 拜国际金融中心分行	USD	1	SOFR+4 9.75	2028/2/28	2.92	银行	A1/-/-	-/-/-
2025/3/25	江门市高新技术工业园有限公 司	CNY	6.4	4.2	2028/3/31	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/3/25	潍坊市海洋投资集团有限公司	USD	0.279	6.5	2028/3/31	3	城投	-/-/-	-/-/-

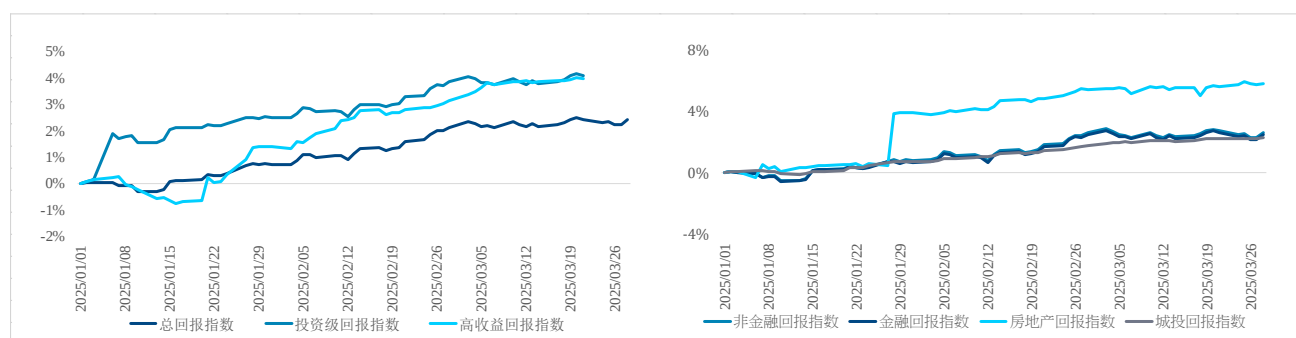
2025/3/26	北京首都创业集团有限公司	USD	5	6.8	2029/4/7	4	房地产	-/-/BBB-	-/-/-
2025/3/26	青岛胶州湾发展集团有限公司	USD	2	6.95	2028/3/31	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/3/26	越秀房地产投资信托基金	CNY	10	4.1	2028/4/2	3	房地产	Ba3/BBB-/BBB-	-/-/-
2025/3/27	安庆市宜秀区美好乡村建设有限责任公司	USD	0.45	7.6	2028/4/1	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/3/28	上饶市城市运营(控股)集团有限公司	CNY	2.7	6	2028/4/7	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下降

截至 3 月 28 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五下降 1.0bp 至 2.43%，其中投资级债券回报率下降 2.0bp 至 4.08%，高收益债券回报率上升 5.0bp 至 4.04%。按行业来看，非金融回报率为 2.61%，较上周五下降 8.0bp。金融回报率为 2.49%，较上周五下降 9.0bp。房地产回报率为 5.78%，较上周五上升 20.0bp。城投回报率为 2.27%，较上周五上升 6.0bp。

图 5：Markit iBoxx 中资美元债回报率情况

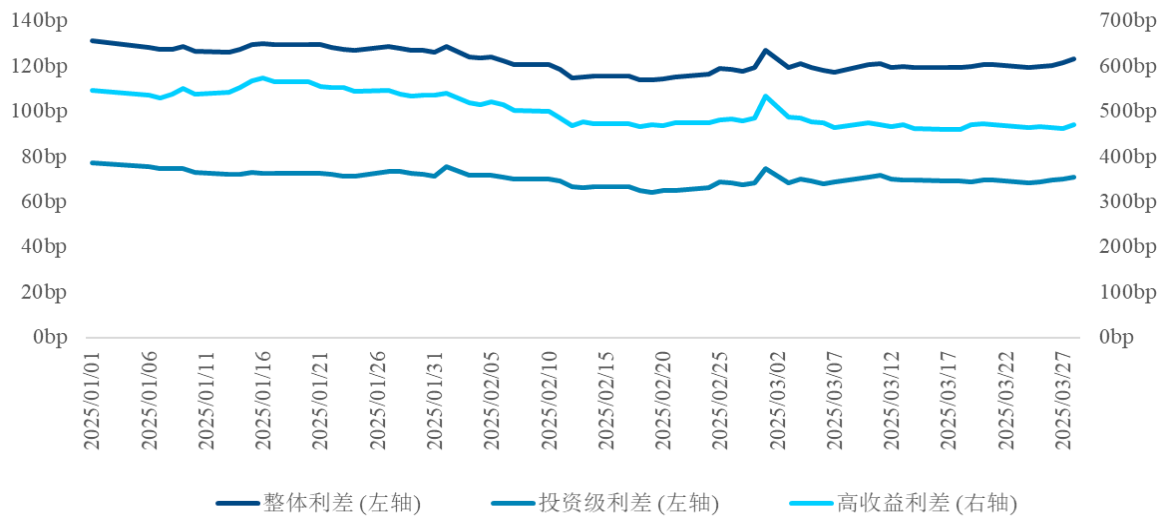


资料来源：中诚信亚太

截至 3 月 28 日，中资美元债的利差较上周五扩大 2.4bp 至 123.2bp，其中投资级债券利差扩大 1.2bp 至 70.83bp，高收益债券利差缩小 0.9bp 至 470.52bp。

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

3 月 24 至 3 月 28 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中河南航空港投资集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 2: 3 月 24 日至 3 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)
ZZAIRI 4.7 04/01/25	河南航空港投资集团有限公司	100.063	0.03	-17.559	1.1983M
FWDGHD 8.492 PERP	富卫集团控股有限公司	1005	永续	8.188	1132.1
KCGZIG 3 1/2 04/06/25	知识城(广州)投资集团有限公司	100.121	0.06	-7.257	1037.6
FWDGHD 8.045 PERP	富卫集团控股有限公司	99.514	永续	10.247	734.7
VNKRLE 3.15 05/12/25	万科地产(香港)有限公司	97.528	0.11	25.719	571.3
FWDGHD 6.675 PERP	富卫集团控股有限公司	97.352	永续	14.912	514.1
XANCON 3 1/2 04/14/25	西安城市基础设施建设投资集团有限公司	100.357	0.07	-7.069	375.3
CCB Float 02/09/26	中国建设银行(新西兰)有限公司	100.081	0.86	4.418	362.1
GRNCH 4.7 04/29/25	绿城中国控股有限公司	99.981	0.09	4.857	242.3
GANZHO 4 1/2 04/14/25	赣州发展投资控股集团有限责任公司	100.479	0.07	-9.622	116.3

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 1 家中资发行人采取调级行动

3 月 24 日至 3 月 28 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 (20240324-20240328)

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	义乌市国有资本运营 有限公司	城投	Baa2	稳定	2025/03/2 8	Baa3	正面	2024/11/0 7	穆迪	公司债务管理 得到加强

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