

2025 年第 12 期
3 月 31 日 - 4 月 4 日

中资境外债新发行减少；二级市场回报率上升

热点事件：中国 3 月官方制造业 PMI 为 50.5，符合预期；美国 3 月失业率为 4.2%，高于预期

4 月 1 日，中国公布 3 月官方制造业 PMI，录得数值 50.5，符合预期，高于前值 50.2；4 月 4 日，美国公布 3 月失业率为 4.2%，高于预期 4.1%，前值为 4.1%。

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 4 月 4 日，美元兑人民币中间价收于 7.1889，较上周五上升 137.0bp。美元指数收于 103.023，较上周五下降 1.02%。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率下行。由于美国失业率高于预期，存在一定衰退风险，利好近期降息，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

3 月 31 日至 4 月 4 日，中资企业在境外市场新发行 14 只债券，合计约 20.22 亿美元，较上周下跌 32.21%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.24 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 4 月 4 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 40.0bp 至 2.83%，其中投资级债券回报率上升 52.0bp 至 4.6%，高收益债券回报率下降 34.0bp 至 3.7%。

评级行动：中诚信亚太授予 1 家主体评级

4 月 3 日，中诚信亚太首次授予科学城(广州)投资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

其他联系人

庄承浩
852-2860 7124
peter_chong@ccxap.com

热点事件：中国 3 月官方制造业 PMI 为 50.5，符合预期；美国 3 月失业率为 4.2%，高于预期

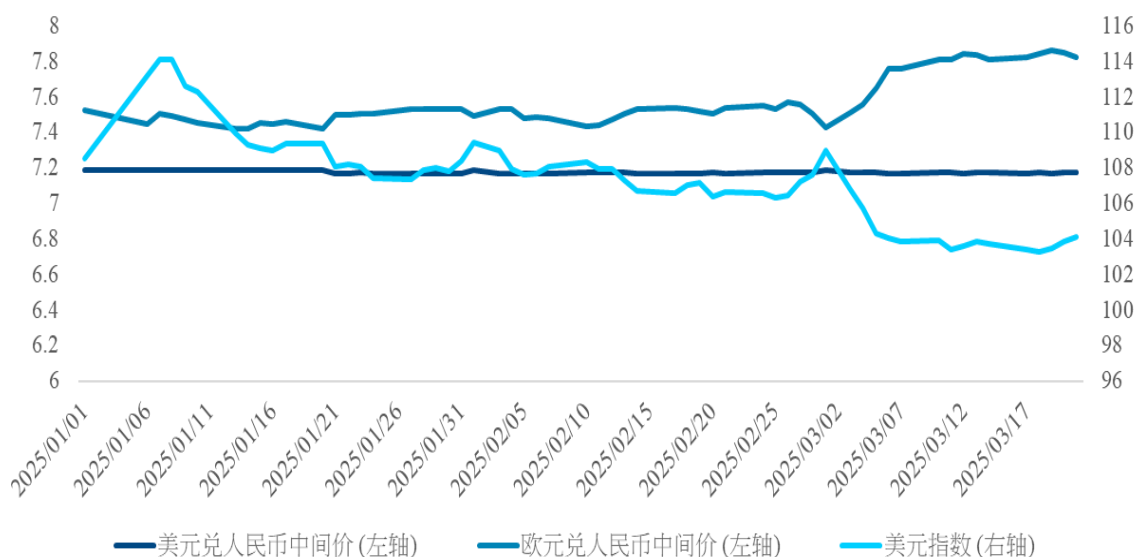
4月1日，中国公布3月官方制造业PMI，录得数值50.5，符合预期，高于前值50.2，比上月上升0.3个百分点，制造业景气水平继续回升。从企业规模看，大型企业PMI为51.2%，比上月下降1.3个百分点，高于临界点；中、小型企业PMI分别为49.9%和49.6%，比上月上升0.7和3.3个百分点，均低于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为52.6%，比上月上升0.1个百分点，表明制造业企业生产活动加快。新订单指数为51.8%，比上月上升0.7个百分点，表明制造业市场需求景气水平继续改善。原材料库存指数为47.2%，比上月上升0.2个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为48.2%，比上月下降0.4个百分点，表明制造业企业用工景气度有所回落。供应商配送时间指数为50.3%，比上月下降0.7个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

4月4日，美国公布3月失业率为4.2%，高于预期4.1%，前值为4.1%，非农部门新增就业22.8万人。在美国金融市场因特朗普贸易政策持续下跌、联邦政府大幅裁员以及消费者信心下滑的大背景下，上述就业数据要好于普遍预期。数据显示，美国3月份的非农就业总人数要高于过去12个月15.8万人的月均增值。当月的就业增长主要来自医疗保健、零售、交通和仓储等行业。联邦政府的就业人数继续下降。分行业来看，医疗保健业在3月新增5.4万个工作岗位、零售业新增2.4万个、交通和仓储业新增2.3万个。联邦政府雇佣继2月减少1.1万人后，3月份再减4000人。在员工薪资增速方面，美国3月份非农部门员工的平均时薪同比上涨0.3%，至36美元。美联储主席鲍威尔4日在弗吉尼亚阿灵顿出席一场活动时表示，特朗普政府大规模加征关税对美国经济和通胀的影响“远大于预期”，“很可能会引发通胀的暂时上升，这种影响也有可能更为持久”。他进一步表示，美联储的职责是“确保物价水平的一次性上涨不会演变成持续的通胀问题”。对于鲍威尔的这番表态，美国舆论将其解读为美联储可能“不会很快降息”。美联社认为，美联储在未来几个月可能会维持基准利率不变，以筑牢抑制通胀的政策效果。

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4月4日，美元兑人民币中间价收于7.1889，较上周五上升137.0bp。欧元兑人民币中间价收于7.8414，较上周五上升659.0bp。美元指数收于103.023，较上周五下降1.02%。

图 1：人民币汇率情况

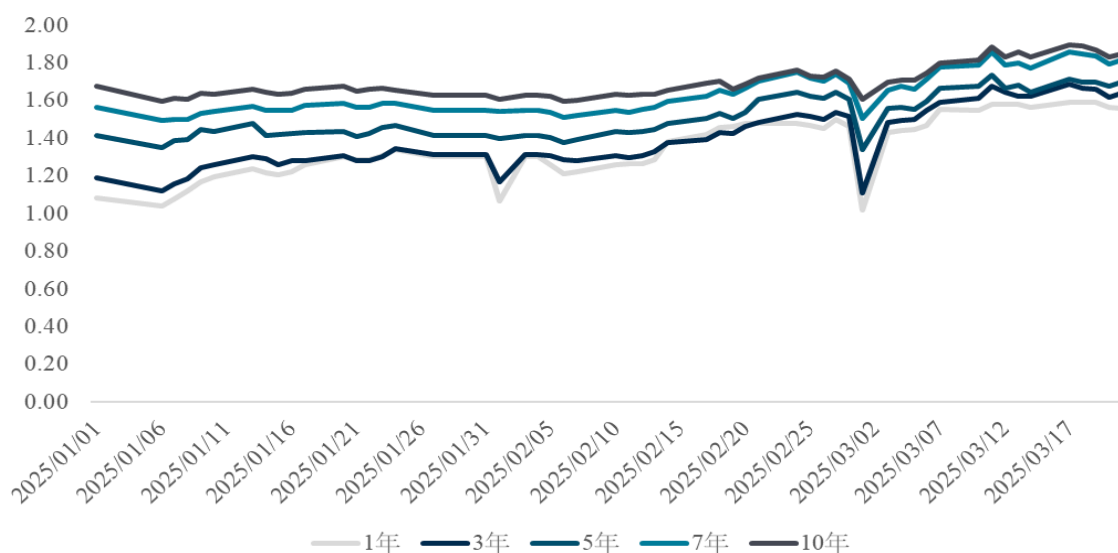


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。截至 4 月 4 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 1.4829%、1.5263%、1.5616%、1.6490%和 1.7180%。较上周五分别下降 4.50bp、6.13bp、9.46bp、9.64bp 和 9.46bp。

图 2：中国国债收益率

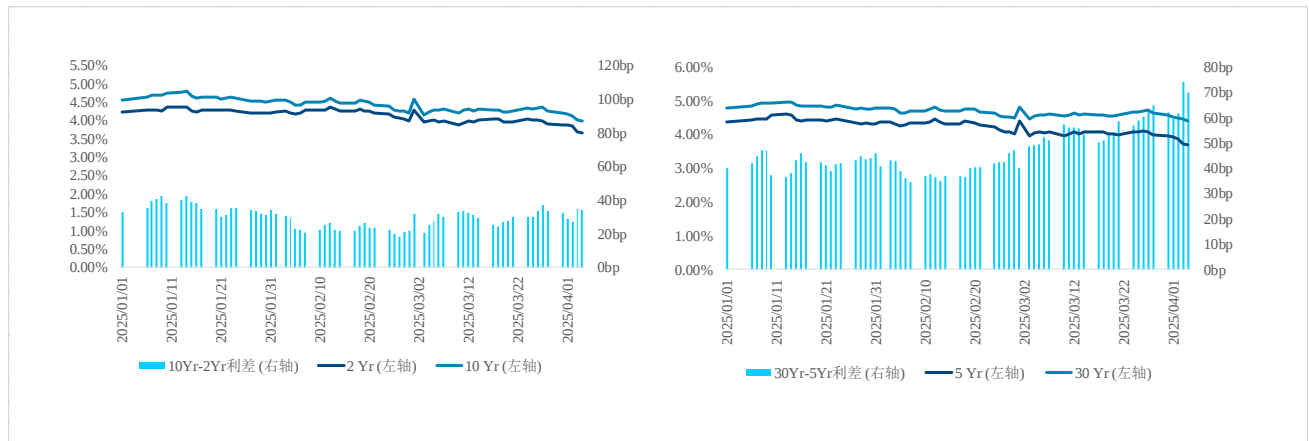


资料来源：中诚信亚太

由于美国失业率高于预期，存在一定衰退风险，利好近期降息，美国国债收益率下行。截至 4 月 4 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.6520%、3.7088%、3.9943%和 4.4090%，较上周五分别下降 25.99bp、27.03bp、25.51bp 和 21.96bp。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 0.48bp 至 34.23bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 5.07bp 至 70.02bp。

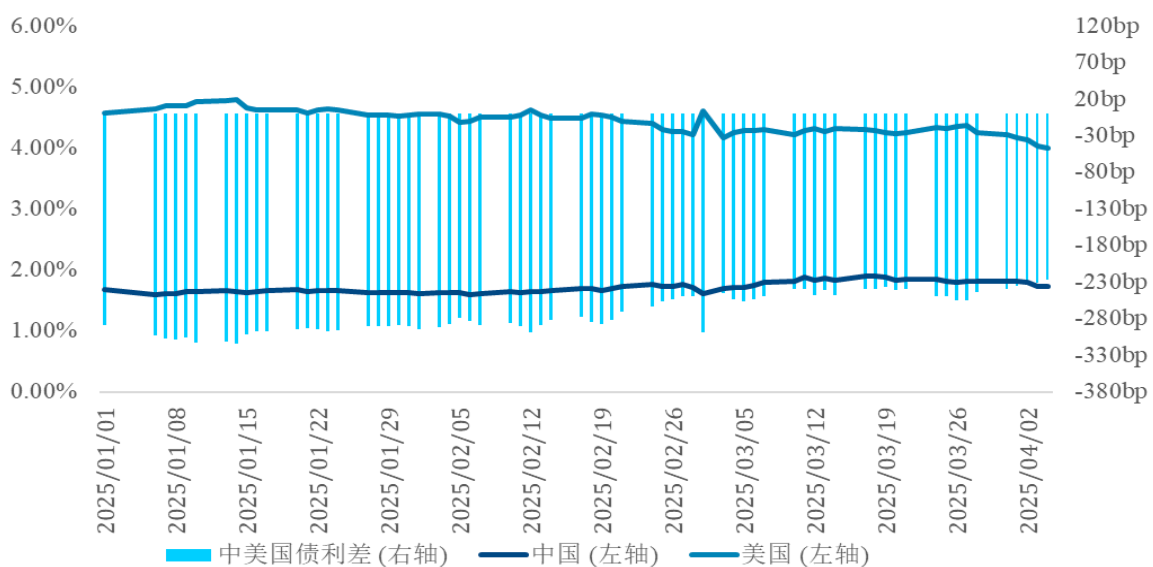
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 4 月 4 日，中美 10 年期国债利差为-227.6bp，较上周五缩小 16.0bp，较年初扩大 61.7bp。

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：中资境外债新发行减少

3 月 31 日至 4 月 4 日，中资企业在境外市场新发行 14 只债券，合计约 20.22 亿美元，较上周下跌 32.21%。其中，城投为主要发行人，共发行 18.24 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20250331-20250404）

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)
2025-03-31	中信证券国际有限公司	CNY	0.3	0	2027-12-31	2.7	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-03-31	郑州建中建设开发(集团)有限责任公司	USD	0.39	7.2	2028-04-08	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-03-31	郑州郑上新城建设发展集团有限公司	CNY	10	6.95	2028-04-07	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-01	中国银行有限公司/澳门	CNY	0.364	2.84	2028-08-02	2.8	银行	A1/A/-	-/-/-
2025-04-01	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.028	4.43	2026-03-17	343D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-04-01	广发控股（香港）有限公司	USD	0.028	4.6	2025-07-03	91D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-04-01	湖州吴兴国有资本投资发展有限公司	USD	1.05	5.8	2028-04-07	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-01	青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	USD	7.5	5.4	2028-04-09	3	城投	-/-/BBB+	-/-/-
2025-04-02	保定国家高新技术产业开发区发展有限公司	USD	1.39	6.9	2028-04-08	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-02	信银(香港)投资有限公司	CNY	11.6	2.7	2026-04-10	364D	金融	-/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-04-02	凉山州发展(控股)集团有限责任公司	USD	1.51	6.5	2028-04-08	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-03	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	0.732	0	2028-03-31	3	金融	-/-/-	-/-/-
2025-04-03	中信证券国际有限公司	USD	0.101	4.4	2025-10-11	183D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-03	漳州市交通发展集团有限公司	USD	5	5.1	2028-04-09	3	城投	--/--/BBB-	--/--/BBB-

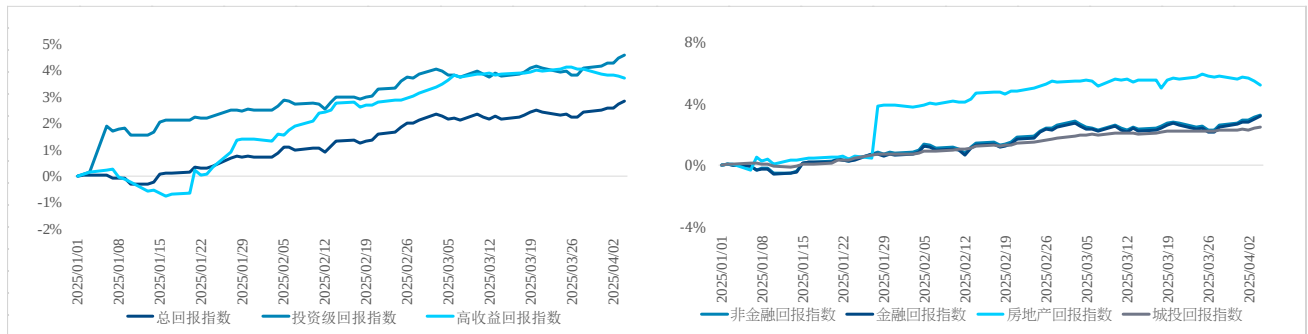
资料来源：中诚信亚太

中资境外债券二级市场：中资美元债券回报率上升

截至 4 月 4 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五上升 40.0bp 至 2.83%，其中投资级债券回报率上升 52.0bp 至 4.6%，高收益债券回报率下降 34.0bp 至 3.7%。按行业来看，非金融回报率为 3.24%，较上周五上升 63.0bp。金融回报率为 3.17%，较上周五上升 68.0bp。房地产回报率为 5.2%，较上周五下降 58.0bp。城投回报率为 2.46%，较上周五上升 18.0bp。

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

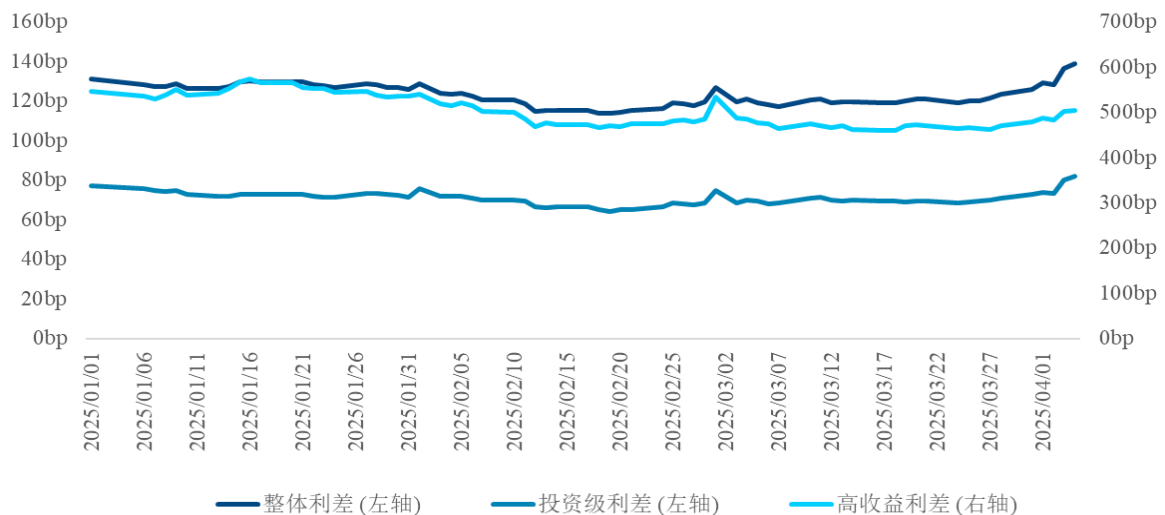
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 4 月 4 日，中资美元债的利差较上周五扩大 15.4bp 至 138.64bp，其中投资级债券利差扩大 11.3bp 至 82.12bp，高收益债券利差扩大 34.6bp 至 505.14bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

3 月 31 至 4 月 4 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中新城发展控股有限公司境外债收益率变动最大。

表 2: 3 月 31 日至 4 月 4 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)
FUTLAN 4.45 07/13/25	新城发展控股有限公司	92.453	0.26	35.666	459.7
GANZHO 4 ½ 04/14/25	赣州发展投资控股集团有限责任公司	100.124	0.02	-4.328	415.5
FTLNHD 4 ½ 10/15/25	新城发展控股有限公司	89.321	0.52	28.255	331.8
CQNNAA 4.98 05/06/25	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司	100	0.08	3.385	302

FWDGHD 6.675 PERP	富卫集团有限公司	95.075	永续	23.361	233.8
SHGUOH 3.15 08/27/25	山东国惠投资控股集团有限公司	99.122	0.39	5.468	220.1
CHGRID 1.75 05/19/25	国家电网有限公司	99.876	0.11	2.841	136.3
BIDU 3.075 04/07/25	百度集团有限公司	99.876	0.01	5.395	86.4
EDU 2.75 07/02/25	新东方教育科技集团	99.876	0.23	5.383	62.8
CHGRID 1.375 05/02/25	国家电网有限公司	99.876	0.07	1.347	61.2

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

4 月 3 日，中诚信亚太首次授予科学城(广州)投资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（20250331-20250404）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
2025 年 4 月 3 日	科学城集团	A _g -	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：(1) 该公司在广州经济技术开发区城市建设与更新服务领域发挥着重要作用；(2) 公共政策项目可持续性高；(3) 获得政府支持的记录良好。然而，该公司的评级留意到以下因素包括：(1) 商业活动敞口中等，盈利能力较弱；(2) 债务负担不断增加，短期偿债压力相对较大；(3) 资产流动性中等

资料来源：中诚信亚太

3 月 31 日至 4 月 4 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 4：跨境发行人评级行动情况（20250331-20250404）

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	小米集团	科技	BBB	稳定	2025/03/31	BBB-	正面	2024/09/01	标普	在未来两年内，该公司能够巩固其传统业务的市场地位和盈利能力
	美团	科技	Baa1	稳定	2025/03/31	Baa2	正面	2024/09/03	穆迪	公司信用指标改善
	小米集团	科技	BBB	稳定	2025/04/03	BBB	正面	2024/04/08	惠誉	公司拥有强劲的自由现金流
	美团	科技	A-	稳定	2025/04/03	BBB+	稳定	2024/09/15	标普	公司长期信用指标改善

下 调	中国西部水泥有限公司	工业	Caa1	负面	2025/04/01	B3	负面	2025/02/12	穆迪	公司在到期债务不断增加的情况下，存在较高的再融资风险和较弱的流动性
--------	------------	----	------	----	------------	----	----	------------	----	-----------------------------------

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