

2025 年第 15 期
4 月 21 日 - 4 月 25 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 1 年期、5 年期贷款市场报价利率均保持不变；美国公布经济状况褐皮书，经济不确定性增加

4 月 21 日，中国公布 1 年期、5 年期贷款市场报价利率，分别为 3.1% 和 3.6%，保持不变；4 月 23 日，美联储公布经济状况褐皮书，表达了经济未来发展的不确定性。

汇率走势：人民币有所升值，美元指数上升

过去一周，人民币有所升值。截至 4 月 25 日，美元兑人民币中间价收于 7.2066，较上周五下降 3.0bp。美元指数收于 99.47，较上周五上升 0.24%。

利率走势：中国国债收益率上行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率上行。美国公布经济状况褐皮书，经济不确定性增加，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：中资境外债新发行减少

4 月 21 日至 4 月 25 日，中资企业在境外市场新发行 26 只债券，合计约 15.24 亿美元，较上周下跌 62.94%。其中，城投为主要发行人，共发行 12.15 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 25 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 49.0bp 至 2.53%，其中投资级债券回报率上升 39.0bp 至 4.13%，高收益债券回报率上升 111.0bp 至 4.43%。

评级行动：各大评级机构对 4 家中资发行人进行评级调整

4 月 21 日至 4 月 25 日，各大评级机构对 1 家中资发行人采取了正面评级行动，对 3 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

徐晨琦
852-2810 7142
natalie_xu@ccxap.com

其他联系人

庄承浩
852-2860 7124
peter_chong@ccxap.com

热点事件：中国 1 年期、5 年期贷款市场报价利率均保持不变；美国公布经济状况褐皮书，经济不确定性增加

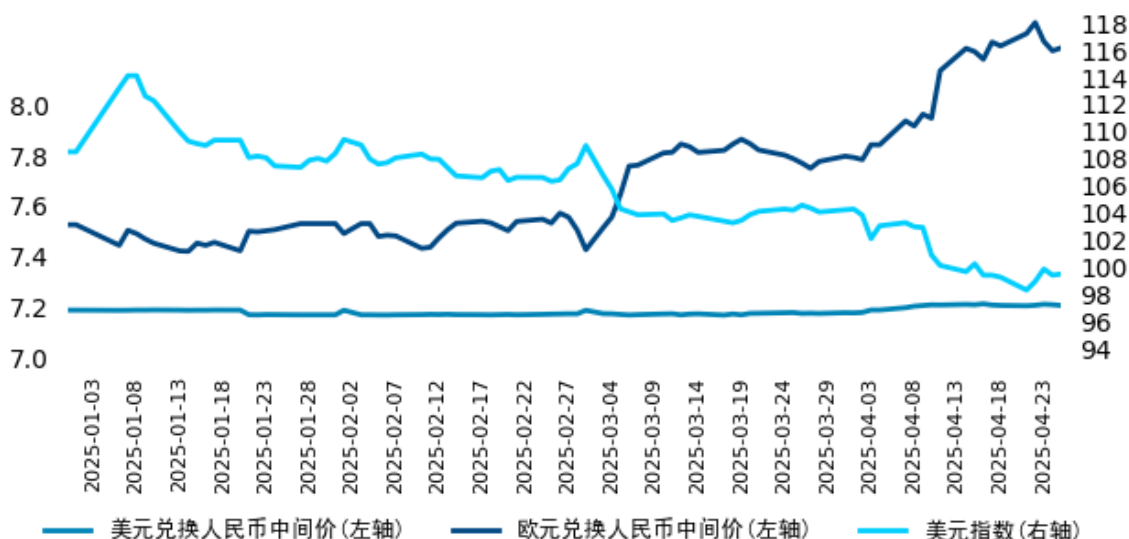
4 月 21 日，中国公布 1 年期、5 年期贷款市场报价利率，分别为 3.1% 和 3.6%，保持不变。LPR 由各报价行按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式报价，由全国银行间同业拆借中心计算得出，为银行贷款提供定价参考。目前，LPR 包括 1 年期和 5 年期以上两个品种。虽然没有“降息”让一些交易人员感到失望，但也有不少机构人士认为，短期不“降息”也在预期之内。虽然短期降息、降准都没有落地，但市场对于货币宽松的预期仍然没有改变。由于宽松预期十足，当前机构对于债市普遍感到乐观。

4 月 23 日，美联储公布经济状况褐皮书，表达了经济未来发展的不确定性。在美联储最新的这份报告中，“关税”一词共被提及了 107 次，是上一期《褐皮书》两倍以上的频率。关于“不确定”的词语及其变体出现了 89 次。报告指出，随着经济不确定性加剧，尤其是关税方面的不确定性，几个地区的前景“显著恶化”。这份最新版本的《褐皮书》由亚特兰大联储编写，所用信息均截至 4 月 14 日或之前收集。该报告收录了美联储 12 个地区的商业状况评论和轶事，信息直接来源于企业和其他联系人。美联储官员们将于 5 月 6 日至 7 日召开下一次 FOMC 会议。美国各地区物价普遍上涨，企业预计关税导致投入成本上升。许多公司报告称，其供应商已发出成本上涨的通知，大多数企业表示将计划把更高的价格转嫁给消费者。

汇率走势：人民币有所升值，美元指数上升

过去一周，人民币有所升值。截至 4 月 25 日，美元兑人民币中间价收于 7.2066，较上周五下降 3.0bp。欧元兑人民币中间价收于 8.2241，较上周五下降 77.0bp。美元指数收于 99.47，较上周五上升 0.24%。

图 1：人民币汇率情况

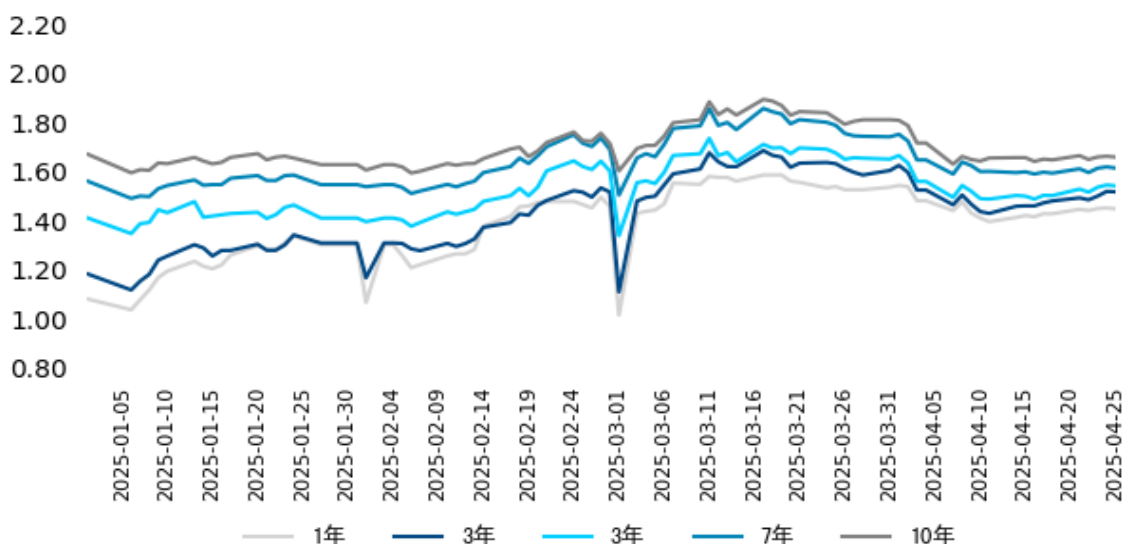


资料来源：中诚信亚太

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 4 月 25 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 1.4501%、1.5192%、1.5433%、1.6158% 和 1.6606%。较上周五分别上升 2.01bp、3.70bp、3.93bp、2.06bp 和 1.13bp。

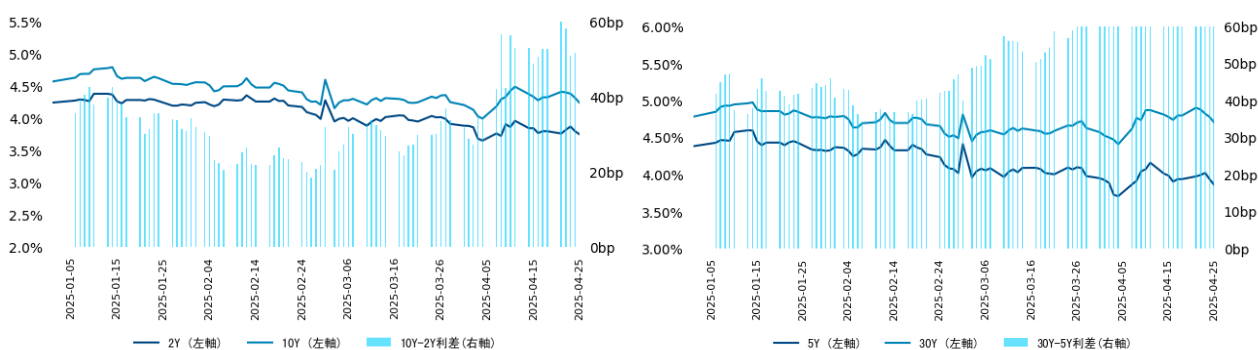
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

过去一周，美国公布经济状况褐皮书，经济不确定性增加，美国国债收益率下行。截至 4 月 25 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.7480%、3.8594%、4.2353% 和 4.7010%，较上周五分别下降 5.02bp、7.87bp、8.96bp 和 9.70bp。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 48.73bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五缩小 1.83bp 至 84.16bp。

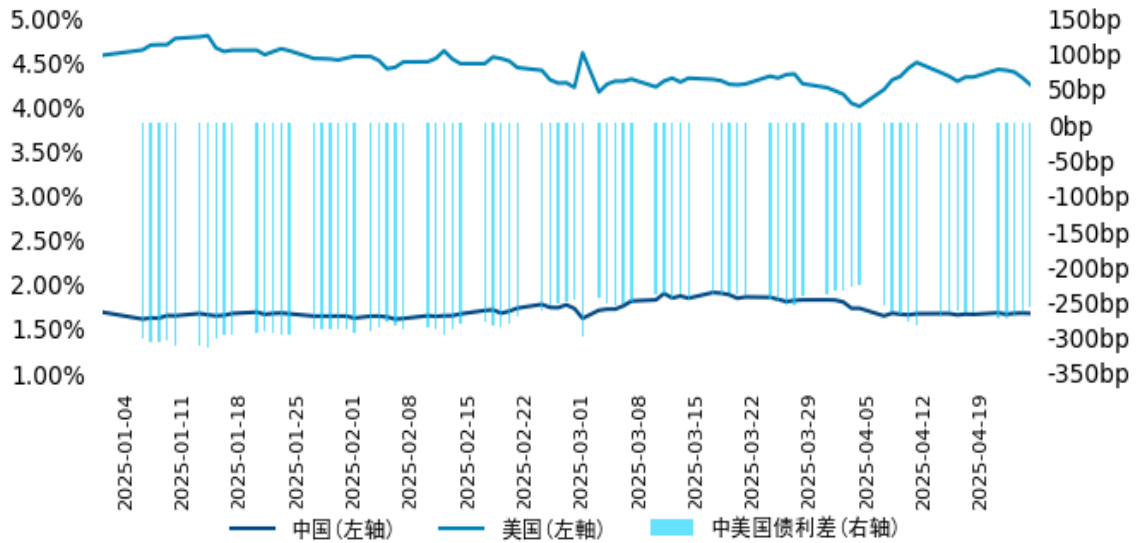
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 4 月 25 日，中美 10 年期国债利差为 -257.5bp，较上周五缩小 10.1bp，较年初扩大 31.9bp。

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

4 月 21 日至 4 月 25 日，中资企业在境外市场新发行 26 只债券，合计约 15.24 亿美元，较上周下跌 62.94%。其中，城投为主要发行人，共发行 12.15 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20240421-20240425）

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)
2025-04-22	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	1.115	0	2028-03-31	2.92	金融	-/-/-	-/-/-
2025-04-22	中信证券国际有限公司	USD	0.05	0	2027-05-06	2.03	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-22	中信证券国际有限公司	CNY	0.36	0	2026-04-23	364D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-22	中信证券国际有限公司	USD	0.05	0	2027-05-06	2.03	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-22	中信证券国际有限公司	USD	0.05	0	2027-05-06	2.03	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-22	中信证券国际有限公司	USD	0.05	0	2027-05-06	2.03	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-22	峨眉山现代农业发展集团有限公司	USD	0.4	7	2028-04-24	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-22	河北顺德投资集团有限公司	USD	1.5	6.3	2028-04-25	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-22	山东明水国开发展集团有限公司	EUR	0.11	6.8	2028-04-25	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-22	无锡市滨湖国有资产运营(集团)有限公司	EUR	0.4	4.2	2028-04-24	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-23	中国银行股份有限公司澳门分行	CNY	0.365	2.39	2027-12-21	2.64	银行	A1/A/-	-/-/-
2025-04-23	都江堰市城乡建设集团有限公司	CNY	5	5.5	2028-04-30	3	城投	-/-/-	-/-/-

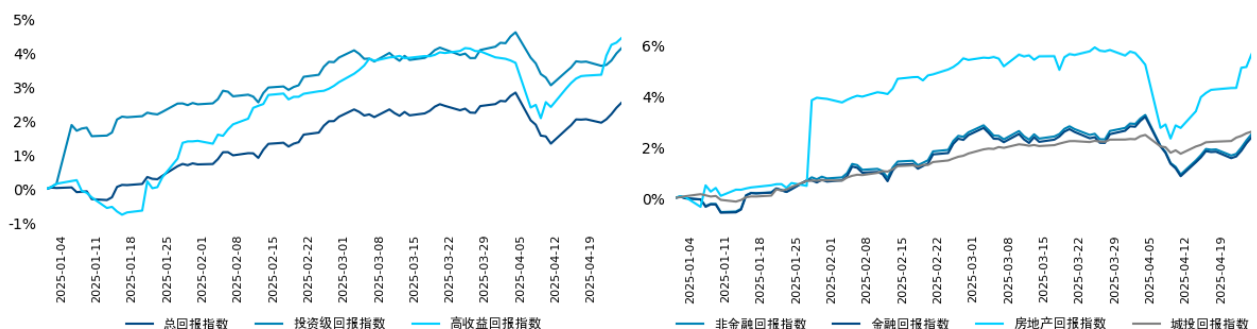
2025-04-23	抚州市数字经济投资集团有限公司	USD	0.96	7	2028-04-28	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-23	广发控股（香港）有限公司	USD	0.09	4.56	2025-05-26	31D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-04-23	景德镇市城市发展集团有限责任公司	CNY	3.2	6.5	2028-04-28	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-23	潍坊市海洋投资集团有限公司	CNY	7	6.9	2028-04-28	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-24	成都经开产业投资集团有限公司	USD	2	5.8	2028-04-29	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-24	黄石产投控股集团有限公司	CNY	11	6.5	2028-04-29	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-24	无锡恒廷实业有限公司	USD	0.65	4.6	2028-04-29	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-24	无锡金源产业投资发展集团有限公司	EUR	1.39	3	2028-05-06	3	工业	-/-/-	-/-/-
2025-04-25	安庆滨江控股集团有限公司	CNY	3	6.9	2028-05-06	3	金融	-/-/-	-/-/-
2025-04-25	中信证券国际有限公司	CNY	0.55	0	2029-05-25	4.07	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-25	中信证券国际有限公司	CNY	0.55	0	2029-05-25	4.07	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-04-25	江西省金融控股集团有限公司	CNY	5	2.5	-	永续	金融	-/-/-	-/-/-
2025-04-25	太原国有投资集团有限公司	USD	2	5.1	2028-04-30	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-04-25	滕州信华投资集团有限公司	CNY	3.63	6.95	2028-04-30	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 4 月 25 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五上升 49.0bp 至 2.53%，其中投资级债券回报率上升 39.0bp 至 4.13%，高收益债券回报率上升 111.0bp 至 4.43%。按行业来看，非金融回报率为 2.48%，较上周五上升 59.0bp。金融回报率为 2.36%，较上周五上升 56.0bp。房地产回报率为 5.6%，较上周五上升 136.0bp。城投回报率为 2.59%，较上周五上升 39.0bp。

图 5：Markit iBoxx 中资美元债回报率情况

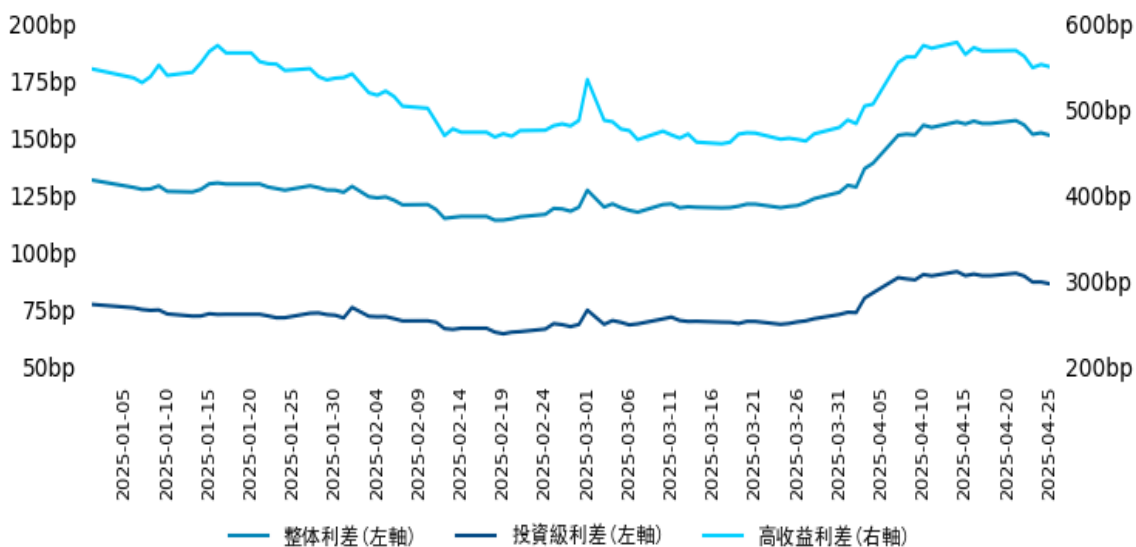


资料来源：中诚信亚太

截至 4 月 25 日，中资美元债的利差较上周五缩小 5.1bp 至 150.89bp，其中投资级债券利差缩小 3.5bp 至 86.1bp，高收益债券利差缩小 18.3bp 至 548.72bp。

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

04 月 21 至 04 月 25 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中重庆市南岸区城市建设发展有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：4 月 21 日至 4 月 25 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)
CQNANA 4.98 05/06/25	重庆市南岸区城市建设发展有限公司	100.262	0.02	-10.461	2.4064M
GRWALL 4 ¼ 04/28/25	中国长城国际控股有限公司	100.046	0.00	-1.243	565.8
ORSECH 3 ½ 05/17/25	东方证券有限公司	99.98	0.05	3.863	117.2
FUTLAN 4.45 07/13/25	新金开发控股有限公司	98.22	0.21	13.289	111.8
EHICAR 7 09/21/26	一嗨汽车租赁有限公司	70.695	1.40	35.403	102.4
CNOOC 3 ½ 05/05/25	中国海洋石油有限公司	99.981	0.02	4.564	85.1
GRNCH 5.65 07/13/25	中国交通建设集团有限公司	99.998	0.21	5.566	78.9
EDU 2 ¼ 07/02/25	新的东方教育技术小组	99.252	0.18	6.472	76.8
AVIILC 5.15 03/18/27	中航国际融资租赁有限公司	100.577	1.88	4.823	76.8
BOCAVI 3 ¼ 04/29/25	中国银行航空租赁有限公司	99.983	0.00	9.223	75.5

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 4 家中资发行人进行评级调整

4 月 21 日至 4 月 25 日，各大评级机构对 1 家中资发行人采取了正面评级行动，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（20240421-20240425）

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	山东沂蒙产业集团有限公司	城投	BBB+	稳定	2025/04/25	BBB	稳定	2024/04/23	联合国国际	公司在工业园区投资运营中的贡献不断提升，以及其土地整理业务战略重要性日益提升
下调	中国铁建股份有限公司	工业	A3	负面	2025/04/24	A3	稳定	2024/05/30	穆迪	公司杠杆率过高
	中国中铁股份有限公司	工业	A3	负面	2025/04/24	A3	稳定	2024/05/30	穆迪	公司杠杆率过高
	中国交通建设股份有限公司	工业	Baa1	负面	2025/04/24	Baa1	稳定	2024/05/30	穆迪	公司杠杆率过高

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