

2025 年第 28 期  
7 月 21 日 - 7 月 25 日

## 中资境外债新发行增加；二级市场回报率上升

**热点事件：**美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值低于预期；重启后首笔自贸离岸债落地，中银发布 5 亿人民币存单

7 月 24 日，美国公布 7 月标普全球制造业 PMI，录得 49.5，低于预期 52.5；近日，中国银行成功完成上海自贸区离岸债券定价发行，实现全球首单自贸离岸债落地。

**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 7 月 25 日，美元兑人民币中间价收于 7.1419，较上周五下降 79.0bp。美元指数收于 97.645，较上周五下降 0.84%。

**利率走势：**中国国债收益率上行；美国国债收益率普遍下行

过去一周，中国国债收益率上行。由于美联储褐皮书提及通胀次数创新低，市场预期利率或将下调，美国国债收益率普遍下行。

## 中资境外债券市场

**中资境外债券一级市场：中资境外债新发行增加**

7 月 21 日至 7 月 25 日，中资企业在境外市场新发行 37 只债券，合计约 26.08 亿美元，较上周上升 101.89%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 11.78 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 7 月 25 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 22.0bp 至 4.16%，其中投资级债券回报率上升 22.0bp 至 5.76%，高收益债券回报率上升 24.0bp 至 6.33%。

**评级行动：中诚信亚太授予 1 家主体评级**

7 月 21 日，中诚信亚太首次授予内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司长期信用评级为 BBB<sub>g</sub>-，评级展望为稳定。



## 分析师

左丰铭  
852-2810 7142  
[saul\\_zuo@ccxap.com](mailto:saul_zuo@ccxap.com)

徐晨琦  
852-2860 7142  
[natalie\\_xu@ccxap.com](mailto:natalie_xu@ccxap.com)

## 其他联系人

庄承浩  
852-2860 7124  
[peter\\_chong@ccxap.com](mailto:peter_chong@ccxap.com)

## 热点事件：美国公布 7 月标普全球制造业 PMI 初值，低于预期；重启后首笔自贸离岸债落地，中银发布 5 亿人民币存单

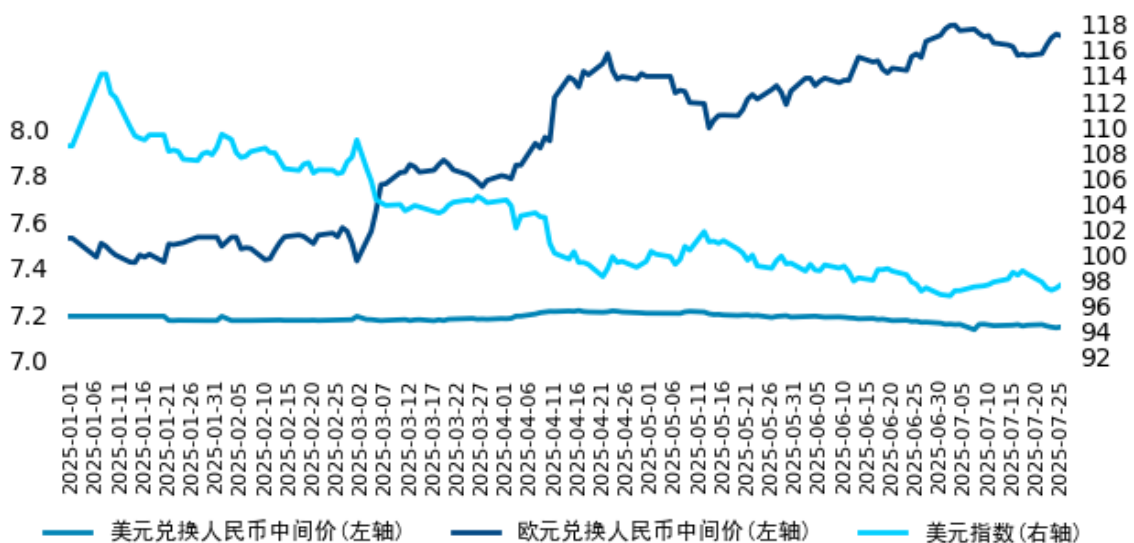
7 月 24 日，美国公布 7 月标普全球制造业 PMI，录得 49.5，低于预期 52.5。创 2024 年 12 月以来新低，也是去年 12 月以来的首次萎缩，大幅不及预期的 52.7，前值为 52.9。7 月制造业 PMI 单月下滑 3.4 点，为三年来最大降幅。其中，新订单指数初值降低至 49.7，创去年 12 月以来新低，扭转了之前的扩张趋势。PMI 初值显示，美国经济在第三季度初大幅增长，与 2.3% 的年化增长率相符。这比第二季度调查结果显示的 1.3% 的增长率有了显著改善。这种增长能否持续，目前尚无定论。由于制造业经营状况今年首次恶化，经济增长令人担忧地不平衡，且过度依赖服务业，而制造业经营状况恶化与关税抢先交易带来的提振作用减弱有关。制造业和服务业对未来一年的商业信心也已降至过去两年半以来的最低水平之一。企业们表示，他们持续担忧政府政策的影响，尤其是关税和削减联邦支出。

近日，中国银行成功完成上海自贸区离岸债券定价发行，实现全球首单自贸离岸债落地。本次发行规模 5 亿元人民币，发行利率 1.65%。作为债券次托管机构，中银香港积极引入众多境外投资者，认购情况优于预期。自贸离岸债遵循发行端、投资端“两头在外”的原则，发行主体包括“一带一路”共建国家和中资“走出去”的优质、高信用评级企业，投资人包括自贸区及国际投资者。推动自贸离岸债发展，吸引境外发行主体在上海发行离岸债券，将有助于上海离岸人民币市场健康发展，增强人民币国际化功能。中国银行将以本次发行为契机，积极参与资本市场创新发展，不断丰富自贸离岸债发行产品和发行人类型，大力支持境内外市场互联互通和上海离岸金融中心建设，为推动高水平对外开放贡献金融力量。

## 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 7 月 25 日，美元兑人民币中间价收于 7.1419，较上周五下降 79.0bp。欧元兑人民币中间价收于 8.4001，较上周五上升 850.0bp。美元指数收于 97.645，较上周五下降 0.84%。

图 1：人民币汇率情况

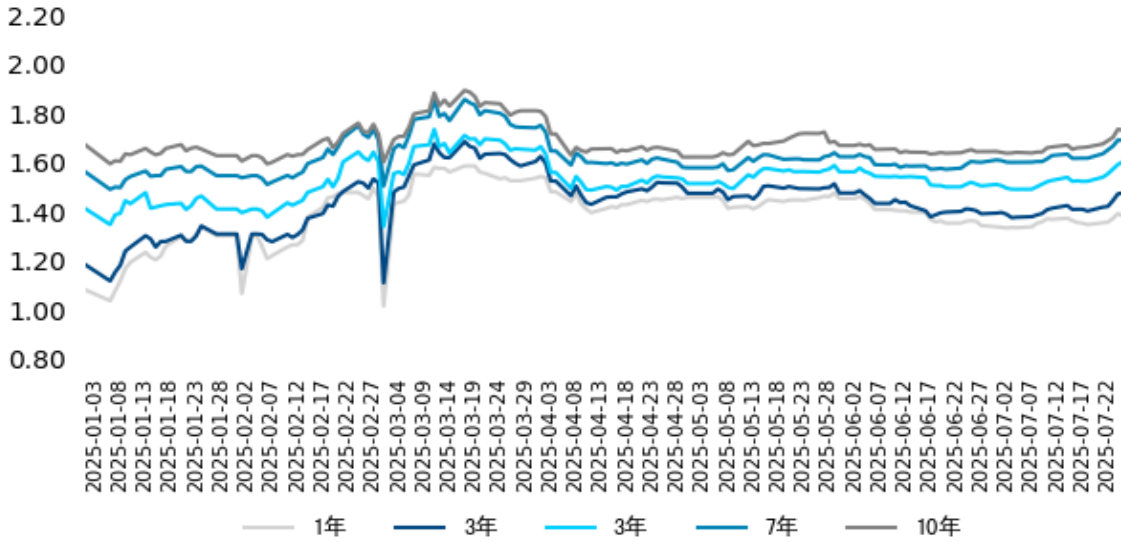


资料来源：中诚信亚太

## 利率走勢：中國國債收益率上行；美國國債收益率普遍下行

過去一周，中國國債收益率普遍上行。截至 7 月 25 日，1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期國債收益率分別為 1.3835%、1.4777%、1.6048%、1.6926% 和 1.7324%。較上周五分別上升 3.45bp、7.34bp、7.92bp、7.31bp 和 6.72bp。

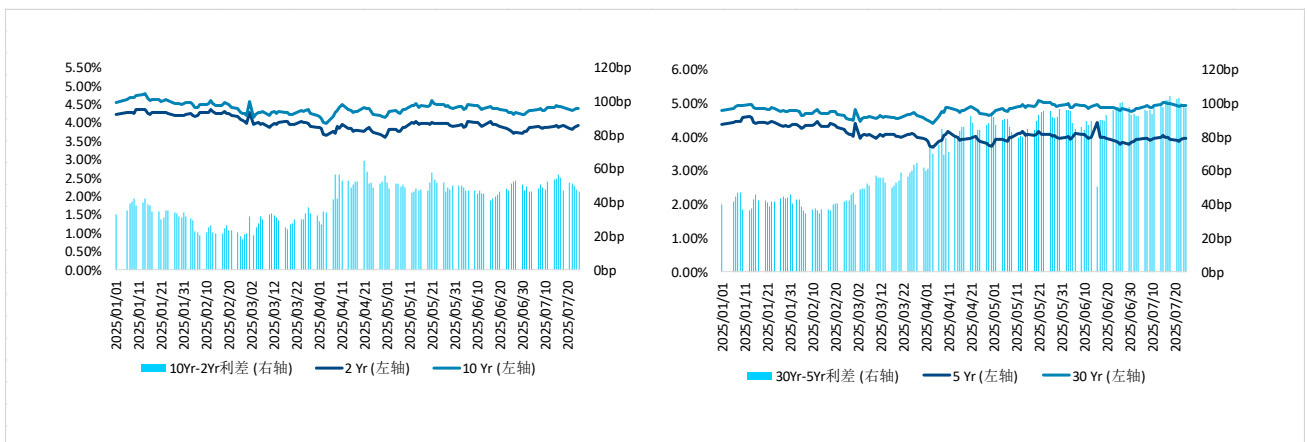
圖 2：中國國債收益率



資料來源：中誠信亞太

由於美聯儲褐皮書提及通脹次數創新低，市場預計利率或將下調，美國國債收益率普遍下行。截至 7 月 25 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期國債收益率分別為 3.9232%、3.9573%、4.3878% 和 4.9296%，與上周五比較，2 年期下降 2.33bp、5 年期上升 1.08bp、10 年期下降 2.77bp 和 30 年期下降 5.79bp。美國國債利差方面，2 年期和 10 年期國債利差較上周五縮小 0.44bp 至 46.46bp，5 年期和 30 年期國債利差較上周五縮小 6.87bp 至 97.23bp。

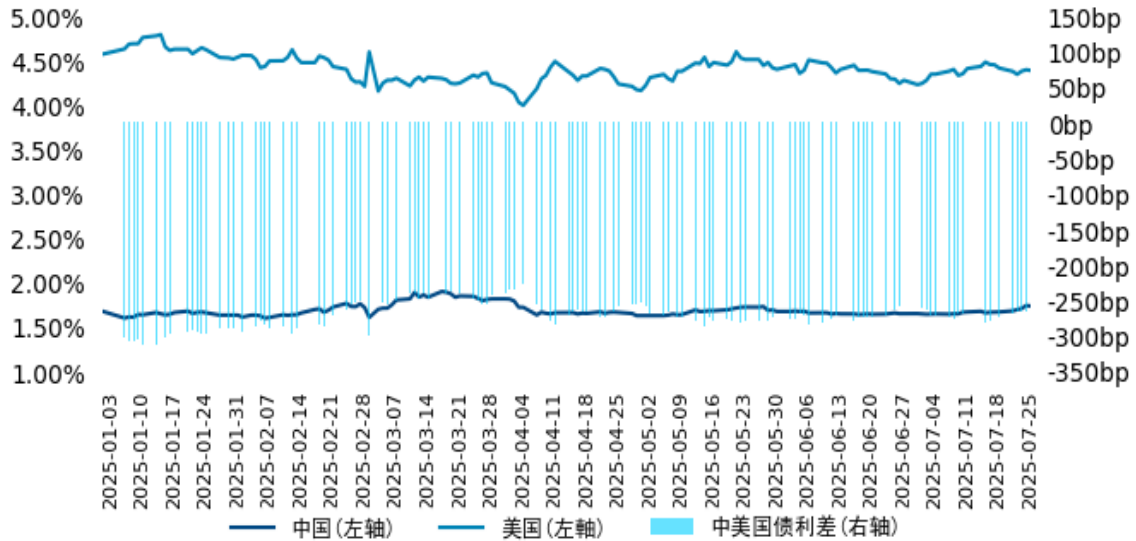
圖 3：美國國債收益率及利差情況



資料來源：中誠信亞太

中美利差方面，截至 7 月 25 日，中美 10 年期国债利差为-265.5bp，较上周五缩小 9.5bp，较年初扩大 23.8bp。

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

7 月 21 日至 7 月 25 日，中资企业在境外市场新发行 37 只债券，合计约 26.08 亿美元，较上周上升 101.89%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 11.78 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20250721-20250725）

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)
2025-07-21	武汉光谷产业投资有限公司	CNY	10	3.2	2028-07-28	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-07-21	扬州市邗江国有资产经营有限公司	CNY	2.5	3.4	2028-07-28	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-07-21	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	7	2.03	2028-07-28	3	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-21	郟县国有资本运营集团有限公司	CNY	2.68	8	2026-07-24	365D	城投	-/-/-	-/-/-
2025-07-21	中信证券国际有限公司	USD	0.005	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-21	中信证券国际有限公司	USD	0.005	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-21	广发控股（香港）有限公司	USD	0.15	4.66	2025-11-07	93D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-21	交银国际控股有限公司	USD	0.006	0	2028-07-28	3	金融	Baa1/-/A	-/-/-
2025-07-21	中信证券国际有限公司	USD	0.005	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-21	中信证券国际有限公司	USD	0.005	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-

2025-07-22	工银国际租赁财务有限公司	USD	0.5	4.2	2028-07-28	3	金融	A1/A/A	-/-/-
2025-07-22	中信证券国际有限公司	CNY	6	1.85	2028-07-26	3	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-22	广发控股（香港）有限公司	USD	0.2	4.66	2025-10-25	93D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-22	中信证券国际有限公司	USD	0.018	0	2025-10-28	95D	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-22	中信证券国际有限公司	USD	0.01	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-22	中信证券国际有限公司	USD	0.01	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-23	中国蒙牛乳业有限公司	CNY	15.0	2.3	2035-07-28	10	日常消费品	Baa1/BBB+/- --	-- /BBB+/-
2025-07-23	中国蒙牛乳业有限公司	CNY	20	2	2030-07-30	5	日常消费品	Baa1/BBB+/- --	-- /BBB+/-
2025-07-23	国泰君安国际控股有限公司	USD	3.0	SOFR +60	2028-07-30	3	金融	Baa2/BBB+/- -	-/BBB+/-
2025-07-23	焦作市国有资本运营(控股)集团有限公司	USD	1.5	6.5	2028-07-28	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-07-23	邵东市城市发展集团有限公司	CNY	3	5.5	2028-07-25	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-07-23	广发控股（香港）有限公司	USD	0.07	4.66	2025-11-11	99D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-23	中信证券国际有限公司	USD	0.005	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-23	中信证券国际有限公司	USD	0.005	0	2026-08-01	1	金融	-/BBB+/-	-/BBB+/-
2025-07-24	中信建投国际金融控股有限公司	USD	4.0	SOFR +60	2028-07-31	3	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-24	宿州市银通资产经营投资有限责任公司	CNY	3.55	4.5	2028-07-30	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-07-24	广发控股（香港）有限公司	USD	0.35	SOFR +53	2026-07-28	365D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-24	广发控股（香港）有限公司	USD	0.35	4.66	2026-01-29	185D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-24	广发控股（香港）有限公司	USD	0.2	4.66	2025-10-29	93D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-24	河南省盛大城市建设发展有限公司	USD	0.03	7	2026-07-29	365D	城投	-/-/-	-/-/-
2025-07-24	广发控股（香港）有限公司	USD	0.07	4.66	2025-10-31	93D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-25	北京能源国际控股有限公司	CNY	10	3.8	2030-07-25	5	公用事业	-/-/-	-/-/-
2025-07-25	天津滨海新区建设投资集团有限公司	USD	2.44	4.95	2028-07-30	3	城投	nan	Baa2/--/- -
2025-07-25	达州开盛建设发展集团有限公司	USD	0.7	7	2028-07-31	3	工业	Baa2/--/--	-/-/-
2025-07-25	四川自贡汇东发展股份有限公司	USD	0.695	6.8	2028-07-30	3	金融	-/-/-	-/-/-
2025-07-25	洛阳盛世城市建设投资有限公司	CNY	2.1	7.5	2028-07-30	3	城投	-/-/-	-/-/-



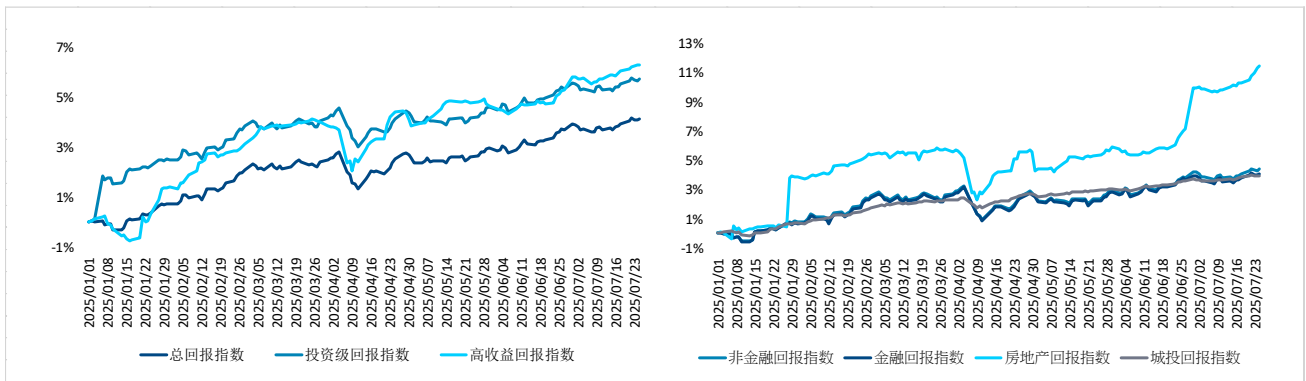
2025-07-25	广发控股（香港）有限公司	USD	0.3	4.66	2026-05-05	280D	金融	-/-	-/-
------------	--------------	-----	-----	------	------------	------	----	-----	-----

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 7 月 25 日，中资美元债年初至今的回报率<sup>1</sup>较上周五上升 22.0bp 至 4.16%，其中投资级债券回报率上升 22.0bp 至 5.76%，高收益债券回报率上升 24.0bp 至 6.33%。按行业来看，非金融回报率为 4.41%，较上周五上升 35.0bp。金融回报率为 4.1%，较上周五上升 31.0bp。房地产回报率为 11.45%，较上周五上升 111.0bp。城投回报率为 3.96%，较上周五上升 10.0bp。

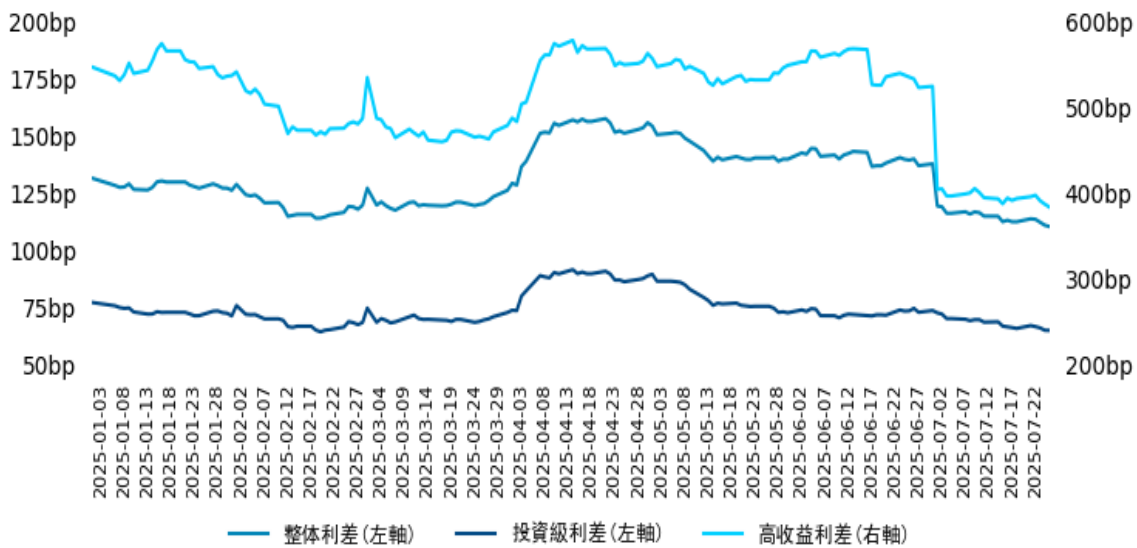
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 7 月 25 日，中资美元债的利差较上周五缩小 2.1bp 至 110.18bp，其中投资级债券利差缩小 0.9bp 至 64.87bp，高收益债券利差缩小 9.9bp 至 383.07bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

<sup>1</sup> 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

07 月 21 至 07 月 25 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中山东国惠投资控股集团有限公司境外债收益率变动最大。

**表 2：07 月 21 日至 07 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)
SHGUOH 5.3 08/01/25	山东国惠投资控股集团有限公司	100.312	0.01	-103.956	1.1175M
JMUDIV 4.9 07/29/25	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	98.066	0.01	-25.068	995.5
CCLAND 5.2 09/20/25	中渝置地控股有限公司	98.066	0.15	15.903	437
GETDZS 4¾ 07/28/25	广州开发区投资集团有限公司	100.182	0.01	-26.289	229.6
KNMIDI 7.9 09/21/25	昆明产业开发投资有限责任公司	98.066	0.15	21.36	220.5
SHGUOH 3.15 08/27/25	山东国惠投资控股集团有限公司	99.859	0.08	4.97	123.8
COSL 4¾ 07/30/25	中海油田服务股份有限公司	100.006	0.01	2.289	115.4
MINMET 4¾ 07/30/25	中国五矿集团有限公司	100.007	0.01	2.178	112.9
SYCTOP 7.9 06/26/27	十堰城市运营集团有限公司	99.715	1.91	8.057	84.6
ICBCIH 1.7 07/28/25	工银国际控股有限公司	99.711	0.01	4.9	80.4

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

7 月 21 日，中诚信亚太首次授予内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司长期信用评级为 **BBB<sub>g</sub>-**，评级展望为稳定。

**表 3：中诚信亚太评级行动情况（20250721-20250725）**

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
2025/7/21	兴业银锡	BBB <sub>g</sub> -	评级反映了公司（1）凭借充足的储量提升银锡开采的市场地位；（2）通过技术升级和项目收购提高产量；（3）收入快速增长且盈利能力良好；（4）债务水平可控，偿债能力稳健。然而，评级也受到以下因素的制约：（1）公司的盈利容易受到全球经济状况和金属价格波动的影响；（2）与安全事故相关的运营风险，但矿山资产多元化可部分缓解该风险；（3）项目建设和收购带来巨大的资本支出压力；（4）流动性状况适中，主要依赖银行借款。

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](http://www.ccxap.com)

邮箱： [info@ccxap.com](mailto:info@ccxap.com)

电话： +852-28200711

传真： +852-28208020