

2025 年第 40 期  
10 月 20 日 – 10 月 24 日

## 中资境外债新发行增加；二级市场回报率上升

**热点事件：**中国第三季度 GDP 同比增长 4.8%；美国 9 月 CPI 同比增长 3%，低于预期

10 月 20 日，中国国家统计局公布，2025 年三季度中国 GDP 为 354500 亿元人民币，同比增长 4.8%；10 月 24 日，美国公布 9 月 CPI，同比增长 3%，低于预期 3.1%，高于前值 2.9%。

### 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 10 月 24 日，美元兑人民币中间价收于 7.0928，较上周五下降 21.0bp。美元指数收于 98.952，较上周五上升 0.52%。

### 利率走势：中国国债收益率上行；美国国债收益率持平

过去一周，中国国债收益率上行。市场对美联储 10 月的降息行动持观望态度，美国国债收益率持平。

## 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

10 月 20 日至 10 月 24 日，中资企业在境外市场新发行 22 只债券，合计约 31.13 亿美元，较上周上升 35.46%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 13.25 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 10 月 24 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 18.0bp 至 6.94%，其中投资级债券回报率上升 18.0bp 至 8.64%，高收益债券回报率上升 26.0bp 至 8.71%。

### 评级行动：中诚信亚太授予 1 家主体评级

中诚信亚太授予 1 家主体长期信用评级，凤阳县小岗产业发展投资有限公司。



## 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：中国第三季度 GDP 同比增长 4.8%；美国 9 月 CPI 同比增长 3%，低于预期

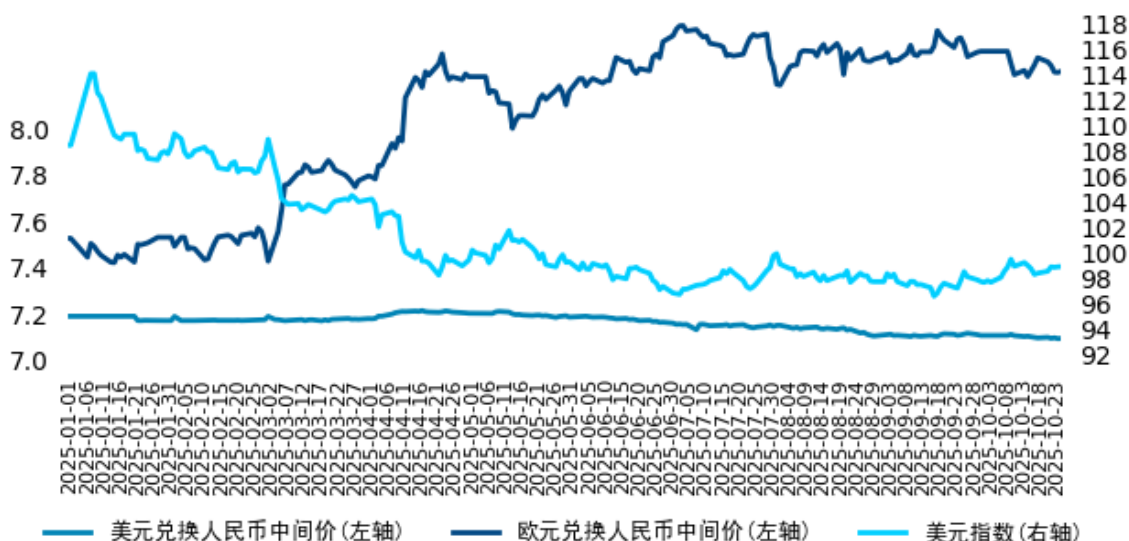
10 月 20 日，中国国家统计局公布，2025 年三季度中国 GDP 为 354500 亿元人民币，同比增长 4.8%。前三季度全国 GDP 总量为 1015036 亿元，同比增长 5.2%，其中三季度 GDP 环比增长 1.1%。国家统计局称，初步核算，三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速比二季度回落 0.4 个百分点。这主要是外部环境复杂严峻、国内结构调整压力较大等因素共同作用的结果。从国际看，三季度以来，个别国家滥施关税冲击全球经贸秩序，单边主义、保护主义盛行，国际经贸增长不稳定不确定性加大，发展面临的外部环境更趋复杂。从国内看，我国正处在经济结构调整关键期，新旧动能接续转换存在阵痛，一些长期积累的结构性问题有待化解，部分行业增势减缓客观上影响经济增速回落。

10 月 24 日，美国公布 9 月 CPI，同比增长 3%，低于预期 3.1%，高于前值 2.9%。尽管 CPI 通胀仍显著高于美联储目标 2%，但这一温和数据巩固了市场对美联储下周降息的预期，并提升了 12 月再次降息的概率。关税和移民影响初现端倪。服装价格环比增长 0.7%，体育用品成本跳涨 1%，园艺和草坪护理服务同比大增 13.9%。而智能手机价格实际下跌 2.2%，同比降幅达 14.9%。住房成本这一占 CPI 权重三分之一的关键类别环比仅增长 0.2%，业主等效租金（OER）环比仅增 0.1%，为将近五年来最小增幅。CPI 公布后，白宫警告，由于政府关门导致数据收集中断，10 月 CPI 报告不大可能按期公布，这将是史上首次官方 CPI 数据报告缺席。

## 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 10 月 24 日，美元兑人民币中间价收于 7.0928，较上周五下降 21.0bp。欧元兑人民币中间价收于 8.2486，较上周五下降 588.0bp。美元指数收于 98.952，较上周五上升 0.52%。

图 1：人民币汇率情况

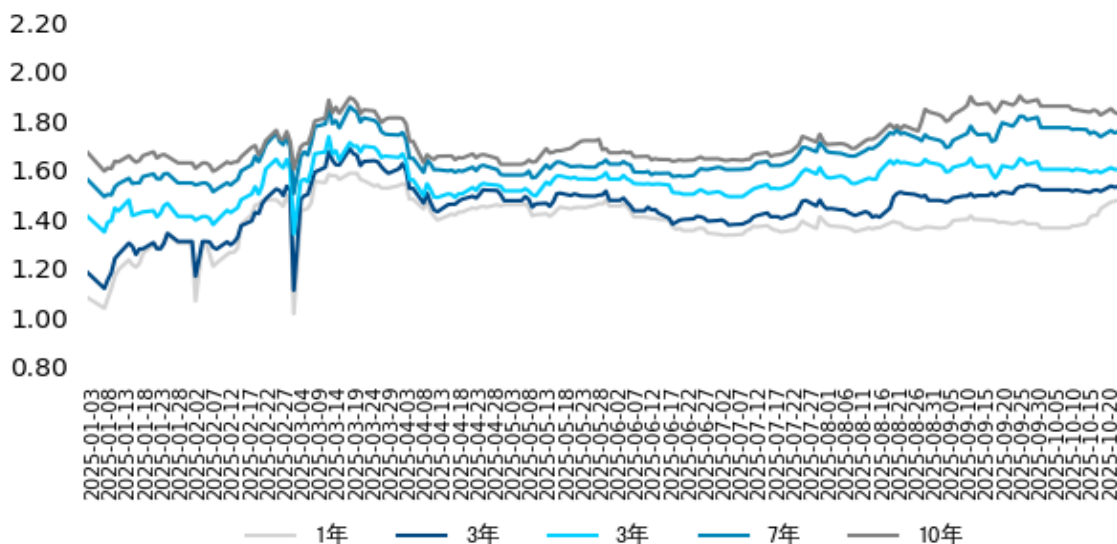


资料来源：中诚信亚太

## 利率走势：中国国债收益率上行；美国国债收益率持平

过去一周，中国国债收益率普遍上行。截至 10 月 24 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 1.4716%、1.5294%、1.6174%、1.7731% 和 1.8486%。较上周五分别上升 2.82bp、1.54bp、2.75bp、3.72bp 和 2.40bp。

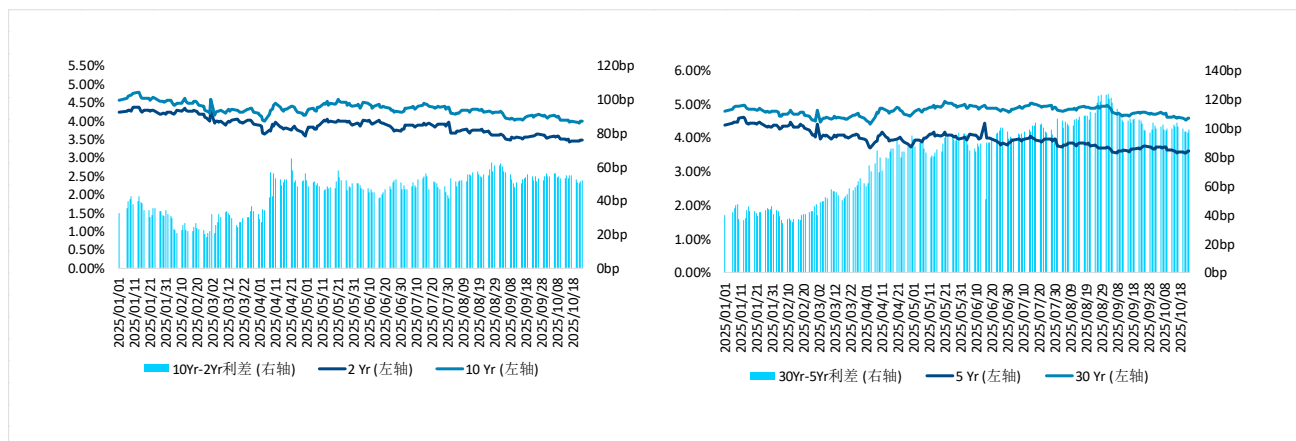
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

市场对美联储 10 月的降息行动持观望态度，美国国债收益率持平。截至 10 月 24 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.4799%、3.6053%、4.0007% 和 4.5928%，与上周五比较，2 年期上升 2.26bp、5 年期上升 1.37bp、10 年期下降 0.81bp 和 30 年期下降 1.25bp。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 3.07bp 至 52.08bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五缩小 2.62bp 至 98.75bp。

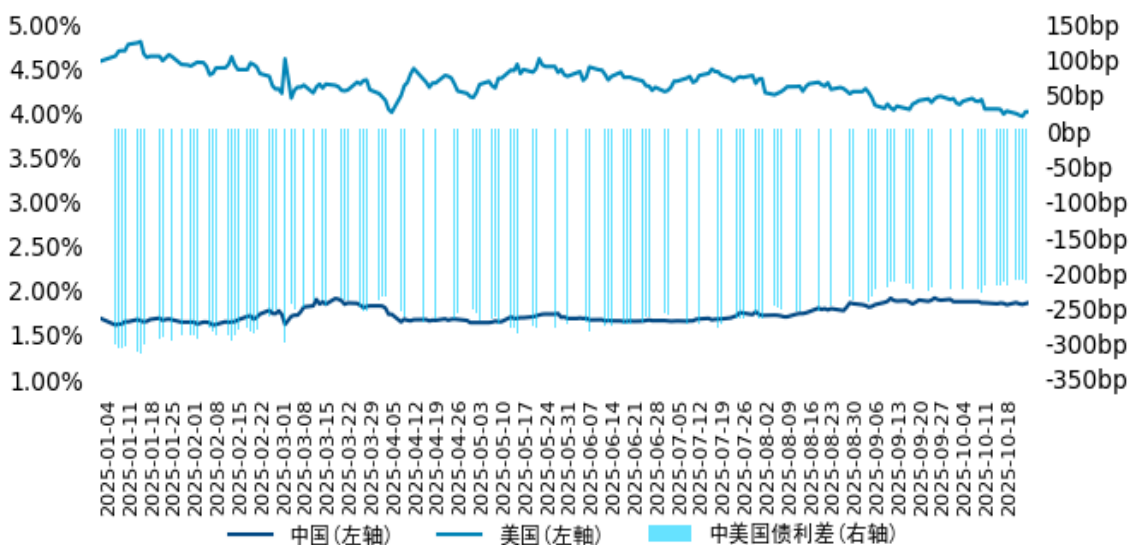
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 10 月 24 日，中美 10 年期国债利差为 -215.2bp，较上周五缩小 3.2bp，较年初扩大 74.2bp。

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

10 月 20 日至 10 月 24 日，中资企业在境外市场新发行 22 只债券，合计约 31.13 亿美元，较上周上升 35.46%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 13.25 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20251020-20251024）

| 公布日        | 信用主体         | 币种  | 规模<br>(亿元) | 息票<br>(%)   | 到期日        | 期限<br>(年) | 行业       | 主体评级<br>(穆迪/标普/<br>惠誉) | 债项评级<br>(穆迪/标<br>普/惠誉) |
|------------|--------------|-----|------------|-------------|------------|-----------|----------|------------------------|------------------------|
| 2025-10-20 | 交银租赁管理香港有限公司 | CNY | 10         | 2.02        | 2028-10-24 | 3         | 金融       | A2/A-/A                | A3/-/A                 |
| 2025-10-20 | 华泰国际金融控股有限公司 | USD | 0.2        | 4.26        | 2026-01-22 | 91D       | 金融       | Baa1/BBB<br>+/-        | -/-/-                  |
| 2025-10-20 | 广发控股（香港）有限公司 | USD | 0.05       | 4.1         | 2026-01-26 | 96D       | 金融       | -/BBB/BBB              | -/-/-                  |
| 2025-10-20 | 中信证券国际有限公司   | CNY | 0.25       | 0           | 2028-03-10 | 2.4       | 金融       | -/BBB+/-               | -/-/-                  |
| 2025-10-21 | 中国银行有限公司/伦敦  | GBP | 2.5        | 4.125       | 2028-10-27 | 3         | 银行       | A1/-/-                 | A1/A/A                 |
| 2025-10-21 | 中国能源建设股份有限公司 | USD | 1          | 4.25        | -          | 永续        | 工业       | -/-/BBB+               | -/-/BBB+               |
| 2025-10-21 | 中国能源建设股份有限公司 | USD | 1          | 3.8         | 2028-10-27 | 3         | 工业       | -/-/BBB+               | -/-/BBB+               |
| 2025-10-21 | 中国银行有限公司/伦敦  | CNY | 15         | 1.92        | 2028-10-27 | 3         | 银行       | A1/-/-                 | A1/A/A                 |
| 2025-10-21 | 广发控股（香港）有限公司 | USD | 0.6        | 4.18        | 2025-12-29 | 63D       | 金融       | -/BBB/BBB              | -/-/-                  |
| 2025-10-21 | 广发控股（香港）有限公司 | HKD | 0.7        | 3.7         | 2026-01-26 | 95D       | 金融       | -/BBB/BBB              | -/-/-                  |
| 2025-10-21 | 广发控股（香港）有限公司 | USD | 0.7        | SOFR<br>+55 | 2026-10-22 | 364D      | 金融       | -/BBB/BBB              | -/-/-                  |
| 2025-10-22 | 中国长江三峡集团有限公司 | USD | 7          | 3.6         | 2028-10-28 | 3         | 公用事<br>业 | A1/A+/A                | A1/-/-                 |

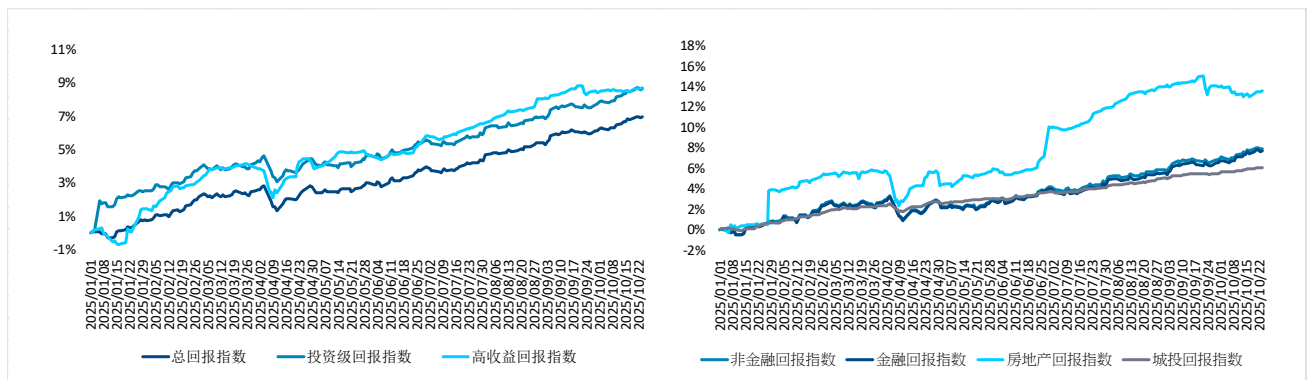
|            |                    |     |       |      |            |      |     |                |          |
|------------|--------------------|-----|-------|------|------------|------|-----|----------------|----------|
| 2025-10-22 | 远东宏信有限公司           | JPY | 80.0  | 2.05 | 2028-10-28 | 3    | 金融  | -/BBB-/        | -/-/-    |
| 2025-10-22 | 醴陵市渌江投资控股集团有限公司    | CNY | 13.85 | 6.4  | 2028-10-27 | 3    | 城投  | -/-/-          | -/-/-    |
| 2025-10-22 | 天风国际证券集团有限公司       | USD | 0.08  | 4.85 | 2026-07-27 | 273D | 金融  | -/-/BBB-       | -/-/BBB- |
| 2025-10-22 | 中国国际金融股份有限公司       | USD | 0.05  | 4.13 | 2025-12-02 | 35D  | 金融  | Baa1/BBB+/BBB+ | -/-/-    |
| 2025-10-22 | 潍坊市海洋投资集团有限公司      | CNY | 1.75  | 6.9  | 2028-08-11 | 2.79 | 城投  | -/-/-          | -/-/-    |
| 2025-10-23 | 德阳发展控股集团有限公司       | USD | 3.5   | 4.29 | 2028-10-28 | 3    | 城投  | -/-/BBB-       | -/-/BBB- |
| 2025-10-23 | 上饶投资控股集团有限公司       | USD | 2.4   | 4.4  | 2028-10-30 | 3    | 城投  | -/-/BBB-       | -/-/BBB- |
| 2025-10-23 | 中信银行(国际)有限公司       | USD | 0.002 | --   | 2025-11-28 | 29D  | 银行  | -/BBB+/-       | -/-/-    |
| 2025-10-24 | 越秀地产股份有限公司         | CNY | 28.5  | 3.3  | 2028-11-03 | 3    | 房地产 | Ba1/BBB-/BBB-  | -/-/-    |
| 2025-10-24 | 湖北灏川国有资本投资运营集团有限公司 | CNY | 9.7   | 4.3  | 2028-11-03 | 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 10 月 24 日，中资美元债年初至今的回报率<sup>1</sup>较上周五上升 18.0bp 至 6.94%，其中投资级债券回报率上升 18.0bp 至 8.64%，高收益债券回报率上升 26.0bp 至 8.71%。按行业来看，非金融回报率为 7.92%，较上周五上升 22.0bp。金融回报率为 7.66%，较上周五上升 21.0bp。房地产回报率为 13.54%，较上周五上升 51.0bp。城投回报率为 6.04%，较上周五上升 15.0bp。

图 5：Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



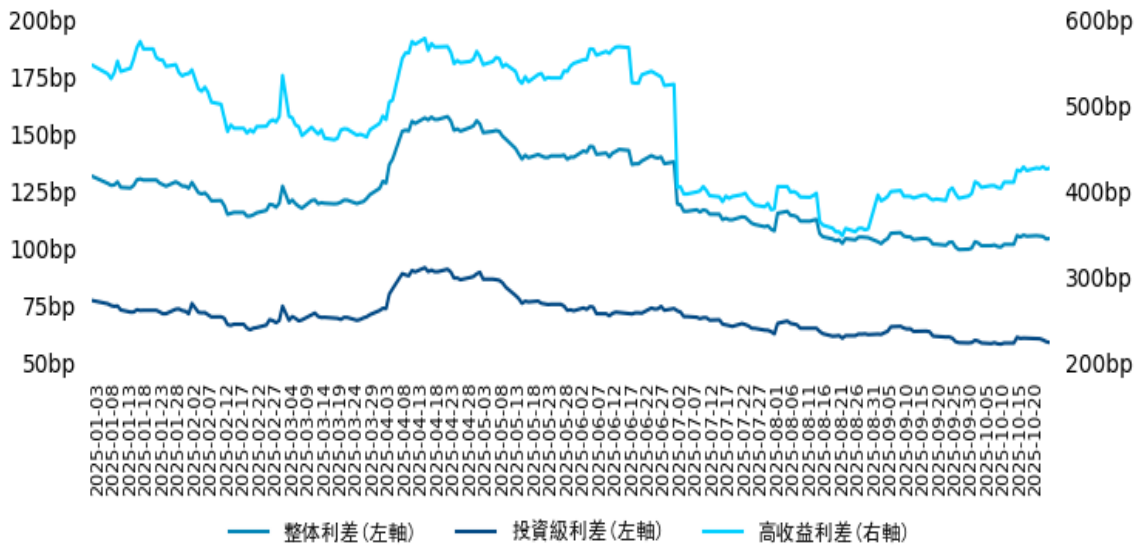
资料来源：中诚信亚太

截至 10 月 24 日，中资美元债的利差较上周五缩小 1.0bp 至 104.03bp，其中投资级债券利差缩小 1.8bp 至 58.75bp，高收益债券利差扩大 2.8bp 至 425.98bp。

<sup>1</sup> 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

10 月 20 至 10 月 24 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中温氏食品集团股份有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：10 月 20 日至 10 月 24 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<br>(美元) | 剩余期限<br>(年) | 收益率<br>(%) | 变动<br>(bp) |
|-----------------------|------------------|--------------|-------------|------------|------------|
| GWFOOD 2.349 10/29/25 | 温氏食品集团股份有限公司     | 99.858       | 0.01        | 52.926     | 4.516M     |
| WHGBIO 2.9 10/28/25   | 湖北省科技投资集团有限公司    | 100.027      | 0.01        | -6.721     | 2.1509M    |
| GXCMI 2.95 10/30/25   | 广西交通投资集团有限公司     | 100.038      | 0.01        | -10.571    | 2.0779M    |
| CHGDN 4 11/05/25      | 中广核国际有限公司        | 100.011      | 0.02        | 3.276      | 759.1      |
| ZHHFGR 2.8 11/04/25   | 珠海华发集团有限公司       | 100.046      | 0.02        | -0.505     | 239.3      |
| EHICAR 7 09/21/26     | 一嗨汽车租赁有限公司       | 81.895       | 0.9         | 31.751     | 219.6      |
| ZHJWCI 7.1 11/14/25   | 镇江文化旅游产业集团有限责任公司 | 100.154      | 0.05        | 3.292      | 214        |
| POLHON 4 11/10/25     | 保利置业集团有限公司(香港)   | 100.164      | 0.04        | -1.34      | 198.2      |
| MEITUA 2.125 10/28/25 | 美团               | 99.959       | 0           | 16.715     | 198.1      |
| VNKRLE 3.975 11/09/27 | 万科企业股份有限公司       | 73.678       | 2.04        | 20.479     | 179.8      |

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

2025 年 10 月 24 日，中诚信亚太首次授予凤阳县小岗产业发展投资有限公司（“小岗产投”）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（20251020-20251024）

| 评级日期  | 信用主体 | 主体级别             | 评级观点                                                                     |
|-------|------|------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 10/24 | 小岗产投 | BBB <sub>g</sub> | 中诚信亚太肯定了以下因素，包括：公司(1) 通过资产租赁和产业基金投资在凤阳县工业发展中发挥战略性作用；(2) 在供水运营和矿石销售方面拥有区域 |

|  |  |  |                                                                                            |
|--|--|--|--------------------------------------------------------------------------------------------|
|  |  |  | 独家经营权。然而，该公司的评级也受到以下因素的制约：(1) 收入规模相对较小，盈利能力相对较弱；(2) 资本支出需求较大导致债务负担不断加重；(3) 偿债能力不强，财务灵活性有限。 |
|--|--|--|--------------------------------------------------------------------------------------------|

资料来源：中诚信亚太

10 月 20 日至 10 月 24 日，各大评级机构对 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（20251020-20251024）**

| 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：  |                  |      |      |    |            |      |    |            |      |                           |
| 下<br>调 | 中国旅游集团有限公司       | 公用事业 | Baa1 | 稳定 | 2025/10/20 | A3   | 负面 | 2025/02/27 | 穆迪   | 公司去杠杆进程慢于预期               |
|        | 万科企业股份有限公司       | 房地产  | Caa2 | 负面 | 2025/10/20 | Caa1 | 负面 | 2025/02/11 | 穆迪   | 公司到期债务规模较大，大股东的财务支持存在不确定性 |
|        | 中国工商银行股份有限公司澳门分行 | 银行   | A2   | 稳定 | 2025/10/21 | A1   | 负面 | 2025/05/27 | 穆迪   | 公司来自母公司的支持或将减少            |

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