

2025 年第 41 期
10 月 27 日 – 10 月 31 日

中资境外债新发行增加；二级市场回报率下降

热点事件：美联储连续第二次降息；中国 10 月官方制造业 PMI 低于前值

10 月 30 日，美联储公布利率决议，连续两次降息 25 基点，行动符合市场预期；10 月 31 日，中国公布 10 月官方制造业 PMI，录得 49%，比上月下降 0.8 个百分点。

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 31 日，美元兑人民币中间价收于 7.088，较上周五下降 48.0bp。美元指数收于 99.804，较上周五上升 0.85%。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率上行

过去一周，中国国债收益率下行。尽管美联储在 10 月再次降息，美国国债收益率上行。

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

10 月 27 日至 10 月 31 日，中资企业在境外市场新发行 24 只债券，合计约 56.48 亿美元，较上周上涨 80.65%。其中，产业为主要发行人，共发行 49.97 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 10 月 31 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五下降 19.0bp 至 6.75%，其中投资级债券回报率下降 21.0bp 至 8.43%，高收益债券回报率下降 11.0bp 至 8.6%。

评级行动：中诚信亚太授予 2 家主体评级

中诚信亚太授予 2 主体长期信用评级，广西现代物流集团有限公司和晋商信用增进投资股份有限公司。



分析师

左丰铭
852-2810 7142
saul_zuo@ccxap.com

徐晨琦
852-2860 7142
natalie_xu@ccxap.com

其他联系人

庄承浩
852-2860 7124
peter_chong@ccxap.com

热点事件：美联储连续第二次降息；中国 10 月官方制造业 PMI 低于前值

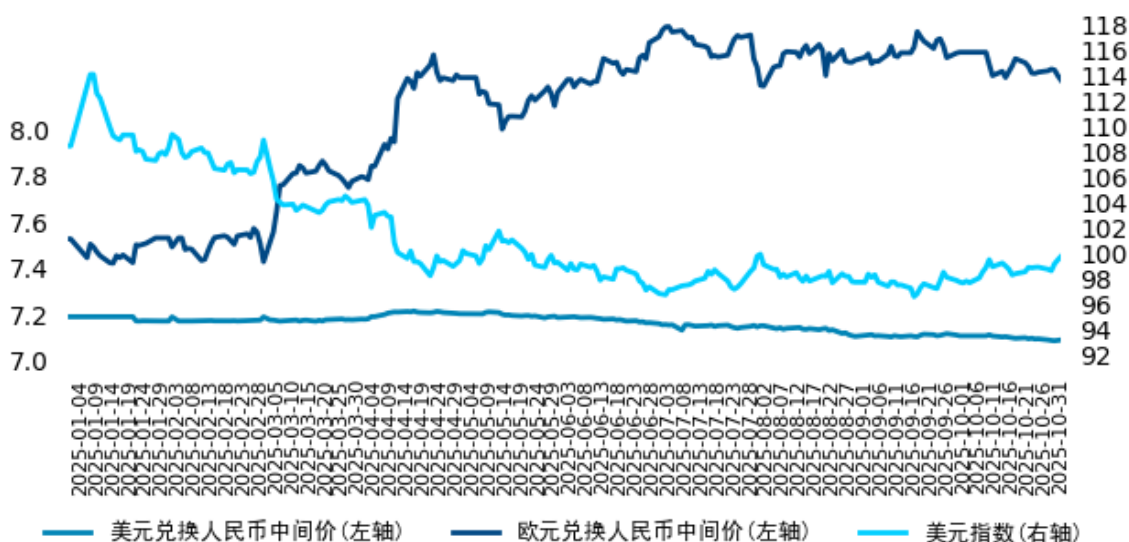
10 月 30 日，美联储公布利率决议，连续两次降息 25 基点，行动符合市场预期。到本周二收盘，芝商所（CME）工具显示，期货市场预计联储本周降息 25 个基点的概率达 99.9%，12 月下次会议继续降息 25 基点的概率为 91%。这显示，市场已几乎完全消化今年内合计降息三次的预期。9 月上次 FOMC 会后公布的利率展望显示，多数联储决策者预计的今年降息次数由 6 月公布的两次提高到三次。和前两次会议一样，本次会上，美联储决策层依然没有就利率行动达成统一。包括美国总统特朗普“钦点”的新任理事米兰在内，两名 FOMC 委员投票反对降息 25 个基点的决定，体现联储内部的分歧持续，不同于此前的是，这次在降息力度和是否继续行动上都出现了分歧。

10 月 31 日，中国公布 10 月官方制造业 PMI，录得 49%，比上月下降 0.8 个百分点。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.9%、48.7%和 47.1%，比上月下降 1.1 个、0.1 个和 1.1 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，供应商配送时间指数位于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为 49.7%，比上月下降 2.2 个百分点，表明制造业生产有所放缓。新订单指数为 48.8%，比上月下降 0.9 个百分点，表明制造业市场需求有所回落。原材料库存指数为 47.3%，比上月下降 1.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。从业人员指数为 48.3%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅回落。

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 31 日，美元兑人民币中间价收于 7.088，较上周五下降 48.0bp。欧元兑人民币中间价收于 8.2138，较上周五下降 348.0bp。美元指数收于 99.804，较上周五上升 0.85%。

图 1：人民币汇率情况

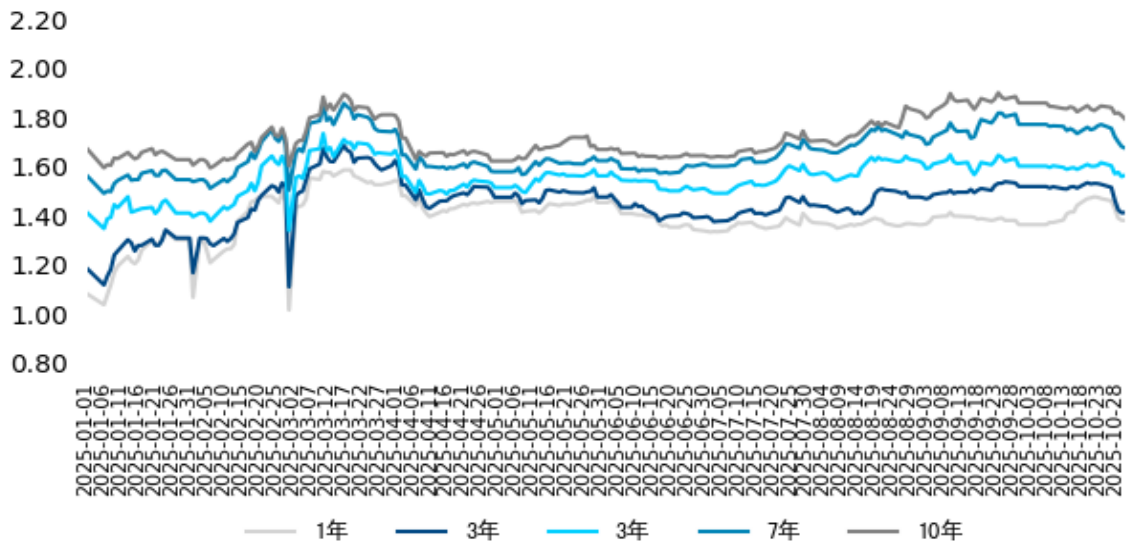


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率上行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。截至 10 月 31 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 1.3826%、1.4146%、1.5662%、1.6768% 和 1.7954%。较上周五分别下降 8.90bp、11.48bp、5.12bp、9.63bp 和 5.32bp。

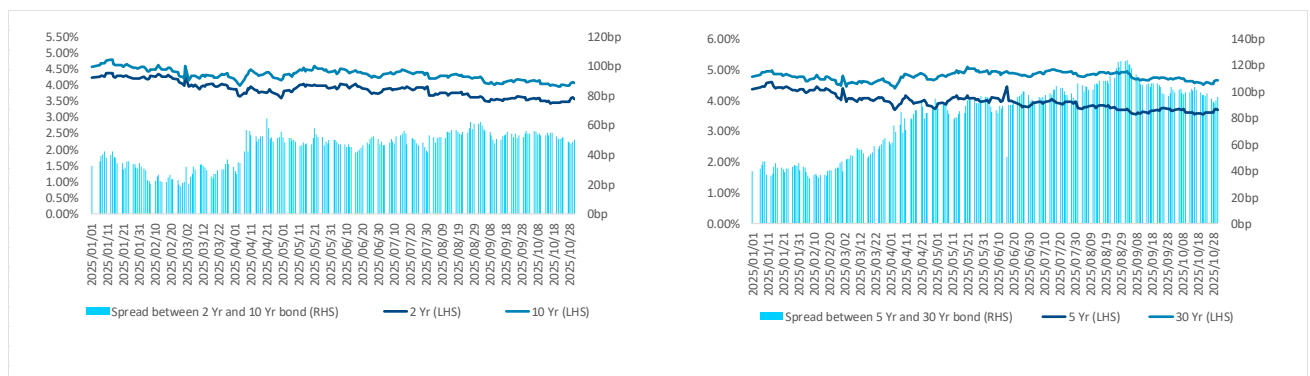
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

尽管美联储在 10 月再次降息，美国国债收益率上行。截至 10 月 31 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.5736%、3.6871%、4.0775% 和 4.6512%，较上周五分别上升 9.37bp、8.18bp、7.68bp 和 5.84bp。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 1.69bp 至 50.39bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五缩小 2.34bp 至 96.41bp。

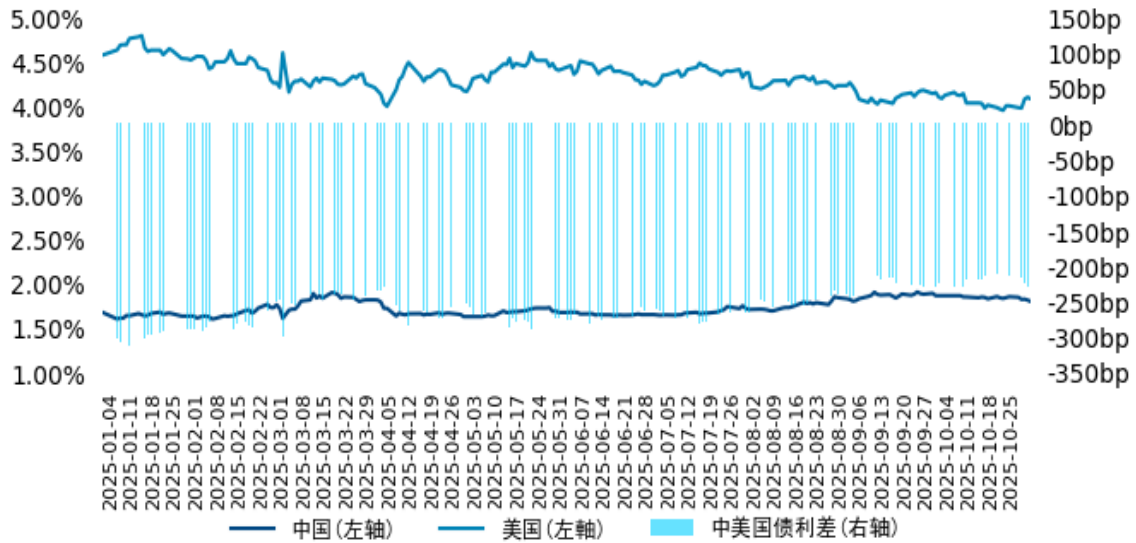
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 10 月 31 日，中美 10 年期国债利差为-228.2bp，较上周五缩小 13.0bp，较年初扩大 61.2bp。

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 27 日至 10 月 31 日，中资企业在境外市场新发行 24 只债券，合计约 56.48 亿美元，较上周上涨 80.65%。其中，产业为主要发行人，共发行 49.97 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20251027-20251031）

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)
2025/10/27	中信证券国际有限公司	USD	0.075	0	2026/1/30	91D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025/10/27	中国国际金融股份有限公司	USD	0.07	4.10	2026/1/6	67D	金融	Baa1/BBB+/B BB+	-/-/-
2025/10/28	美团	USD	8	5.13	2035/11/5	10	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+
2025/10/28	美团	USD	6	4.75	2032/11/5	7	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+
2025/10/28	美团	USD	6	4.5	2031/5/5	5.49	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+
2025/10/28	美团	CNY	50	3.1	2035/11/5	10	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+
2025/10/28	美团	CNY	20.8	2.55	2030/11/5	5	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+
2025/10/28	美团	USD	8	5.13	2035/11/5	10	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+
2025/10/28	美团	USD	6	4.5	2031/5/5	5.49	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+
2025/10/28	美团	USD	6	4.75	2032/11/5	7	通讯	Baa1/A- /BBB+	Baa1/A- /BBB+

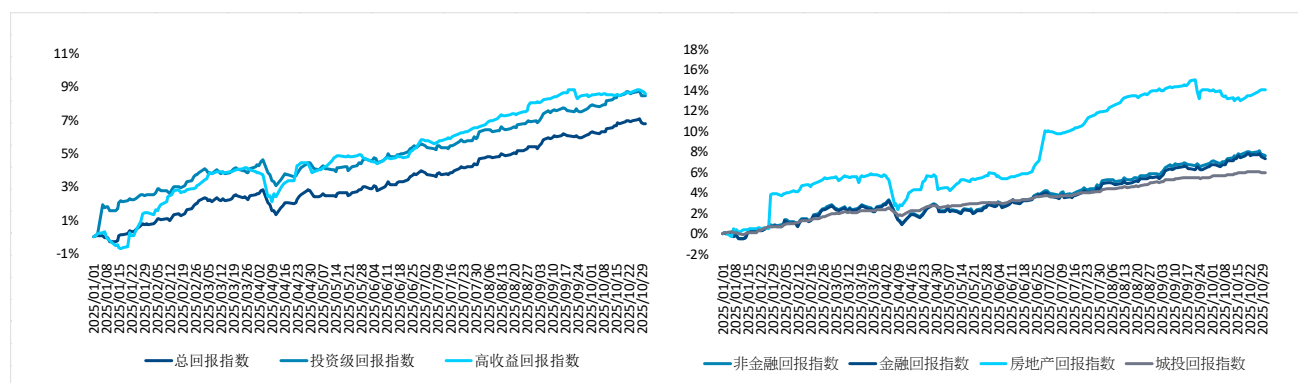
2025/10/28	远东宏信有限公司	HKD	1	3.6	2028/11/10	3	金融	-/BBB-/	-/-/-
2025/10/28	潍坊市海洋投资集团有限公司	CNY	4.155	6.9	2028/11/4	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/10/28	工银国际租赁财务有限公司	USD	1.5	SOFR +33	2026/11/4	364D	金融	-/-/-	-/-/-
2025/10/28	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.5	4.23	2026/2/4	92D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025/10/28	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.5	4.23	2026/2/3	91D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025/10/28	广发控股（香港）有限公司	USD	0.15	4.15	2026/2/2	94D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025/10/28	广发控股（香港）有限公司	CNY	0.7	1.73	2026/2/2	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025/10/28	广发控股（香港）有限公司	USD	0.05	4.02	2026/2/3	92D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025/10/28	广发控股（香港）有限公司	USD	0.8	SOFR +55	2026/11/2	364D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025/10/30	中信证券国际有限公司	USD	0.06	0	2026/5/6	181D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025/10/30	交银国际控股有限公司	USD	0.006	0	2028/11/10	3.02	金融	Baa1/-/A	-/-/-
2025/10/30	泰兴市润嘉控股有限公司	CNY	3.1	5.5	2028/9/19	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/10/31	泰兴市润嘉控股有限公司	CNY	1.5	5	2028/11/6	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025/10/31	中信证券国际有限公司	CNY	6	2.5	2027/11/4	2	金融	-/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下降

截至 10 月 31 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五下降 19.0bp 至 6.75%，其中投资级债券回报率下降 21.0bp 至 8.43%，高收益债券回报率下降 11.0bp 至 8.6%。按行业来看，非金融回报率为 7.63%，较上周五下降 29.0bp。金融回报率为 7.34%，较上周五下降 32.0bp。房地产回报率为 14.03%，较上周五上升 49.0bp。城投回报率为 5.95%，较上周五下降 9.0bp。

图 5：Markit iBoxx 中资美元债回报率情况

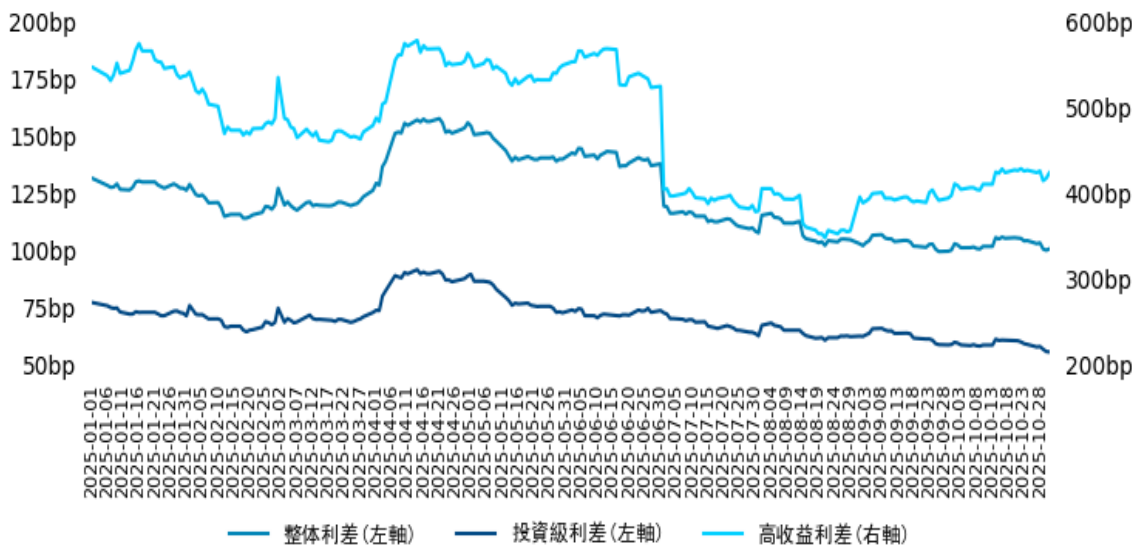


资料来源：中诚信亚太

截至 10 月 31 日，中资美元债的利差较上周五缩小 3.6bp 至 100.43bp，其中投资级债券利差缩小 3.3bp 至 55.47bp，高收益债券利差缩小 3.0bp 至 422.97bp。

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

10 月 27 至 10 月 31 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中珠海华发集团有限公司的境外债收益率变动最大。

表 2：10 月 27 日至 10 月 31 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)
ZHHFGR 2.8 11/04/25	珠海华发集团有限公司	100.068	0.01	21.368	723.5
VNKRLE 3.975 11/09/27	万科企业股份有限公司	57.914	2.01	34.81	360.3
VNKRLE 3.5 11/12/29	万科企业股份有限公司	49.898	4.02	23.412	252.9
SDIC 1.5 11/05/25	国家开发投资集团有限公司	99.993	0.01	3.991	225.2
FTLNHD 4.5 05/02/26	新城发展控股有限公司	95.027	0.49	15.445	154.5
GZGETH 6.3 12/06/25	广州开发区控股集团有限公司	100.354	0.09	1.993	122.2
KAFEDI 6.5 06/04/28	开封市发展投资集团有限公司	96.973	2.58	7.816	118.8
ZOUCAO 8 12/14/25	邹城市城资控股集团有限公司	99.974	0.11	8.123	107
LNGFOR 4.5 01/16/28	龙湖集团控股有限公司	90.884	2.2	9.174	100.5
WHHTTZ 7 03/26/27	威海市环通产业投资集团有限公司	93.305	1.39	12.438	89.7

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 2 家主体评级

10 月 30 日，中诚信亚太首次授予广西现代物流集团有限公司（“广西现代物流”）的长期信用评级为 A_g^- ，展望稳定。

10 月 31 日，中诚信亚太首次授予晋商信用增进投资股份有限公司（“晋商信增”）长期信用评级为 A_g^+ ，评级展望为稳定。

表 3：中诚信亚太评级行动情况（20251027-20251031）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
------	------	------	------

10/30	广西现代物流	A _g -	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：公司(1) 公司在广西壮族自治区商品贸易和仓储物流领域拥有强大的市场地位；(2) 业务组合相对多元化，有助于降低业务风险和收入波动；(3) 拥有良好的外部融资渠道。然而，公司评级受到以下因素的制约：(1) 自营项目带来的巨额资本支出压力；(2) 较高的债务杠杆率和较高的短期偿债压力；(3) 中等的信用指标。
10/31	晋商信增	A _g +	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：公司(1) 作为山西省唯一的信用增级公司，拥有重要的战略地位；(2) 资本充足，并有大型国有企业股东支持；(3) 融资渠道相对良好。然而，该评级受到以下因素的制约：(1) 地域集中度和单一客户集中度风险较高；(2) 业务发展和投资回报受政策和市场环境变化的影响；(3) 流动性状况相对较弱。

资料来源：中诚信亚太

10 月 27 日至 10 月 31 日，各大评级机构对 3 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（20251027-20251031）

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	安盛天平财产保险有限公司	金融	A	稳定	2025/10/27	A-	正面	2023/12/20	标普	公司资本化进程持续进步
	紫金矿业集团股份有限公司	采矿	BBB	稳定	2025/10/27	BBB-	正面	2025/06/11	标普	公司未来业绩增量预计显著
	梅花生物科技集团股份有限公司	科技	Baa3	正面	2025/10/30	Baa3	稳定	2023/03/16	穆迪	预计公司在未来 12-18 个月将继续稳步增长收益

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