

2025 年第 43 期
11 月 10 日 – 11 月 14 日

中资境外债新发行减少；二级市场回报率下降

热点事件：美国 10 月 ADP 私营部门就业人数减少 4.5 万；中国 10 月 M2 同比增长 8.2%

11 月 11 日，美国公布 10 月 ADP 私营部门就业人数，减少 4.5 万，创两年半来最大降幅；11 月 13 日，中国公布 10 月 M2，同比增长 8.2%，高于预期。

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 11 月 14 日，美元兑人民币中间价收于 7.0825，较上周五下降 11.0bp。美元指数收于 99.299，较上周五下降 0.3%。

利率走势：中国国债收益率普遍下行；美国国债收益率上行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。尽管近期就业数据疲软，美联储或将继续降息，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：中资境外债新发行减少

11 月 10 日至 11 月 14 日，中资企业在境外市场新发行 33 只债券，合计约 34.63 亿美元，较上周下跌 3.71%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 17.63 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 11 月 14 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五下降 9.0bp 至 6.64%，其中投资级债券回报率下降 8.0bp 至 8.41%，高收益债券回报率下降 17.0bp 至 7.86%。

评级行动：中诚信亚太授予 1 家主体评级

11 月 13 日，中诚信亚太首次授予四川港荣投资发展集团有限公司（“四川港荣”）长期信用评级为 BBB₊，展望稳定。



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：美国 10 月 ADP 私营部门就业人数减少 4.5 万；中国 10 月 M2 同比增长 8.2%

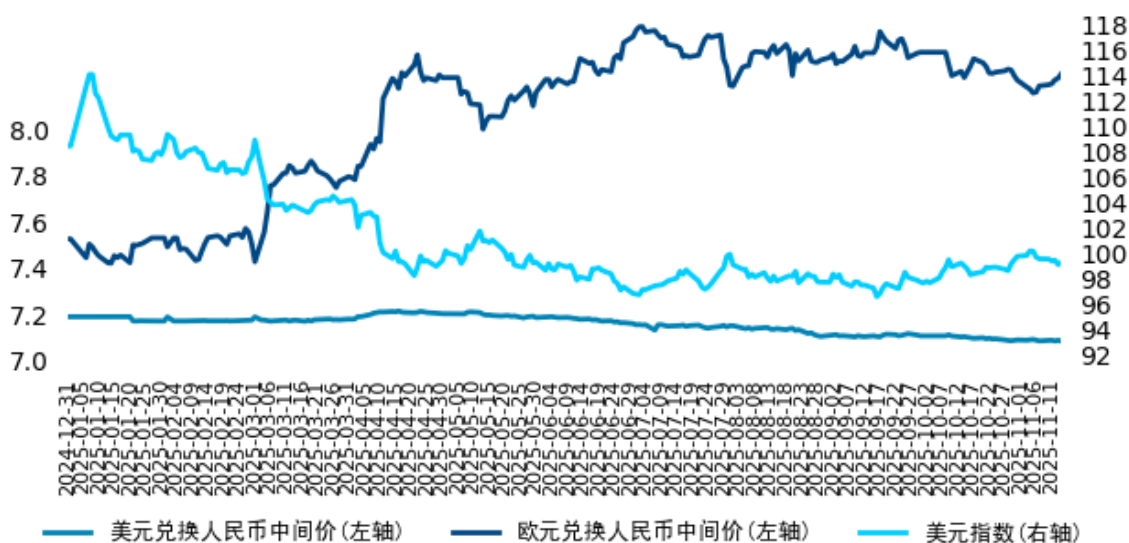
11 月 11 日，美国公布 10 月 ADP 私营部门就业人数，减少 4.5 万，创两年半来最大降幅。在截至 10 月 25 日的四周内，美国私营企业薪酬岗位数量平均每周减少 11,250 个。累计计算，当月共减少 45,000 个工作岗位（不含政府雇员），这将是自 2023 年 3 月以来最大的月度就业人数降幅。因盈利状况恶化和经济乐观情绪减退，美国小企业信心指数在 10 月降至六个月低点。与此相呼应的是，多家公司近期已陆续宣布裁员计划。再就业服务公司 Challenger, Gray & Christmas Inc. 的报告显示，本月企业公布的裁员规模创下二十多年来的同期最高纪录，引发市场对劳动力市场健康状况的担忧。过去三个月盈利增长的企业主净占比下降 9 个百分点，创疫情以来最大降幅，主要受销售疲软和材料成本上升制约。

11 月 13 日，中国公布 10 月 M2，截至 2025 年 10 月末，广义货币（M2）余额 335.13 万亿元，同比增长 8.2%，增速较上月小幅回落 0.2 个百分点。10 月末，社会融资规模存量为 437.72 万亿元，同比增长 8.5%；人民币贷款余额 270.61 万亿元，同比增长 6.5%，环比微降 0.1 个百分点。社融方面，10 月新增社融 8150 亿元，同比减少 5970 亿元；社融增速 8.5%，环比回落 0.2 个百分点，比上年同期高 0.7 个百分点，仍保持在较高水平。今年前 10 个月，社融规模增量累计 30.9 万亿元，比上年同期多 3.83 万亿元，体现金融对实体经济支撑有力。从结构上看，10 月对实体经济发放的人民币贷款余额 267.01 万亿元，同比增长 6.3%；信托贷款余额 4.52 万亿元，同比增长 5.6%；企业债券余额 33.68 万亿元，同比增长 4.9%；政府债券余额 93.03 万亿元，同比增长 19.2%。上述指标对社融起到了正向拉动作用。

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 11 月 14 日，美元兑人民币中间价收于 7.0825，较上周五下降 11.0bp。欧元兑人民币中间价收于 8.2403，较上周五上升 511.0bp。美元指数收于 99.299，较上周五下降 0.3%。

图 1：人民币汇率情况

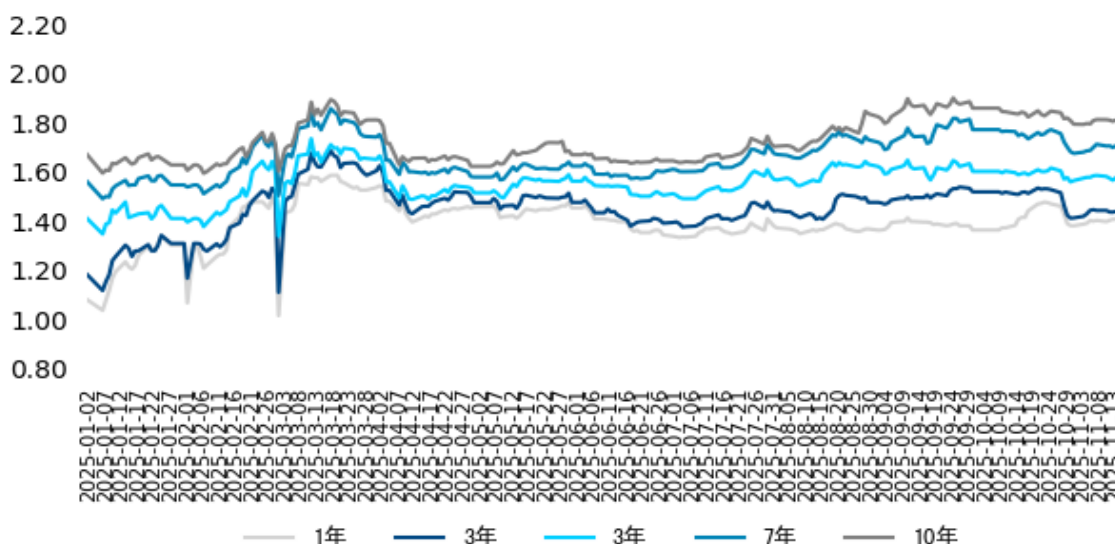


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率普遍下行；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 11 月 14 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 1.4104%、1.4397%、1.5816%、1.7128%和 1.8140%。与上周五相比，1 年期上升 0.59bp、3 年期下降 0.52bp、5 年期下降 0.57bp、7 年期下降 0.10bp 和 10 年期下降 0.02bp。

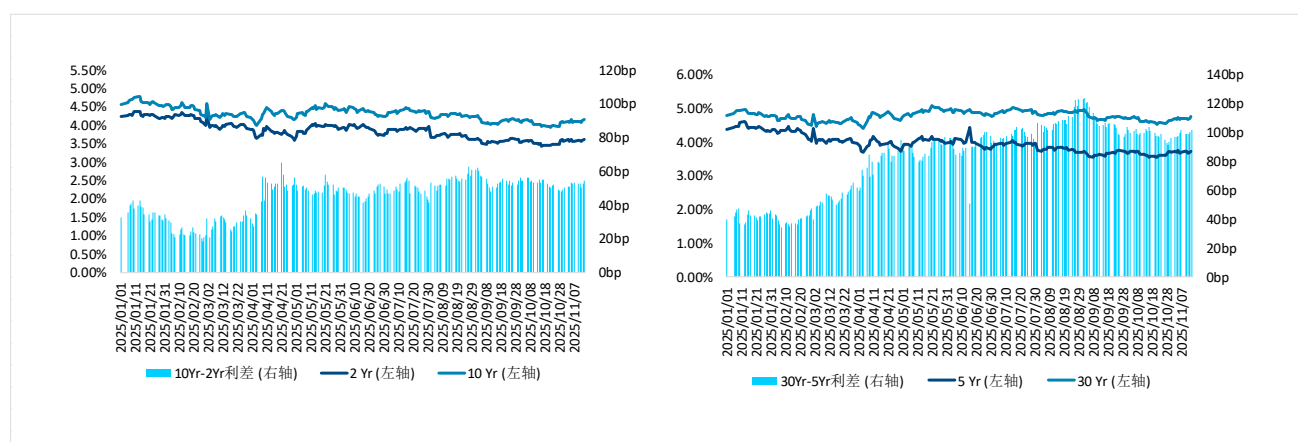
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

尽管近期就业数据疲软，美联储或将继续降息，美国国债收益率上行。截至 11 月 14 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.6058%、3.7310%、4.1483%和 4.7478%，较上周五分别上升 4.42bp、4.72bp、5.17bp 和 4.92bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较上周五扩大 0.75bp 至 54.25bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 0.20bp 至 101.68bp。

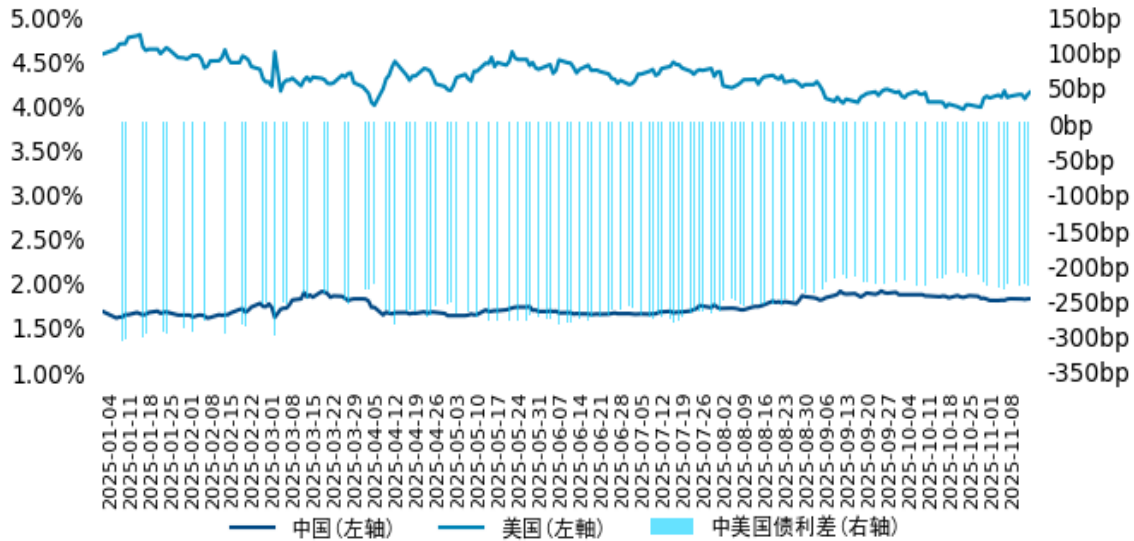
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 11 月 14 日，中美 10 年期国债利差为-233.4bp，较上周五缩小 5.2bp，较年初扩大 55.9bp。

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

11 月 10 日至 11 月 14 日，中资企业在境外市场新发行 33 只债券，合计约 34.63 亿美元，较上周下跌 3.71%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 17.63 亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20251110-20251114）

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)
2025-11-10	中信证券国际有限公司	USD	0.021	0	2026-02-13	91D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-11-10	广发控股（香港）有限公司	USD	0.1	4.2	2026-02-20	94D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-10	广发控股（香港）有限公司	USD	0.05	4.18	2026-02-23	102D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-11	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.3	4.2	2026-05-14	181D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-11-11	广发控股（香港）有限公司	USD	0.18	4.36	2025-12-15	31D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-11	广发控股（香港）有限公司	HKD	0.7	3.68	2026-01-15	62D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-11	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.8	SOFR +43	2026-05-19	182D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-11-11	寿光市城投控股集团有限公司	CNY	5	6.6	2027-11-14	2	城投	-/-/-	-/-/-
2025-11-12	农银国际控股有限公司	USD	5	SOFR +48	2028-11-19	3	金融	A2/-/A	A2/-/-
2025-11-12	农银国际控股有限公司	USD	3	3.875	2027-11-19	2	金融	A2/-/A	A2/-/-

2025-11-12	农银国际控股有限公司	CNY	12	2.1	2030-11-19	5	金融	A2/-/A	A2/-/-
2025-11-12	远东宏信有限公司	HKD	3.5	4	2027-11-20	2	金融	-/BBB/-	-/-/-
2025-11-12	广发控股（香港）有限公司	USD	0.03	4.2	2026-02-20	93D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-12	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.4	SOFR +42	2026-05-20	181D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-11-13	中信银行股份有限公司伦敦分行	CNY	7	1.92	2028-11-24	3	银行	-/-/-	-/-/-
2025-11-13	中信银行股份有限公司伦敦分行	CNY	16	1.92	2028-11-21	3	银行	-/-/-	-/-/-
2025-11-13	中信银行股份有限公司伦敦分行	CNY	7	1.92	2028-11-24	3	银行	-/-/-	-/-/-
2025-11-13	华润置地有限公司	USD	3	4.125	2028-11-20	3	房地产	Baa1/BBB+/-	Baa1/-/-
2025-11-13	华润置地有限公司	CNY	43	2.4	2030-11-20	5	房地产	Baa1/BBB+/-	Baa1/-/-
2025-11-13	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	0.148	0	2028-04-07	2.38	金融	-/-/-	-/-/-
2025-11-13	中信建投国际金融控股有限公司	CNY	0.376	0	2027-12-27	2.1	金融	-/-/-	-/-/-
2025-11-13	复星国际有限公司	EUR	4	5.875	2030-11-20	5	非日常消费品	-/BB/-	-/BB/-
2025-11-13	广发控股（香港）有限公司	USD	0.07	4.3	2026-01-20	64D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-13	广发控股（香港）有限公司	USD	0.15	4.36	2025-12-17	30D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-13	四川港荣投资发展集团有限公司	CNY	14.76	2.5	2028-11-20	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-11-13	盐城市大丰区海城实业发展有限公司	CNY	5.7	6.1	2028-11-18	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-11-14	中信证券国际有限公司	USD	0.05	0	2025-12-22	31D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-11-14	中信证券国际有限公司	HKD	1.2	0	2025-12-22	31D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-11-14	广发控股（香港）有限公司	USD	0.03	4.3	2026-01-20	61D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-14	广发控股（香港）有限公司	USD	0.5	4.36	2025-12-22	33D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-14	广发控股（香港）有限公司	USD	0.3	4.24	2026-02-20	91D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-11-14	山东正方控股集团有限公司	CNY	2	6.7	2028-11-18	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-11-14	资阳发展投资集团有限公司	CNY	3.5	6.2	2028-11-21	3	城投	-/-/-	-/-/-

资料来源：中诚信亚太

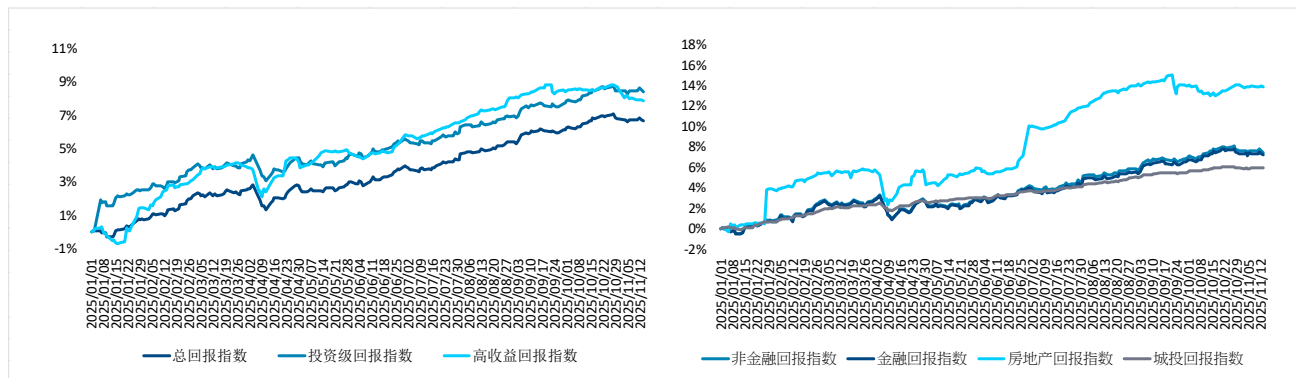
中资境外债券二级市场：中资美元债券回报率下降

截至 11 月 14 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五下降 9.0bp 至 6.64%，其中投资级债券回报率下降 8.0bp 至 8.41%，高收益债券回报率下降 17.0bp 至 7.86%。按行业来看，非金融回报率为

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

7.45%，较上周五下降 17.0bp。金融回报率为 7.17%，较上周五下降 17.0bp。房地产回报率为 13.85%，较上周五下降 8.0bp。城投回报率为 5.89%，较上周五下降 1.0bp。

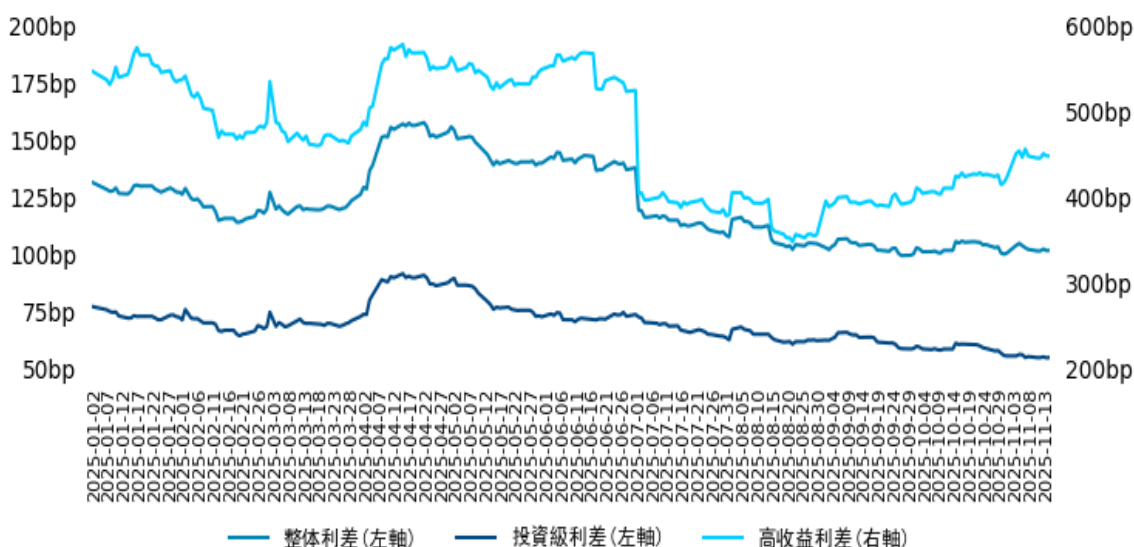
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 11 月 14 日，中资美元债的利差较上周五缩小 0.4bp 至 101.51bp，其中投资级债券利差缩小 0.4bp 至 54.79bp，高收益债券利差扩大 0.0bp 至 447.15bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

11 月 10 至 11 月 14 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中中华新建材集团股份有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：11 月 10 日至 11 月 14 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)
HXCEME 2.25 11/19/25	华新建材集团股份有限公司	100.138	0.003	46.841	2.3306M
COGO 2.45 02/09/26	中国海外宏洋集团有限公司	100.043	0.227	12.936	1.3132M
EHICAR 7 09/21/26	一嗨汽车租赁有限公司	80.297	0.841	36.29	547.2

ZOUCAO 8 12/14/25	邹城市城资控股集团有限公司	99.975	0.071	8.233	310.7
VNKRLE 3.975 11/09/27	万科企业股份有限公司	58.427	1.975	34.879	224.6
CCB Float 02/09/26	中国建设银行股份有限公司伦敦分行	100.073	0.227	3.235	137
WHHTTZ 7 03/26/27	威海市环通产业投资集团有限公司	93.362	1.351	12.54	104.2
WFNGWI 8.6 01/24/26	潍坊水务投资集团有限公司	99.346	0.184	12.132	104.1
VNKRLE 3.5 11/12/29	万科企业股份有限公司	51.367	3.986	22.705	76.7
EHICAR 12 09/26/27	一嗨汽车租赁有限公司	67.377	1.855	38.043	74.3

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

11 月 13 日，中诚信亚太首次授予四川港荣投资发展集团有限公司（“四川港荣”）长期信用评级为 **BBB_g+**，展望稳定。

表 3：中诚信亚太评级行动情况（20251110-20251114）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
11/13	四川港荣	BBB _g +	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：公司（1）在宜宾市，特别是宜宾三江新区（临港经济技术开发区）中扮演着重要的战略角色；并且（2）拥有良好的政府支持记录。然而，该评级受到以下因素的制约：（1）公司资产流动性较弱；以及（2）债务规模不断增加，杠杆率相对较高。

资料来源：中诚信亚太

11 月 10 日至 11 月 14 日，各大评级机构对 7 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（20251110-20251114）

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	成都新津城市产业发展集团有限公司	城投	BBBg	稳定	2025/11/10	BBBg-	稳定	2024/11/26	中诚信亚太	公司融资渠道改善，对非标融资依赖降低
	中航国际融资租赁有限公司	金融	BBB+	稳定	2025/11/13	BBB+	负面观察	2025/05/28	惠誉	航空工业对中航国际租赁的支持意愿仍保持不变
	湖北省科技投资集团有限公司	城投	BBB+	稳定	2025/11/13	BBB	稳定	2024/11/22	惠誉	公司将在必要时获得政府的特别支持
	上海电气控股集团有限公司	工业	BBB+	稳定	2025/11/13	BBB	正面	2025/04/15	标普	稳健的运营现金流生成能力和财务纪律将使公司未来 24 个月内的杠杆率保持稳定

	上海电气集团股份有限公司	工业	BBB+	稳定	2025/11/13	BBB	正面	2025/04/15	标普	稳健的运营现金流生成能力和财务纪律将使公司未来 24 个月内的杠杆率保持稳定
	泰康人寿保险有限责任公司	金融	A2	稳定	2025/11/14	A3	正面	2025/02/14	穆迪	公司市场地位提高、资产质量改善、资本实力强劲并且保持了稳健的盈利能力
	成都中法生态园投资发展有限公司	城投	BBB+	稳定	2025/11/14	BBB	稳定	2024/11/07	联合国际	公司战略重要性提高

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