

中资产业类境外债新趋势：

鼓励优质企业发行，聚焦矿产与制造业

特别评论

分析师联络人

徐晨琦

+852-2860 7142

natalie_xu@ccxap.com

庄承浩

+852-2860 7124

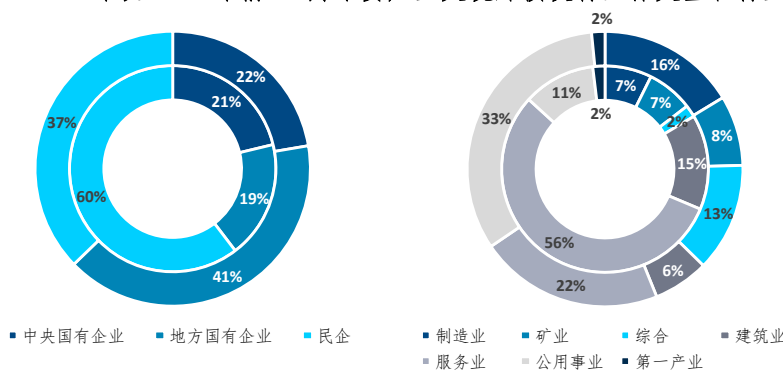
peter_chong@ccxap.com

2025 年，全球经济环境持续波动，地缘政治、贸易政策、绿色转型和科技创新等多重因素交织，对中国企业“走出去”及其跨境融资格局产生深远影响。自 2024 年 7 月出台支持优质企业借用中长期外债的政策以来，境外债市场出现明显的结构性分化：整体在逐步修复的同时，政策更倾向于为质量较高、成长性 or 战略性强的企业打开境外中长期资金通道，推动优质主体的境外债发行相对活跃。中资境外债通常分为城投、金融、房地产和产业类，产业类以矿产、制造、能源等实体经济企业为主，覆盖行业广、发行用途多样、信用差异显著。2025 年产业类境外债发行规模与占比均显著上升，特别是大型企业集团与优质制造、矿产企业的跨境融资活动更为活跃。矿产与制造业不仅是“走出去”与产业升级的融资需求主体，也满足当前监管引导资金流向优质实体生产型企业的政策导向，预计将成为未来产业类境外债的重点增长板块。

2025 年中资产业类境外债发行趋势

总体来看，2025 年前 10 个月，中资境外债市场整体维持稳健增长，产业类债券表现尤为突出，成为拉动整体发行规模的重要引擎。截至 2025 年 10 月末，中资境外债总发行规模约 1,000.7 亿美元，同比增长 4.8%；其中产业类境外债发行规模达 153.4 亿美元，同比大幅增长 67.1%。发行主体数量增至 40 家，较 2024 年同期增长 66.7%。从主体类型看，地方国企跃升为主力，民企和央企也保持较高参与度。行业方面，公共事业、服务业、制造业为前三大发行行业，其中制造业发行规模同比激增 130.2%，采矿业增长 18.1%，反映出实体产业在政策支持下的融资活力逐步释放。具体发行案例来看，阿里巴巴于 2024 年 11 月发行约 50 亿美元的双币种债券，为当年亚太地区规模最大的公司债之一；国家电网公司在 2025 年 8 月发行 100 亿元点心债，首次实现央企百亿级离岸人民币债券的突破，并创下中资企业境外点心债成本新低。值得注意的是，部分优质民企时隔多年重返境外债市场，显示出其融资渠道的修复与市场信心的回升。例如，百度集团于 2025 年分两次发行共计 144 亿元离岸人民币债券，为其时隔四年再度启动境外债发行；现代牧业于今年 7 月完成 3.5 亿美元高级无抵押债券的发行，同样为四年来首次回归境外资本市场。

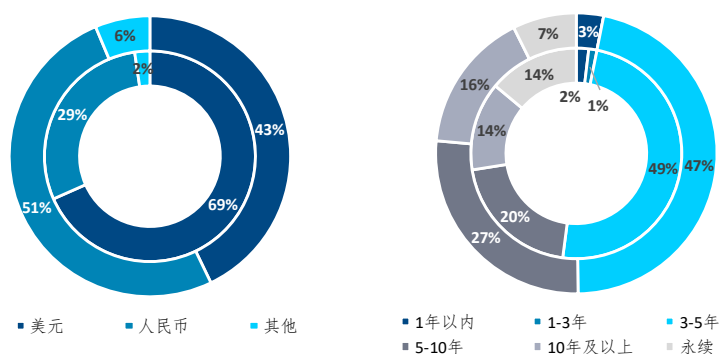
图表 1：2024 年及 2025 年前 10 月中资产业类境外债发行主体类型和行业分布



注：按发行金额；内圈为 2024 年数据，外圈为 2025 年前 10 月数据
资料来源：DMI，中诚信亚太整理

从发行结构来看，产业类境外债在币种、期限与定价方面均出现积极变化。在市场普遍降息预期与美联储仅小幅降息的背景下，产业类境外债平均票息为4.93%，较2024年小幅下降7.1个基点，但仍维持在相对高位。币种结构方面，点心债首次超越美元债成为主流，其他币种亦有所提升，体现出人民币国际化进程的稳步推进与企业多元化的融资策略。期限结构亦进一步拉长，5年期以上债券占比过半，3-5年期占比46.7%，1年期以内短期债券为3.1%，反映出投资者对优质产业类主体信用资质的认可度增强，进而对中长期债券信用风险的接受度提升。例如，腾讯控股于9月发行3笔共计90亿元点心债，创下中资企业10年期最大发行规模及30年最长发行期限纪录。

图表2：2024年及2025年前10月中资产业类境外债发行币种和期限分布



注：按发行金额；内圈为2024年数据，外圈为2025年前10月数据
资料来源：DMI，中诚信亚太整理

当前中资产业类境外债存量情况

截至2025年11月16日，共有137家中资产业类企业拥有存续境外债，存量总规模达1,647.2亿美元。从发行主体结构来看，民企为存量的主要群体，占比为43.6%，地方国企与央企分别占29.7%和26.7%。行业分布方面，服务业、制造业和公用事业为前三大板块，占比分别为37.4%、29.1%和17.6%。进一步来看，存量债呈现出较高的市场集中度，前四大发行主体（腾讯控股、中国石化、阿里巴巴和国家电网）合计占比达37.0%，反映出目前产业类境外债市场由大型互联网企业与能源央企主导的结构特征。

从期限结构与到期分布来看，存量产业类境外债整体呈现长期化、分散化的健康态势。具体来看，10年及以上长期债券占比高达67.4%，5-10年期占20.5%，3-5年期占11.6%，整体期限结构优于其他行业大类。到期分布方面，2030年以前到期规模总计约862.8亿美元，占总存量的52.4%，其中2026年到期274.4亿美元，2027年到期217.2亿美元，2028年到期223.3亿美元，整体分布较为均匀。然而，行业层面存在分化，综合类与公共事业企业到期压力较大，2027年5月及以前到期占比分别为46.1%与40.3%，高于产业类整体水平（24.8%）。央企和民企的再融资需求主要集中在5年期以上长期债券（占比超过九成），而地方国企的到期中短期债务比例（28.6%）相对较高。

矿产行业企业境外债发行情况

矿企在 2025 年既面临需求端放缓的挑战，也因地缘博弈、能源转型与科技创新而出现新的机遇。根据中国地质调查局的《全球矿业发展报告 2025》，全球矿业产业链供应链重构加深，以铜、锂、稀土、铝等为代表的关键矿产作为动力电池、清洁能源装备及新一代电子制造的核心原料，正成为各国资源安全战略的核心。我国采矿业固定资产投资和地质勘查投资均实现连续 4 年增长，国内找矿战略亦取得积极进展，然而，部分矿产（钴、锂、镍等）无法满足国内消费需求，推动中国矿企加快海外布局，并带动境外融资需求。在此背景下，中资矿业企业境外债发行保持活跃，2025 年 1-10 月，从事金属、煤炭和砂石开采的 5 家矿企共发行 7 笔境外债，总规模约 13.5 亿美元。以中国宏桥为例，该公司凭借其全球领先的铝业产能与铝电网一体化模式，在 2025 年上半年铝价仅单位数增长的情况下实现净利润同比增长 35%，展现出较强的盈利弹性。其深耕海外资源布局的战略，包括合资运营海外铝土矿与参与西芒杜铁矿项目，进一步强化了其信用基本面和投资者信心，推动其年内发行的两笔共计 6 亿美元境外债均获得约 12 倍认购。

总体来看，矿业类境外债市场呈现明显的信用分化特征，绿债成为矿企融资新趋势。一方面，印尼、智利等关键资源国近年持续调整矿产出口政策与矿业税收制度，对中资企业海外项目的运营成本和盈利稳定性带来不确定性；另一方面，全球大宗商品价格周期性波动也直接影响矿企的现金流生成与偿债能力，进一步加剧了行业内信用资质的分化。从信用水平看，目前矿业类发行人整体信用水平仍有优化空间，获得国际三大评级机构投资级认定的企业数量有限。在融资成本方面，市场对同评级企业也体现出差异化定价，例如山东能源与中国宏桥于今年 1 月发行的同期限美元债票面利差达 210 个基点，反映出投资者在评估中综合考虑了企业属性、资源布局与政策适应能力等多重因素。另外，绿色金融成为矿业融资新趋势，2025 年共有两家企业首次发行绿色债券，规模合计 5.5 亿美元，显示出矿业 ESG 融资渠道的逐步打开。展望未来，在中国矿企持续拓展海外资源、推进绿色转型的背景下，相关境外融资需求预计将稳步增长，而信用基本面扎实、具备 ESG 属性或拥有关键矿产布局的企业，有望在跨境融资中获得更有利条件。

制造业企业境外债发行情况

制造业境外债发行仍以传统行业主导，可持续发展债券带来新活力。2025 年 1-10 月共 8 家制造业企业发行 9 笔境外债，总规模约 26.7 亿美元。从细分行业看，食品饮料占比近八成（79.7%），化工与轻工分别占 16.5%和 3.7%。可持续发展债券成为重要融资工具，蒙牛乳业、光明食品与现代牧业共发行 4 笔境外债，规模占比达 66.5%，平均认购倍数约 5 倍。该类债券所募资金主要用于具有明确环境或社会效益的项目，例如蒙牛将部分资金投入低碳牧场改造与可再生包装材料的研发。这些具体用途不仅增强了债券的 ESG 属性，也体现出投资者对兼具财务回报与可持续发展效益的融资项目的高度认同。另外，卡森国际作为近年少数获批额度的高收益产业类民企，成功于 6 月首次发行票息为 9.5%的 1 亿美元 3 年期高级无抵押债券，虽融资成本偏高，但体现出监管对实体民企跨境融资的支持与其自身全球化布局获市场初步认可。

从信用结构看，制造业境外债整体向投资级倾斜，反映优质主体融资渠道更为畅通。2025 年共有 6 笔制造业债拥有国际三大的发行主体评级，其中投资级境外债 5 笔，规模占比 77.7%，高收益债 1 笔，占比 11.2%。展望未来，尽管当前发债主体仍以传统制造为主，但在产业升级与数字化转型持续推进的背景下，相关企业的境外融资需求仍将保持稳定增长。此外，随着全球需求逐步回暖与降息预期增强，高端装备、新能源汽车、半导体等战略性新兴产业有望在降息周期下逐步启动境外债发行，成为推动市场结构多元化的重要力量。

总结与展望

在政策引导与市场机制共同作用下，产业类中资境外债市场呈现出量增质优的特点。从发行端看，产业债在实现规模扩张的同时，期限结构持续拉长、币种构成更趋多元，显示出中资实体企业跨境融资能力的系统提升。从存量端看，市场集中度较高，大型互联网企业与能源央企构成市场主导力量，整体期限结构稳健、到期分布均匀，但个体信用分化依然存在，部分弱资质企业仍面临较高的再融资压力。展望细分领域，矿业在海外资源拓展与绿色转型推动下，具备 ESG 优势与关键矿产布局的优质企业将持续吸引境外融资；制造业则在产业升级、数字化及战略性新兴产业需求带动下，预计境外发债需求由传统消费类向高端制造、新能源车与半导体等板块扩展。

近期市场传出的窗口指导进一步明确了中资境外债发行的政策导向，明确支持生产型企业，严格限制非产业化平台及隐债主体的新增外债。根据相关要求，地方国企新增外债额度需满足生产型企业认定标准，其中矿产、制造类等主营业务收入占比不低于 80%。该意见实质上是将境外债发行与企业产业化程度深度绑定，鼓励产业类主体扩充境外债务融资渠道，同时推动传统城投平台加快市场化方向转型。正如财政部在《2025 年上半年中国财政政策执行情况报告》中提到的，对新增隐债露头就打、严肃问责，同时亦指出要协助做好融资平台改革转型。这表明监管并非简单限制跨境融资，而是通过设置差异化门槛，引导城投及地方国企从融资主体向产业实体转变，从而推动资金流向实体生产型企业，与供给侧结构性改革和产业升级战略形成呼应。

本新闻稿不构成评级行动。有关任何中诚信亚太所发布的评级，请参阅 www.ccxap.com 上的评级结果页面，以获取最新的评级行动信息和评级历史记录。



©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： +852-2820 0711

传真： +852-2820 8020