

## 2025 年第 46 期 12月1日 - 12月5日

### 中资境外债新发行减少；二级市场回报率下降

热点事件：中国 11 月标普制造业 PMI 低于前值；美国 11 月 ISM 制造业 PMI 低于前值

12 月 1 日，中国公布 11 月标普制造业 PMI，录得 49.9，低于预期 50.5 和前值 50.6；12 月 1 日，美国公布 11 月 ISM 制造业 PMI，录得 48.2，低于预期 49 和前值 48.7。

### 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 12 月 5 日，美元兑人民币中间价收于 7.0749，较上周五下降 40.0bp。美元指数收于 98.992，较上周五下降 0.47%。

### 利率走势：中国国债收益率普遍上行；美国国债收益率上行

过去一周，中国国债收益率普遍上行。因为市场预计美联储将不会在 12 月降息，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

12 月 1 日至 12 月 5 日，中资企业在境外市场新发行 19 只债券，合计约 15.48 亿美元，较上周下跌 67.46%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 15.05 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 12 月 5 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五下降 29.0bp 至 6.5%，其中投资级债券回报率下降 31.0bp 至 8.51%，高收益债券回报率下降 14.0bp 至 6.09%。

### 评级行动：各大评级机构对 3 家中资主体进行调级行动

12 月 1 日至 12 月 5 日，各大评级机构对 3 家中资发行人采取了正面评级行动。



## 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 11 月标普制造业 PMI 低于前值；美国 11 月 ISM 制造业 PMI 低于前值

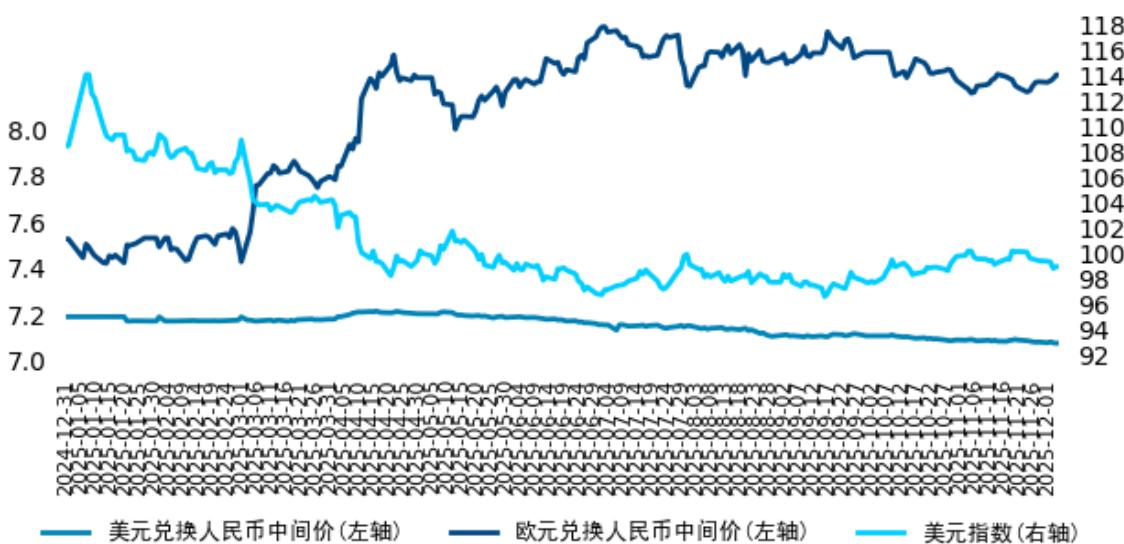
12月1日，中国公布11月标普制造业PMI，录得49.9，低于预期50.5和前值50.6，陷入收缩，并逊市场预测仅降至50.5，反映制造业景气度自7月份后首次出现恶化，但幅度仅算轻微。期内新订单增速降至接近停滞，产量也随之停止扩张，惟出口订单仍能恢复增长。新业务增长减弱，中国制造商因此降低用工量和采购量，谨慎控制库存。一定程度上造成人员离职和裁员，用工总量随之微降。产能下降的结果是积压业务量连续第四个月上升。尽管如此，企业信心度仍按月有所改善。11月，中国制造业平均购进价格继续上扬。调查样本企业普遍表示，金属涨价是导致投入成本上升的主要原因。不过，购进价格的涨速已放缓至当前5个月来最低，仅算轻微。鉴于成本涨势减弱，制造商选择自行消化成本压力，并进一步提供销售优惠，导致11月平均销售价格下降。制造商竞争加剧，出口价格也降，但降幅仅算轻微。

12月1日，美国公布11月ISM制造业PMI，录得48.2，低于预期49和前值48.7。该指数已连续九个月低于50的荣枯线，意味着制造业持续收缩。11月新订单以自7月以来最快的速度收缩，疲软的需求状况也解释了11月工厂就业的更大幅度收缩，原材料支付价格指数在经历五个月下滑后首次回升，生产指数以四个月来最快的速度扩张。同日稍早，标普全球公布的数据显示，美国11月标普全球制造业PMI终值52.2，预期51.9，初值51.9。尽管11月份的标普全球PMI指数显示工厂活动进一步扩张，但标普全球市场情报首席商业经济学家Chris Williamson表示：美国制造业的健康状况越深入分析就越令人担忧。主要动力来自工厂生产的强劲增长，但新订单流入增速急剧放缓，暗示需求增长明显疲软。

## 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12月5日，美元兑人民币中间价收于7.0749，较上周五下降40.0bp。欧元兑人民币中间价收于8.2376，较上周五上升298.0bp。美元指数收于98.992，较上周五下降0.47%。

图 1: 人民币汇率情况

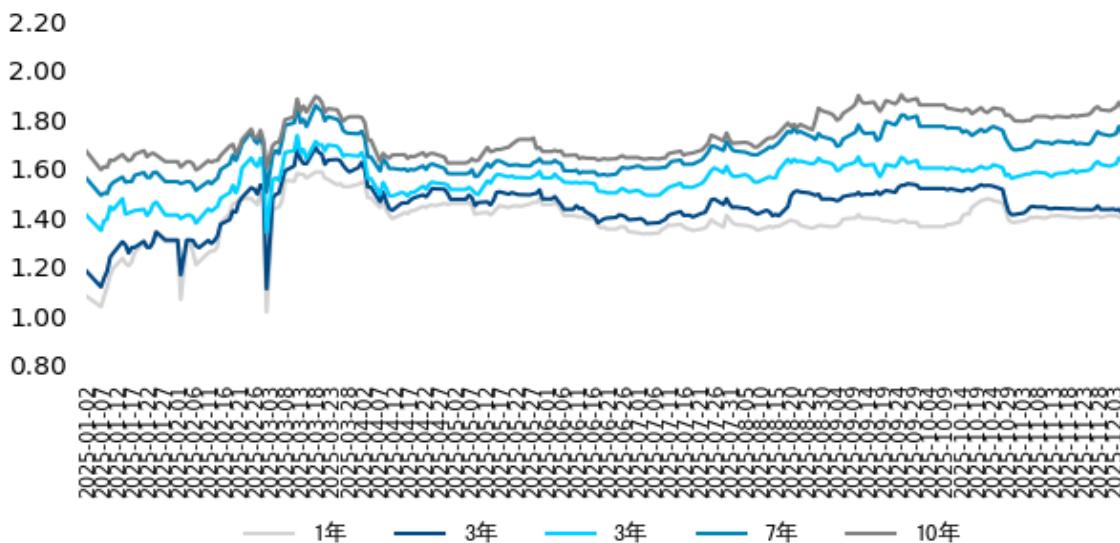


资料来源：中诚信亚太

## 利率走势：中国国债收益率普遍上行；美国国债收益率上行

过去一周，中国国债收益率普遍上行。截至 12 月 5 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 1.4016%、1.4205%、1.6322%、1.7449% 和 1.8480%。与上周五相比，1 年期下降 0.01bp、3 年期下降 1.46bp、5 年期上升 1.39bp、7 年期上升 0.17bp 和 10 年期上升 0.68bp。

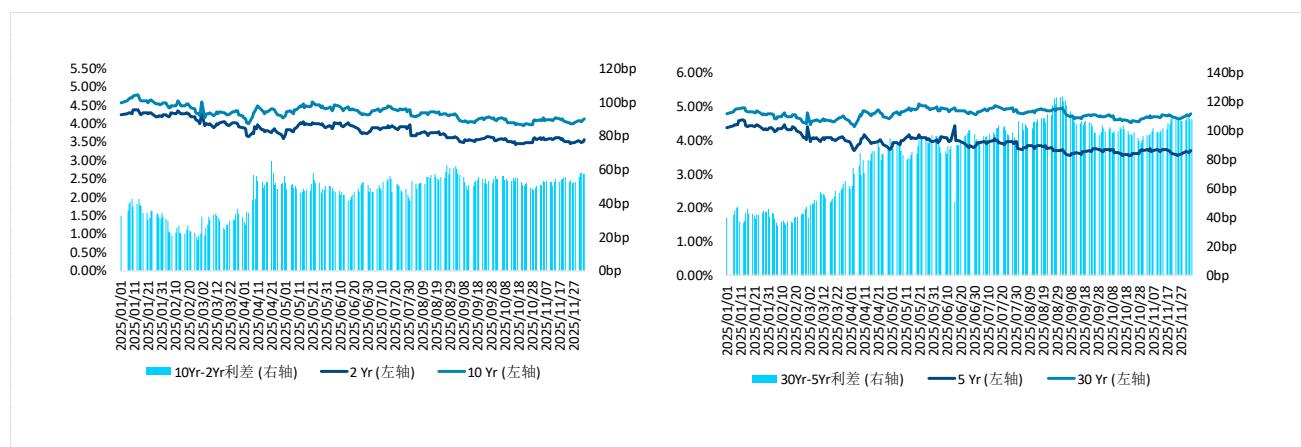
**图 2：中国国债收益率**



资料来源：中诚信亚太

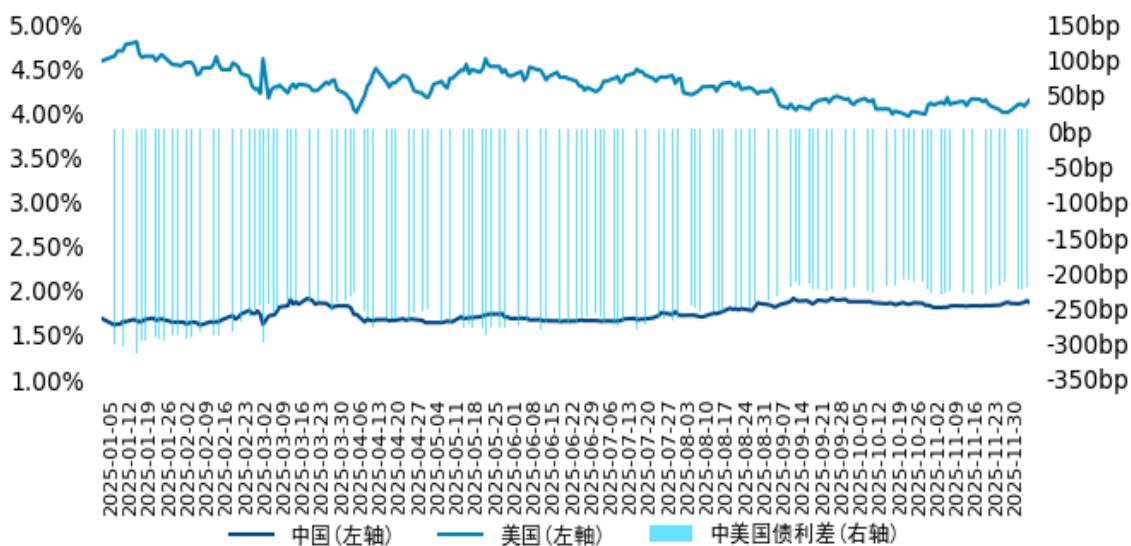
因为市场预计美联储将不会在 12 月降息，美国国债收益率上行。截至 12 月 5 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.5603%、3.7113%、4.1351% 和 4.7918%，较上周五分别上升 7.10bp、11.49bp、12.19bp 和 12.90bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较上周五扩大 5.09bp 至 57.48bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 1.41bp 至 108.05bp。

**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 12 月 5 日，中美 10 年期国债利差为 -228.7bp，较上周五缩小 11.5bp，较年初扩大 60.7bp。

**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

12月1日至12月5日，中资企业在境外市场新发行19只债券，合计约15.48亿美元，较上周下跌67.46%。其中，金融机构为主要发行人，共发行15.05亿美元债券。

**表 1：中资境外债券市场发行情况（20251201-20251205）**

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)
2025-12-01	中国农业银行股份有限公司 东京分行	USD	3	SOFR +42	2028-12-08	3	银行	-/-/-	A1/-/-
2025-12-01	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.31	4.15	2026-03-10	91D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-12-02	成都东进淮州新城投资集团 有限公司	CNY	3.05	5.9	2028-12-09	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-12-02	广发控股（香港）有限公司	CNY	1	1.97	2026-03-10	92D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-02	广发控股（香港）有限公司	HKD	0.95	3.43	2026-06-03	181D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-02	广发控股（香港）有限公司	USD	0.05	4.23	2026-02-12	62D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-02	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.2	4.15	2026-06-10	182D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-12-02	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.25	4.21	2026-03-10	91D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-12-02	兴业银行股份有限公司香港 分行	CNY	26	1.8	2026-12-09	364D	银行	Baa2/-/-	-/-/-
2025-12-04	中国银行股份有限公司香港 分行	USD	3	SOFR +41	2028-12-11	3	银行	A1/-/-	A1/A/A

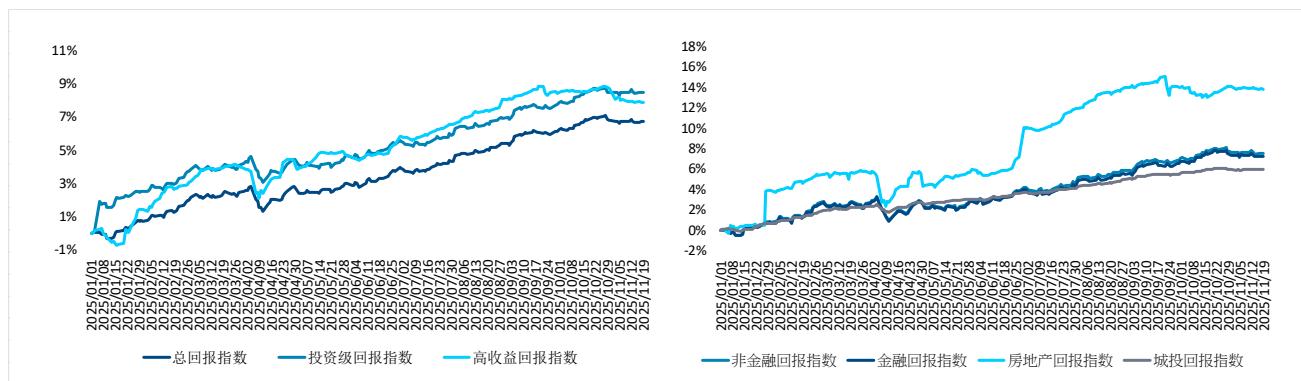
2025-12-04	中国银行股份有限公司香港分行	HKD	15	2.85	2027-12-11	2	银行	A1/-/-	A1/A/A
2025-12-04	中信证券国际有限公司	CNY	3.876	0	2026-04-17	129D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-04	中信证券国际有限公司	USD	0.131	0	2026-04-17	129D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-04	广发控股（香港）有限公司	USD	0.03	4.24	2026-03-10	92D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-04	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.3	4.21	2026-03-12	90D	金融	Baa1/BBB+/ -	-/-/-
2025-12-05	广发控股（香港）有限公司	USD	0.05	4.24	2026-03-16	96D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-05	广发控股（香港）有限公司	USD	0.4	SOFR +40	2026-12-09	364D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-05	国泰海通证券股份有限公司	CNY	5	1.8	2026-12-10	364D	金融	Baa1/BBB+/ -	-/-/-
2025-12-05	华泰国际金融控股有限公司	USD	0.25	4.15	2026-03-11	89D	金融	Baa1/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 12 月 5 日，中资美元债年初至今的回报率<sup>1</sup>较上周五下降 29.0bp 至 6.5%，其中投资级债券回报率下降 31.0bp 至 8.51%，高收益债券回报率下降 14.0bp 至 6.09%。按行业来看，非金融回报率为 7.45%，较上周五下降 46.0bp。金融回报率为 7.16%，较上周五下降 48.0bp。房地产回报率为 13.85%，较上周五下降 4.0bp。城投回报率为 5.64%，较上周五下降 10.0bp。

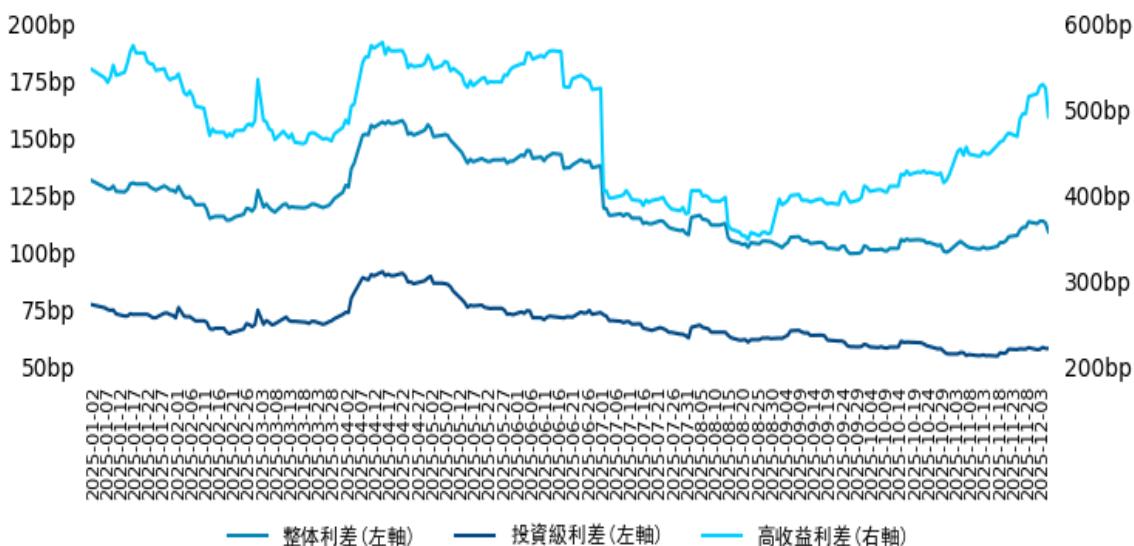
图 5：Markit iBoxx 中资美元债券回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 12 月 5 日，中资美元债的利差较上周五缩小 4.4bp 至 108.74bp，其中投资级债券利差缩小 0.4bp 至 57.85bp，高收益债券利差缩小 23.3bp 至 490.62bp。

<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

12月01至12月05日收益率涨幅最大的10只债券如下表所示。其中万科企业股份有限公司境外债收益率变动最大。

**表 2 : 12月01日至12月05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)
VNKRLE 3.975 11/09/27	万科企业股份有限公司	22.062	1.92	108.029	1.2538M
VNKRLE 3 ½ 11/12/29	万科企业股份有限公司	21.132	3.93	53.391	405
KNMIDI 8 ½ 08/20/26	昆明产业开发投资有限责任公司	99.899	0.70	8.621	398.6
CHDXCH 2.9 01/20/26	成都兴城投资集团有限公司	99.765	0.12	4.971	269.5
CCB 3 ¾ 11/30/26	中国建设银行卢森堡分行	101.19	0.98	2.618	129.5
FWDGHD 6.675 PERP	富卫集团有限公司	100.951	永续	-0.037	115.1
HUALUG 2.2 10/27/26	华鲁控股集团有限公司	98.212	0.88	4.288	108.2
EHICAR 7 09/21/26	一嗨租车服务有限公司	79.776	0.79	39.438	105.4
EHICAR 12 09/26/27	一嗨租车服务有限公司	66.808	1.80	39.392	95
LNGFOR 3 ¾ 04/13/27	龙湖集团控股有限公司	90.164	1.35	11.485	65

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：各大评级机构对3家中资主体进行调级行动

12月01日至12月05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 3：跨境发行人评级行动情况（20251201-20251205）**

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	北京首都开发控股(集团)有限公司	城投	BBB-	稳定	2025/12/02	BBB-	负面	2024/12/04	惠誉	公司转型为北京市领先的城市更新公司以及承接和管理国有非商业资产的唯一平台的确定性有所增强
	郑州城建集团投资有限公司	城投	A+	稳定	2025/12/04	A-	稳定	2024/07/15	联合国际	公司的战略重要性日益提升
	小米集团	科技	BBB+	稳定	2025/12/05	BBB	正面	2025/04/03	惠誉	公司盈利能力增强

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