

2025 年第 48 期 12 月 15 日 - 12 月 19 日

中资境外债券发行减少；二级市场回报率上升

热点事件：中国 11 月社会消费品零售总额同比增长 1.3%；美国 11 月失业率高于预期

12 月 15 日，中国公布 11 月社会消费品零售总额为 4.39 万亿元人民币，同比增长 1.3%；12 月 16 日，美国公布 11 月失业率为 4.6%，高于预期 4.4%。

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 12 月 19 日，美元兑人民币中间价收于 7.055，较上周五下降 136.0bp。美元指数收于 98.599，较上周五上升 0.2%。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率下行。由于美联储年内第三次降息 25bp，美国国债收益率下行。

中资境外债券市场

中资境外债券一级市场：中资境外债券发行减少

12 月 15 日至 12 月 19 日，中资企业在境外市场新发行 27 只债券，合计约 8.75 亿美元，较上周下跌 65.89%。其中，金融机构为主要发行人，共发行 6.22 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 12 月 19 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升 21.0bp 至 6.76%，其中投资级债券回报率上升 23.0bp 至 8.72%，高收益债券回报率上升 6.0bp 至 6.77%。

评级行动：中诚信亚太授予 2 家主体评级

12 月 15 日至 12 月 19 日，中诚信亚太授予 2 家主体评级，绵阳市商业银行股份有限公司和东台城兴投资发展有限公司。



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：中国 11 月社会消费品零售总额同比增长 1.3%；美国 11 月失业率高于预期

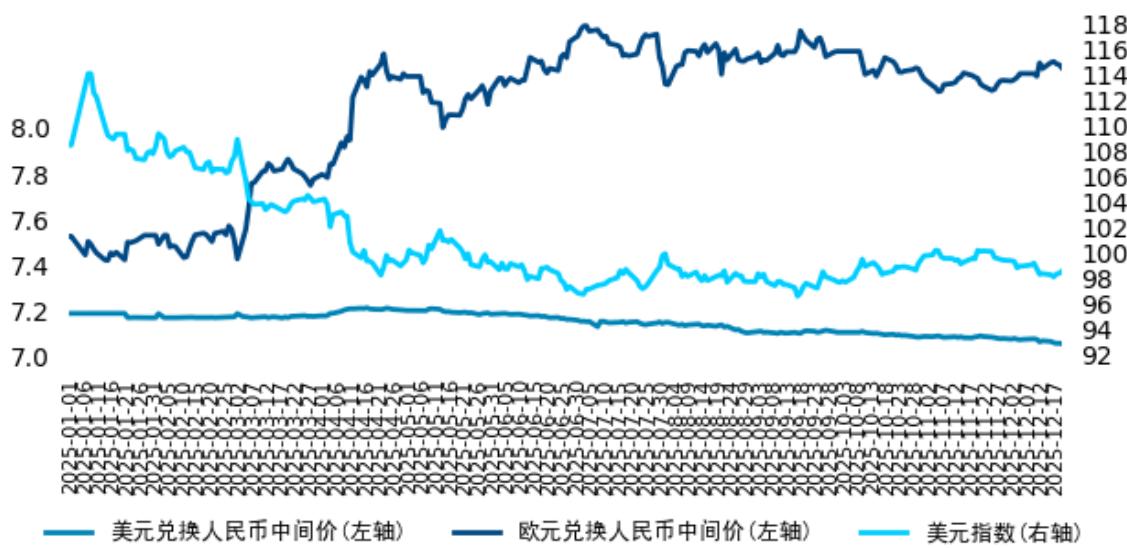
12 月 15 日，中国公布 11 月社会消费品零售总额为 4.39 万亿元人民币，同比增长 1.3%；其中，除汽车以外的消费品零售额 39444 亿元，增长 2.5%。1—11 月份，社会消费品零售总额 456067 亿元，增长 4.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 411637 亿元，增长 4.6%。按经营单位所在地分，11 月份，城镇消费品零售额 37684 亿元，同比增长 1.0%；乡村消费品零售额 6214 亿元，增长 2.8%。1—11 月份，城镇消费品零售额 394544 亿元，增长 3.9%；乡村消费品零售额 61523 亿元，增长 4.4%。按消费类型分，11 月份，商品零售额 37841 亿元，同比增长 1.0%；餐饮收入 6057 亿元，增长 3.2%。1—11 月份，商品零售额 403822 亿元，增长 4.1%；餐饮收入 52245 亿元，增长 3.3%。

12 月 16 日，美国公布 11 月失业率为 4.6%，高于预期 4.4%。当月，美国失业人数总计约为 783 万，显著高于去年同期的 712 万。其中，失业时间短于 5 周的人数为 250 万，比 9 月增加 31.6 万；长期失业人数为 190 万，占总失业人数的 24.3%。数据还显示，11 月美国非农业部门新增就业岗位 6.4 万个，主要来自医疗卫生、建筑和社会救助等行业，而交通、仓储以及联邦政府部门就业岗位环比均减少。10 月非农就业岗位则大幅减少 10.5 万个。由于一些接受延迟辞职方案的联邦雇员最终离职，10 月美国联邦政府就业岗位环比大幅减少 16.2 万个。受此前美国联邦政府“停摆”影响，劳工部无法收集并发布 10 月失业率数据。

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 12 月 19 日，美元兑人民币中间价收于 7.055，较上周五下降 136.0bp。欧元兑人民币中间价收于 8.2616，较上周五上升 23.0bp。美元指数收于 98.599，较上周五上升 0.2%。

图 1：人民币汇率情况

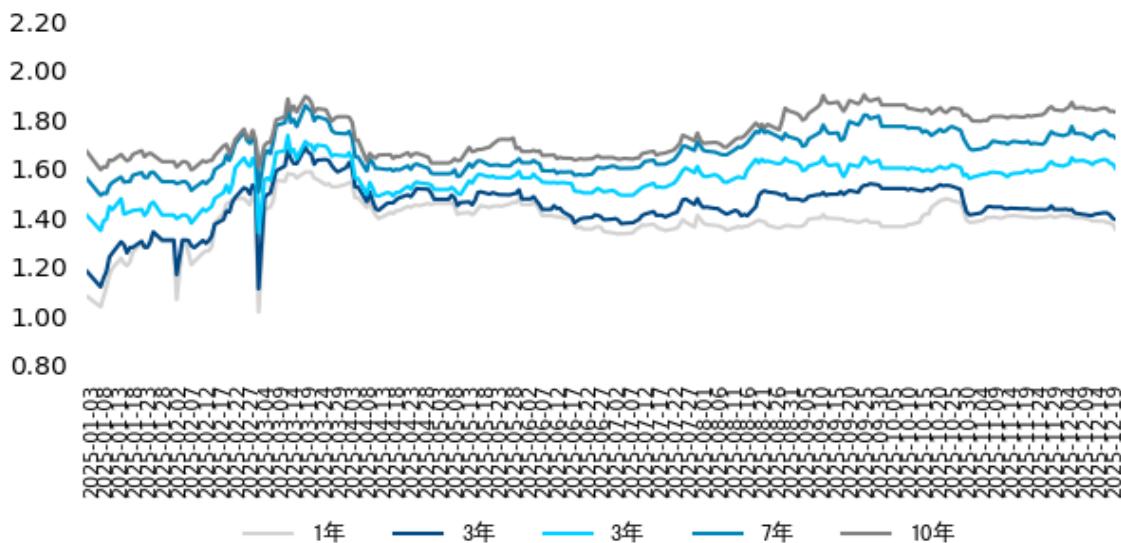


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率下行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。截至 12 月 19 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 1.3547%、1.3941%、1.6021%、1.7258% 和 1.8308%。较上周五分别下降 3.32bp、2.20bp、2.58bp、1.52bp 和 0.88bp。

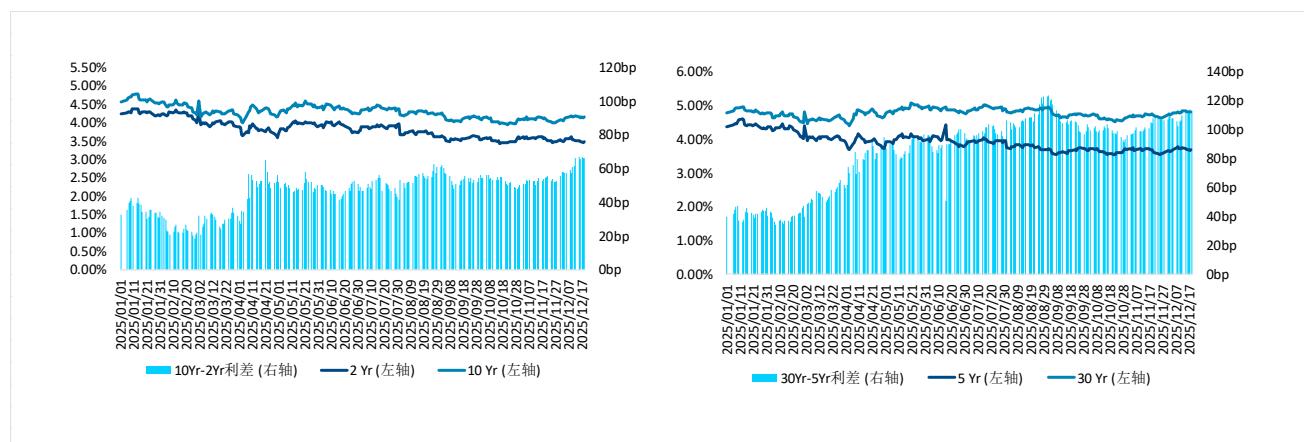
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

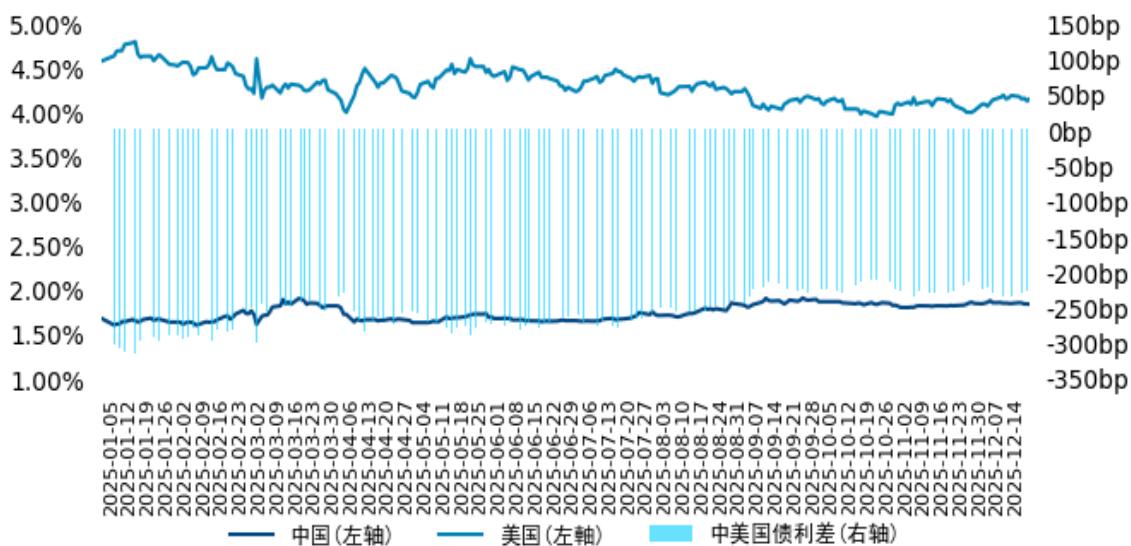
由于美联储年内第三次降息 25bp，美国国债收益率下行。截至 12 月 19 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.4834%、3.6933%、4.1471% 和 4.8242%，较上周五分别下降 3.88bp、4.84bp、3.70bp 和 2.03bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较上周五扩大 0.18bp 至 66.37bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五扩大 2.81bp 至 113.09bp。

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 19 日，中美 10 年期国债利差为-231.6bp，较上周五缩小 2.8bp，较年初扩大 57.7bp。

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15日至12月19日，中资企业在境外市场新发行27只债券，合计约8.75亿美元，较上周下跌65.89%。其中，金融机构为主要发行人，共发行6.22亿美元债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20251215-20251219）

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)
2025-12-15	中信证券国际有限公司	CNY	0.3	0	2028-12-18	3	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-15	兴业银行股份有限公司香港分行	CNY	10	1.8	2026-12-22	364D	银行	Baa2/-/-	-/-/-
2025-12-16	赣州城市投资控股集团有限责任公司	USD	0.66	4.35	2028-12-19	3	城投	-/-/BBB-	-/-/-
2025-12-16	广发控股（香港）有限公司	USD	0.2	4.2	2026-03-19	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-16	兴业银行股份有限公司香港分行	USD	1	3.85	2026-12-22	364D	银行	Baa2/-/-	-/-/-
2025-12-16	淄博高新国有资本投资有限公司	CNY	2.85	6.9	2028-12-19	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-12-17	中信建投国际金融控股有限公司	HKD	0.3	3.11	2026-09-18	273D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-12-17	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.01	3.85	2026-12-22	365D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-12-17	中信证券国际有限公司	USD	0.011	0	2026-12-22	365D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-17	中信证券国际有限公司	USD	0.01	0	2026-12-22	365D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-17	中信证券国际有限公司	USD	0.006	0	2026-12-22	365D	金融	-/BBB+/-	-/-/-

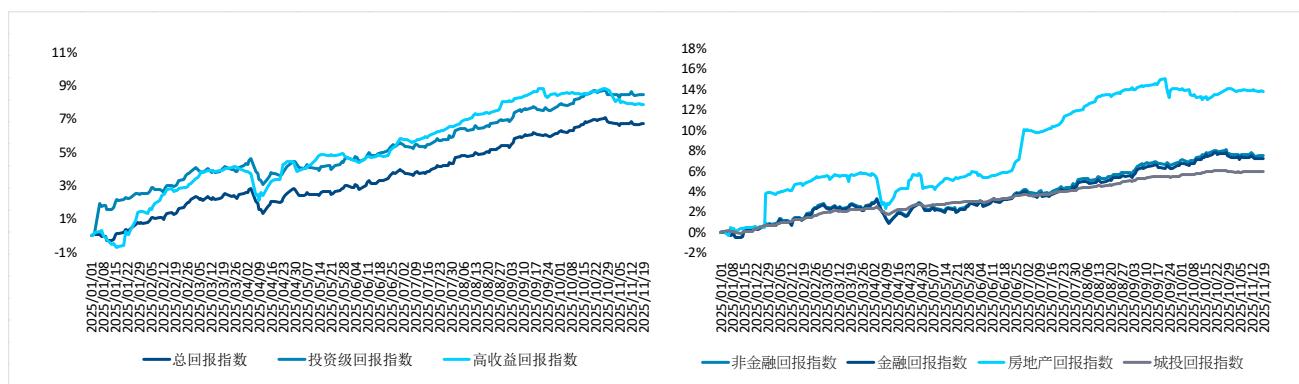
2025-12-17	广发控股（香港）有限公司	USD	0.07	4.16	2026-03-19	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-17	广发控股（香港）有限公司	USD	0.01	4.21	2026-03-19	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-17	广发控股（香港）有限公司	USD	0.07	4.16	2026-03-20	91D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-18	中国国际金融股份有限公司	USD	0.04	3.96	2026-01-23	31D	金融	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2025-12-18	中信建投国际金融控股有限公司	HKD	0.6	3.35	2026-12-23	1	金融	-/-/-	-/-/-
2025-12-18	中信证券国际有限公司	USD	0.3	0	2026-03-30	90D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-18	中信证券国际有限公司	CNY	1	0	2030-12-23	5	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-18	广发控股（香港）有限公司	CNY	5.0	2.07	2026-06-22	182D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-18	广发控股（香港）有限公司	HKD	1	3.28	2026-06-22	182D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-19	中信建投国际金融控股有限公司	USD	0.3	4	2026-12-24	365D	金融	-/-/-	-/-/-
2025-12-19	广发控股（香港）有限公司	USD	0.1	4.21	2026-03-23	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-19	广发控股（香港）有限公司	CNY	0.8	2.1	2026-03-24	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-19	广发控股（香港）有限公司	USD	0.1	4.16	2026-03-23	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-19	华泰国际金融控股有限公司	HKD	6.2	3.09	2026-12-18	354D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-12-19	华泰国际金融控股有限公司	HKD	4.3	3.09	2026-12-17	353D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2025-12-19	南安市发展投资集团有限公司	CNY	10.5	3.15	2028-12-29	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

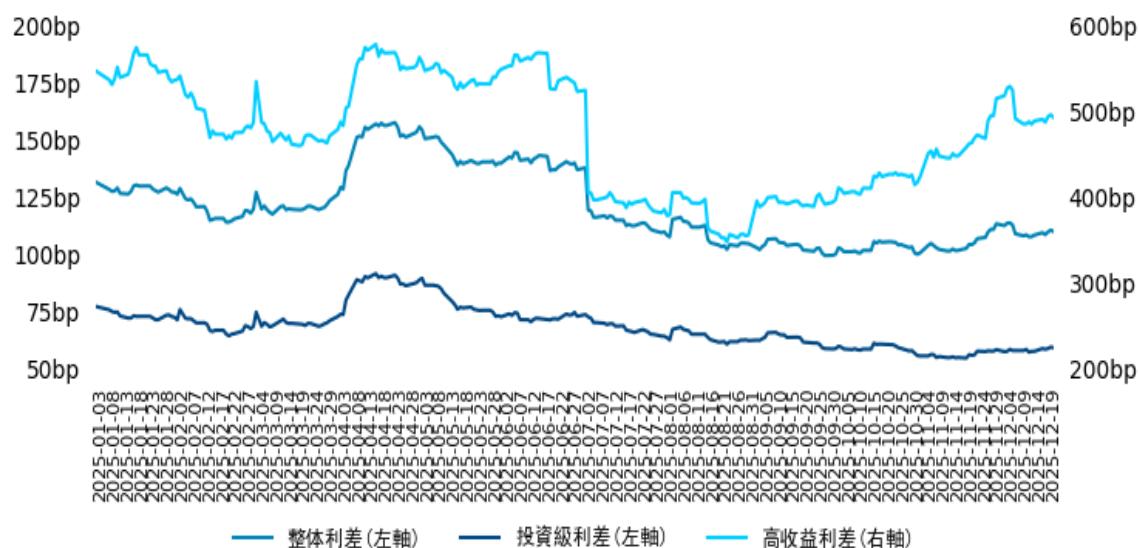
截至 12 月 19 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五上升 21.0bp 至 6.76%，其中投资级债券回报率上升 23.0bp 至 8.72%，高收益债券回报率上升 6.0bp 至 6.77%。按行业来看，非金融回报率为 7.61%，较上周五上升 28.0bp。金融回报率为 7.32%，较上周五上升 28.0bp。房地产回报率为 14.19%，较上周五上升 15.0bp。城投回报率为 5.99%，较上周五上升 14.0bp。

¹回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

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 12 月 19 日，中资美元债的利差较上周五扩大 1.6bp 至 109.81bp，其中投资级债券利差扩大 1.6bp 至 59.06bp，高收益债券利差扩大 4.2bp 至 492.04bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况


资料来源：中诚信亚太

12 月 15 至 12 月 19 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中富卫集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：12 月 15 日至 12 月 19 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)
FWDGHD 6.675 PERP	富卫集团有限公司	100.907	永续	-2.076	220.6
HUALUG 2.2 10/27/26	华鲁控股集团有限公司	98.417	0.85	4.13	202.3
JNUCGC 2.4 09/23/26	济南城市建设集团有限公司	98.115	0.75	4.996	115.1
XXCIG 7.8 05/16/26	萧县建设投资集团有限公司	99.879	0.40	8.056	100.1
CHDUIN 2.6 04/12/26	成都交子金融控股集团有限公司	99.186	0.30	5.329	96.4
WUXIND 2.85 04/09/26	无锡产业发展集团有限公司	99.298	0.30	5.263	92.2

VNKRLE 3.975 11/09/27	万科企业股份有限公司	23.15	1.88	106.219	88.8
HZCONI 2.95 10/28/26	湖州市城市发展集团有限公司	98.661	0.85	4.58	88.5
CWAHAK 4.85 05/18/26	中国水务集团有限公司	99.952	0.40	4.948	87.3
EHICAR 7 09/21/26	一嗨租车服务有限公司	79.531	0.75	41.714	86.5

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

12月15日，中诚信亚太首次授予绵阳市商业银行股份有限公司（“绵阳银行”）长期信用评级为 BBBg+，评级展望为稳定。

12月17日，中诚信亚太首次授予东台城兴投资发展有限公司（“东台城兴”）长期信用评级为 BBBg，评级展望为稳定。

表3：中诚信亚太评级行动情况（20251215-20251219）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
12/15	绵阳银行	BBB _g +	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：(1) 该行在绵阳市拥有强大的市场地位，存款和贷款份额领先；(2) 资金状况良好，对市场资金的依赖程度不断下降，客户存款基础稳定；(3) 尽管净息差承压，但盈利能力和运营效率仍然合理；(4) 在业务合作和资本补充方面，该行一直得到绵阳市政府和中国五矿集团（“中国五矿”）的支持。然而，该行的评级受到以下因素的制约：(1) 信贷成本上升和资产质量脆弱性；(2) 随着资产的持续增长，资本补充面临一定压力。
12/17	东台城兴	BBB _g	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：(1) 该公司在东台高新技术产业开发区（“东台高新区”）中扮演着关键基础设施实体的角色；并且(2) 该公司拥有获得政府注资、资产转移和财政补贴等支持的良好记录。然而，该评级受到以下因素的限制：(1) 该公司债务负担不断加重，且近期存在一定的再融资需求；(2) 其流动资产状况一般；以及(3) 该公司对非标准融资工具的依赖程度相对较高。

资料来源：中诚信亚太

12月15日至12月19日，各大评级机构对4家中资发行人采取了正面评级行动，对1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（20251215-20251219）

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	国银金融租赁股份有限公司	金融	A	稳定	2025/12/17	A	负面	2025/09/22	标普
	国银航空金融租赁有限公司	金融	A	稳定	2025/12/17	A	负面	2024/07/23	标普

									公司之间的关联持续存在	
	上海电气控股集团有限公司	工业	Baa1	稳定	2025/12/17	Baa2	正面	2025/06/25	穆迪	公司信用质量持续改善，能源设备强劲的新订单将继续推动 EBITDA 和现金流增长，导致杠杆率下降
	上海电气集团股份有限公司	工业	Baa1	稳定	2025/12/17	Baa2	正面	2025/06/25	穆迪	公司信用质量持续改善，能源设备强劲的新订单将继续推动 EBITDA 和现金流增长，导致杠杆率下降
下调	万科企业股份有限公司	房地产	C	无	2025/12/17	CCC-	负面展望	2025/12/02	惠誉	公司或将无法兑付到期债务

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](tel:+852-28200711)
传真：[+852-28208020](tel:+852-28208020)