

2025年第49期 12月22日 - 12月26日

中资境外债新发行减少；二级市场回报率上升

热点事件：中国 LPR 连续七个月维持不变；美国 10 月耐用品订单环比下降 2.2%

12月22日，中国公布1年期、5年期LPR分别为3%和3.5%，连续保持不变；12月23日，美国公布10月耐用品订单环比下降2.2%，低于市场预期和前值。



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26日，美元兑人民币中间价收于7.0358，较上周五下降192.0bp。美元指数收于98.022，较上周五下降0.59%。

利率走势：中国国债收益率普遍下行；美国国债收益率普遍下行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。在美联储降息影响下，美国国债收益率普遍下行。

中资境外债券市场

中资境外债券一级市场：中资境外债新发行减少

12月22日至12月26日，中资企业在境外市场新发行9只债券，合计约1.77亿美元，较上周下跌79.8%。其中，城投为主要发行人，共发行1.03亿美元债券。

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26日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升6.0bp至6.82%，其中投资级债券回报率上升9.0bp至8.80%，高收益债券回报率下降15.0bp至6.62%。

评级行动：中诚信亚太授予3家主体评级

12月22日至12月26日，中诚信亚太授予3家主体评级，分别是济南全邦产业发展有限公司、济南天桥财金投资有限责任公司和九州通医药集团股份有限公司。

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：中国 LPR 连续七个月维持不变；美国 10 月耐用品订单环比下降 2.2%

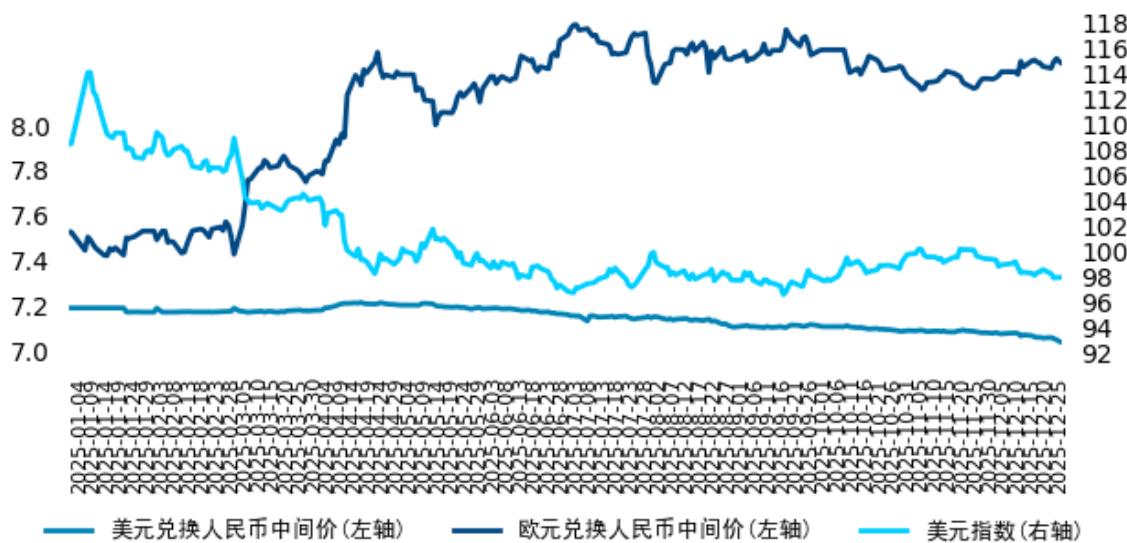
12 月 22 日，中国公布 1 年期和 5 年期贷款市场报价利率（LPR）分别为 3.0% 和 3.5%，连续七个月保持不变，这也是 2025 年最后一次 LPR 报价。此次维持不变的主要原因在于作为定价基础的政策利率（7 天期逆回购利率）自 5 月下调后一直未作调整，导致 LPR 缺乏进一步下行空间。今年以来，LPR 仅在 5 月进行过一次调整，当时 1 年期和 5 年期均下调 10 个基点。贷款利率整体维持在历史低位水平，央行数据显示，11 月份企业新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，较上年同期下降约 30 个基点；个人住房新发放贷款（本外币）加权平均利率亦为 3.1%，同比下降约 3 个基点。展望未来，近期召开的中央经济工作会议强调，2026 年将继续实施适度宽松的货币政策，灵活运用降准降息等工具，以支持扩大内需和重点领域发展。市场普遍认为，2026 年存在实施降准降息的空间。

12 月 23 日，美国公布 10 月耐用品订单环比下降 2.2%，低于市场预期的下降 1.5%，前值为增长 0.7%。10 月耐用品订单降至 3,074 亿美元，较 9 月的增长形成鲜明反差，且 9 月数据此前已由初值 0.5% 上修至 0.7%。其中，非国防飞机及零部件订单大幅下滑 32.4%，成为主要拖累因素。剔除飞机订单后的订单环比增长 0.5%，实现连续第四个月上涨。尽管环比表现疲软，但同比增速仍维持在 4.7%，高于通胀水平，显示制造业订单在绝对水平上仍保持增长。剔除运输设备的核心订单环比仅增长 0.2%，低于 9 月的 0.7% 和市场预期的 0.3%，但已连续七个月实现环比增长；核心订单同比增速达到 3.57%，接近 2022 年 11 月以来的最高水平，体现资本支出领域的韧性。

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 26 日，美元兑人民币中间价收于 7.0358，较上周五下降 192.0bp。欧元兑人民币中间价收于 8.2747，较上周五上升 131.0bp。美元指数收于 98.022，较上周五下降 0.59%。

图 1：人民币汇率情况

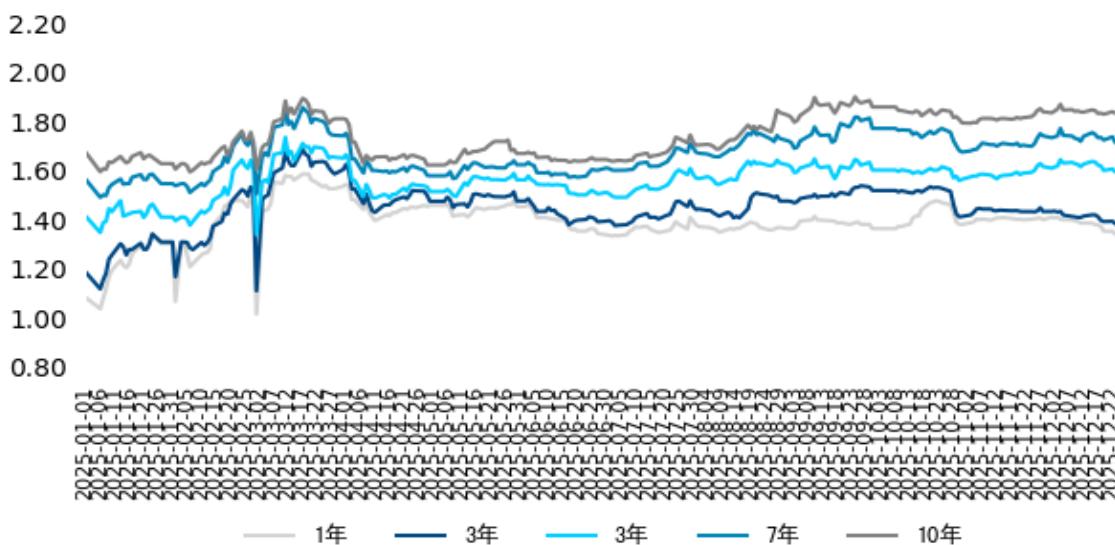


资料来源：中诚信亚太

利率走势：中国国债收益率普遍下行；美国国债收益率普遍下行

过去一周，中国国债收益率普遍下行。截至 12 月 26 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 1.2872%、1.3627%、1.5948%、1.7033% 和 1.8376%。与上周五相比，1 年期下降 6.75bp、3 年期下降 3.14bp、5 年期下降 0.73bp、7 年期下降 2.25bp 和 10 年期上升 0.68bp。

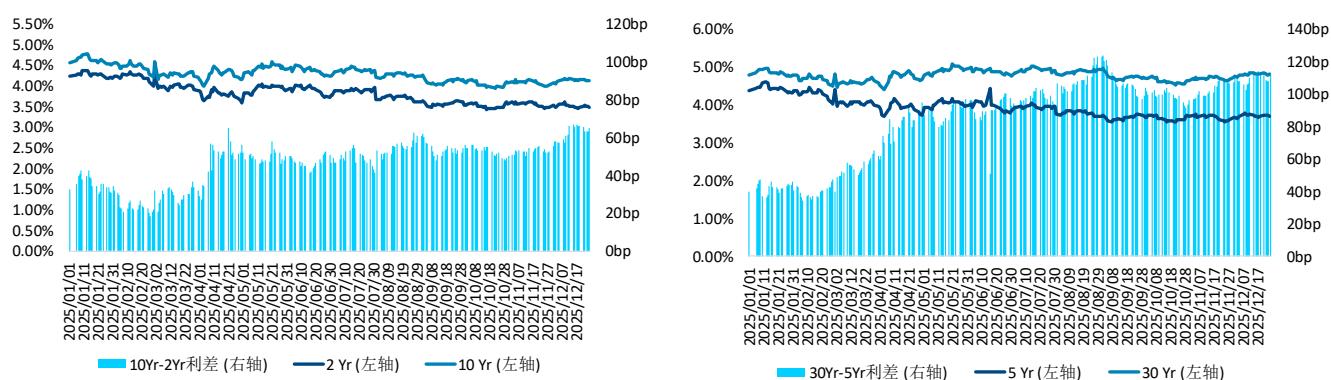
图 2：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太

在美联储降息影响下，美国国债收益率普遍下行。截至 12 月 26 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 3.4790%、3.6958%、4.1277% 和 4.8141%。与上周五相比，2 年期下降 0.44bp、5 年期上升 0.25bp、10 年期下降 1.94bp 和 30 年期下降 1.01bp。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 1.50bp 至 64.87bp，5 年期和 30 年期国债利差较上周五缩小 1.26bp 至 111.83bp。

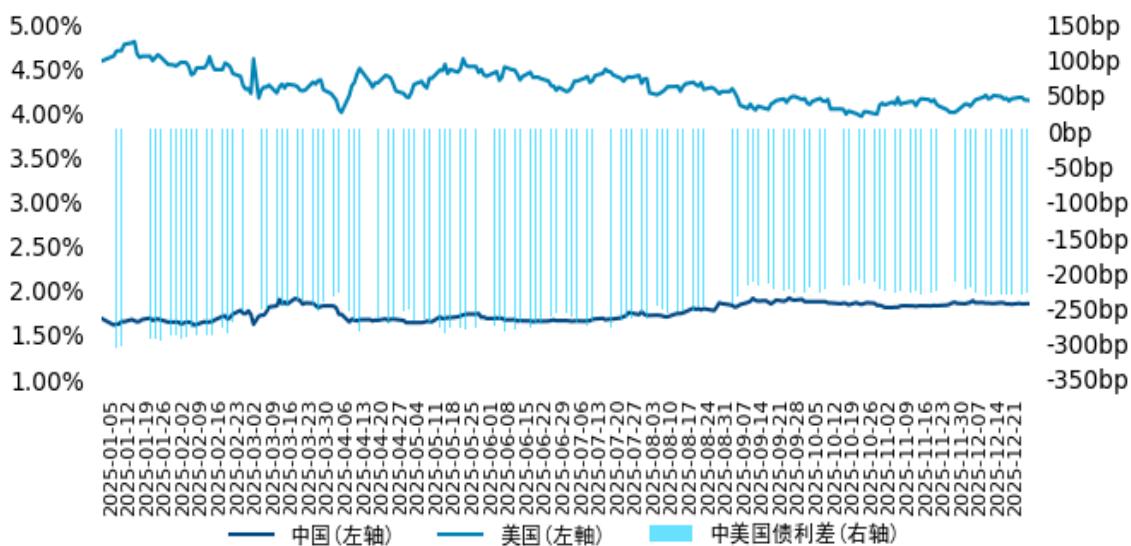
图 3：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太

中美利差方面，截至 12 月 26 日，中美 10 年期国债利差为-229.0bp，较上周五缩小 2.6bp，较年初扩大 60.4bp。

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22日至12月26日，中资企业在境外市场新发行9只债券，合计约1.77亿美元，较上周下跌79.8%。其中，城投为主要发行人，共发行1.03亿美元债券。

表1：中资境外债券市场发行情况（20251222-20251226）

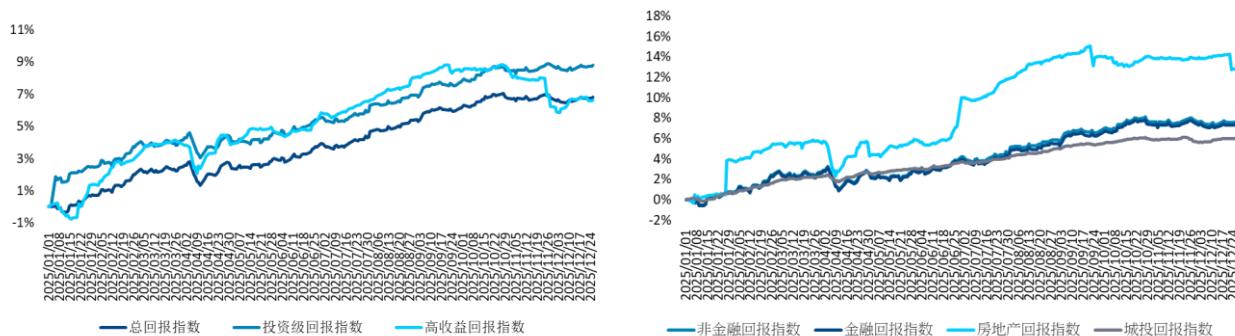
公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票 (%)	到期日	期限 (年)	行业	主体评级(穆 迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标 普/惠誉)
2025-12-22	中信证券国际有限公司	USD	0.202	0	2028-12-19	2.99	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-22	中信证券国际有限公司	USD	0.05	0	2026-03-31	90D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-22	中信证券国际有限公司	USD	0.098	0	2026-02-27	58D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2025-12-22	广发控股（香港）有限公司	HKD	0.7	3.27	2026-03-24	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-22	广发控股（香港）有限公司	USD	0.1	4.19	2026-03-24	90D	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-22	广发控股（香港）有限公司	USD	0.15	4.18	2026-03-30	nan	金融	-/BBB/BBB	-/-/-
2025-12-23	高邮市城市建设投资集团有限公司	CNY	3	4.7	2029-01-06	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-12-23	龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司	CNY	4.23	4.8	2029-01-05	3	城投	-/-/-	-/-/-
2025-12-24	广发控股（香港）有限公司	USD	0.05	4.16	2026-04-01	92D	金融	-/BBB/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上升

截至 12 月 26 日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五上升 6.0bp 至 6.82%，其中投资级债券回报率上升 9.0bp 至 8.8%，高收益债券回报率下降 15.0bp 至 6.62%。按行业来看，非金融回报率为 7.67%，较上周五上升 5.0bp。金融回报率为 7.43%，较上周五上升 11.0bp。房地产回报率为 12.82%，较上周五下降 137.0bp。城投回报率为 6.05%，较上周五上升 6.0bp。

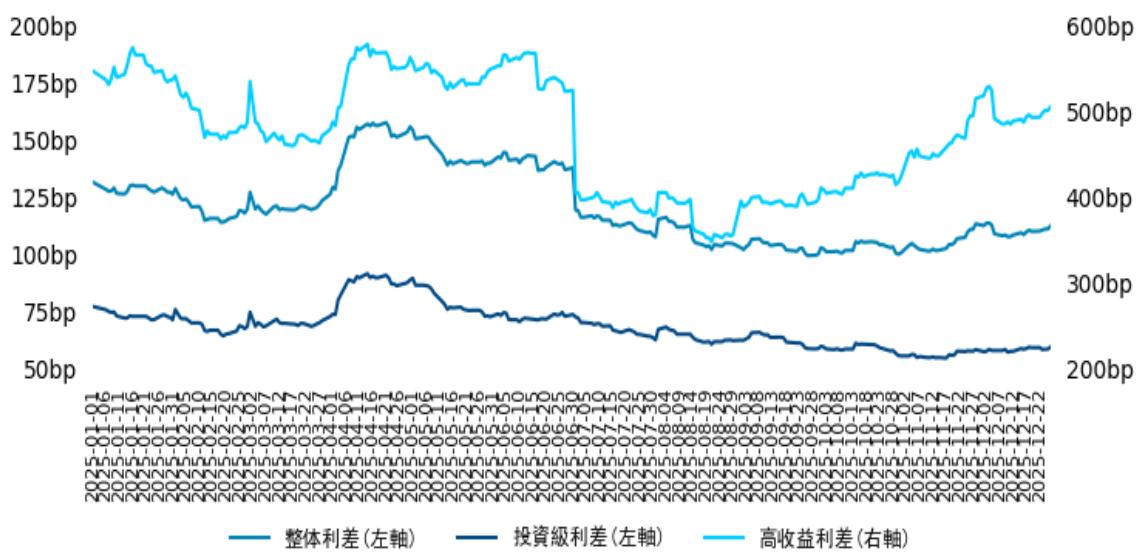
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



资料来源：中诚信亚太

截至 12 月 26 日，中资美元债的利差较上周五扩大 2.3bp 至 112.08bp，其中投资级债券利差扩大 0.3bp 至 59.34bp，高收益债券利差扩大 12.1bp 至 504.11bp。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债利差情况



资料来源：中诚信亚太

12 月 22 至 12 月 26 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。

¹ 回报率以 2025 年 1 月 2 日为基数计算

表2：12月22日至12月26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)
VNKRL 3.975 11/09/27	万科企业股份有限公司	22.716	1.86	108.901	1.1928M
CFAMCI 4.95 11/07/47	中国中信金融资产国际控股有限公司	92.718	21.87	5.528	471.4
GZUIHG 7.7 02/24/26	赣州城市投资控股集团有限责任公司	102.1	0.16	-6.012	270.1
VNKRL 3.5 11/12/29	万科企业股份有限公司	21.751	3.87	52.961	183
EHICAR 7 09/21/26	一嗨汽车租赁有限公司	79.612	0.73	42.381	145.5
YXREIT 2.65 02/02/26	越秀房地产投资信托基金	99.585	0.10	7.27	116.9
FTLNHD 4.5 05/02/26	新城发展控股有限公司	95.273	0.34	19.62	95.7
WUXIND 2.85 04/09/26	无锡产业发展集团有限公司	99.253	0.28	5.572	86.7
LNGFOR 4.5 01/16/28	龙湖集团控股有限公司	89.417	2.05	10.375	83.4
CHDUIN 2.6 04/12/26	成都交子金融控股集团有限公司	99.141	0.28	5.648	73.2

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3家主体评级

12月22日，中诚信亚太首次授予济南全邦产业发展有限公司（“全邦产发”）长期信用评级为 BBB_{g+} ，评级展望为稳定。

12月22日，中诚信亚太首次授予济南天桥财金投资有限责任公司（“天桥财金”）长期信用评级为 A_{g-} ，评级展望为稳定。

12月22日，中诚信亚太首次授予九州通医药集团股份有限公司（“九州通”）长期信用评级为 BBB_{g+} ，评级展望为稳定。

表3：中诚信亚太评级行动情况（20251222-20251226）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
12/22	全邦产发	BBB_{g+}	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：（1）该公司在天桥区产业开发与运营领域拥有较强的区域竞争力；（2）依托相对多元的业务结构提供了补充性收入。然而，该评级受到以下因素的制约：（1）该公司盈利能力相对偏弱，资产回报率处于低位；（2）债务规模扩张较快，信用指标表现疲弱。
12/22	天桥财金	A_{g-}	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：（1）该公司由天桥区财政局全资直接持有；（2）在天桥区城市建设与产业发展中占据重要战略地位；（3）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）该公司商业类活动敞口中等且持续扩大；（2）投资需求较大，债务负担加重；（3）融资渠道一般。
12/22	九州通	BBB_{g+}	中诚信亚太肯定了以下因素，包括：（1）该公司在国内医药流通行业领先的市场地位；（2）拥有强大的物流与资源网络，覆盖多元化的分销渠道；（3）具备良好的资本获取与融资渠道；（4）与当地经济社会发展保持紧密联系。然而，该评级受到以下因素的制约：（1）该公司收益易受药品价格波动和医疗改革政策影响；（2）业务扩张导致存货周转和应收账款回收面临压力；（3）信用指标中等，债务杠杆率相对较高且面临短期债务融资压力。

资料来源：中诚信亚太

12月22日至12月26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4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（20251222-20251226）

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	广西北部湾投资集团有限公司	城投	BBB	稳定	2025/12/23	BBB-	稳定	2025/09/09	惠誉	广西政府表外债务管理改善，对公司提供支持的能力提高
	广西交通投资集团有限公司	城投	BBB+	稳定	2025/12/23	BBB	稳定	2025/09/09	惠誉	广西政府表外债务管理改善，对公司提供支持的能力提高
	广西投资集团有限公司	城投	BBB+	稳定	2025/12/23	BBB	稳定	2025/09/09	惠誉	广西政府表外债务管理改善，对公司提供支持的能力提高
	广西金融投资集团有限公司	城投	BBB	稳定	2025/12/23	BBB-	稳定	2025/09/09	惠誉	广西政府表外债务管理改善，对公司提供支持的能力提高
下调	万科企业股份有限公司	房地产	SD	无	2025/12/23	CCC-	负面观察	2025/11/28	标普	公司境内债宽限期延长，视为等同于违约的困境债务重组
	万科企业股份有限公司	房地产	RD	无	2025/12/24	C	无	2025/12/17	惠誉	公司境内债宽限期延长，符合限制性违约主体评级定义
	大连万达商业管理集团股份有限公司	房地产	C	无	2025/12/24	CC	无	2025/12/16	惠誉	子公司境外债获得两年展期，符合不良债务交换定义
	万达商业地产(香港)有限公司	房地产	C	无	2025/12/24	CC	无	2025/12/16	惠誉	子公司境外债获得两年展期，符合不良债务交换定义

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