

中资海外债市场双周报（2月24日-3月7日）

欧洲自主化推高欧元和欧股，中国两会经济政策定调积极

目录

概述	1
市场聚焦.....	2
利率市场.....	2
汇率市场.....	3
中资海外债一级市场发行.....	4
中资海外债二级市场表现.....	6
信用评级行动.....	6

概述

美国经济数据继续边际降温，亚特兰大联储大幅下调美国一季度 GDP 预期至负增长 2.8%，进一步推升衰退担忧。跨大西洋政治关系紧张，欧洲自主化推升欧元和欧洲股市，反映了市场对于欧洲鹰派转变的认可。中国二月部分经济数据受春节错位扰动不及预期。政府工作报告对今年的经济和政策定调较为积极，有望持续推动经济企稳向好。中资美元债一级发行较两周前减少 17%，二级市场地产高收益板块和金融高收益板块表现优于其他板块。

市场聚焦

美国非农就业数据表现疲软，2月ADP就业人数亦意外放缓。ISM服务业PMI指数好于预期，但制造业指数低于预期，其中就业和订单皆显示收缩。特朗普的新关税政策虽有反复但仍在升级，加大了市场对通胀乃至滞胀的担忧。美乌和谈破裂，美国暂停对乌克兰军事援助。跨大西洋关系紧张，欧洲“防务自主”，市场预期欧洲将大规模财政扩张。

受假期扰动因素和需求不足影响，中国2月CPI和PPI皆低于预期，春节错位放大进出口波动。政府工作报告对2025年的经济和政策定调较为积极，有望持续推动经济企稳向好。

利率市场

过去两周，在“两会”靴子落地，宽货币预期差博弈和股市走强等因素的影响下，境内债市收益率上行。美国随着新一轮贸易战的展开和联邦政府裁员，市场加剧了对经济陷入衰退的担忧。市场预期美联储最早将于5月再度降息，以防止经济恶化。美债收益率，特别是短端收益率大幅下行。

汇率市场

受美国关税政策影响，美元持续走弱。截至3月7日，美元指数收于103.838较两周前下跌2.6%；美元兑人民币收于7.2459，较两周前持平。上周欧盟和德国突破财政限制以加大国防支出的消息以及乌克兰达成和平协议的前景使得欧元和欧债收益率大幅上涨，欧元兑美元收于1.0833，较两周前涨3.5%。日元延续前期上涨趋势，美元兑日元收于148.04，较两周前跌1.1%。

中资海外债市场

2025年2月24日-2025年3月7日，中资海外债一级新发合计约290.49亿美元，与两周前（2025年2月10日-2025年2月21日）的350.01亿美元发行相比减少17%。二级市场地产高收益板块和金融高收益板块表现优于其他板块。截至3月7日，中资美元债回报率指数（Markit iBoxx 中资美元债回报率指数）与两周前相比上涨0.5%，其中投资级债券回报率指数涨0.4%，高收益债券回报率指数涨0.9%。过去两周，外资国际评级机构新授予3家主体评级，同时发布9家评级调整。

联系我们

主分析师

姓名 郭莹

职衔 董事

电话 +852 3615 8341

邮箱 winnie.guo@cspi-ratings.com

分析师

姓名 乔婷婷

职衔 分析师

电话 +852 3615 8339

邮箱 tingting.qiao@cspi-ratings.com

本刊物所载的声明完全根据本报告发表时作者可获得的公开数据和资讯作出。本刊物在向公众发布前，尚未提供给任何发行人。

本刊物并非信用研究或信用评级报告。本刊物侧重于观察信用评级市场的发展趋势。本刊物并不构成任何投资咨询服务或产品。更多资讯请参见本刊物最后一页的免责声明。

市场聚焦

国际市场

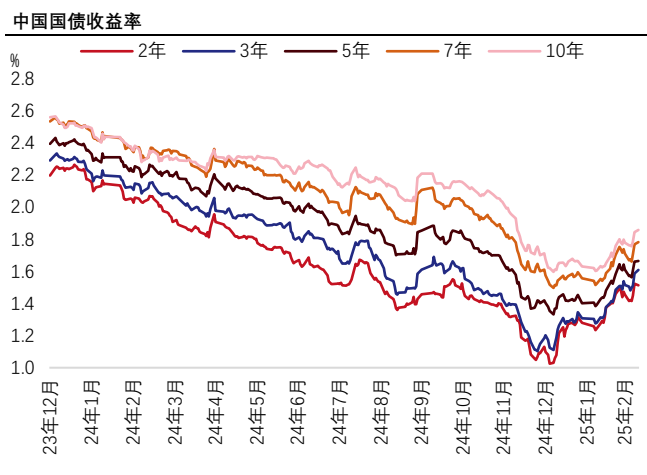
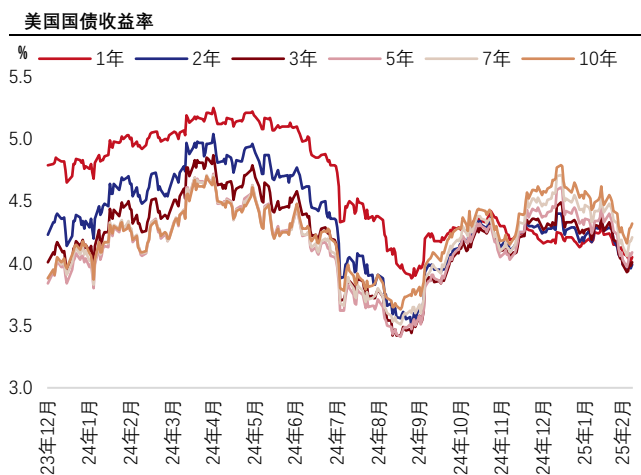
- 3月8日，美国2月新增非农就业人口15.1万，略低于预期，失业率意外上升至三个月来高位4.1%。
- 3月8日，欧盟成员国一致同意增加国防开支。8,000亿欧元“重新武装”计划获批。
- 3月7日，欧洲央行将存款机制利率从2.75%下调至2.5%，为自去年6月以来第六次降息，但同时暗示随着通胀降温 and 地缘政治的剧烈变化，降息周期可能接近尾声。
- 3月6日，美国2月ADP就业人数意外降至7.7万人，预期值14万人，前值18.3万人。增速放缓可能是由于政策不确定性和消费者支出放缓导致裁员或招聘放缓。
- 3月6日，特朗普签署对墨西哥和加拿大关税的修正案，暂缓加墨关税至4月2日。加拿大称准备好一系列可立即反击的报复性措施，包括对价值1,550亿加元的美国商品加征关税，加元转跌。
- 3月4日，普京已同意作为美国和伊朗核问题谈判的中间人。
- 3月4日，亚特兰大联储的GDPNow对美国2025年第一季度的GDP增长预测从增长2.33%大幅下调至收缩2.825%，是自2020年新冠以来最糟糕的美国GDP预测。
- 3月3日，美国供应商管理协会(ISM)公布，2月制造业指数跌至50.3，低于预期的50.8，亦低于1月的50.9，反映制造业活动扩张步伐减慢。期内，新订单指数跌至48.6，就业指数跌至47.6，两者都由扩张转为收缩。投入物价指数由54.9升至62.4，创逾两年半新高，远高于预期的55.8，反映成本急增。2月服务业PMI指数为53.5，高于预期的52.5，前值为52.8。就业分项指标连续三个月上升，创2021年12月以来新高。
- 3月4日，由沙特阿拉伯和俄罗斯领导的OPEC+宣布，将从4月起增加每日13.8万桶的原油产量。这一决定是此前多次推迟的逐步增产计划的第一步，目标到2026年9月恢复总计220万桶/日的产量。消息发布后，油价迅速承压。
- 2月28日，美乌和谈破裂，美国暂停对乌克兰军事援助，预计会谈会重启，媒体称特朗普已准备好有条件敲定乌美矿产协议。英国首相坚定支持乌克兰，并签署22.6亿英镑贷款协议。俄罗斯寻求在美国支持下重启北溪2号。
- 2月27日，特朗普第二任期首次内阁会：美国将从4月2日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收25%的关税。

国内市场

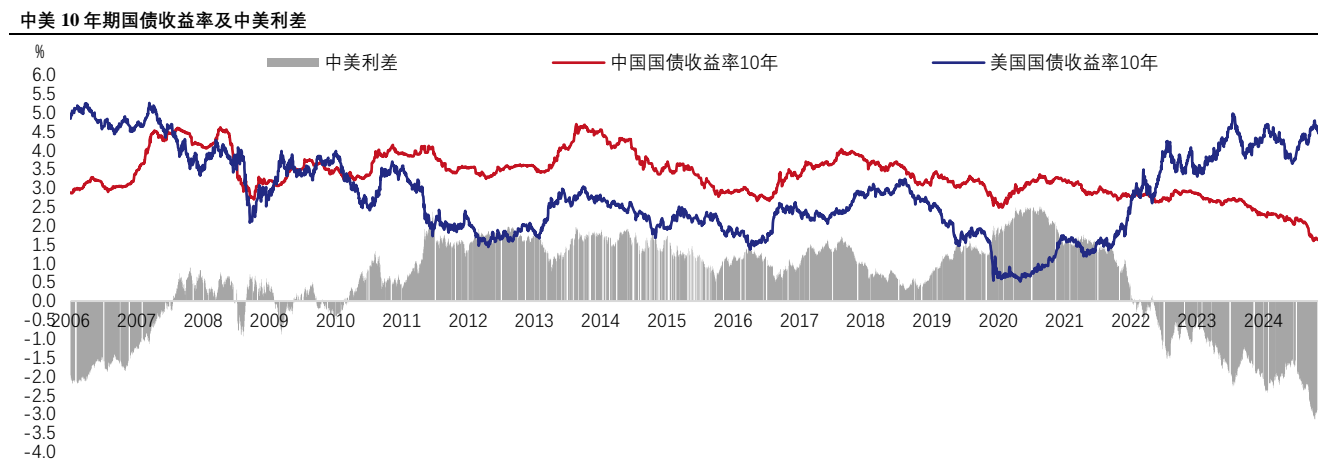
- 3月10日，受春节错月、假期和部分国际大宗商品价格波动等因素影响，中国2月份CPI、PPI同比均有所回落。CPI下降0.7%，PPI下降2.2%。
- 3月10日，国务院关税税则委员会发布公告，自2025年3月20日起，对原产于加拿大的菜籽油、油渣饼和豌豆加征100%关税；对原产于加拿大的水产品和猪肉加征25%关税。
- 3月8日，1-2月按美元计出口同比增速从去年12月的10.7%回落至2.3%，低于市场预期；同期进口同比增速也从1.0%大幅降至-8.4%，亦显著低于市场预期。
- 3月8日，2月中国外汇储备规模为32,272亿美元，较1月末上升182亿美元，为连续两月上升，央行连续四个月增持黄金。
- 3月6日，中国政府工作报告：2025年GDP增长目标5%左右，CPI涨幅2%左右，赤字率4%左右，2025年宏观经济“稳中求进”，财政持续发力提振内需和化债，更大力度促进楼市股市健康发展。
- 3月5日，中国对美部分进口品加征10%、15%关税，包括鸡肉、玉米、大豆等。中国商务部将15家美国实体列入出口管制管控名单。
- 3月5日，长和拟向贝莱德财团出售和记港口80%权益及巴拿马港口公司90%权益。
- 3月3日，中国2月财新制造业PMI为50.8，为近三个月最高，用工收缩率明显放缓，制造业生产经营活动扩张加速。服务业PMI为51.4，较1月份的51.0有所改善，显示服务业活动保持扩张态势。

利率市场

过去两周，在“两会”靴子落地，宽货币预期差博弈，股市走强等因素的影响下，境内债市收益率上行。截至 3 月 7 日，2 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债收益率分别为 1.524%、1.587%、1.661%、1.769% 和 1.845%，较 2 月 24 日分别上涨 3bps、7.7 bps、1.7 bps、1.6 bps 和 4.5 bps。



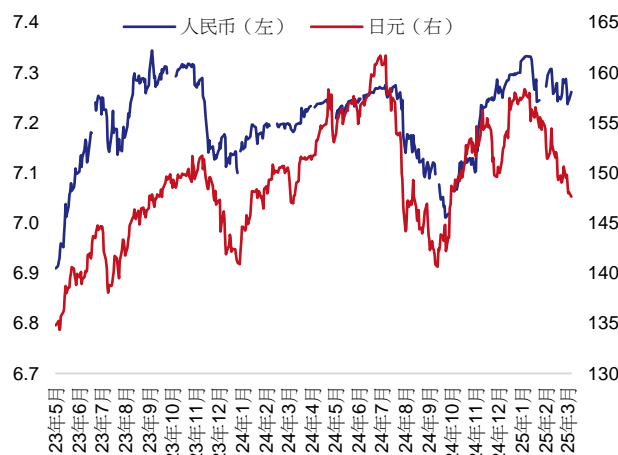
随着新一轮贸易战的展开和联邦政府裁员，市场加剧了对美国经济陷入衰退的担忧。市场预期美联储最早将于 5 月再度降息，以防止经济恶化。美债收益率，特别是短端美债收益率大幅下行。截至 3 月 7 日，1 年期、2 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债收益率分别为 4.05%、3.99%、4.01%、4.09%、4.21% 和 4.32%，较两周前分别下跌 10.00bps、14.00 bps、16.00 bps、14.00 bps、11.00 bps 和 8.00 bps。3 月 7 日，10Y-2Y 国债利差与两周前持平收于 27bps。



汇率市场

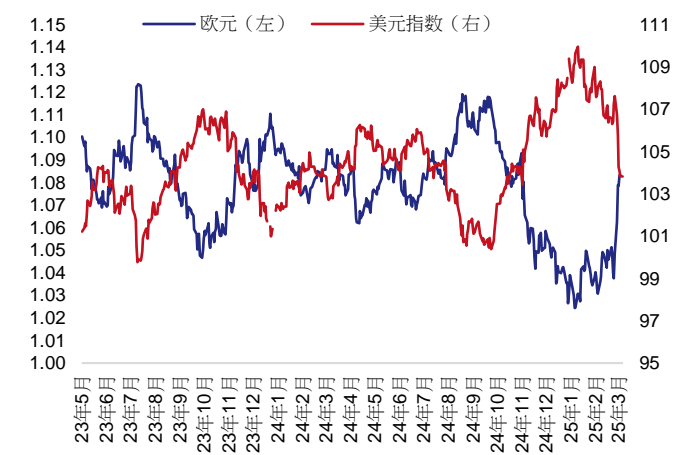
受美国关税政策影响，美元持续走弱。截至 3 月 7 日，美元指数收于 103.838 较两周前下跌 2.6%；美元兑人民币收于 7.2459，较两周前持平。上周欧盟和德国突破财政限制以加大国防支出的消息以及乌克兰达成和平协议的前景使得欧元和欧债收益率大幅上涨，欧元兑美元收于 1.0833，较两周前涨 3.5%。日元延续前期上涨趋势，美元兑日元收于 148.04，较两周前跌 1.1%。

人民币和日元汇率



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际整理

欧元汇率和美元指数



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际整理

中资海外债一级市场发行

2025年2月24日-3月7日, 中资海外债一级新发合计约290.49亿美元, 与两周前(2025年2月10日-2月21日)的350.01亿美元发行相比减少17%。

中资海外债券发行明细 (20250224-20250307)

定价日	信用主体	行业	主体评级 (穆迪/标普/惠普)	主体评级 展望 (穆迪/标普/惠普)	发行 规模 (亿)	币种	发行 期限 (年)	票息 (%)	发行结构	担保人/维好协议 提供方/备证行
3/7	中国工商银行股份有限公司伦敦分行	银行	A1/--/--	Neg/--/--	0.50	USD	2.00	4.29	直接发行	
3/7	国际复兴开发银行	银行	Aaa/AAA/--	Stab/Stab/--	7.50	CNY	10.00	2.58	直接发行	
3/6	泰安市泰山财金投资集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	5.00	CNY	3.00	6.00	担保发行	
3/6	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	多元金融	--/--/--	--/--/--	10.00	CNY	3.00	3.00	担保发行	
3/6	福建红树林投资集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	2.00	USD	3.00	7.10	担保发行	
3/6	广发证券股份有限公司	证券	--/BBB/BBB	--/Stab/Stab	3.80	USD	3.00	4.98	担保发行	
3/6	广发证券股份有限公司	证券	--/BBB/BBB	--/Stab/Stab	8.00	CNY	3.00	2.58	担保发行	
3/6	青岛平度控股集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	0.84	USD	3.00	6.90	直接发行	
3/6	中华人民共和国香港特别行政区政府	政府	Aa3/AA+/AA-	Neg/Stab/Stab	20.00	CNY	1.00	2.12	直接发行	
3/5	长葛市城建投资有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.79	CNY	3.00	6.90	直接发行+担保	河南中豫信用增进有限公司
3/5	百度集团股份有限公司	互联网	A3/--/A	Stab/--/Stab	75.00	CNY	5.00	2.70	直接发行	
3/5	百度集团股份有限公司	互联网	A3/--/A	Stab/--/Stab	25.00	CNY	10.00	3.00	直接发行	
3/5	浙江长兴金融控股集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	0.58	USD	3.00	5.30	直接发行	
3/5	中华人民共和国香港特别行政区政府	政府	Aa3/AA+/AA-	Neg/Stab/Stab	5.00	HKD	20.00	3.99	直接发行	
3/4	香港市区重建局	政府	--/--/--	--/--/--	15.00	HKD	7.00	3.50	直接发行	
3/4	山东高创控股集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	4.28	CNY	3.00	6.90	直接发行	
3/4	潍坊国控发展集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	4.81	CNY	2.00	6.90	直接发行	
3/4	三门峡市湖滨国有资本投资运营有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.00	CNY	1.00	8.50	直接发行	
3/4	知识城(广州)投资集团有限公司	基础建设	--/--/BBB	--/--/Stab	4.50	USD	3.00	5.40	直接发行	

3/4	申万宏源证券有限公司	证券	Baa2/BBB/--	Stab/Stab/--	3.00	USD	3.00	4.98	担保发行	
3/4	希慎兴业有限公司	房地产	Baa2/NR/BBB	Stab/N.A./Stab	7.50	USD	Perp	7.20	担保发行	
3/4	湖州吴兴国有资本投资发展有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	10.47	CNY	3.00	6.50	担保发行	
3/4	中华人民共和国香港特别行政区政府	政府	Aa3/AA+/AA-	Neg/Stab/Stab	639	HKD	0.25		直接发行	
3/4	中华人民共和国香港特别行政区政府	政府	Aa3/AA+/AA-	Neg/Stab/Stab	160	HKD	0.50		直接发行	
3/3	香港按揭证券有限公司	多元金融	Aa3/AA+/-	N.A./Stab/--	2.00	HKD	1.00	3.75	直接发行	
3/3	如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.00	USD	3.00	6.30	担保发行	
3/3	交银金融租赁有限责任公司	多元金融	A2/A-/A	Stab/Stab/Neg	5.00	USD	5.00	5.18	维好协议	
3/3	交银金融租赁有限责任公司	多元金融	A2/A-/A	Stab/Stab/Neg	5.00	USD	3.00	5.08	维好协议	
2/28	淄博市城市资产运营集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	7.32	CNY	3.00	5.80	直接发行	
2/28	临沂临港国有资产运营集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.00	CNY	1.00	7.00	维好协议	
2/28	四川鑫耀产城融合产业投资发展集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.10	USD	3.00	7.00	直接发行+担保	天府信用增进股份有限公司
2/28	江苏腾海投资控股集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.00	USD	3.00	4.78	SBLC	江苏银行股份有限公司南通分行
2/28	青岛胶州城市发展投资有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.50	USD	3.00	7.00	直接发行	
2/27	香港按揭证券有限公司	多元金融	Aa3/AA+/-	N.A./Stab/--	2.00	HKD	1.00	3.75	直接发行	
2/27	香港按揭证券有限公司	多元金融	Aa3/AA+/-	N.A./Stab/--	2.70	HKD	1.00	3.81	直接发行	
2/27	香港按揭证券有限公司	多元金融	Aa3/AA+/-	N.A./Stab/--	2.00	HKD	1.00	3.80	直接发行	
2/27	青岛蓝谷投资发展集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	6.09	CNY	3.00	6.80	直接发行	
2/27	桂林经开投资控股有限责任公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	7.20	CNY	3.00	4.50	SBLC	桂林银行股份有限公司
2/27	成都滨江投资集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.00	USD	3.00	4.94	SBLC	徽商银行股份有限公司
2/27	泰兴市襟江投资有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	41	JPY	3.00	3.60	直接发行	
2/27	青岛北岸控股集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	0.60	USD	3.00	6.90	担保发行	
2/26	滕州信华投资集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	0.50	USD	3.00	6.90	直接发行	
2/26	香港按揭证券有限公司	多元金融	Aa3/AA+/-	N.A./Stab/--	6.50	HKD	1.00	3.87	直接发行	
2/26	香港按揭证券有限公司	多元金融	Aa3/AA+/-	N.A./Stab/--	2.50	HKD	0.25	3.64	直接发行	
2/26	淄博市淄川区财金控股有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	0.14	USD	3.00	6.90	直接发行	
2/26	周口市城建投资发展有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.20	USD	3.00	6.80	直接发行	
2/26	成都东方广益投资有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.70	USD	3.00	5.50	直接发行	
2/26	长沙金洲新城投资控股集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	5.51	CNY	3.00	4.99	直接发行	
2/25	景德镇市城市发展集团有限责任公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	9.80	CNY	3.00	7.50	直接发行	
2/25	福建省晋江市建设投资控股集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	1.58	USD	1.00	6.35	担保发行	
2/25	成都滨江投资集团有限公司	基础建设	--/--/--	--/--/--	0.70	USD	3.00	5.00	SBLC	成都农村商业银行股份有限公司
2/25	中国银行股份有限公司悉尼分行	银行	A1/--/--	N.A/--/--	5.00	USD	3.00	4.86	直接发行	
2/25	中华人民共和国香港特别行政区政府	政府	Aa3/AA+/AA-	Neg/Stab/Stab	140	HKD	0.50		直接发行	
2/25	中华人民共和国香港特别行政区政府	政府	Aa3/AA+/AA-	Neg/Stab/Stab	656	HKD	0.25		直接发行	
2/24	国家开发银行香港分行	银行	A1/A+/-	Stab/Stab/--	1.00	EUR	3.00	2.58	直接发行	

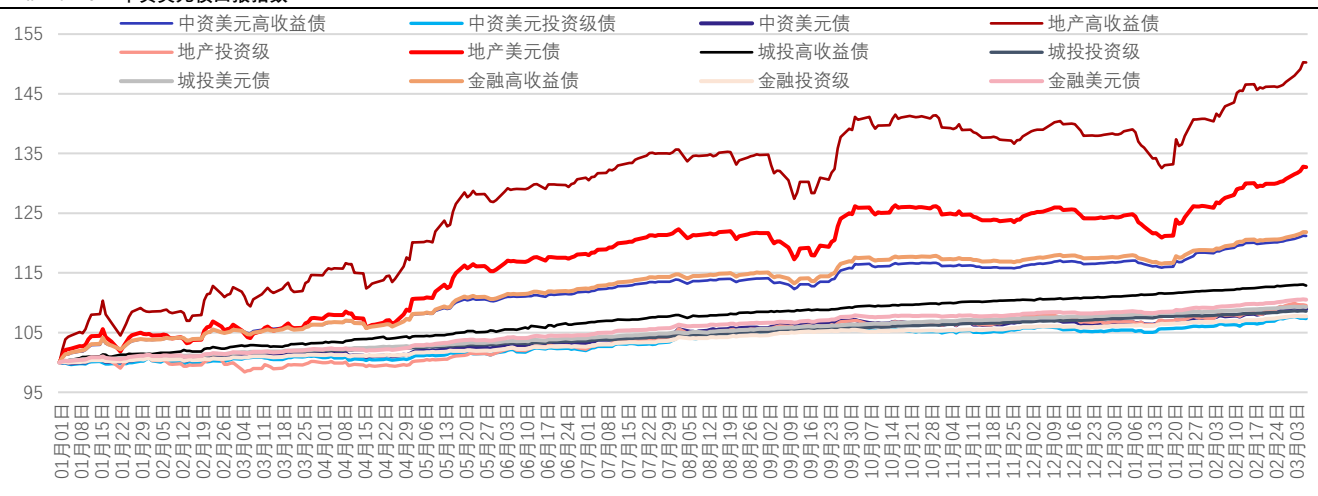
2/24	香港按揭證券有限公司	多元金融	Aa3/AA+/-	N.A./Stab/-	3.00	HKD	1.00	3.90	直接發行
2/24	淄博市淄川區財金控股有限公司	基礎建設	--/--/--	--/--/--	1.00	CNY	3.00	6.90	直接發行

注：1、發行規模統一保留兩位小數，發行期限統一取整；2、發行結構中“直接發行+擔保”表示債券發行由專業擔保機構提供擔保。
數據來源：DMI, 中証鵬元國際整理

中資海外債二級市場表現

過去兩周，中資美元債二級市場地產高收益板塊和金融高收益板塊表現優於其他板塊。截至3月7日，中資美元債回報率指數（Markit iBoxx 中資美元債回報率指數）與兩周前相比上漲0.5%，其中投資級債券回報率指數漲0.4%，高收益債券回報率指數漲0.9%。分行業來看，金融高收益，金融投資級，地產高收益，地產投資級，城投高收益，城投投資級回報率指數分別較兩周前上漲1.0%、0.3%、2.8%、0.9%、0.2%和0.2%。

Markit iBoxx 中資美元債回報率指數



注：2024年1月1日為100
數據來源：彭博，中証鵬元國際整理

信用評級行動

2025年2月24日至3月7日，外資國際評級機構新授予3家主體評級，同時發布9家評級調整。

外資國際評級機構信用評級調整

发布日期	发行人	评级变动	展望变动	评级	展望	评级机构
2025/03/07	新濠博亚(澳门)股份有限公司	评级维持	展望下调	BB-	稳定	标普
2025/03/07	新濠影汇有限公司	评级维持	展望下调	B+	稳定	标普
2025/03/05	万科地产(香港)有限公司	评级维持	展望下调	B-	待决	标普
2025/03/05	万科企业股份有限公司	评级维持	展望下调	B-	待决	标普
2025/03/05	扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司	评级维持	展望上调	Ba1	稳定	穆迪
2025/03/04	龙湖集团控股有限公司	评级下调	展望维持	BB	负面	标普
2025/02/27	中国旅游集团有限公司	评级维持	展望下调	A3	负面	穆迪
2025/02/27	冠君产业信托	评级下调	展望维持	Baa3	负面	穆迪
2025/02/25	安盛保险有限公司	初评	初评	AA-	正面	标普
2025/02/25	安盛金融有限公司	初评	初评	AA-	正面	标普
2025/02/25	安盛环球再保险(上海)有限公司	初评	初评	A+	正面	标普
2025/02/24	济南能源集团有限公司	评级维持	展望上调	Baa1	稳定	穆迪

數據來源：DMI, 中証鵬元國際整理

免责声明

中证鹏元国际评级有限公司（“中证鹏元国际”、“本公司”、“我们”、“我们的”）按照既定的内部流程，为市场营销目的拟备不同的刊物（“刊物”）。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定修改、更改、删除以及在其网站上发布任何资讯的权利。

本刊物与任何先前发布的信用评级或将来将发布的评级无关。

所有刊物都适用于免责声明和限制。刊物和信用评级不是财务或投资建议，也不能被认为是购买、出售或持有任何证券的建议，并且不能反映/针对任何证券的市场价值。我们认为刊物和信用评级的使用方应受过专业培训，有能力独立评估投资和商业决策。

为了刊物的目的，本公司会从我们认为可靠且准确的公共来源获得足够有质量的事实性资讯。我们不会进行审计，也不会对刊物中使用的任何资讯进行尽职调查或第三方校验。公司概不就刊物中任何公开资讯的遗漏、错误或不一致性负责。

本公司不对以任何形式对其提供的任何资讯的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本公司、公司董事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的资讯所造成的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本公司不会因其刊物而获得酬金。

本公司保留其在公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布刊物的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或篡改本公司发布的任何内容。

本公司的刊物并非给处在使用此刊物可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

由于刊物产生或与其相关的任何争议，本公司有权自行决定与争议解决相关的所有事宜，包括但不限于免责声明和政策的解读。

2025 版权所有©中证鹏元国际评级有限公司保留所有权利。