

2025 年中资离岸债券投资者调查报告

这份 2025 年中资离岸债券投资者调查报告是基于对 30 位中资离岸债券投资者一对一访谈的数据和反馈，其中 21 位投资人在中国香港地区，9 位在中国香港以外地区。调查分为三个部分：一般问题、宏观经济的看法和中资离岸债券市场的看法。

第一部分：投资者概览

分类	内容	数据/比例
受访者类型	资产管理公司	34.5%
	银行	19.7%
	银行/证券公司自营柜台	15.5%
	银行/证券公司资产管理部门	13%
	保险公司	7.1%
	其他	10.2%
资产管理规模 (AUM)	30 亿美元以上	31.5%
	10-30 亿美元	24.6%
	5-10 亿美元	25.9%
	少于 5 亿美元	18%
投资债券类型	公司债券（投资级）	97.3%
	公司债券（高收益）	56.1%
	主权及次主权债券	44.8%
	结构性产品	27.3%
	不良债务	22.6%
	其他	3.7%
市场焦点	中资离岸债券	94.5%
	发达市场 G3 债券	其他比例未明确
	新兴市场 G3 债券（除中资离岸外）	其他比例未明确
	中国在岸债券	其他比例未明确
投资组合年期	小于 3 年	42%
	3-7 年（含）	约 50%
	8 年以上	其他比例未明确

中资离岸债配置比例	50%或以上	54.1%
	25%-50%	22.2%
	少于 25%	23.7%

第二部分：宏观经济的看法

根据 2025 年最新调查数据，多数受访者（67.5%）预计中国 GDP 增长率将维持在 4.5%-4.8% 区间，反映出市场对经济温和复苏的预期。其中，20% 的受访者持更乐观态度，认为增长率可能突破 5%-5.5%，而 12.5% 的受访者则相对谨慎，预计增速将低于 4.5%。

在美联储利率政策预期方面，95% 的受访者预测 2025 年将继续降息周期，但观点存在分歧：

1. 46.5% 认为降息幅度为 75-100 个基点（较 2024 年预期更为温和）；
2. 41% 预计降息 25-50 个基点；
3. 另有 12.5% 的受访者认为降息幅度可能为 100-125 个基点，处以应对潜在的经济放缓风险。

汇率方面，88% 的受访者预计 2025 年美元兑人民币汇率将在 6.85-7.35 区间波动，与 2024 年相比中枢小幅下移。值得注意的是，12.5% 的受访者认为汇率可能突破 6.8，主要担忧包括地缘政治紧张局势或美国通胀反复。

第三部分：中资离岸债券市场的看法

受访者需就下列主要市场事件提供意见，这些事件是否影响中国特定行业发行人的信贷状况：

- i) 新特朗普关税：美国对中国商品征收的新关税增加了出口企业前景的不确定性，预期对民企和部分国企的营收和盈利能力造成压力。
- ii) 美国经济增长前景、通胀展望和美联储利率预测的不确定性：美国经济增长和利率政策的不确定性可能影响中国出口导向型企业的运营和信贷状况，尤其是民企和部分国企。
- iii) 中国的财政刺激和最近惠誉下调主权评级：中国的财政刺激措施预期将支持经济增长并改善融资环境，缓减主权评级下调可能对国企和城投的融资成本造成的负面影响。

- iv) 中国房地产行业的信用危机：房地产行业的信用危机对房地产企业的信贷状况产生了显著负面影响，同时也影响了银行和非银金融机构的资产质量。虽然近期房地产市场下行压力出现缓解，但仍面临诸多挑战。
- v) 地缘政治紧张局势仍然处于高水平：中美贸易争端以及俄乌和中东地区的地缘政治风险增加了市场的不确定性，对多数行业的运营带来挑战，并可能对信贷状况产生负面影响。

特定行业分析

特定行业包括：城投*、房地产、国企**、民企**、银行与非银*。

*城投是指地方政府融资平台；非银是指非银行金融机构。

**国企指地方政府融资平台以外的国有企业；民企是指房地产以外的私营企业。

1. 城投

影响：财政刺激措施可能为城投提供更多的资金来源，缓减主权评级下调可能对其融资成本造成的负面影响。

受访者意见：70%的受访者认为城投“不可能”出现系统性违约，虽然主权评级下调可能对其信贷状况造成压力，但积极的财政措施，将创造相对有利的融资环境。

2. 房地产

影响：尽管房地产行业的信用危机对房地产企业的信贷状况产生了显著负面影响，但市场信心正在缓慢恢复。

受访者意见：尽管有 75%的受访者认为房地产行业的信贷状况仍持续受压，但有迹象表明市场信心正在恢复，部分受访者（约 20%）认为，政府的支持性政策和市场调整，以及抵押贷款利率稳定和家庭资产增加，预期 2025 年住房销售改善，对房地产行业产生正面影响。

3. 国企

影响：新关税和地缘政治紧张局势对部分国企的出口业务产生负面影响，但财政刺激可能提供一定的支持。

受访者意见：40%的受访者认为国企的信贷状况将受到这些宏观因素的负面影响，而 30%认为财政刺激措施将抵销负面影响。

4. 民企

影响：新关税和全球经济的不确定性，以及地缘政治风险对民企的出口和盈利能力产生负面影响。

受访者意见：65%的受访者认为民企的信贷状况将受到负面影响，主要由于出口业务的减少和盈利能力的下降。

5. 银行与非银

影响：房地产行业的信用危机和地缘政治紧张局势增加了银行和非银金融机构的资产质量风险。

受访者意见：50%的受访者认为银行与非银行业的信贷状况将受到负面影响，主要由于资产质量的下降。

综述

综上所述，大多数受访者认为新特朗普关税、美国经济增长前景、通胀展望和美联储利率预测的不确定性、中国主权评级下调、中国房地产行业的信用危机以及地缘政治紧张局势将对中国特定行业的信贷状况产生负面影响。但财政刺激将产生积极作用，有助于改善融资环境，缓解上述挑战带来的冲击。其中，房地产行业持续受压，其次是民企和城投。国企和银行与非银行业受到的影响相对较小，但仍需关注。尽管房地产行业面临挑战，但政府的支持性政策和市场调整为该行业的稳定和信心恢复提供了一定的支持，特别是2025年住房市场销售预期的改善为房地产行业带来了一线希望。

联系人

高俊杰 CPA, CFA

首席执行官

(852) 6096 0012; (86) 180 1705 7016

terry.gao@lhratingsglobal.com

郑文奇

董事总经理，商务拓展及战略主管

(852) 6526 4580; (86) 131 4389 4580

justin.zheng@lhratingsglobal.com

黄佳琪, CFA

董事总经理

(852) 3462 9586

joyce.huang@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的评级（包括信用评级和其他评级产品）和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

评级是一种意见，涉及对实体或证券信用状况或对金融工具的评估，而非购买，出售或持有任何证券或金融工具的建议。评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，亦不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有评级均由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有评级均不是由个人负责。评级结果均经由评审委员会决策机制产生。报告中所列人员仅作为联系人用途。

联合国际基于合理信赖的第三方信息开展评级服务。联合国际通常根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析，并采取合理的措施，以确保其在授予评级时使用的信息，具有足够的质量来支持具可靠性的评级。但是联合国际不进行任何审计，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。评级可能包含联合国际对未来事件的预测等前瞻性观点，此类观点可能随时变动且不应视为事实。请参阅联合国际的网站，了解最新的评级行动、评级历史、决定评级所采用的方法、有关每个评级类别含义以及违约的定义等更多信息。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

对于委托评级，联合国际从发行人、承销商、债务人、投资者或委托人处获得提供评级服务的报酬。非委托评级是由本公司主动发起的评级，并非由发行人、承销商、债务人、投资者或委托人请求。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的评级都会向受评级个体（及/或其代理人）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的评级报告和研究报告。任何用户若依赖评级报告及研究报告所提供的信息，须咨询相关机构或专业人士，以确保符合当地适用的法律法规。

所有已发布的评级报告以及研究报告均属于联合国际的知识产权。未经联合国际的书面许可，不得以任何形式复制、公开传播或修改全部或部分内容。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2025。