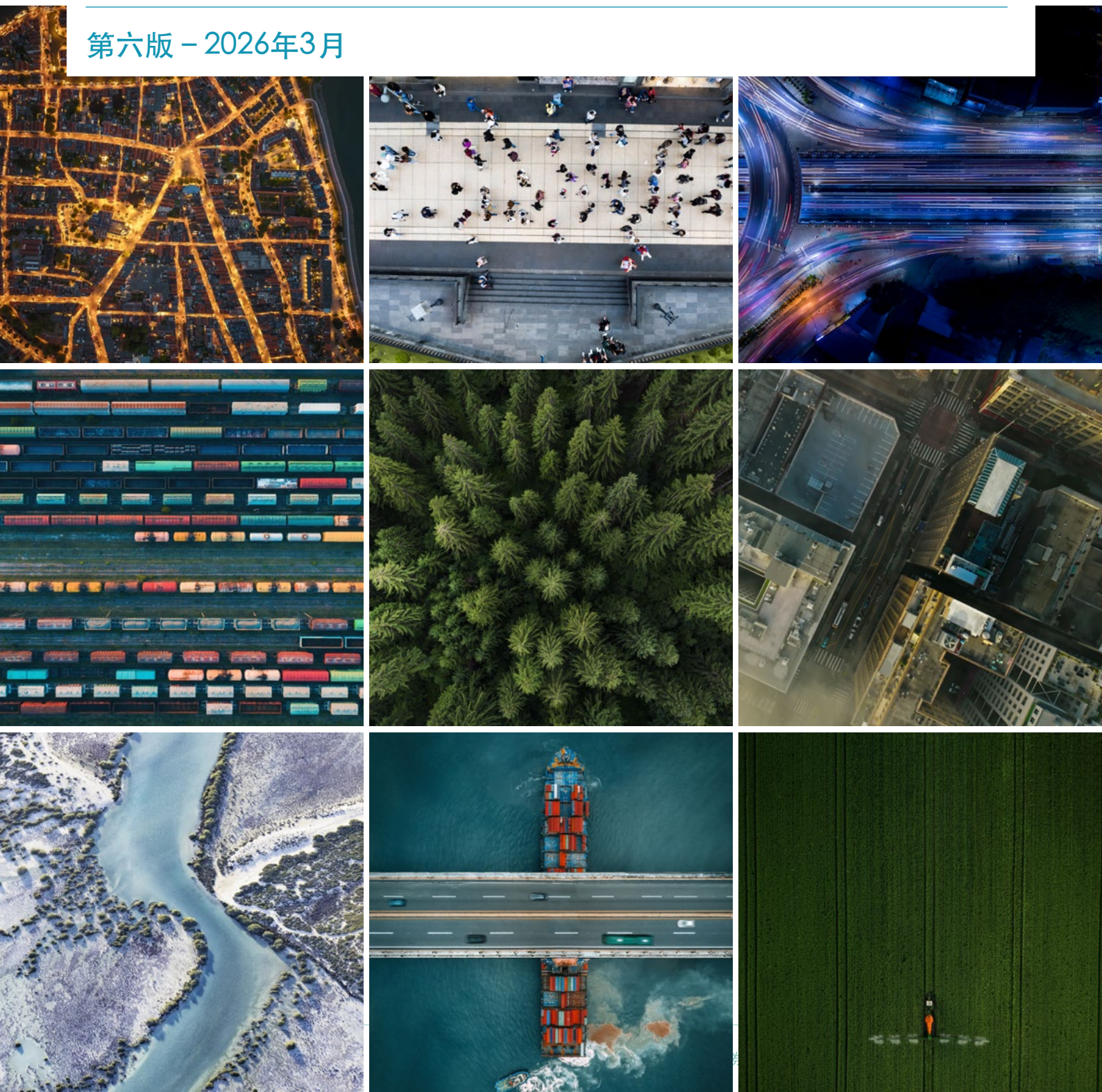


亚洲国际债券市场： 发行趋势与动态

第六版 – 2026年3月



主要作者：Alex Tsang及Mushtaq Kapasi。

数据分析人员：Christhoper Matthew及Alex Tsang。

ICMA特别感谢Dealogic提供本报告中使用的数据。如果英文版本与中文版本之间存在任何不一致或歧义，以英文版本为准。

本报告亦参考了与市场参与者的访谈及其评论。ICMA谨此感谢彭博(Bloomberg)、法国东方汇理银行(Crédit Agricole CIB)、富达国际(Fidelity International)、汇丰银行(HSBC)及澳大利亚国民银行(National Australia Bank Limited) (按英文字母顺序排列) 对本报告作出的贡献，同时也感谢曾为既往版本的报告提供灼见的各方。



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

得到香港金融管理局支持

本报告仅供参考之用，不可视其为法律、金融或其他专业意见。尽管本报告所含信息来自被认为可靠的来源，ICMA并无对该等信息的准确性或完整性作出声明或保证；ICMA及其员工一概不会就使用本出版物或其内容所引致或与之相关的任何责任负责。同样，本报告所用信息的数据提供者亦一概不会就该等数据的准确性或完整性作出声明或保证；并不会就使用本出版物或其内容引起的或与之相关的任何责任负责。

© 国际资本市场协会 (International Capital Market Association – ICMA)，苏黎世，2026年。版权所有，侵权必究。未经ICMA许可，不得以任何方式复制或传播本出版物的任何部分。

目录

摘要	4
引言	5
为何编制本报告？	5
范围和方法	5
关于国际资本市场协会（ICMA）	5
亚洲国际债券市场：发行趋势与动态	6
国际债券发行趋势－按地区（发行人主要经营地点）分类	6
主要安排地	7
按发行人主要经营地点分类的发行趋势	8
首次发行趋势	14
按币种与年期分析	16
亚洲可持续债券发行趋势	18

摘要

2025年，亚洲国际债券发行实现增长，总发行量上升至5,270亿美元，同比增长14%，从2022-2023年的低谷持续复苏。尽管总量仍低于2021年的峰值，但现已收复紧缩周期约三分之一的降幅。从更长期来看，发行量已是稳步扩张，自2015年以来的复合年增长率约为4%。

地区发行趋势

2025年的发行量主要由日本和中国带动，两者合计占亚洲发行总量的56%。

- 日本录得最大绝对增幅（+300亿美元），主要由金融机构主导。
- 中国出现小幅上扬，其中政府及公用事业公司的发行量有所增加，而房地产行业的活动持续低迷。
- 东盟地区显著回升（+31%），新加坡、马来西亚、印度尼西亚和菲律宾均普遍增长。
- 韩国发行量保持稳定，银行仍是主要贡献者。
- 印度发行量明显收缩，活动主要集中在金融和材料行业。

首次发行活动

国际债券的首次发行量保持稳定，达到200亿美元，主要来自中国、日本和新加坡，三者合计占首次发行总量近80%。

币种与年期动态

美元仍是主要发行货币（67%），同时欧元计价债券的供给量大幅增长，占比达近几年来最高。人民币、港元、新加坡元、澳元和英镑的发行显示出局部但不断增长的多元化趋势。

年期结构继续延长，7-10年、10-20年和30年以上期限的发行量显著增加。超长期发行（30年以上）翻倍有余，达270亿美元，反映了市场对期限的需求增加，发行人预期全球利率环境变化，希望提早锁定长期资金。

可持续金融趋势

亚洲国际可持续债券发行总额为940亿美元，同比略有下降，但在区内整体国际债券发行中的占比仍保持约五分之一的高位，远高于亚洲以外的全球平均水平（9%）。

引言

为何编制本报告？

自2021年起，国际资本市场协会（ICMA）每年发布《亚洲国际债券市场：发行趋势与动态》报告，旨在以数据为基础，清晰呈现亚洲国际债券市场的面貌。本报告现已更新至第六版，继续追踪亚洲发行人如何进入国际债券市场，分析发行人主要经营地点、币种与年期结构、首次发行情况以及可持续债券方面的趋势。

本报告纳入了2025年全年国际债券发行数据集，采用贯彻一致的方法和长期时间序列，让读者得以识别结构性转变、周期性发展以及亚洲在全球跨境国际债券市场中角色的演变。鉴于国际发行环境持续受到全球货币趋势、地缘政治、监管动态及投资者需求的影响，本报告旨在通过提供及时、可比及地区性的信息，帮助市场参与者、政策制定者和中介机构洞察亚洲的国际融资格局。

范围和方法

本报告涵盖亚洲国际债券市场，特指亚洲实体发行的国际债券。根据Dealogic的定义，国际债券指至少在两个国家的一级市场发售的债务证券¹。此分析不包括国内债券，即以发行人本国货币计价，并由本土银行承销，且在本土市场销售的债券。尽管国际债券市场的定义存在多种标准，本研究采用广义定义，具体涵盖欧洲债券、全球债券和外国债券，包括来自主权、超国家组织和政府机构（SSA）发行人的债券（定义摘要见下表）。该定义不以债券是否在国际中央证券存管机构上结算为依据。

国际债券市场分类		
市场类型	定义	发行方式
欧洲债券	在两个以上国家（不含美国）发行的债券	公开发行或私募发行
外国债券	在发行人本国以外的一个特定市场发行的债券	
全球债券	面向全球市场（包括美国）发行的债券	公开发行

与既往版本的报告相比，由于债券数量的增减调整，同一年度的债券发行数量和金额可能存在差异。

ICMA衷心感谢香港金融管理局对定量数据收集与分析的支持以及对本报告主题的指导。

关于国际资本市场协会（ICMA）

ICMA的宗旨是推动国际资本市场健康有序发展，使资本市场发挥促进实体经济增长的作用。ICMA是非营利的会员协会组织，服务超过630家机构会员，会员遍布全球71个国家和地区。其会员包括公私营部门发行人、银行与证券交易商、资产与基金管理公司、保险公司、律师事务所、资本市场基础设施提供商和中央银行等各类机构。ICMA为国际金融市场制定行业规范和提供建议，专注于固定收益市场的三个重要范畴：一级市场、二级市场、回购和抵押品，同时聚焦可持续金融、金融科技和数字化领域等跨领域主题。ICMA与监管和政府机构积极合作，关注金融监管法规，旨在促进资本市场稳定有效运行。

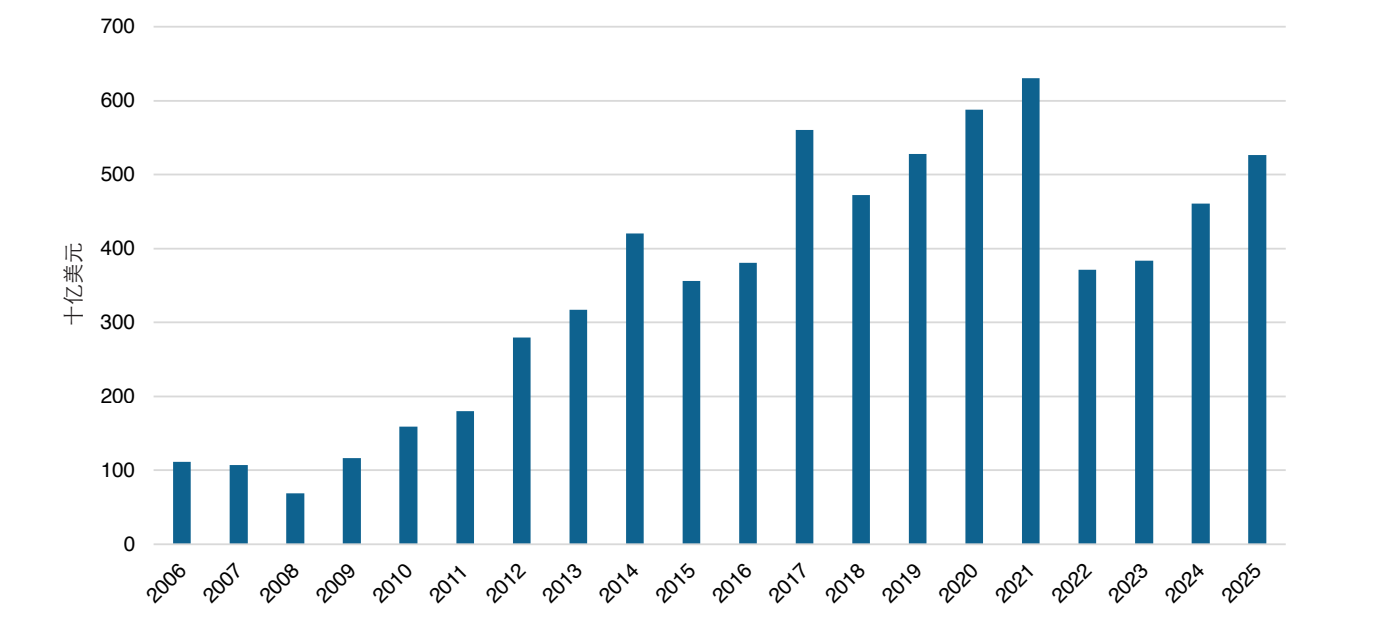
¹ 根据管辖法律、上市交易所、清算所及销售限制确定。如有争议，须证明交易中至少有10%在发行人所在国家以外的地区配售。

亚洲国际债券市场：发行趋势与动态

国际债券发行趋势－按地区（发行人主要经营地点²）分类

2025年，亚洲国际债券发行持续增长，从2024年的4,610亿美元上升至2025年的5,270亿美元（同比+14%）。亚洲已走出2022-2023年的低谷，发行量现已恢复约三分之一，但总量仍低于2021年6,310亿美元的峰值。从更长期来看，发行量由2015年的3,560亿美元增长至2025年的5,270亿美元，10年复合年增长率约为4%。

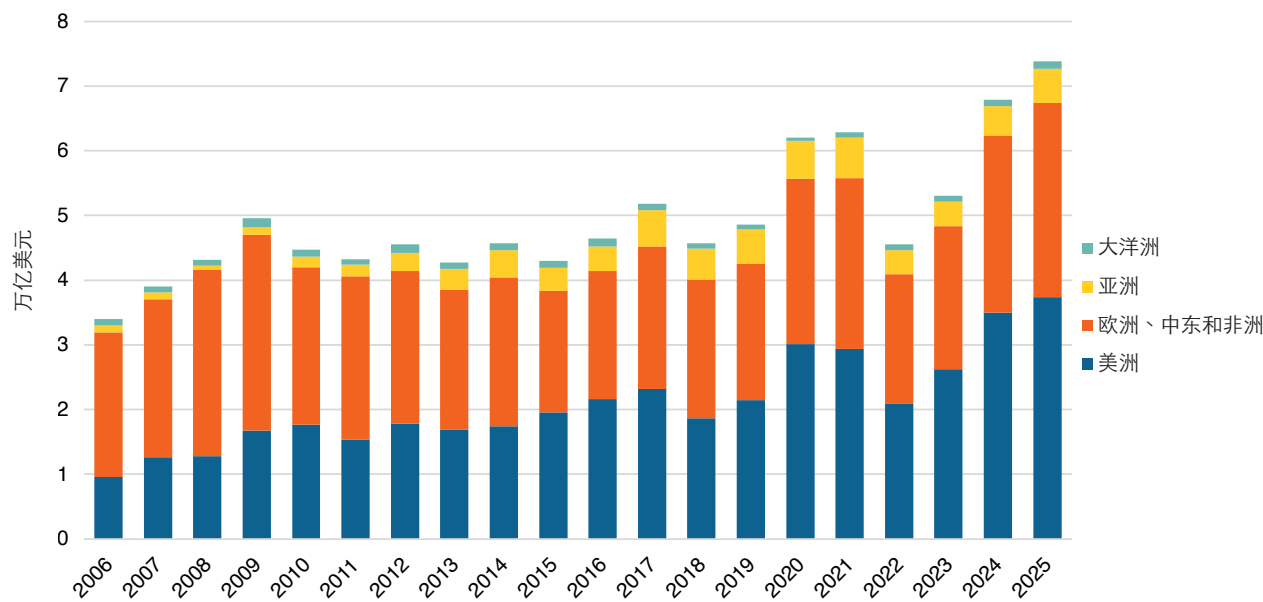
图1.1：亚洲（发行人主要经营地点）国际债券发行量



过去五年，全球国际债券发行的构成保持稳定，美洲约占全球发行总量的50%，欧洲、中东和非洲约占40%，亚洲约占7-8%，大洋洲约占1-2%。尽管国际债券市场保持平稳，受访者指出，全球投资者对亚太地区本币债券的需求发生了更广泛的再平衡，尤其是人民币、日元和澳元等币种。

² 根据Dealogic的定义，若发行债券的子公司获得母公司的明确担保，则主要经营地点按发行人母公司的主要经营地点分类。若无担保，则假定存在隐性信用支持，发行人主要经营地点仍以母公司为准，除非能够确认发行债券的子公司陷入财务困境时母公司不会提供任何形式的支持。

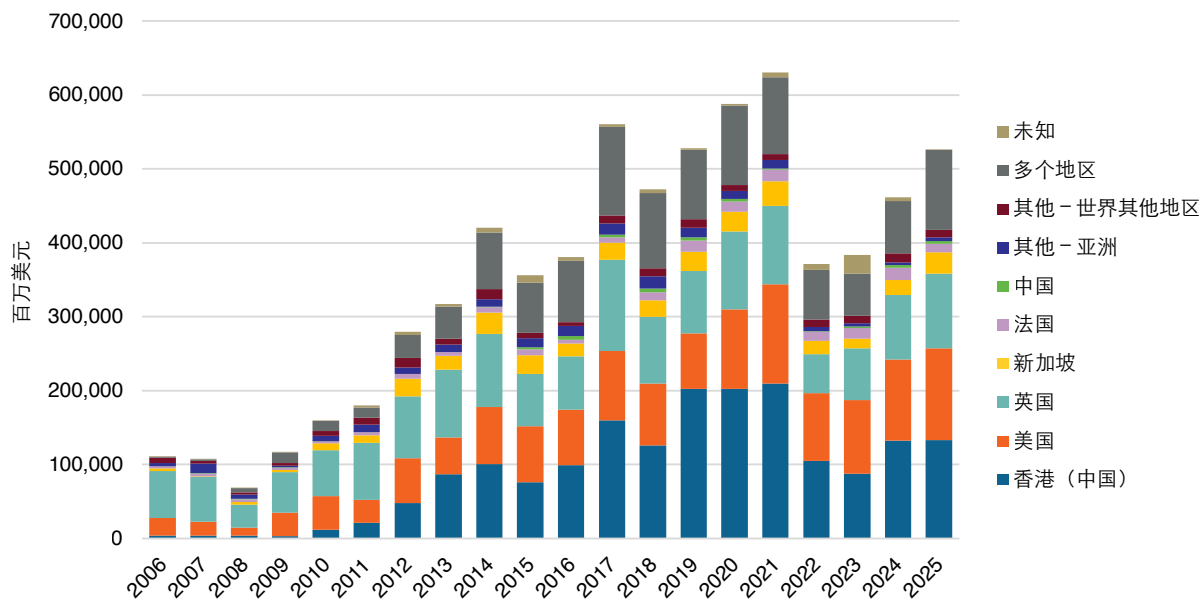
图1.2：全球国际债券发行量－按地区（发行人主要经营地点）分类



主要安排地³

2025年，亚洲国际债券的发行中介活动继续集中在几个成熟的安排中心，其中香港（中国）自2015年以来一直是最大的中心。于2025年，香港（中国）安排发行了1,330亿美元，占当年亚洲国际发行总量的25%，2024年则为1,320亿美元（29%）。美国安排发行了1,240亿美元（24%），高于去年的1,100亿美元（24%）；英国安排发行了1,000亿美元（19%），2024年则为870亿美元（19%）。

图2：亚洲（发行人主要经营地点）国际债券发行量－按主要安排地分类



总体来看，这些变化显示，顶层安排格局整体维持稳定，香港（中国）、美国、英国及多个地区的安排合计占据大部分活动。

3 ICMA遵循Dealogic的“牵头银行主要经营地点”分类。本分析以大部分安排活动的进行地点作为债券的安排地，即交易中超过50%的牵头银行所在的地区。如果两个地区的牵头银行数量相同，则以平均债券面值计算。如没有任何一个地区占主导地位，则有关交易归类为“多个地区”。牵头行不明的发行项目归类为“未知”。

按发行人主要经营地点分类的发行趋势

从整个地区来看，亚洲国际债券发行量从2024年的4,610亿美元增至2025年的5,270亿美元，增加了650亿美元（+14%）。2025年的发行仍集中在两大市场——日本和中国，两者合计占区内发行总量的56%，其次为韩国和东盟。

图3.14：亚洲国际债券发行量－按发行人主要经营地点分类

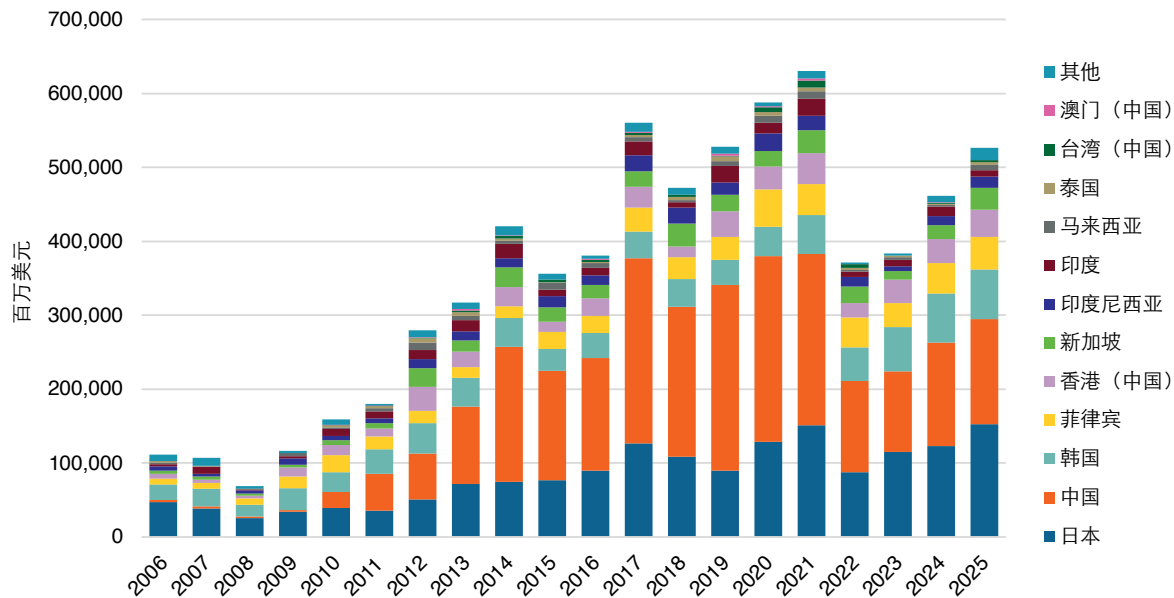
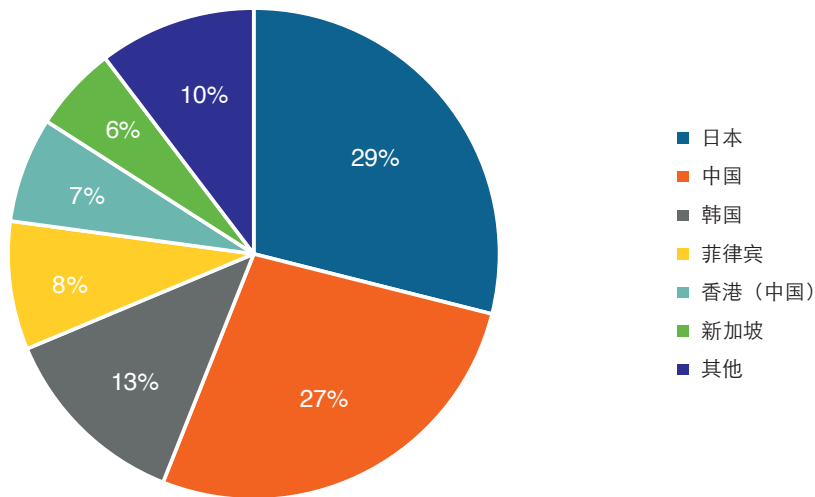


图3.2：亚洲国际债券发行量－按发行人主要经营地点分类（2025年）



2025年，日本发行了1,520亿美元（29%），中国发行了1,430亿美元（27%），韩国发行了670亿美元（13%）。在东盟，发行量达1,000亿美元（19%），包括菲律宾⁵（440亿美元；8%）、新加坡（290亿美元；6%）、印度尼西亚（150亿美元；3%）、马来西亚（70亿美元；1%）和泰国（40亿美元；1%）。其他贡献者包括香港（中国）360亿美元（7%）、印度90亿美元（2%）、台湾（中国）30亿美元（0.5%）、澳门（中国）10亿美元（0.1%）。

4 其他包括斯里兰卡、哈萨克斯坦、蒙古、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦、巴基斯坦、越南、老挝、马尔代夫、孟加拉国和柬埔寨。

5 基于发行人主要经营地点，一家多边开发银行占菲律宾2025年发行总量的85%，这一比例自2007年以来基本保持稳定。

在日本央行政策正常化导致日元发行成本上升，以及日本国债波动性加大的背景下，日本成为同比增长的主要引擎，增加了300亿美元，贡献区内增量的45%。新加坡贡献了100亿美元（占区内同比增量的16%），马来西亚50亿美元（8%）、香港（中国）40亿美元（7%）、印度尼西亚30亿美元（5%）、菲律宾30亿美元（4%）、泰国20亿美元（3%）。中国小幅增长20亿美元（3%），韩国增长10亿美元（1%）。

另一方面，印度的发行量减少40亿美元，相当于对区内变动贡献-6%。

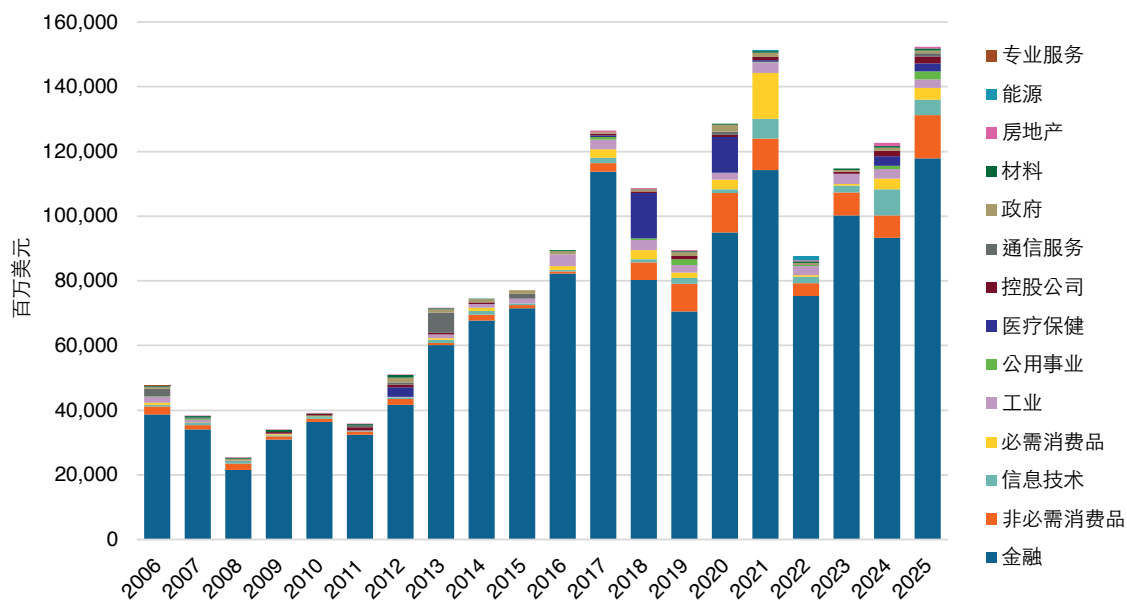
这些变化反映在不断变动的市场份额中。日本的市场份额从2024年的27%上升至2025年的29%，而受其他地区增速更快影响，中国的市场份额从30%降至27%。东盟的总份额从17%升至19%，这得益于菲律宾主权/SSA债券的规模扩大、新加坡显著回升以及印度尼西亚和马来西亚发行量增加。韩国的绝对发行量虽略有上升，但其份额从14%降至13%，印度的份额则从3%降至2%。

从结构上看，2025年亚洲国际债券市场维持一贯的特征：以日本和中国的金融机构及主权发行为主，东盟的逆周期增长和韩国的稳定供应为辅。除前两大市场外，有更多地区作出正贡献，表明复苏基础较2024年更为广泛。

日本

2025年，日本的国际债券发行总量为1,520亿美元。其中金融业占绝对主导地位，达1,180亿美元（77%），其次为非必需消费品130亿美元（9%）、信息技术50亿美元（3%）、必需消费品40亿美元（2%）、工业30亿美元（2%）。规模较小的行业包括公用事业（30亿美元；2%）、医疗保健（20亿美元；2%）、控股公司（20亿美元；1%）、通信服务（10亿美元；1%）和政府（10亿美元；1%）。材料、房地产、能源和专业服务各占总量不足1%。

图4：日本（发行人主要经营地点）国际债券发行量 - 按行业分类



同比而言，300亿美元的增长主要由金融业推动，该行业增加了250亿美元（+26%），约占年度增量的80%。非必需消费品近乎翻倍，增至130亿美元（+70亿美元），同时公用事业（+20亿美元）和通信服务（+10亿美元）也为增长作出贡献。主要抵消的降幅来自信息技术（-40亿美元；-43%）、房地产（-10亿美元；-50%）和医疗保健（-10亿美元；-20%），此外政府发行量也略有减少。

从更长期来看，2025年金融业的发行规模超过了此前2021年的高点（1,140亿美元），巩固了该行业在日本国际债券发行格局中的日益增强的主导地位。相比之下，信息技术和房地产仍远低于早前的峰值，医疗保健亦从2020年的高峰（110亿美元）回归至稳定的低个位数占比。

总而言之，日本2025年的发行格局反映了以金融机构为核心的普遍增长，同时在面向消费者和基础设施相关领域实现选择性扩张。然而，信息技术和房地产仍相对疲软。这一结构支撑了日本作为2025年亚洲最大发行人的地位。

中国

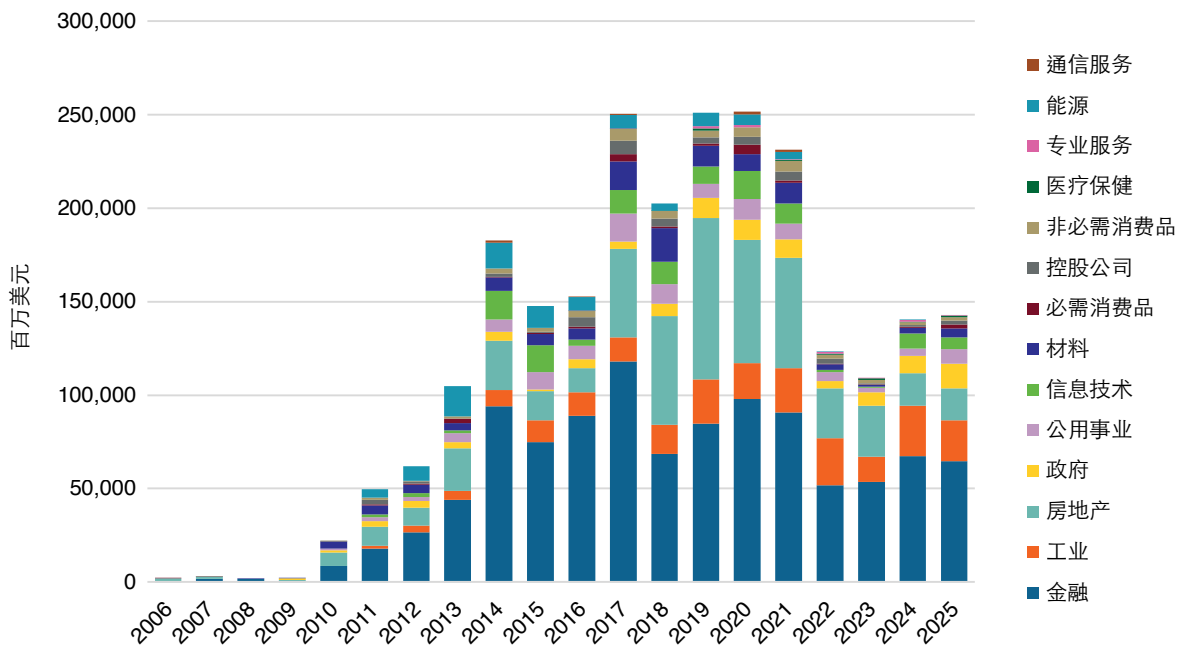
2025年，中国的国际债券发行总量为1,430亿美元（2024年：1,410亿美元）。其中金融业以650亿美元（45%）居首，其次为工业220亿美元（15%）、房地产170亿美元（12%）、政府130亿美元（9%）、公用事业80亿美元（6%）。

同比而言，发行格局向公共部门和基础设施相关领域转移。政府发行量增加40亿美元（+43%），公用事业增加40亿美元（+95%），而工业则减少50亿美元（-19%），金融业减少30亿美元（-4%）。房地产轻微下降10亿美元（-3%）。部分规模较小的类别亦有变动：材料增加20亿美元，信息技术则收缩20亿美元。

从更长期来看，房地产在结构上规模仍然较小，2025年的170亿美元较2019年860亿美元的峰值低约80%，而金融业虽仍占主导地位，但也远低于2017年1,180亿美元的高位。相比之下，政府发行量在2025年达130亿美元，连创新高，反映公共部门融资在中国国际债券市场中的影响增大。

总而言之，中国2025年的国际债券发行向公共部门和公用事业类借贷转移，同时金融业继续担当整体发行的基石，房地产相关活动则仍然受限。

图5：中国（发行人主要经营地点）国际债券发行量 - 按行业分类

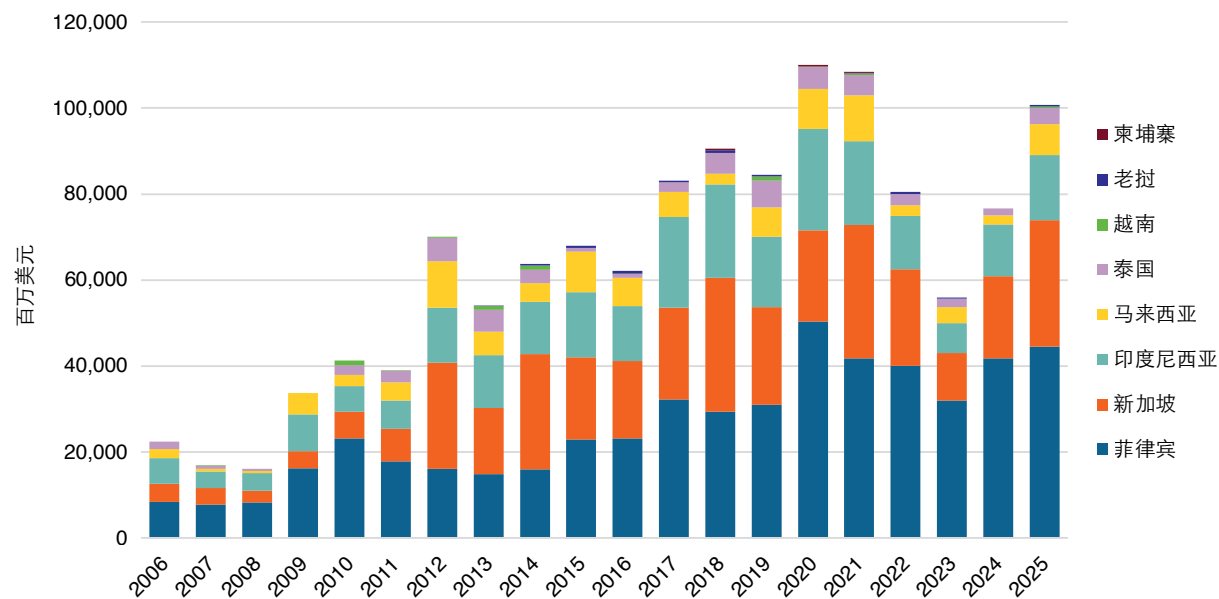


东盟

2025年，东盟的国际债券发行总量为1,010亿美元，较2024年的770亿美元增加240亿美元（+31%）。其中菲律宾以440亿美元⁶（44%）居首，其次为新加坡290亿美元（29%）、印度尼西亚150亿美元（15%）、马来西亚70亿美元（7%）、泰国40亿美元（4%）。贡献较小的是老挝（4亿美元；<1%）和越南（3亿美元；<1%）。

6 有关菲律宾发行量中归类为金融业的组成部分，请参阅脚注5。

图6：东盟国际债券发行量－按发行人主要经营地点分类

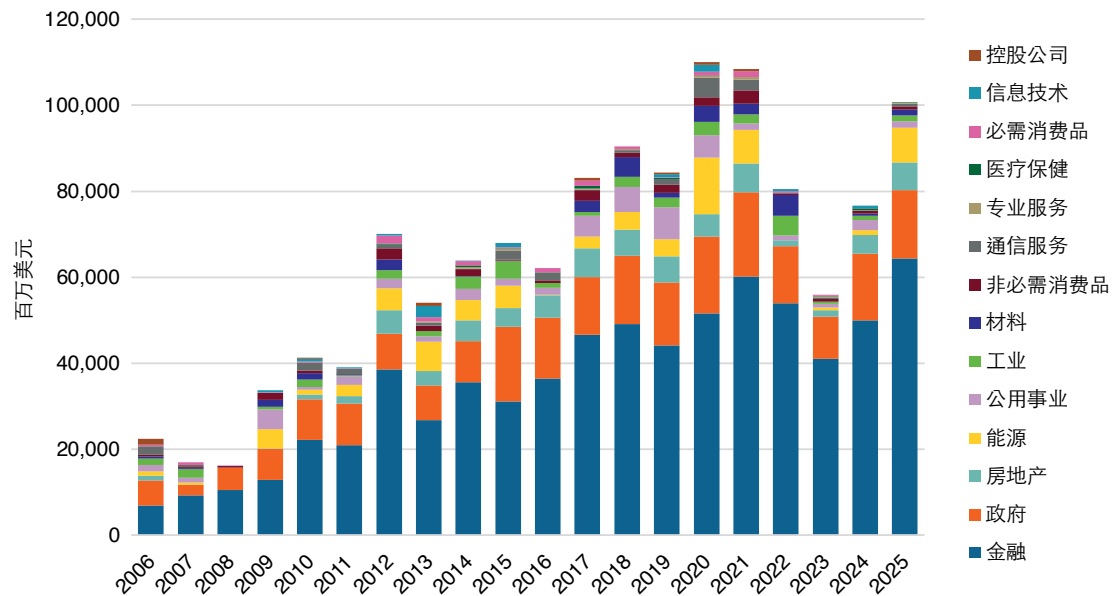


东盟各国普遍扩张，但核心在于新加坡，该国增加了100亿美元，约占东盟增量的43%。马来西亚贡献了50亿美元（22%），印度尼西亚30亿美元（13%），菲律宾30亿美元（11%），泰国20亿美元（9%），老挝和越南亦有小幅增长。从市场份额看，新加坡从25%升至29%，马来西亚从3%升至7%，泰国从2%升至4%。菲律宾仍是最大市场，主要由亚洲开发银行的发行量支撑，但随着整个地区发行活动的普遍扩张，其市场份额从55%降至44%；印度尼西亚则为15%，基本维持稳定。

东盟2025年的发行量远高于2023年（560亿美元）和2024年（770亿美元），并较2022年（800亿美元）高出约25%，但仍低于2020年（1,100亿美元）和2021年（1,080亿美元）的峰值。因此，2025年的数据反映出2023年之后稳固的复苏势头，主要由菲律宾和新加坡的主权和金融部门的发行推动，同时马来西亚明显重拾升势，印度尼西亚和泰国保持稳定贡献，部分较小的前沿市场也重新入场。

从行业来看，2025年的发行结构以金融业为主，达640亿美元（64%），其次为政府160亿美元（16%）、能源80亿美元（8%）、房地产70亿美元（7%）。规模较小的行业包括工业（10亿美元；1%）、材料（10亿美元；1%）、非必需消费品（约10亿美元；<1%）、通信服务（约10亿美元；<1%）和专业服务（2亿美元；<1%），医疗保健为1亿美元。

图7：东盟（发行人主要经营地点）国际债券发行量 – 按行业分类



240亿美元（+31%）的增长基础相当广泛，但主要集中于几个行业。金融业贡献了140亿美元，约占整体增量的60%，能源增加了70亿美元（29%），房地产增加了20亿美元（9%）。材料、工业、非必需消费品、通信服务和专业服务亦有所增加。抵消的降幅主要来自公用事业（-10亿美元）、信息技术（-10亿美元，降至零）和医疗保健（-4亿美元）。

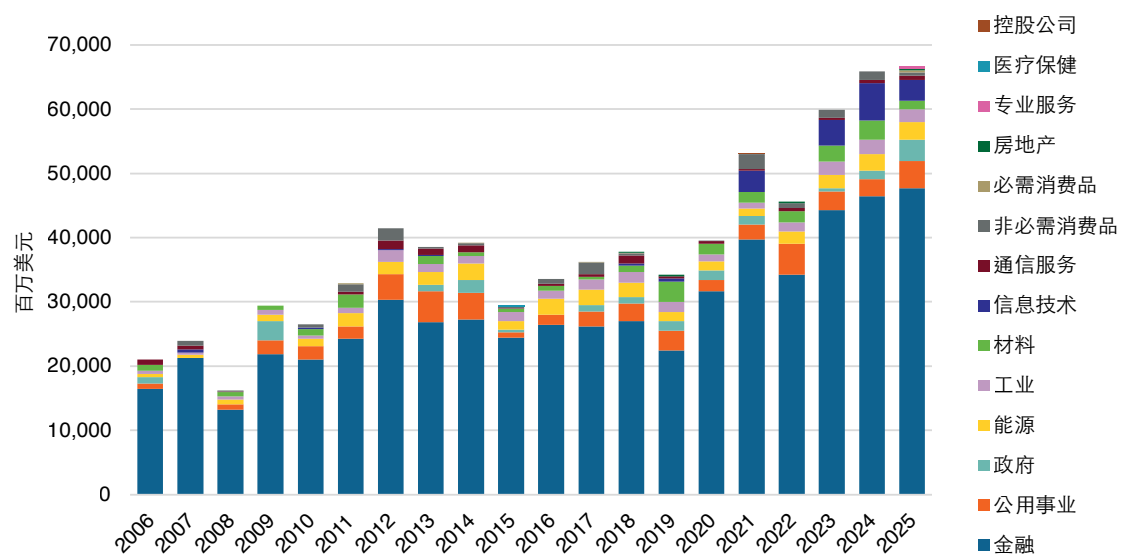
从市场份额来看，金融业在整体基数大幅扩张的背景下从65%略微放缓至64%，能源从1%升至8%，房地产从6%升至7%；政府大致维持稳定，因其他行业增长更快，使其份额有所稀释。

总体而言，东盟2025年的复苏呈现行业多元化但以金融为主导的特征：银行和准金融机构仍是基石，能源重新成为重要的供给来源，房地产从2024年的水平回升，若干规模较小的行业在低基数上恢复发行，而公用事业、医疗保健和信息技术则相对疲软。

韩国

2025年，韩国的国际债券发行总量为670亿美元（2024年：660亿美元）。其中金融业占据主导地位，从2024年的460亿美元（71%）增至480亿美元（72%）。2025年次一级的行业包括公用事业40亿美元（6%）、政府30亿美元（5%）、信息技术30亿美元（5%）、能源30亿美元（4%），随后是工业（20亿美元；3%）和材料（10亿美元；2%）。贡献较小的是通信服务（10亿美元；1%）、非必需消费品（10亿美元；1%），以及三个于2024年发行量为零，现又重新出现的类别——必需消费品、房地产和专业服务——各自约为3-4亿美元（<1%）。

图8: 韩国（发行人主要经营地点）国际债券发行量 - 按行业分类



2025年10亿美元（+1%）的增长主要由银行以外更多元的发行人基础推动。政府发行量增加20亿美元（+159%），公用事业增加20亿美元（+57%），金融业则增加10亿美元（+3%）。其他作出正贡献的还有通信服务，以及从零发行回归正发行的专业服务、必需消费品和房地产。

抵消的降幅主要来自信息技术（-30亿美元；-45%）、材料（-20亿美元；-53%）、非必需消费品（-10亿美元；-62%）和工业（-2亿美元；-10%）。

金融业在2025年连创新高（480亿美元），巩固了银行在韩国国际债券市场中的结构性主导地位。政府和能源亦创下新高（均为30亿美元），而公用事业尽管在2025年有所增长，但仍低于2022年50亿美元的峰值。

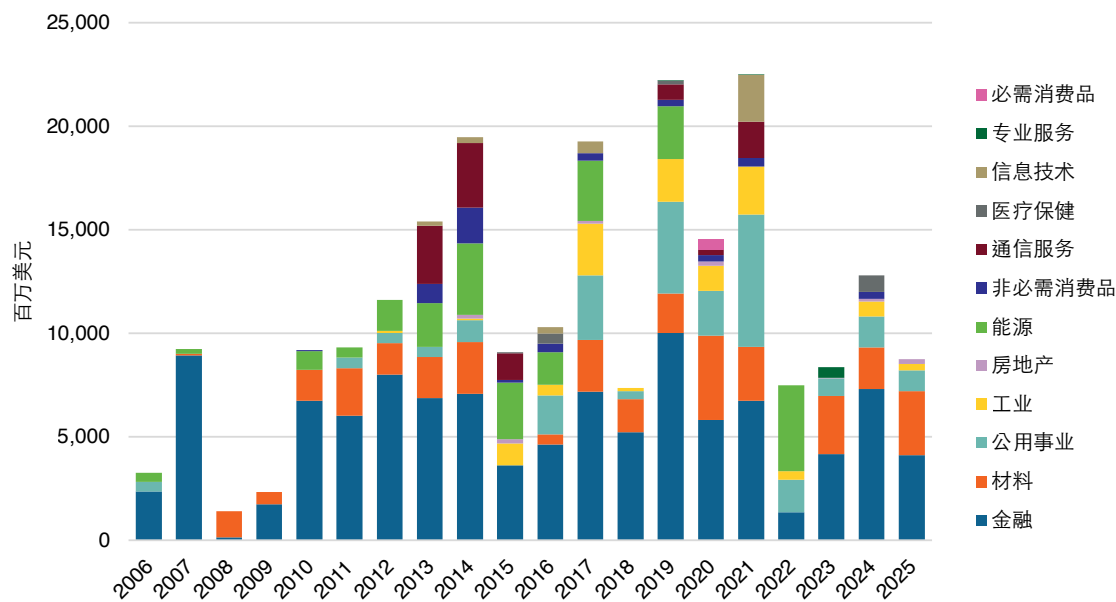
相反，信息技术从2024年60亿美元的高位回落至30亿美元，材料也从2019年30亿美元的峰值放缓至10亿美元，这凸显出企业板块的供给更具周期性，而公共板块和金融业的发行则相对更为稳健。

总而言之，韩国2025年的发行格局显示出以银行为支撑的轻微增长，同时政府和公用事业显著加强，而信息技术和其他企业部门则从早前峰值回归常态。这一格局表明，市场仍以金融业为主导，但更广泛的参与支持了硬通货融资的稳定性。

印度

2025年，印度的国际债券发行总量为90亿美元，较2024年的130亿美元减少40亿美元（-32%）。2025年的发行结构以金融业为主，达40亿美元（47%），其次为材料30亿美元（35%）、公用事业10亿美元（11%）、工业3亿美元（4%）、房地产2亿美元（3%）。

图9：印度（发行人主要经营地点）国际债券发行量－按行业分类



发行量收缩主要是因金融业减少（-30亿美元；-44%），以及公用事业（-5亿美元；-33%）和工业（-4亿美元；-57%）有所回落。2024年活跃的几个类别在2025年降至零，尤其是医疗保健（-8亿美元）和非必需消费品（-4亿美元）。

材料增加至30亿美元（+10亿美元；+55%），同时房地产近乎翻倍至2亿美元（+1亿美元；+98%），抵消了部分降幅。

与早前峰值相比，金融业仍远低于2019年100亿美元的高位，公用事业也远低于2021年60亿美元的高位，而曾于2022年最高达40亿美元的能源，在2025年陷入沉寂。信息技术（2021年峰值为20亿美元）和医疗保健（2024年峰值为8亿美元）同样归零。

材料为30亿美元，仍低于2020年40亿美元的峰值，但目前占印度2025年发行量超过三分之一。房地产为2亿美元，连创新高，尽管基数极低，但表明在边际层面已出现局部的重启迹象。

总而言之，印度2025年的国际债券发行格局收缩，趋向核心金融业与大幅增长的 material 行业，而其他几个类别，包括医疗保健、信息技术、能源和非必需消费品，并无发行国际债券。

首次发行趋势

2025年，亚洲发行人的首次国际债券发行⁷总量约为200亿美元，与近年基本持平，但地域分布高度集中。中国占比最大，达100亿美元（51%），其次为日本40亿美元（21%）和新加坡10亿美元（7%）；三个市场合计占首次发行活动的近80%。其他作出贡献的包括韩国（10亿美元），以及若干新兴借款人，如吉尔吉斯斯坦、哈萨克斯坦、台湾（中国）、印度、乌兹别克斯坦、蒙古和马来西亚（各约为3-7亿美元），此外香港（中国）和老挝也有少量发行。

同比而言，日本重返首次发行板块，加上新加坡和马来西亚的发行量增加，使得首次发行人的分布更加均衡，不过中国仍是首次发行的主要来源。

7 在本报告中，首次发行指的是一个集团下的首次国际债券发行。

图10.1：亚洲的首次国际债券发行量－按发行人主要经营地点分类

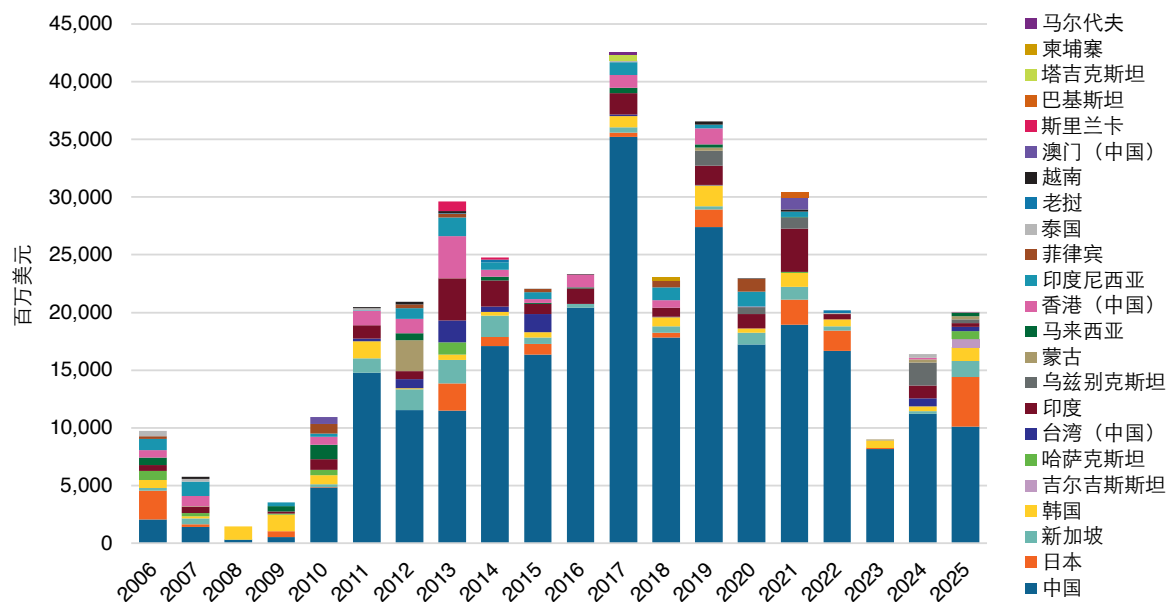
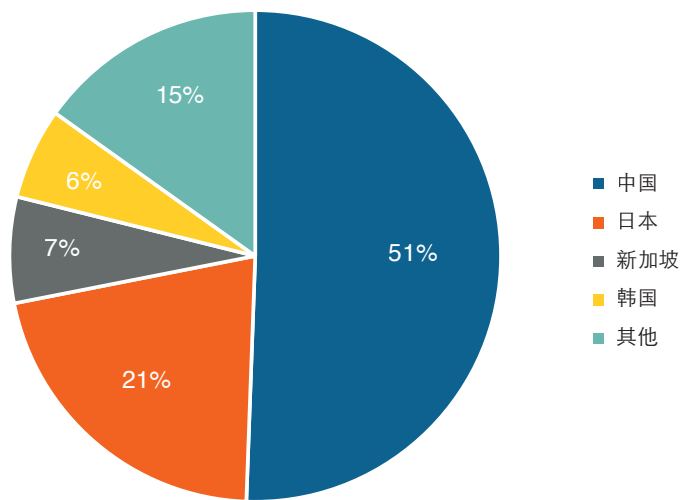


图10.2：亚洲的首次国际债券发行量－按发行人主要经营地点分类（2025年）

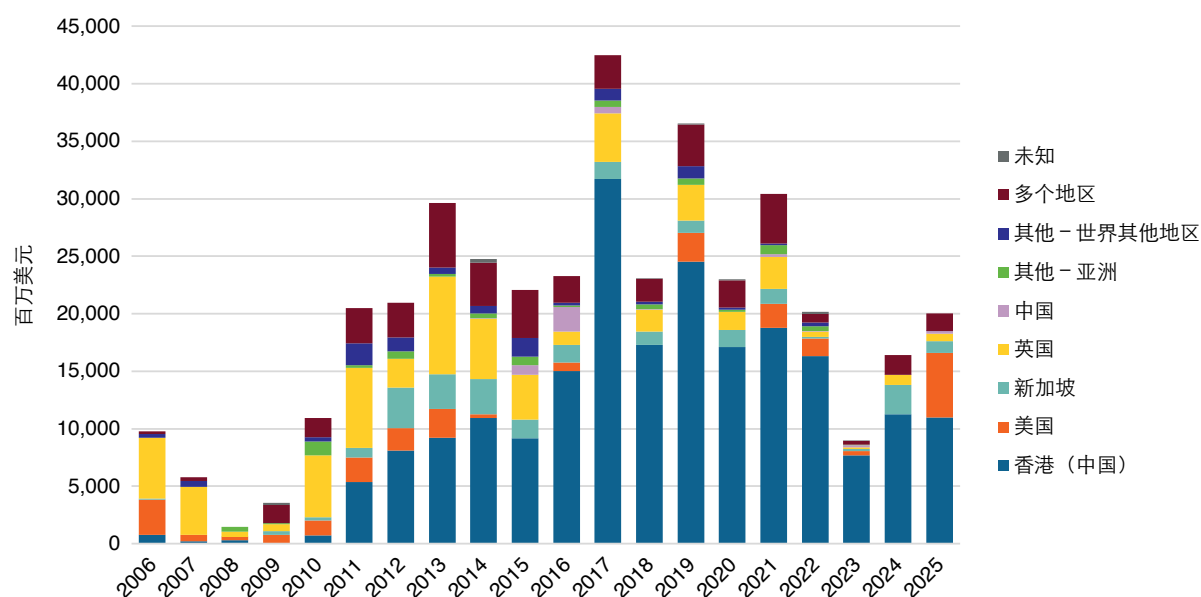


2025年的格局符合一个更广泛的多年趋势：首次发行主要由区内规模较大、较为发达的经济体（中国、日本和新加坡）驱动，而前沿市场和评级较低的主权及企业发行人则更多根据市场窗口择机参与。尽管各个地区和信贷周期存在波动，但全年首次发行活动的总体规模一直相对稳定，反映随着经济体内融资深度的发展，会有源源不断的新信贷进入国际债券市场。

安排地

在安排地方面，2025年亚洲发行人的首次国际债券发行仍是通过几个成熟的安排中心进行。香港（中国）延续了自2012年以来作为首次发行交易最大中心的地位，年内安排发行了110亿美元，其次为美国60亿美元，由多个地区安排的交易为20亿美元。

图11：亚洲（发行人主要经营地点）首次国际债券发行量 – 按主要安排地分类



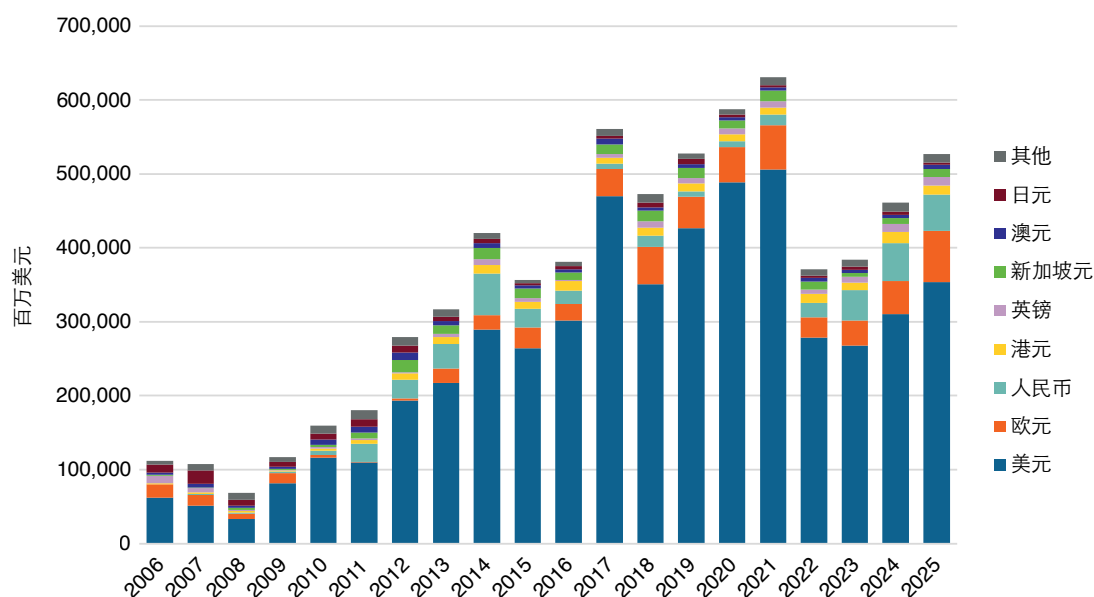
按币种与年期分析

币种分析

2025年亚洲国际债券发行的币种结构仍以美元为主导，美元计价债券总量为3,540亿美元，占区内发行总量的67%。欧元计价债券发行量同比大幅增长，达690亿美元（13%）。人民币债券发行量为490亿美元（9%），略低于2024年；港元债券供给量则为120亿美元（2%），其中国际SSA发行人更活跃参与港元公开市场。

余下份额为其他币种，主要包括英镑（120亿美元；2%）、新加坡元（100亿美元；2%）、澳元（60亿美元；1%）和日元（30亿美元；1%）。

图12：亚洲（发行人主要经营地点）国际债券发行量 – 按币种分类



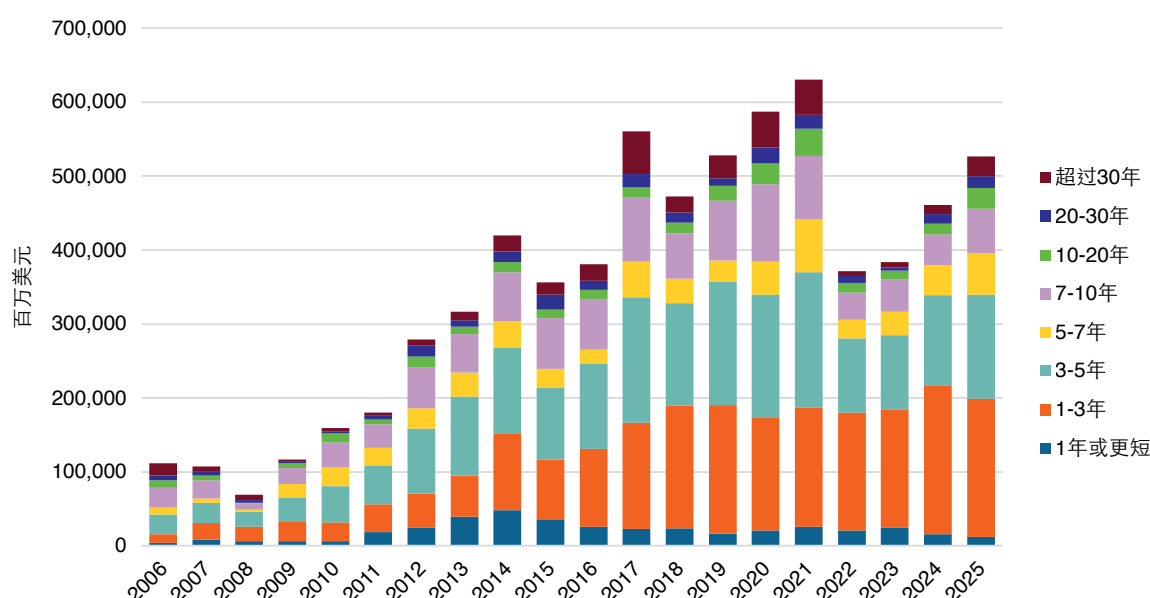
美元债券发行量在绝对规模上有所增长（从3,110亿美元增至3,540亿美元），只是由于非美元货币的增长，其份额略有下降。变化最显著的是欧元计价交易的增幅（增加250亿美元），将欧元的份额推升至多年来的最高水平。人民币债券发行量有所放缓（减少20亿美元），而英镑、新加坡元和澳元债券的发行量稳步增长，反映部分主权及金融机构发行人推动的多元化趋势。日元计价债券发行量的下降（减少10亿美元）反映了与日本国内收益率正常化相关的融资成本动态变化。

尽管存在周期性的多元化趋势，但过去十年间美元在亚洲国际债券发行中的占比始终维持在60-70%之间。欧元的份额自2021年以来不断稳步上升，2025年是这段期间表现最强的一年。港元、新加坡元、澳元和英镑债券的发行量往往反映市场机会窗口和特定发行人类型，但也共同促进了货币多元化的发行格局。

年期分析

在年期分布方面，2025年亚洲国际债券发行继续呈现逐步转向较长期融资的趋势，不过1-3年期和3-5年期仍是供给的核心。1-3年期的发行量达1,870亿美元，占发行总量的36%，3-5年期则升至1,400亿美元（27%）。5-7年期和7-10年期的发行量分别增至560亿美元（11%）和600亿美元（11%）。

图13：亚洲（发行人主要经营地点）国际债券发行量 – 按年期分类



长期债券方面，10-20年期的发行量扩大至280亿美元，占发行总量的5%，20-30年期的发行量则达到160亿美元（3%）。超过30年期的债券翻倍有余，达270亿美元，占发行总量的比例升至5%，这是历来超长期债券的最佳表现之一。相比之下，1年期或更短的发行量降至120亿美元（2%），延续了2020年以来的下行趋势，原因是发行人减少了对短期再融资的依赖。

同比来看，短期供给走软：1-3年期的发行量从2,010亿美元降至1,870亿美元，1年期或更短的发行量减少近40亿美元。相反，所有年期为五年以上的债券发行量均显著增长。10-20年期从150亿美元几乎翻倍，超过30年期的发行量亦从120亿美元激增至270亿美元，反映出在预期面对逐渐宽松的美国利率周期和信用利差收窄的情况下，发行人致力获取较长期的融资。

2025年的年期结构与2021年以来的趋势一致，尽管年期为五年以下的债券仍占发行总量约三分之二（65%），但其集中度日益降低，并更多分布于7-10年期、10-20年期和超长期类别。20-30年期和超过30年期的活动回暖，很大程度上反映投资者对长期证券的需求增强以及锁定久期的意愿提高，而这些动态在2022-2023年的紧缩周期中并不明显。

2025年的数据表明，市场偏好已明显转向较长的年期。虽然短期债券发行量仍然可观，但中长期类别的显著增长凸显了区内发行格局日益成熟，亦表明寻求更深入、更长期地配置亚洲国际债券的国际投资者基础持续扩大。

亚洲可持续债券发行趋势

2025年，亚洲国际可持续债券发行总量为940亿美元，同比微降7%，但地区结构基本保持稳定。中国仍是最大的供给来源，发行了470亿美元（49%），其次为韩国170亿美元（18%）、日本70亿美元（8%）。紧随其后的是菲律宾⁸和香港（中国），印度尼西亚、新加坡和印度亦有少量贡献。

图14.1：亚洲国际可持续债券发行量 – 按发行人主要经营地点分类

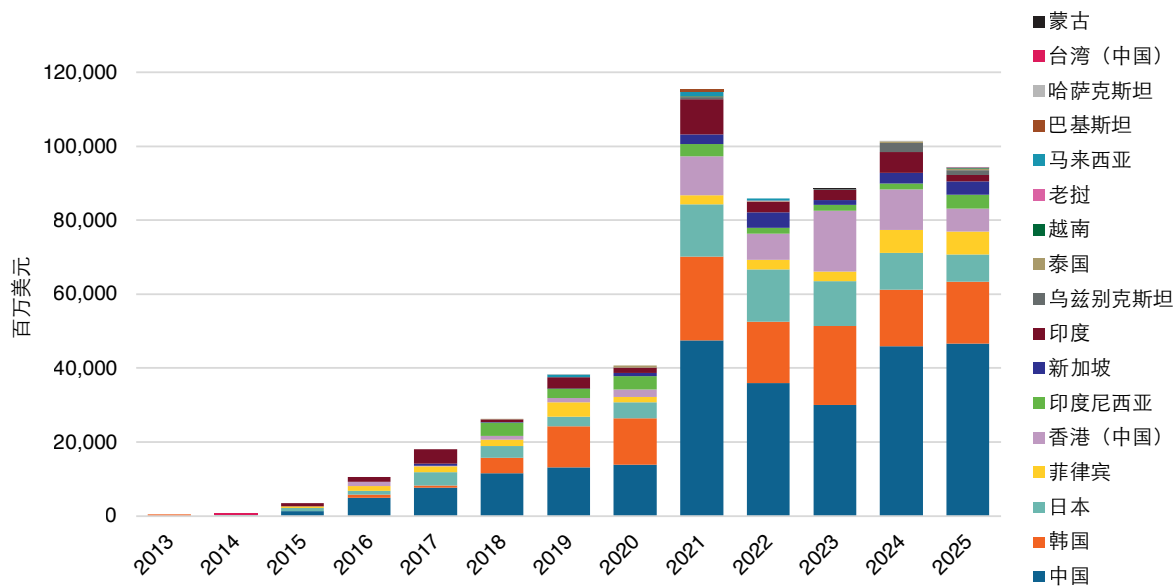
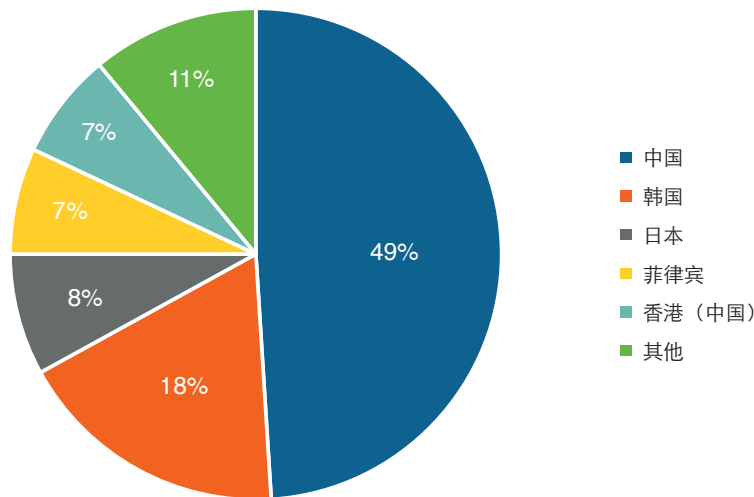


图14.2：亚洲国际可持续债券发行量 – 按发行人主要经营地点分类（2025年）



同比来看，中国得益于金融业发行稳健，份额有所上升（从45%到49%）。韩国亦有所扩张（从15%到18%），日本则出现下降（从10%到8%），香港（中国）继2024年的数笔大额发行之 后也有所回落（从11%到7%）。印度尼西亚和新加坡的份额双双录得升幅（从2%到4%），菲律宾则轻微上升（从6%到7%）。印度出现下跌（从6%到2%），这更多反映该国2025年国际债券发行活动减少的情况。

从发行规模来看，亚洲国际可持续债券市场对亚洲国际债券市场发行总量的贡献显著，其占比从2020年的7%持续攀升，自2022年起已稳定在年发行总量的约五分之一，明显高于2025年全球（亚洲除外）9%的平均占比。

8 一家多边开发银行贡献了菲律宾2025年发行总量的60%。

亚洲可持续债券发行仍集中于几个市场，其中中国与韩国合计占2025年供给量的三分之二以上。然而，自2018年以来，区内参与度已大幅提升，当时仅有几个地区有实质性参与，包括中国、韩国、日本和菲律宾。近几年越南、老挝和乌兹别克斯坦的出现表明，尽管整体活动仍集中在较大的市场，但已有更多地区开始涉足可持续债券领域。

表1：亚洲国际债券市场可持续债券发行占比最高的五大地区（按2025年发行规模计算）

亚洲 – 主要地区			平均值	
排名	%（降序排列）		亚洲	全球（亚洲除外）
1	越南	100%（3亿美元）	18% （944亿美元）	9% （6,771亿美元）
2	中国	33%（466亿美元）		
3	老挝	29%（1亿美元）		
4	乌兹别克斯坦	29%（13亿美元）		
5	韩国	25%（167亿美元）		

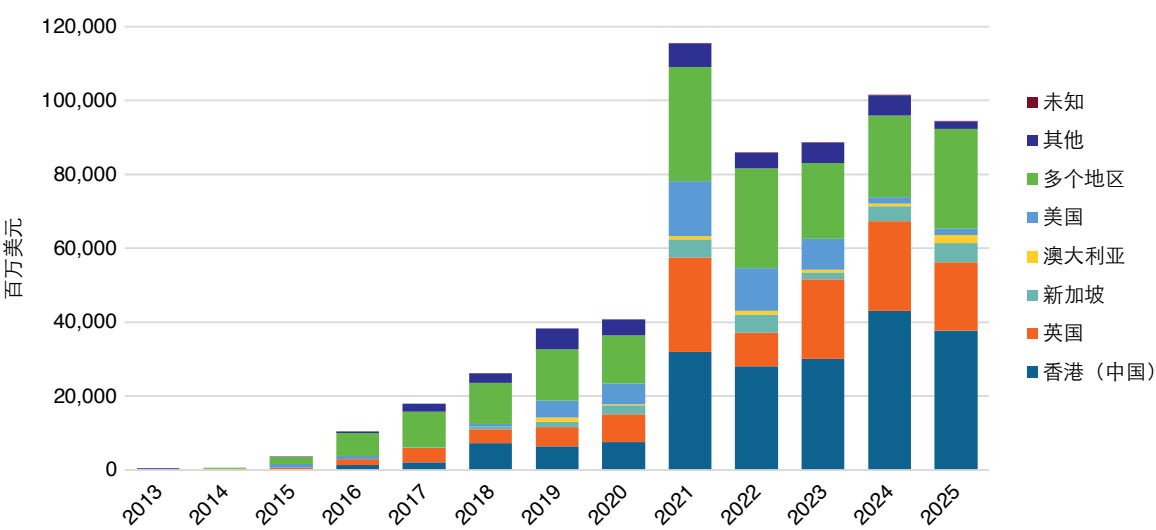
因此，2025年的分布呈现双重格局：中国和韩国发挥结构性主导作用，同时东南亚各地的参与日益多元化。尽管总量趋于稳定，其基本结构表明，发行虽仍以区内较大的经济体为基石，但可持续金融格局正不断深化，地域分布也越发平衡。

一个值得关注的主题是可持续金融与金融科技之间日益紧密的联系。2025年11月，香港特别行政区政府发行了第三批数码绿色债券，规模为约100亿港元（12亿美元）等值，是当时全球最大的数码债券发行。此次发行应用了多项创新技术，例如在交收程序中应用人民币及港元代币化央行货币，以及将绿色债券披露融入数码资产平台。是次发行亦采用ICMA的债券数据分类术语⁹，进一步便利传统资本市场与数字产业不同交易方与系统之间持续交换发行资讯。

安排地

2025年，亚洲可持续债券发行继续通过几个成熟的安排中心进行，其中香港（中国）延续了自2018年以来作为区内最大中心的地位。2025年，香港（中国）安排发行了380亿美元，占亚洲借款人可持续债券发行总量的40%。其次为英国180亿美元（20%），由多个地区安排的交易为270亿美元（29%）。

图15: 亚洲（发行人主要经营地点）国际可持续债券发行量 – 按主要安排地分类



⁹ 债券数据分类术语是一套标准化的机器可读语言，涵盖债券条款中通常包含的主要商业条款（如金额、币种、年期、利息）、重要日期（如定价日、交收日）及其他信息（如管辖法律、相关方、评级、销售限制）。

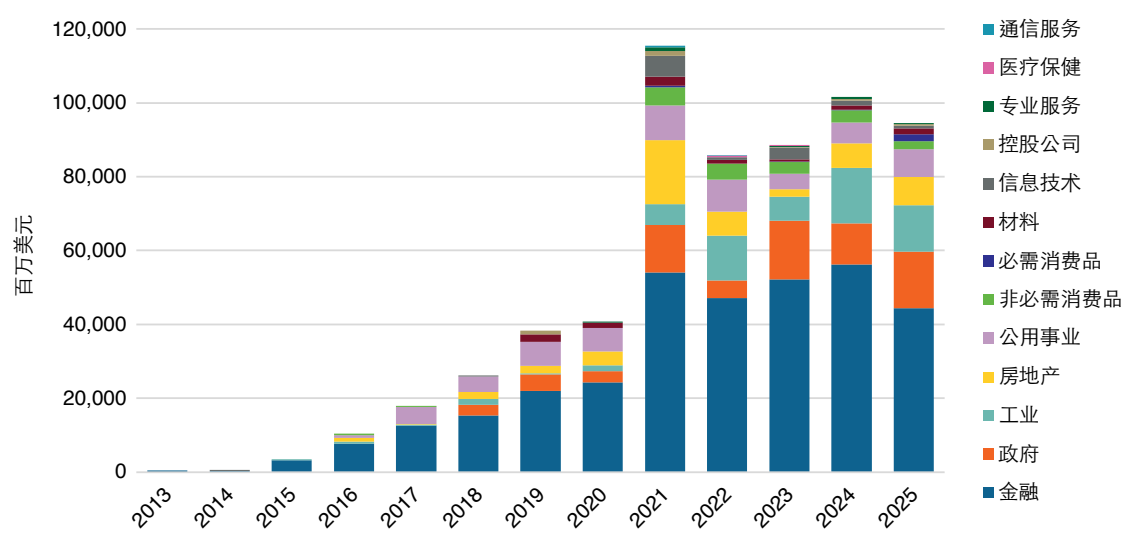
同比而言，尽管香港（中国）的发行量较2024年的430亿美元有所回落，其仍是主要安排中心。变化最显著的是由多个地区开展的活动再度扩张，从220亿美元增至270亿美元，凸显多个地区的结构持续应用于大规模、多币种的可持续债券交易。

行业分析

2025年，亚洲国际可持续债券发行总量达940亿美元，行业结构仍以金融业为主导，占区内供给量的440亿美元（47%）。其次是政府发行了150亿美元（16%），工业亦贡献130亿美元（13%）。房地产和公用事业各占80亿美元（8%）。

贡献较小的是非必需消费品（20亿美元）、必需消费品（20亿美元）、材料（20亿美元）、信息技术（10亿美元）、控股公司（5亿美元）和专业服务（2亿美元）。

图16：亚洲（发行人主要经营地点）国际可持续债券发行量 - 按行业分类



同比来看，可持续债券发行总体基本稳定，不过行业之间有所调整。金融业从560亿美元降至440亿美元，政府发行量则有所增加（从110亿美元到150亿美元）。

2025年的行业配置符合十年来的模式：金融和政府发行人担当市场的基石，提供可观的规模和稳定的供给，实体经济部门则根据政策发展和再融资周期发生轮动。尽管偶有波动，但数据表明可持续金融格局已越发成熟：与早年（2013-2017年）相比，如今活跃的行业更多，且参与情况逐渐趋向工业和公用事业等较大转型需要的行业。

ICMA苏黎世
电话：+41 44 363 4222
Dreikönigstrasse 8
8002 Zurich

ICMA伦敦
电话：+44 20 7213 0310
110 Cannon Street
London EC4N 6EU

ICMA巴黎
电话：+33 1 8375 6613
25 rue du Quatre
Septembre
75002 Paris

ICMA布鲁塞尔
电话：+32 2 801 13 88
Avenue des Arts 56
1000 Brussels

ICMA香港
电话：+852 2531 6592
香港金钟
金钟道89号
力宝中心
二座3603室

