

一级市场发行再度转冷，二级市场表现持续下探

——中资美元债市场信息月报（2023年10月）

分析师

张敏, zhangmin@lhratings.com

程泽宇, chengzy@lhratings.com



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

01

市场环境分析

02

一级市场概况

03

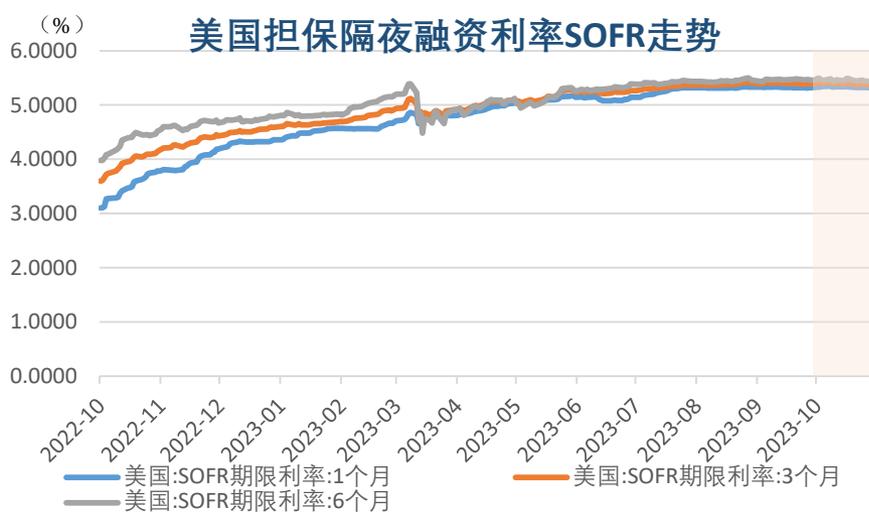
二级市场表现

04

附录：本月发行明细

美联储货币政策及美元流动性状况

- 10月公布的美国多项经济数据好于预期，再加上通胀数据仍然保持着较强的韧性，市场对于美联储年内再度加息的预期有所增强，美联储多位官员的鹰派表态进一步加强了这一预期。受此影响，美债收益率总体呈波动上行态势，尤其是中长期美债收益率上行更加明显。截至月末，1年期美债收益率较上月末下跌2.00个BP至5.44%，5年期和10年期美债收益率分别较上月末上涨22.00个和29.00个BP至4.82%和4.88%
- 本月，尽管市场对于美联储年内再度加息的预期有所升温，但对美元流动性并未产生太大影响。截至月末，1个月美元SOFR较上月末微涨0.06个BP至5.32%，3个月和6个月美元SOFR则较上月末分别下跌1.28个和2.45个BP至5.38%和5.44%



美元指数及人民币汇率走势

- 10月，美元指数总体呈波动上行态势。美国各项经济数据向好以及美联储年内再度加息的预期为美元走强提供了支撑，而巴以冲突的再度爆发也使得全球避险情绪有所提升，为美元上涨提供助力。截至月末，美元指数收于106.7227，较上月末上涨0.50%
- 本月，人民币汇率走势保持平稳。截至月末，美元兑人民币中间价收于7.1779，较上月末微跌0.03%

美元指数走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

人民币汇率走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

信用风险动态

- 10月，中资房地产企业风险事件仍然不断，尤其是以碧桂园为代表的龙头房地产企业首次出现境外债务违约使得市场避险情绪进一步提升

发行主体	存续美元债情况 (截至10月底)	风险事件概述
中骏集团	4只 (18.0亿美元)	10月4日，中骏集团发布公告称，公司没有根据2021年3月22日签订的银团贷款协议支付已到期的本金和利息共约6100万美元，未支付贷款已导致公司的境外美元优先票据出现违约事件。10月5日，穆迪将中骏集团的家族评级 (CFR) 从“Caa1”下调至“Ca”，并将该公司的高级无抵押评级从“Caa2”下调至“C”，展望仍为负面。
碧桂园	15只 (99.1亿美元)	碧桂园未能在30日宽限期内兑付COGARD 6.15 09/17/25约1500万美元利息，正式触发境外债务实质性违约；10月10日，碧桂园公告称，“希望通过寻求整体方案，来全面解决公司当前境外债务风险”。
世茂股份	9只 (61.2亿美元)	10月10日，世茂股份发布关于未能按期支付债务的公告。截至公告日，公司新增公开市场债务 0.2 亿元未能按期支付；公司及子公司公开市场债务累计 9.23 亿元本息未能按期支付。
禹洲集团	15只 (57.4亿美元)	禹洲集团宣布未能按时偿付YUZHOU 6 10/25/23本息，构成违约事件，同时该公司还宣布，另外8只在港交所上市的美元债也触发违约。

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

总体发行情况

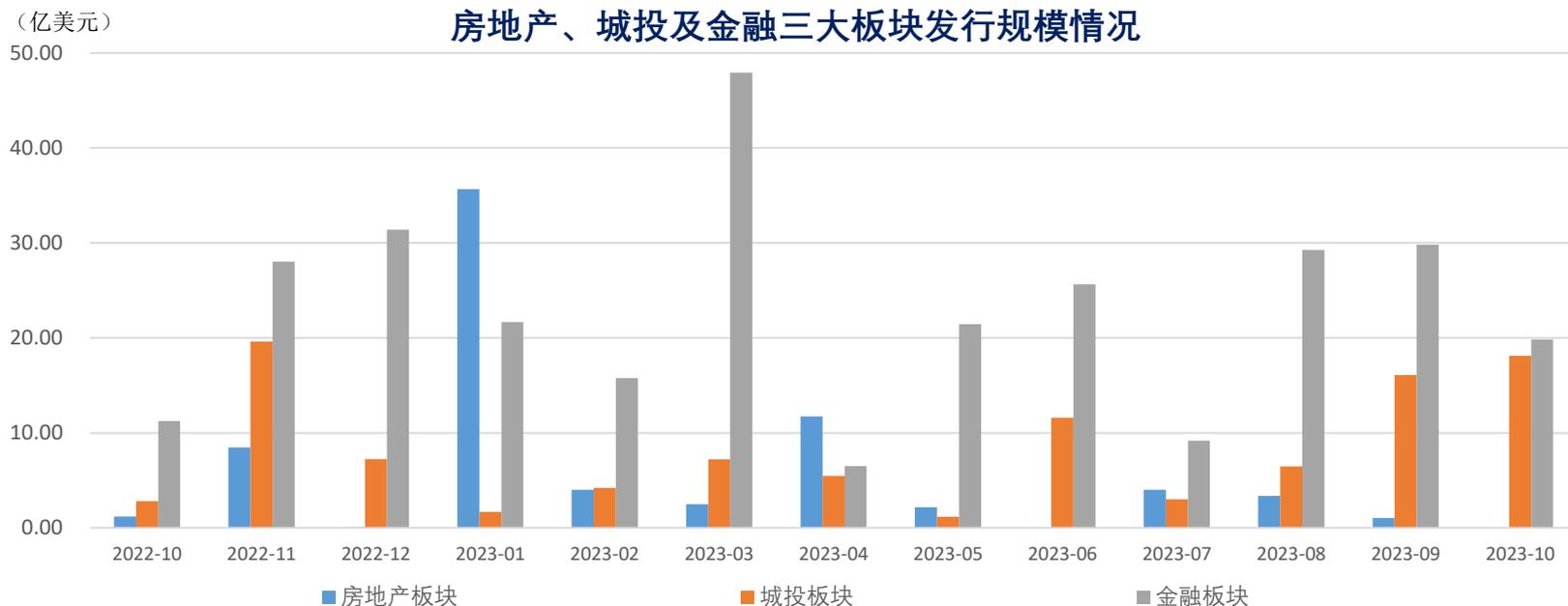
- 10月，在美元融资成本保持高位、中资房地产企业风险事件持续频发的背景下，中资美元债一级市场发行再度转冷
- 本月共发行中资美元债48只，发行规模合计34.79亿美元，环比下跌41.52%，但同比仍上涨43.82%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

分板块发行情况

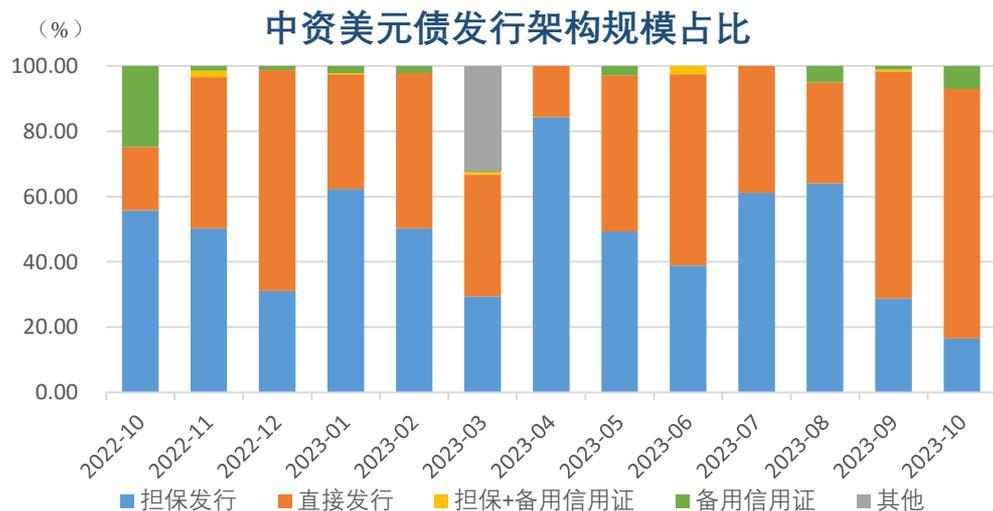
- 本月房地产板块没有新发债券；城投板块本月依旧火热，共发行12只美元债，合计规模达18.13亿美元，环比增长12.71%，同比则暴增近470%
- 金融板块本月发行规模较上月有所下滑，新发债券主要由中资银行海外机构发行，总发行规模19.83亿美元，环比和同比分别下跌11.63%和12.24%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

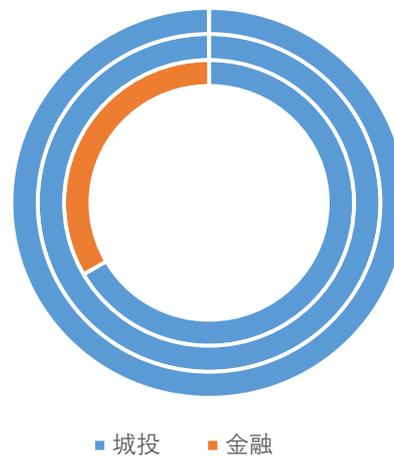
发行架构情况

- 10月，新发美元债主要选择以“直接发行”和“担保发行”两种架构发行，其中，直接发行的美元债规模占进一步提升至76.43%，担保发行的美元债规模占比则降至不足20%
- 本月有3只新发美元债使用了备用信用证进行增信，均来自于城投板块，规模合计为2.46亿美元，环比上涨了逾100%，但同比仍下跌60%左右



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

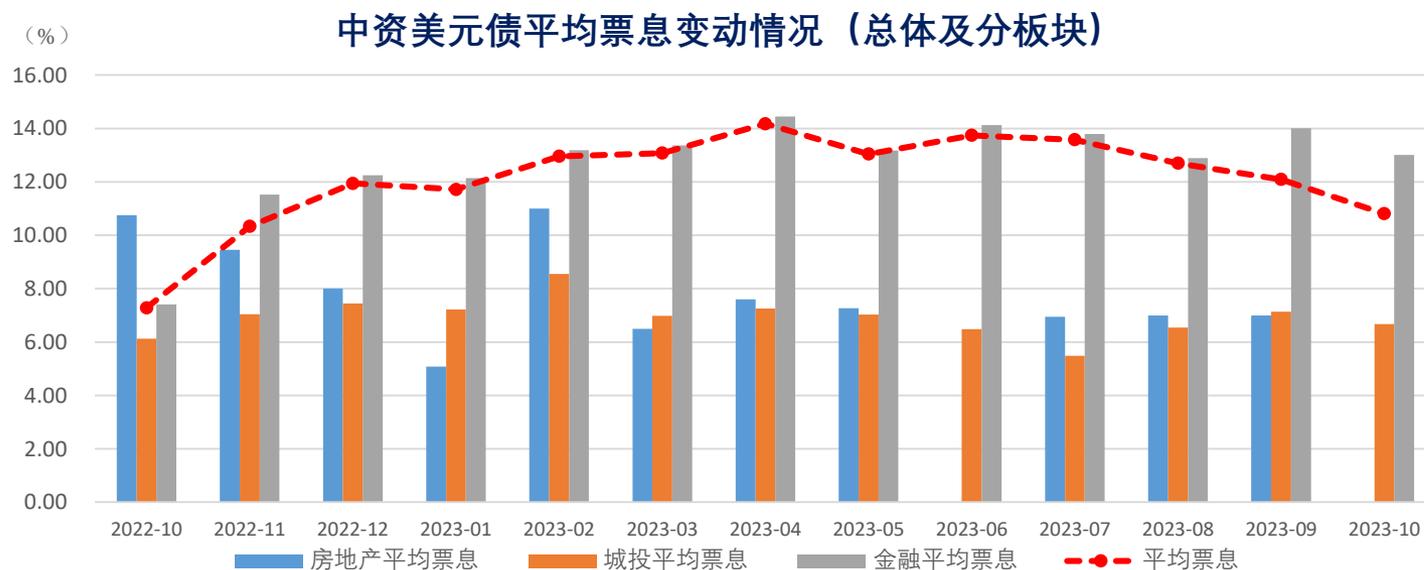
备用信用证发行架构板块分布



注: 内、中和外圈分别为2022年10月、2023年9月和2023年10月数据
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行票息变动情况

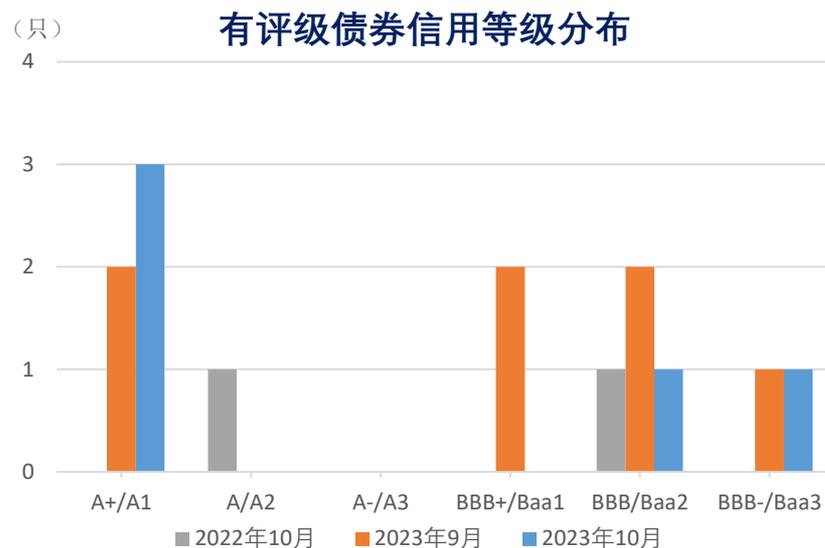
- 尽管本月美债利率仍维持在高位，但得益于小额高息金融美元债发行的减少，中资美元债平均融资成本明显下降，整体发行票息较上月环比下跌了128.38个BP至10.81%
- 本月金融和城投板块票息均有所下行，其中金融板块平均票息较上月下跌约100个BP至13.01%，城投板块票息跌幅则相对较小，本月平均发行票息为6.67%



注：剔除浮息及零息债券
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

发行时评级情况

- 本月共有5只中资美元债附评级发行，且均为投资级债券，发行规模占比达到60%左右，无评级债券发行规模占比则降至40%左右
- 本月新发中资美元债信用级别主要集中在A级和BBB级区间，其中A级区间主要为四大行海外分支机构发行的美元债，BBB级区间主要为城投企业发行的美元债

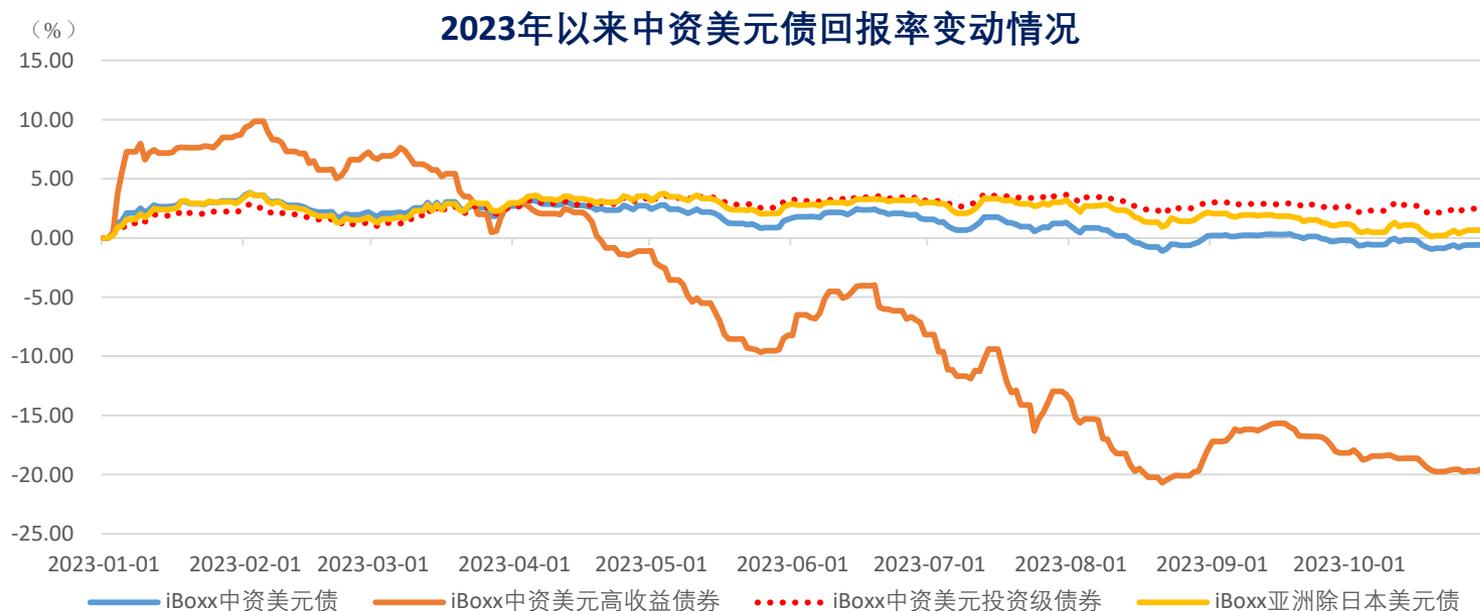


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

年初以来中资美元债回报率走势

- 以2023年1月1日为基点，中资美元债总回报率在10月末进一步下行至-0.69%，较9月末下跌0.49个百分点
- 受龙头房地产企业爆雷及投资者避险情绪维持高位影响，高收益板块回报率较上月末下跌1.60个百分点至-19.77%，接近8月创下的最低水平；投资级美元债回报率也因市场整体情绪不佳下挫0.31个百分点至2.36%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

- 本月，投资级和高收益中资美元债均收于负回报，其中投资级美元债月度回报率环比微涨0.03个百分点至-0.30%，高收益美元债回报率则环比下跌0.79个百分点至-1.95%，并拖累总体月度回报率小幅降至-0.48%
- 房地产板块本月表现再度恶化，月度回报率环比下跌3.93个百分点至-8.25%，是本月跌幅最大的主要发行板块；其中，受龙头房地产企业爆雷影响，投资级美元债回报率跌幅更大，环比下跌4.27个百分点至-6.91%；高收益美元债回报率则较上月下跌3.55个百分点至-10.69%

中资美元债月度回报率变化



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

房地产板块月度回报率变化



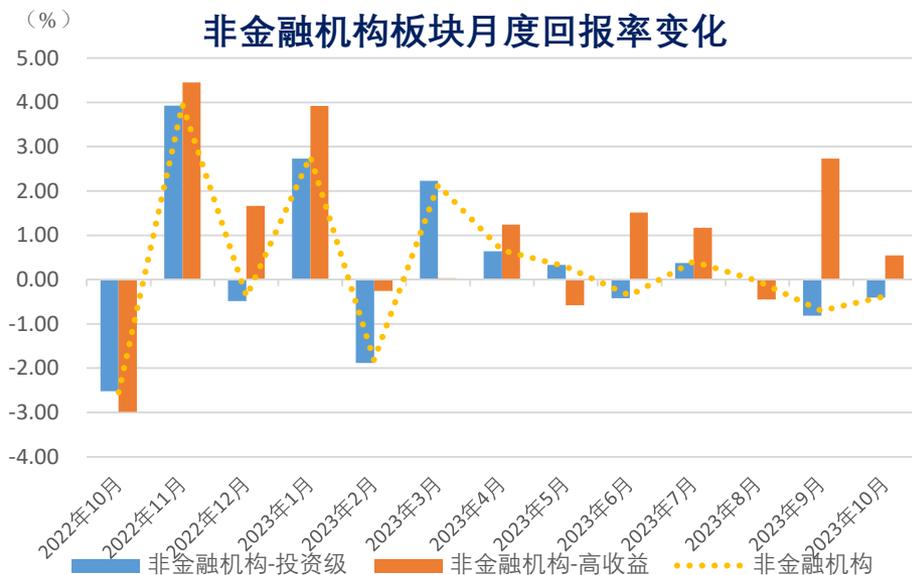
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

- 本月，金融美元债月度回报率环比下跌0.36个百分点至-0.56%；其中投资级金融美元债回报率由正转负至-0.21%，高收益金融美元债回报率则环比下跌0.61个百分点至-2.34%
- 非金融板块是本月唯一总回报率较上月有所改善的板块，月度回报率录得-0.36%；其中投资级美元债回报率环比上涨0.41个百分点至-0.40%，高收益美元债回报率则环比下跌2.18个百分点至0.55%，但仍是唯一实现正回报率的板块



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

10月持有回报率最高及最低的债券

- 本月表现最佳和最差的中资美元债均集中在房地产行业
- 本月远洋地产境内债宽限兑付议案获得通过提振了市场信心，境外美元债价格随之从低位反弹，其中一只月度回报率达到45%左右
- 碧桂园和中骏集团均出现境外美元债违约事件，相关美元债均出现较大跌幅，其中两只美元债月度跌幅在50%以上

发行人名称	行业 (BISC二级)	债券简称	债券余额(亿美元)	息票 (%)	到期日	到期类型	债券价格	月度持有总回报(%)	信用评级(标普/穆迪/惠誉/联合国际)
碧桂园	房地产	COGARD 3 7/8 10/22/30	5.00	3.88	2030/10/22	CALLABLE	3.92	-54.00	-/C/-/-
中骏集团控股	房地产	CHINSC 7 3/8 04/09/24	5.00	7.38	2024/4/9	CALLABLE	4.85	-53.89	-/C/-/-
雅居乐	房地产	AGILE 13.476 PERP	5.00	13.48	-	PERP/CALL	2.74	-52.45	-/Caa2/-/-
金地永隆投资有限公司	房地产	GEMDAL 4.95 08/12/24	4.80	4.95	2024/8/12	AT MATURITY	20.62	-52.12	-/Caa1/-/-
碧桂园	房地产	COGARD 5.4 05/27/25	5.44	5.40	2025/5/27	CALLABLE	4.43	-50.11	-/-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 7 07/09/25	6.00	7.00	2025/7/9	CALLABLE	15.61	21.21	-/-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 5.95 04/26/24	9.42	5.95	2024/4/26	CALLABLE	15.59	22.73	-/-/-/-
荣盛发展	房地产	RISSUN 3 03/29/28	2.01	3.00	2028/3/29	CALL/SINK	6.65	11.29	-/-/-/-
国瑞置业	房地产	GUOPRO 14 1/4 01/25/24	0.09	14.25	2024/1/25	PUTABLE	9.96	26.03	-/-/-/-
远洋地产	房地产	SINOCE 6 07/30/24	6.98	6.00	2024/7/30	AT MATURITY	5.36	45.39	-/C/-/-

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至10月31日)

本月兑付及下月到期情况

- 10月，中资美元债兑付规模达109.93亿美元，其中金融板块兑付规模占比超过四分之一，房地产板块和城投板块美元债兑付规模占比分别为15.33%和18.43%
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约41亿美元
- 11月，中资美元债到期压力有所降低，预计约有87.96亿美元的中资美元债到期，其中佳兆业、瑞安房地产等企业的偿付行动预计将受到市场重点关注

2023年10月		2023年11月	
已兑付规模	109.93亿美元	预计到期规模	87.96亿美元
重点板块已兑付情况	房地产16.85亿美元（13只） 城投20.26亿美元（10只） 金融30.65亿美元（193只）	重点板块到期情况	房地产20.30亿美元（6只） 城投17.42亿美元（8只） 金融37.67亿美元（189只）
重点发行人未兑付情况	中国恒大（20.0亿美元） 融创中国（7.42亿美元） 禹洲集团（6.5亿美元）	重点发行人到期情况	瑞安房地产（4.74亿美元） 佳兆业（5.00亿美元）

注：预计到期规模的统计截至日期为10月31日

资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

附录：本月发行明细

让信用呈现价值

发行人名称	行业 (BISC2级)	债券简称	发行金额 (亿美元)	发行日期	到期	息票 (%)	到期种类	信用评级 (标普/穆迪/惠誉/联合国际)
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 04/08/24	0.10	2023/10/10	2024/4/8	0	AT MATURITY	-/-/-
六盘水市民生产业投资集团有限公司	工业其他	LPSAFF 6.4 10/08/24	1.00	2023/10/10	2024/10/8	6.4	AT MATURITY	-/-/-
常德城市建设投资集团有限公司	工业其他	CHADEC 5.9 10/11/26	1.00	2023/10/11	2026/10/11	5.9	AT MATURITY	-/-/A+/-
上饶市城市建设投资开发集团有限公司	工业其他	SHARAO 8 1/2 10/11/26	0.67	2023/10/11	2026/10/11	8.5	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 04/11/24	0.05	2023/10/13	2024/4/11	0	AT MATURITY	-/-/-
西安航天高技术产业发展集团有限公司	航空航天及国防	XIANST 7.1 10/16/26	1.16	2023/10/16	2026/10/16	7.1	AT MATURITY	-/-/-
上饶市城市建设投资开发集团有限公司	工业其他	SHARAO 6 1/2 10/18/26	0.30	2023/10/18	2026/10/18	6.5	AT MATURITY	-/-/-
浙江鲲鹏 (BVI) 有限公司	工业其他	ZHEKBV 6.7 10/16/24	2.23	2023/10/18	2024/10/16	6.7	AT MATURITY	-/Baa3/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 04/16/24	0.05	2023/10/18	2024/4/16	0	AT MATURITY	-/-/-
海天BVI国际投资开发有限公司	金融服务	CONSON 7 10/25/26	2.10	2023/10/25	2026/10/25	7	AT MATURITY	-/-/-
中国工商银行/新加坡	银行	ICBCAS Float 10/25/26	10.00	2023/10/25	2026/10/25	5.9792981 09	AT MATURITY	-/A1/-/-
中国工商银行/香港	银行	ICBCAS 5 3/8 10/25/26	5.00	2023/10/25	2026/10/25	5.375	AT MATURITY	-/A1/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 33.85 01/29/24	0.06	2023/10/25	2024/1/29	33.85	CONVERTIBLE	-/-/-
济南历下控股集团有限公司	工业其他	JINLIX 7.3 10/26/26	3.00	2023/10/26	2026/10/26	7.3	AT MATURITY	-/-/-

附录：本月发行明细（续）

让信用呈现价值

发行人名称	行业 (BISC2级)	债券简称	发行金额 (亿美元)	发行日期	到期	息票 (%)	到期种类	信用评级 (标普/穆迪/惠誉/联合国际)
西安港实业有限公司	运输与物流	XIAPRT 7 10/26/26	1.70	2023/10/26	2026/10/26	7	AT MATURITY	-/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 04/29/24	0.20	2023/10/27	2024/4/29	6.0813017 03	AT MATURITY	-/-/-
JINAN HI TECH INT CAYMAN	工业其他	JNHITE 7.4 10/27/26	2.80	2023/10/27	2026/10/27	7.4	AT MATURITY	-/-/BBB/-
宁国市国有资本控股集团 集团有限公司	工业其他	NGSCHG 7.9 10/27/26	1.10	2023/10/27	2026/10/27	7.9	AT MATURITY	-/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 10/25/24	0.22	2023/10/27	2024/10/25	6.1294682 36	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产 品有限公司	金融服务	CSILTD 0 03/24/25	0.12	2023/10/30	2025/3/24	0	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产 品有限公司	金融服务	CSILTD 0 03/24/25	0.13	2023/10/30	2025/3/24	0	PASS-THRU	-/-/-
中信证券国际金融产 品有限公司	金融服务	CSILTD 0 03/24/25	0.10	2023/10/30	2025/3/24	0	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产 品有限公司	金融服务	CSILTD 0.00001 03/24/25	0.11	2023/10/30	2025/3/24	0.00001	AT MATURITY	-/-/-
铜仁市国有资本运营 有限责任公司	金融服务	TONTOU 6.8 10/30/26	1.07	2023/10/30	2026/10/30	6.8	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产 品有限公司	金融服务	CSILTD 0 03/24/25	0.11	2023/10/30	2025/3/24	0	AT MATURITY	-/-/-
CSI MTN LTD	金融服务	CSILTD 0 01/31/24	0.15	2023/10/31	2024/1/31	0	AT MATURITY	-/-/-

注：本月共发行48只中资美元债，本表仅列示了发行金额在500万美元以上的26只债券
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

联合资信评估股份有限公司（“联合资信”或“公司”）发布的信用评级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.lhratings.com。

信用评级是一种对于实体或证券可信程度的决策参考，不是购买、出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格、可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合资信保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是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。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评级委员会归属程序。

联合资信基于公司有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合资信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。联合资信不进行任何审核、调查、核实或尽职调查。联合资信无法保证信息的准确性、正确性、及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合资信的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合资信及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合资信有限公司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。

联合资信从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合资信要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）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资信出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合资信的知识产权。未经联合资信书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。