



单月发行创年内新高， 二级市场回报率持续攀升

中资离岸债券市场月报（2024年11月）

联合资信 主权部

主要观点

- 市场环境方面，美国通胀出现反弹、地缘政治风险升级推动避险情绪升温，中长期美债收益率表现下跌，中美国债收益率利差集体走扩，美元指数震荡上行
- 一级市场方面，本月中资离岸债发行规模大幅增长至 158.49 亿美元，创年内月度发行新高
- 二级市场方面，跨境融资政策陆续出台有力提振市场情绪，中资美元债回报率波动上涨，截至月末上行至 7.22%
- 信用风险方面，部分出险房企的重组事宜取得新进展；12 月中资离岸债券的到期偿付压力较上月明显减轻，且到期债券主要集中在金融和城投板块



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



一、中资离岸债¹发行市场环境

● 各期限美债收益率涨跌互现，美元指数震荡上行

2024年11月，各期限美债收益率总体呈先升后降走势。上月，美债收益率在美联储如期降息和特朗普当选美国下任总统的双重消息影响下波动上行。下旬，美国10月核心PCE出现反弹表明美国通胀或较预期更加持久，叠加俄乌冲突持续升级以及欧洲主要经济体表现不佳，投资者涌入美国债市，避险情绪推动下中长期美债收益率明显走跌。截至月末，1年期美债收益率较上月末上涨了3.00个BP至4.30%，5年期和10年期美债收益率双双较上月末下跌了10.00个BP至4.05%和4.18%。

图 1：各期限美国国债到期收益率走势



资料来源：Wind，联合资信整理

本月，尽管美联储降息导致美元指数在上旬小幅下滑，但特朗普再度当选美国总统并表态将在上任后对来自加拿大等国的产品征收关税推动美元指数震荡走高。截至月末，美元指数收于105.7761，较上月末上涨了1.81%。

¹ 中资离岸债指中资企业在离岸债券市场发行的债券。本文的中资离岸债是根据彭博数据按风险涉及国家为中国（即主要业务在中国）、排除CD（银行同业存单）、排除政府类债券等条件筛选。

图 2：美元指数走势


资料来源：Wind, 联合资信整理

● 各期限中美国债利差集体走扩，离、在岸人民币双双走软

美联储再度降息推动中长期美国国债美债收益率下跌，与此同时，中国各期限国债收益率波动下挫且幅度相对更大，各期限中美国债收益率利差集体走扩。截至月末，1年期、5年期和10年期中美国债收益率利差分别较上月末走扩了8.92个、3.53个和2.84个BP至-292.87BP、-238.02BP和-215.47BP。

图 3：各期限中美国债收益率利差走势


资料来源：Wind, 联合资信整理

本月，在美元指数走强的背景下，离、在岸人民币汇率双双走软。截至月末，美元兑在岸人民币汇率收于 7.1865，较上月末上涨 0.88%；美元兑离岸人民币汇率收于 7.2866，较上月末上涨 1.78%。

图 4：离、在岸人民币汇率走势



资料来源：Wind, 联合资信整理

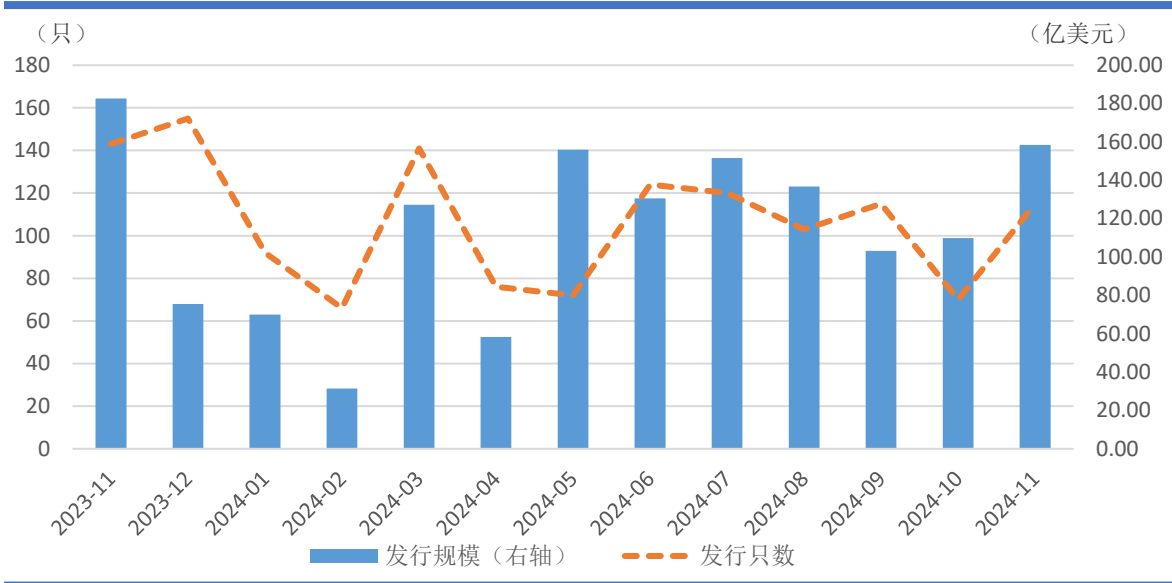
二、中资离岸债一级市场概况

● 城投企业强劲到期再融资需求推动离岸债券月度发行规模创年内新高

11 月，美联储如期降息推动中长期美债收益率明显下滑，美元债券融资条件有所改善；叠加城投企业境外债券集中到期规模较高、再融资需求强劲，中资离岸债券发行规模创年内月度新高。

本月中资离岸债券一级市场共新发债券 115 只，发行规模合计 158.49 亿美元，环比劲升逾 40%，但同比小幅下跌 13.25%。

图 5：中资离岸债月度发行变化情况



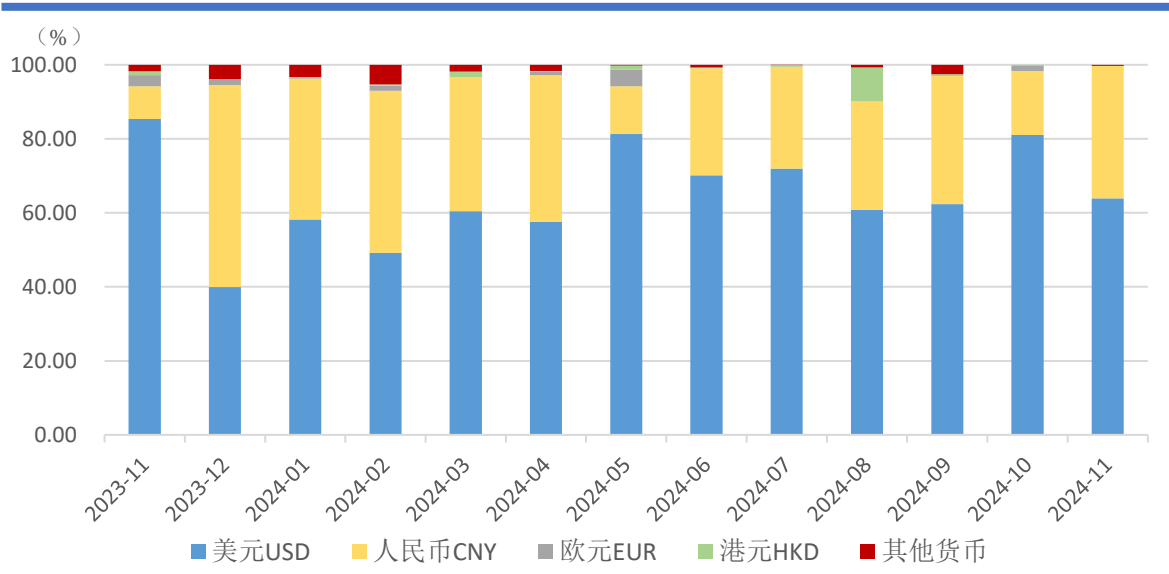
资料来源：联合资信整理

● 美元债券发行占比有所回落但仍是主流，人民币债券发行占比明显提升

本月中资美元债发行规模占比虽有所回落但仍是发行主流，月内共新发 59 只中资美元债，发行规模较上月增长至 101.35 亿美元，为年内中资美元债月度发行第三高，占月内离岸债券发行总额的比重为 63.94%，环比和同比分别回落了 17.14 个和 21.44 个百分点。

本月共发行了 54 只离岸人民币债券，发行规模达 56.73 亿美元，占发行总额的比重为 35.79%，环比和同比分别上涨了 18.53 个和 27.00 个百分点。

除此之外，本月还发行了 1 只日元离岸债券和 1 只泰铢离岸债券，发行规模合计不足 0.50 亿美元。

图 6：中资离岸债币种结构情况


资料来源：联合资信整理

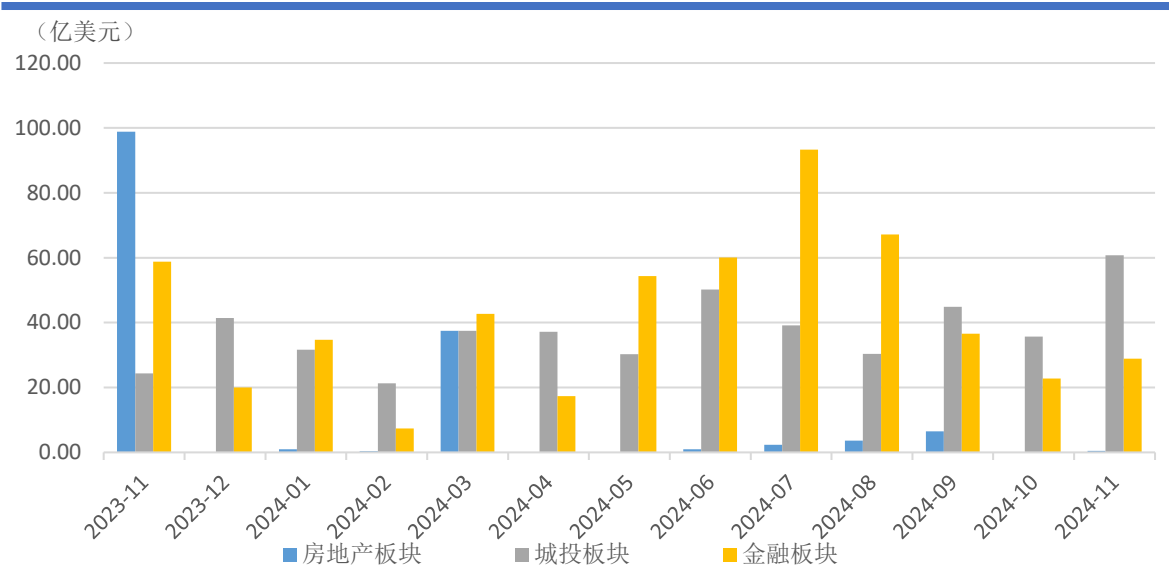
● 城投发行规模显著增长，金融板块和房地产板块新发规模增幅相对较小

本月新发中资离岸债仍以城投和金融板块为主。具体来看，城投美元债集中到期催生强劲再融资需求，本月共发行城投离岸债券 45 只，发行规模较上月大幅增长至 60.77 亿美元，环比劲增逾 50%，同比大涨逾 110%，占中资离岸债发行总额的比重达 38.34%。

本月离岸金融债共发行 46 只，发行规模较上月小幅上涨至 28.93 亿美元，环比增长 27.26%，但同比下跌逾 50%。

本月房地产板块新发 2 只离岸债券，发行规模合计 0.48 亿美元，占发行总额的比重不足 0.50%。

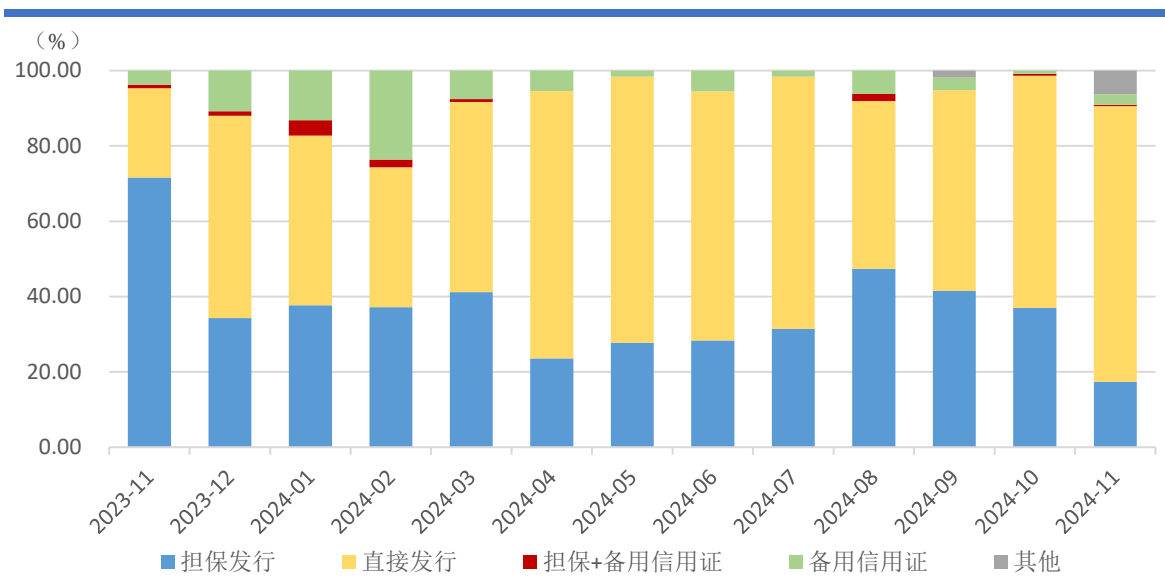
图 7：房地产、城投及金融三大板块发行规模情况



资料来源：联合资信整理

● 直接发行的债券规模占比创年内新高，采用担保架构发行的债券规模占比大幅下滑

本月新发的中资离岸债中，直接发行的离岸债券仍是主流架构，且发行规模占发行总额的比重较上月大幅上涨逾 11.57 个百分点至 73.21%，创年内新高。本月以担保架构发行的离岸债券规模占比大幅下滑了 19.65 个百分点至 17.39%，创今年以来单月新低。以备用信用证架构发行的离岸债占比有所反弹，但仍不足 3%。

图 8：中资离岸债发行架构规模占比


资料来源：联合资信整理

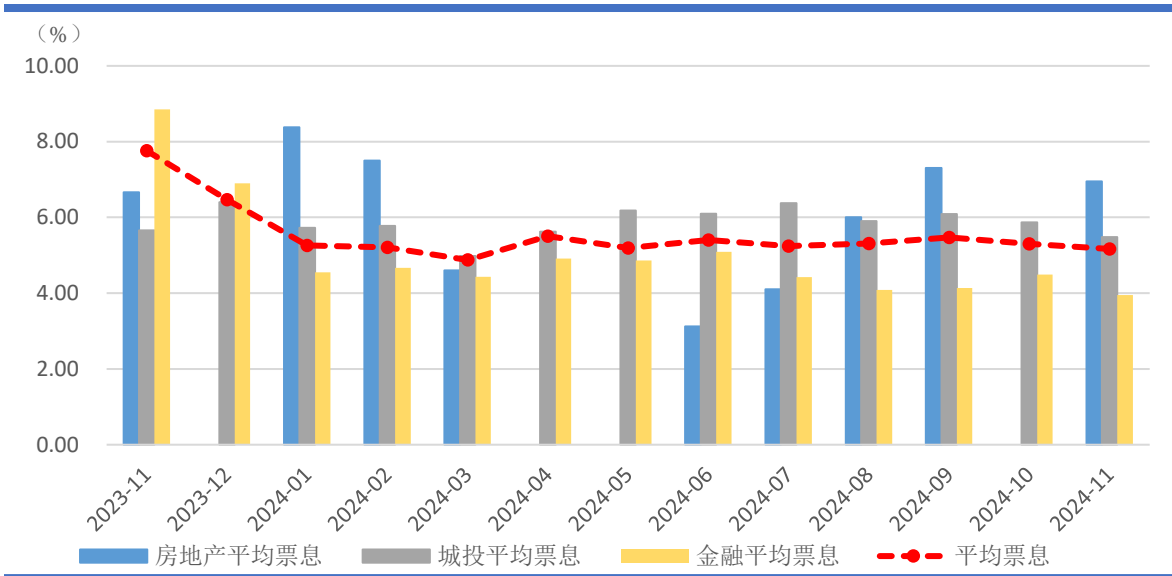
● 新发中资离岸债的平均融资成本小幅下跌，各板块发行票息涨跌互现

在中长期美债收益率下跌的背景下，本月中资离岸债券平均发行票息较上月小幅下跌了 16.85 个 BP 至 5.17%。

城投板块是本月唯一发行成本环比下降的主要板块，本月平均票息环比下降了 22.33 个 BP 至 5.48%。

本月金融板块平均发行票息有所上涨，环比增长了 35.25 个 BP 至 3.95%，但仍是发行票息最低的主要发行板块。

本月房地产板块共新发 2 只债券，平均发行票息为 6.95%。

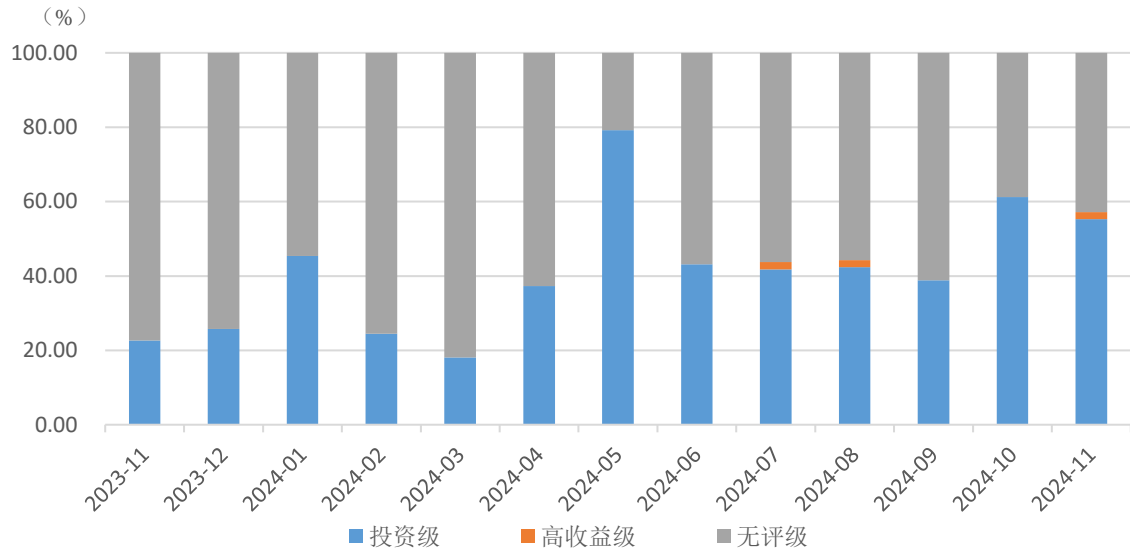
图 9：中资离岸债平均票息变动情况（总体及分板块）


资料来源：联合资信整理

● 附评级债券发行规模占比有所下滑但仍过半，且时隔两月再现高收益级债券

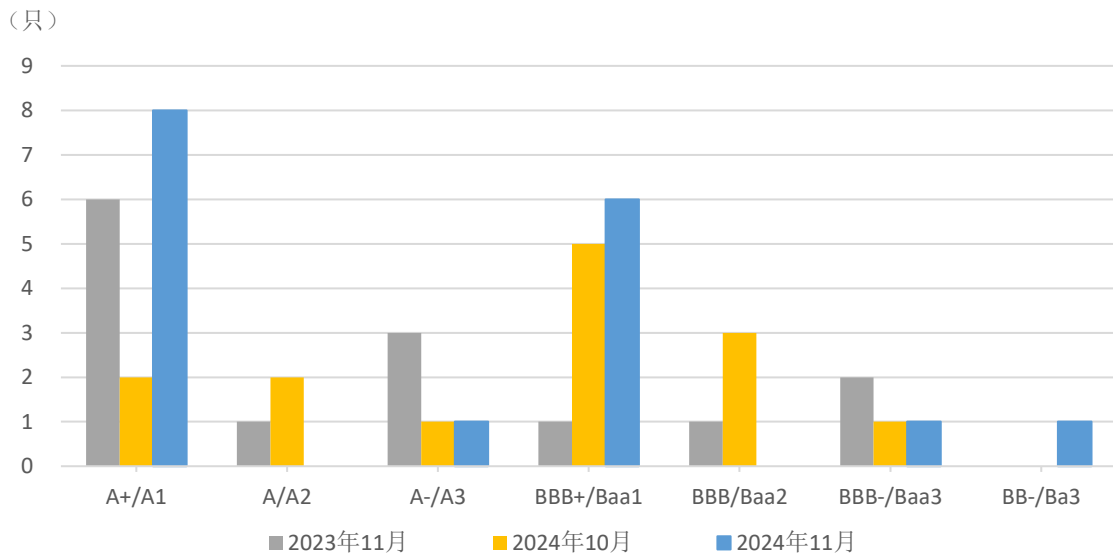
本月，中资离岸债券市场上附评级中资离岸债²仍占据主流，且时隔两月再现高收益级债券，但发行规模占比较上月小幅下跌了 5.96 个百分点至 55.27%。具体来看，本月共发行 17 只附评级债券，其中 16 只为投资级债券，1 只为高收益级债券。无评级债券发行规模占比较上月小幅上涨了 4.07 个百分点至 42.83%。

² 统计口径为标普、惠誉、穆迪的发行时债项评级。

图 10：投资级和投机级债券发行占比


资料来源：联合资信整理

本月新发中资离岸债券的信用级别区间较上月有所扩张，主要集中在 BBB-级至 A+级，主要为金融机构及零售企业发行的离岸债券。

图 11：有评级债券信用等级分布


资料来源：联合资信整理

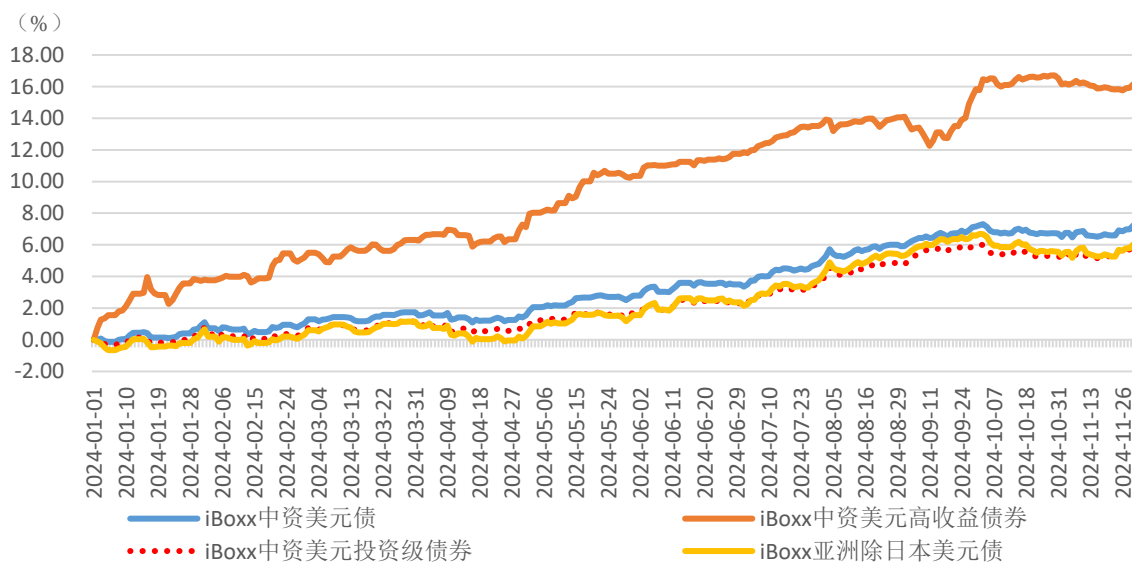
三、中资离岸债二级市场概况

● 监管部门持续发布利好跨境融资政策推动中资美元债回报率³继续上行

以2024年1月1日为基点，中资美元债的总回报率在11月末收于7.22%，较上月末上涨了0.50个百分点。

本月，受益于央行和证监会等监管部门先后发布了促进股票市场投资和融资功能相协调，拓宽境外投资者投资境内资本市场渠道、保持境外融资渠道畅通的表态，市场情绪得到提振，中资美元债回报率波动上行，其中投资级中资美元债回报率涨幅相对更大。截至11月末，投资级中资美元债回报率则较上月末上涨了0.63个百分点至5.93%，高收益中资美元债回报率则较上月末下跌了0.38个百分点至16.13%。

图 12：2024 年以来中资美元债回报率变动情况



资料来源：联合资信整理

³ 本文中所指回报率是根据 iBoxx 中资美元债指数计算的回报率，计算公式为（最终指数-初始指数）/初始指数×100%。

● 中资美元债月度回报率由负转正城投和房地产板块回报率小幅回调

本月中资美元债月度回报率由负转正至 0.67%，环比上涨了 1.17 个百分点，其中投资级美元债回报率环比上涨了 1.46 个百分点至 0.78%，高收益美元债回报率则环比下跌了 0.64 个百分点至 0。

表 1 各板块中资美元债月度回报率

	2023.11	2024.10	2024.11
总回报率	2.47	-0.49	0.67
投资级债券	2.22	-0.68	0.78
高收益债券	4.43	0.64	0.00
金融机构	2.32	0.06	0.44
金融机构-投资级	1.83	-0.14	0.60
金融机构-高收益	4.71	0.68	-0.11
城投	1.26	0.45	0.44
城投-投资级	1.03	0.42	0.42
城投-高收益	2.70	0.55	0.54
房地产	10.20	0.84	-0.28
房地产-投资级	8.59	-0.46	1.38
房地产-高收益	12.61	0.31	-1.05

资料来源：联合资信整理

金融板块本月回报率环比上涨了 0.39 个百分点至 0.44%，其中投资级金融美元债回报率较上月上涨了 0.74 百分点至 0.60%，高收益金融美元债回报率则环比下跌了 0.79 个百分点至-0.11%。

城投板块本月回报率较上月基本持平，为 0.44%，其中投资级和高收益城投美元债回报率均与上月基本一致，分别为 0.42%和 0.54%。

房地产板块是本月唯一实现负回报的主要板块，也是回报率环比跌幅最大的主要板块，月度回报率环比大幅下跌 1.11 个百分点至-0.28%，其中投资级房地产美元债回报率较上月上涨了 1.85 百分点至 1.38%，高收益房地产美元债回报率则环比下跌了 1.35 个百分点至-1.05%。

四、中资离岸债信用风险动态

● 中资离岸债信用风险及相关处置仍主要集中在房地产板块，部分出险房企的重组事宜取得新进展

11月，中资离岸债券市场的信用风险事件及相关处置仍集中在房地产板块。本月部分出险房企的离岸债券重组事宜取得新进展：远洋集团审议包括发行强制可转债和新票据在内的重组方案；宝龙地产召开股东特别大会并通过关于债券重组的相关议案。

表2 中资离岸债风险事件及后续处置情况汇总

发行主体	风险事件及后续处置情况
远洋集团	11月18日晚，远洋集团发布公告称，于当日举行的股东特别大会中就多项重要决议进行了投票表决。在普通决议案1中，股东们以99.831749%的高比例赞成票批准、确认及追认了强制可转换债券发行及其项下拟进行的所有交易，授予董事特别授权行使公司权力配发、发行及处理强制可转换债券转换股份，并授权董事就使其生效而言作出一切行动及事宜。
宝龙地产	11月28日，宝龙地产发布公告称，股东特别大会已经召开并通过相关议案，内容包括待重组生效日期落实后及于当日，公司将向相关计划债权人发行本金总额最多558,166,990美元的强制可转换债券。

资料来源：联合资信整理

● 评级调整汇总

11月，国际评级机构对中资机构的信用级别/展望调整主要集中在穆迪，其对4家中资企业进行了信用级别/展望的调整。此外，惠誉上调了2家城投企业的信用级别，标普下调了1家房地产企业的信用级别。

表3 国际三大评级机构本月等级调整

国际评级机构	上调级别	上调展望	下调级别	下调展望
惠誉 (Fitch)	中广核国际有限公司、衢州市国有资本运营有限公司			

标普 (S&P)		杭州市金融投资集团有限公司	万科企业股份有限公司
穆迪 (Moody's)	国家电力投资集团有限公司、中国广核集团有限公司	义乌市国有资本运营有限公司	上海商业银行有限公司

资料来源：各评级机构官网

本月，联合国际对 4 家主体的信用级别进行上调，均为城投主体。

表 4 联合国际本月等级调整

发行主体	最新评级			上次评级			评级变动
	评级	展望	日期	评级	展望	日期	
山东明水国开发展集团有限公司	BBB	稳定	2024/11/04	BBB-	稳定	2023/11/10	上调级别
成都中法生态园投资发展有限公司	BBB	稳定	2024/11/07	BBB-	稳定	2024/01/03	上调级别
靖江港口集团有限公司	BBB	稳定	2024/11/08	BBB-	稳定	2023/11/09	上调级别
盐城高新区投资集团有限公司	BBB+	稳定	2024/11/15	BBB	稳定	2024/03/04	上调级别

资料来源：联合国际官网

● 12 月中资离岸债券到期偿付压力明显减轻，兑付重点集中在金融和城投板块

12 月，预计将有 98.50 亿美元的中资离岸债到期，到期偿付压力较上月明显减轻。分币种来看，下月将有 79.37 亿美元离岸债券到期，占到期总规模的 80.58%；人民币离岸债到期规模为 11.08 亿美元，到期偿付压力相对较小。

分板块来看，下月金融板块和城投板块到期偿付压力相对较大，分别将有 29.71 亿美元和 35.68 亿美元离岸债券到期。

表 5 中资离岸债 12 月到期情况

划分标准	到期情况		
	类型	到期数量 (只)	到期规模 (亿美元)
按币种划分	美元	89	79.37

	人民币	39	11.08
	其他币种	7	8.05
按板块划分	金融板块	85	29.71
	房地产板块	7	13.19
	城投板块	36	35.68

资料来源：联合资信整理

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【跨境债市研究】中资离岸债新增发行继续回升，二级市场回报率涨幅收窄——中资离岸债券市场月报（2024年10月）](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。