

## 某企业、野村证券、某银行

---

原创 MRAnderson 卢瑟经济学之安生杂谈

2018-11-15原文

两条新闻，外加某银行调整定期存款利率。

恒大高息发债 许家印自认10亿美元\_凤凰财经

[http://finance.ifeng.com/a/20181031/16551835\\_0.shtml](http://finance.ifeng.com/a/20181031/16551835_0.shtml)

恒大这次发债分三个产品：5.65亿美元规模、11%利率的2年期债券；6.45亿美元规模、13%利率的4年期债券；5.9亿美元规模、13.75%利率的5年期债券。

这18亿美元将主要用于现有离岸债务的再融资。

值得注意的是，许家印及其本人全资的 XinXin (BVI) Limited共认购了其中10亿美元，以示对公司的支持及信心。

恒大这次发债最引人注目的是债券的高利率：11%-13.75%。彭博数据显示，13.75%的利率指引是今年亚洲垃圾级债券发行人中最高的。恒大作为国内龙头房地产企业，发13.75%的高息债，在国内国外都有一定压力，此前有报道称恒大原计划发债融资30多亿美元，此次发债融资规模相对较小。

市场分析人士认为，经济下行资金紧缺等大背景下，海外发债成本高，难度大。恒大此次发债，许家印就自行认购了一半多的额度。

不过，许家印钱包殷实。此前恒大公布派息167.8亿元，许家印获得股息高达130.8亿元。这次力撑自家债券只不过拿出了股息的一半。

今年房市处于下行周期，随着楼市政策收紧、房企资金紧张，房企迫切需要融资。债券又是房企目前最主要的融资方式，但全球债市低迷，房企融资并不容易。克而瑞研究中心数据显示，9月房企平均融资成本已升至6.91%。

10月份以来，房企融资进入高潮期。万科、碧桂园、泰禾、富力、华夏幸福、旭辉、世贸房地产等密集公布发债等融资计划，其中富力打算发债130亿，和恒大此次的发债规模基本相当。此前，万科、越秀地产、新城控股等房企已成功发行不同规模公司债券。

房企最近的境外融资成本也不断提高。9月20日正荣地产公告发行2.9亿美元，利率高达12.5%的三年期美元债，几乎同时富力地产也发行8.8%年息的优先票据。碧桂园最近拟发行两笔金额为9.7亿美元的优先票据，其中一笔年息8.8%。

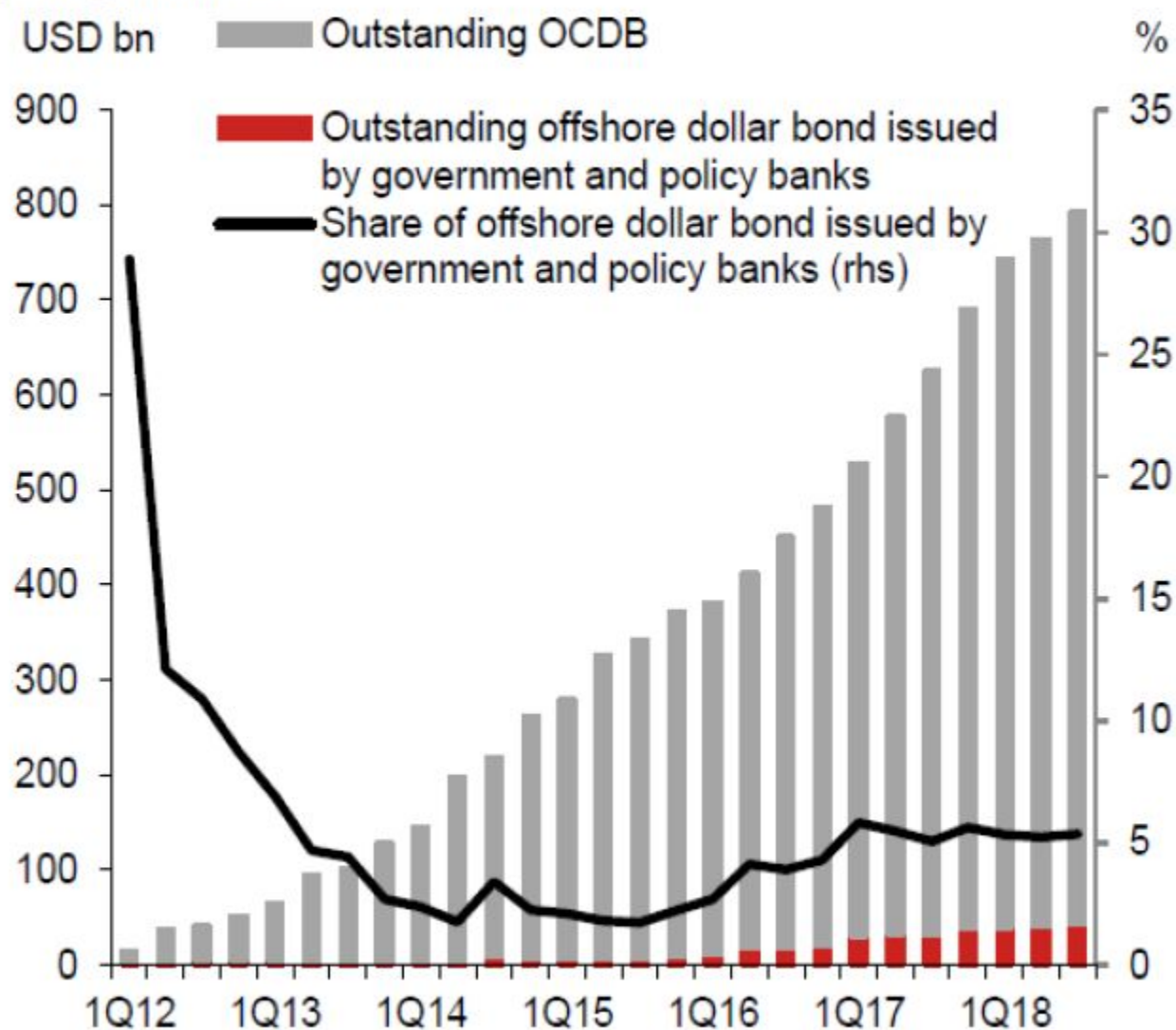
同策咨询研究中心分析认为，房企集中发债，是用中长期债置换短期债，用于缓解短期资金压力。海外发债算上通道费用等，融资成本可能高达13%左右，而目前非银行融资成本已达15%。为了解决资金需求，房企没有融到钱的压力会比融资成本高的压力更大。

野村重磅报告：中国企业离岸美元债前路坎坷|中国企业\_新浪财经\_新浪网 <http://finance.sina.com.cn/money/bond/research/2018-11-13/doc-ihmutuea9540435.shtml>

野村报告认为，中国企业离岸美元债（offshore corporate dollar bonds，OCDBs）相关风险正在上升。随着OCDB的融资成本越来越高发行困难越来越大，企业通过OCDB渠道获得的净融资额，自今年四季度开始将迅速跌至零，甚至可能进入负值区间，而偿债压力料将迅速攀升。野村建议采取更进一步的政策宽松/刺激措施，以稳定流动性状况和信贷增长。

野村将OCDB定义为非政府实体（政府及相关机构如政策性银行等除外）在离岸市场以非人民币货币计价发行的所有债券（据野村估算，截至今年三季度，美元债占有所有非人民币货币计价离岸企业债的92.4%）。

**Fig. 2: Offshore dollar bonds issued by government and policy banks**

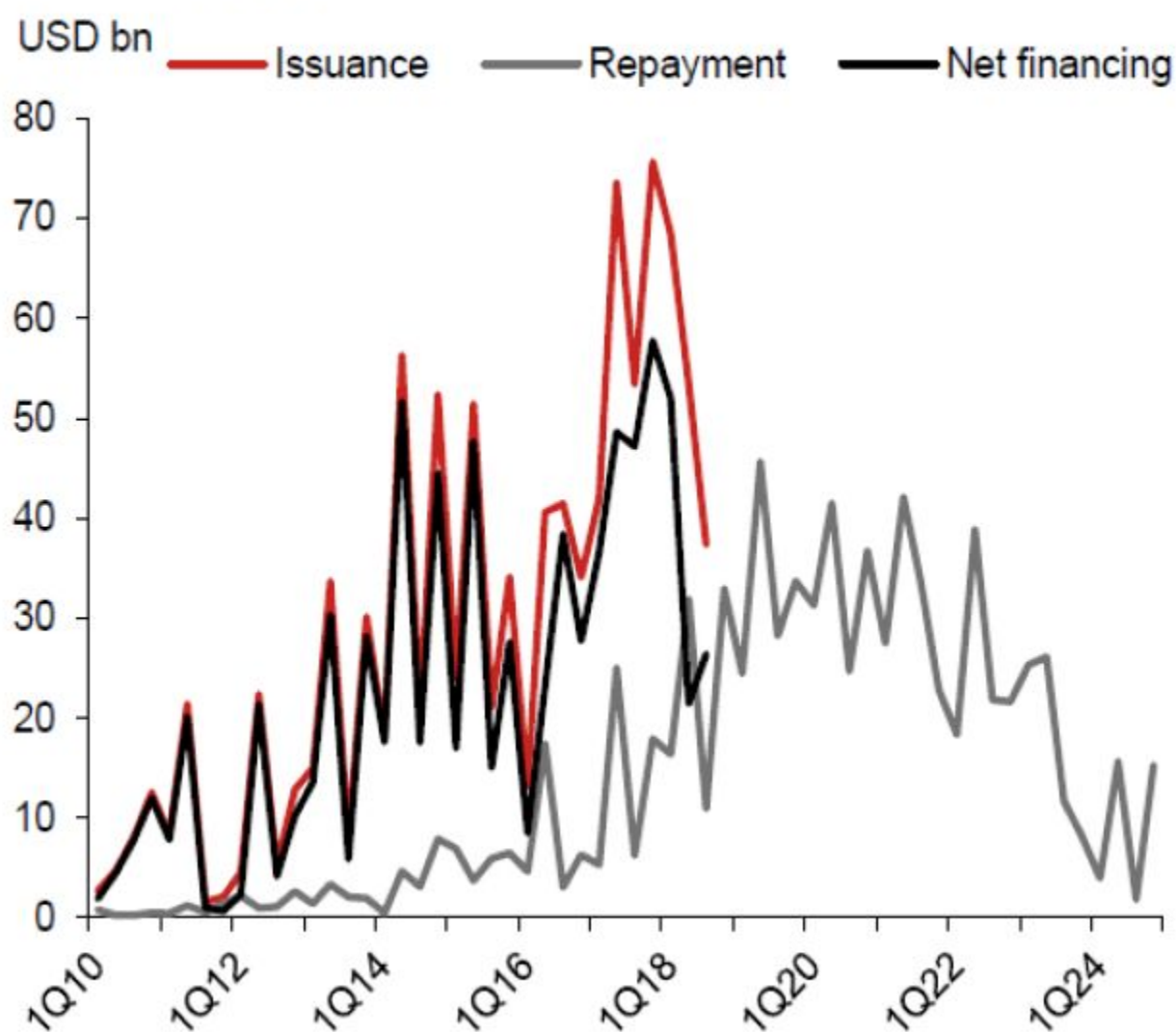


Source: Bloomberg and Nomura Global Economics.

野村指出，应着重关注非金融类OCDBs的变化，因为通过该渠道融得的资金往往会回流至中国境内，真正对国内信贷供应造成影响，而金融类OCDBs融得的资金则会因种种名目留在中国境外。

野村研究显示，二季度OCDB的发行量从去年同期的534亿美元（2017年季度均值为611亿美元）下降至估算出的374亿美元，可能受到需求侧对信贷违约担忧加剧，以及供给侧高风险溢价承受能力的削弱影响。

**Fig. 3: Issuance, repayment and net financing schedule of China's OCDBs**



Source: Bloomberg and Nomura Global Economics.

野村认为即将到来的偿付压力正在增加，估计2018年四季度到2020年底之间，每季度平均将有333亿美元的OCDB到期。OCDB到期的高峰期预计将出现在2019年二季度（456亿美元）和2020年第二季度（415亿美元）。

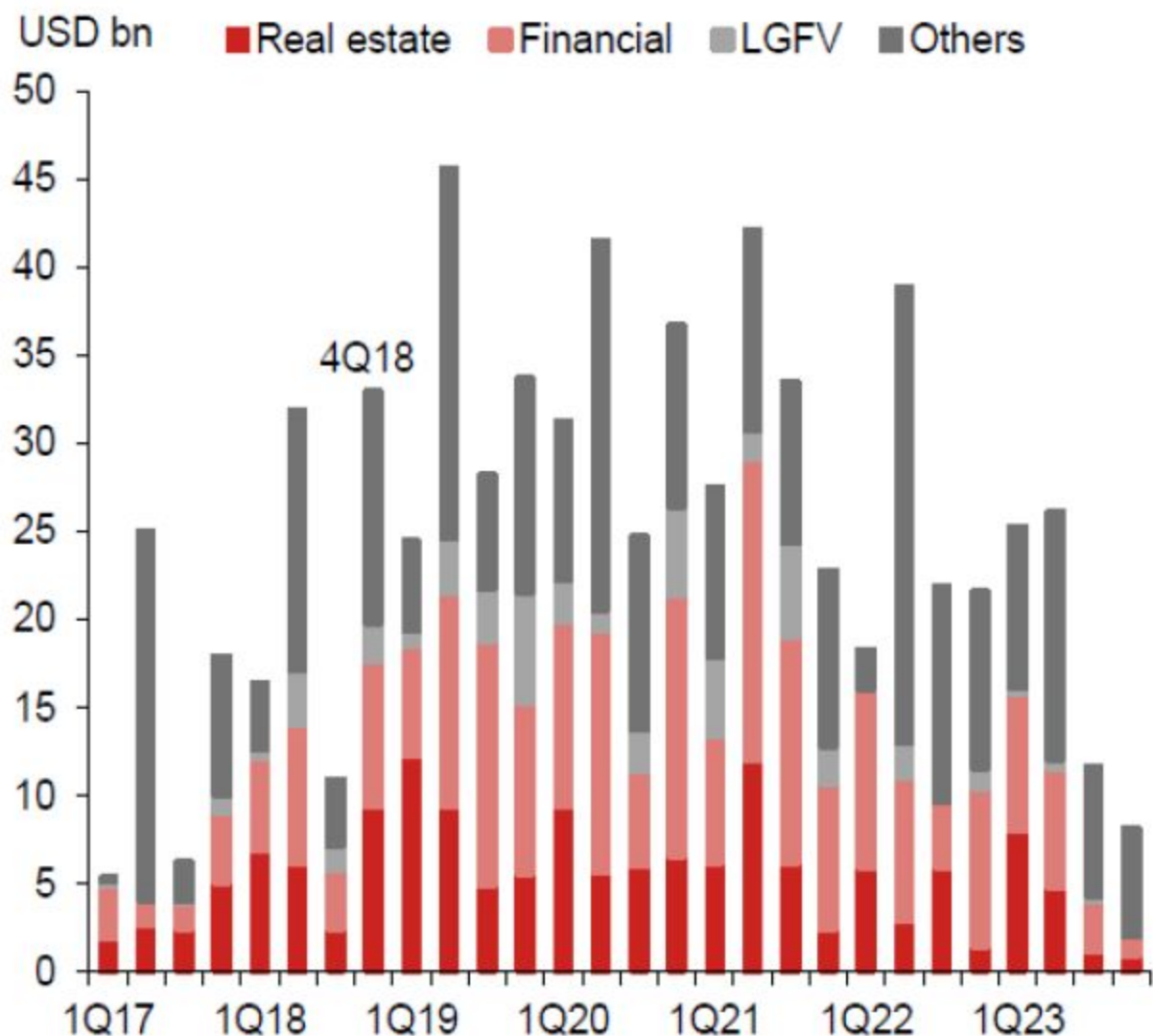
随着偿付压力的攀升（野村估计2018、2019、2020年分别需偿付922亿美元、1320亿美元和1343亿美元），以及新发行量大幅减少的可能（因素可能有国内需求疲软、信贷违约增加、人民币贬值和美联储加息），野村认为中国OCDB的净融资额可能在未来几个季度降至零，甚至降至负值。

**野村在数据分析中得出几点认识：**

1）OCDB发行量的下降，主要由金融企业和地产开发商驱动：这两类OCDB在今年三季度的发行量，分别从二季度的217亿美元和166亿美元，下降至101亿美元和76亿美元，降幅远超LGFV和“其他”类别的微弱增幅。

2）偿付压力不断攀升，尤其是对LGFV和地产开发商而言：从今年四季度到2020年底，野村估计金融企业和“其他”企业需要偿还的到期OCDB分别为平均每季度105亿美元和122亿美元（假设没有更多新发债），LGFV和地产开发商的金额规模则小得多，分别为平均每季度76亿美元和30亿美元。

**Fig. 5: Repayment schedule by issuer group (quarterly)**



Source: Bloomberg and Nomura Global Economics.

3) 中国OCDB收益率持续攀升，价格不断下跌：中国离岸美元债券市场仍深陷避险环境之中，违约案例的增加持续打压投资者对高收益债券的兴趣。

4) 预计将有更多违约。野村预计四季度最终录得的违约数据将大幅超过三季度，因为当季OCDB到期规模将达330亿美元（甚至超过二季度到期的319亿美元）。

按部门来看，截至目前还未出现LGFV的OCDB违约案例。在2018年之前，各个行业都曾出现过违约，但并未波及金融企业、房地产开发商或LGFV。然而，今年以来事态发生了变化，包括金融企业（二季度出现违约）和房地产开发商在内（三季度出现违约），目前已有12例违约（相比之下2009-17年度平均每年仅3例）。按照整年计算，OCDB违约规模从2017年的零，激增至约34亿美元（截至今年10月的十二个月）。



重磅消息

# 两年期美元储蓄 存款利率上浮啦

自2018年9月1日起，我行对起存金额  
1000美元以上、两年期美元储蓄存款  
利率实行上浮：

1000美元（含）至5000美元，上浮至2%；  
5000美元（含）至1万美元，上浮至2.5%；  
1万美元（含）至10万美元，上浮至2.8%；  
10万美元（含）以上，上浮至3%。





**你懂的。**

**不懂也别问，自己看，自己想，自己选择。**

精选留言

---

暂无...