



# 一级市场发行降至冰点，二级市场表现有所企稳

——中资美元债市场信息月报（2021年12月）

分析师

许琪琪, [xuqiqi@lhratings.com](mailto:xuqiqi@lhratings.com)

程泽宇, [chengzy@lhratings.com](mailto: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

- 12月，美联储宣布本月开始加速缩减购债（Taper）的步伐，同时表示将在2022年加息三次；其次美国通胀率压力持续，11月CPI同比增幅创39年以来新高。双重因素叠加下，各期限美债收益率纷纷走高，1年期、5年期和10年期美债收益率则分别较上月末上行15个、12个和9个BP
- 在通胀率持续走高的背景下，美联储取消了通胀“暂时性”的陈述，同时加快了货币政策转向的速度，导致美元流动性小幅收紧，除1周美元Libor变化不大以外，3个月和6个月美元Libor分别较上月末上涨3.6个BP和9.6个BP



资料来源: Wind, 联合资信整理



资料来源: Wind, 联合资信整理

## 美元指数及人民币汇率走势

- 12月，受到美联储加速Taper、非农数据的持续走好以及失业率降至疫情前水平等诸多利好因素影响，美元指数在上半月持续走高；但下半月受到美国三季度GDP增速大幅放缓和本土单日新增新冠病毒确诊病例持续走高的影响，美元指数承压小幅回调。本月末美元指数收于95.9701，较上月末基本持平
- 本月，受益于中国进出口表现持续走好、国内通胀水平温和等因素，人民币汇率有所企稳，本月末美元兑人民币中间价收于6.3757，较上月末微跌0.06%

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

- 12月，房地产板块仍是信用风险重点关注领域，中国恒大和佳兆业等主体出现实质性违约

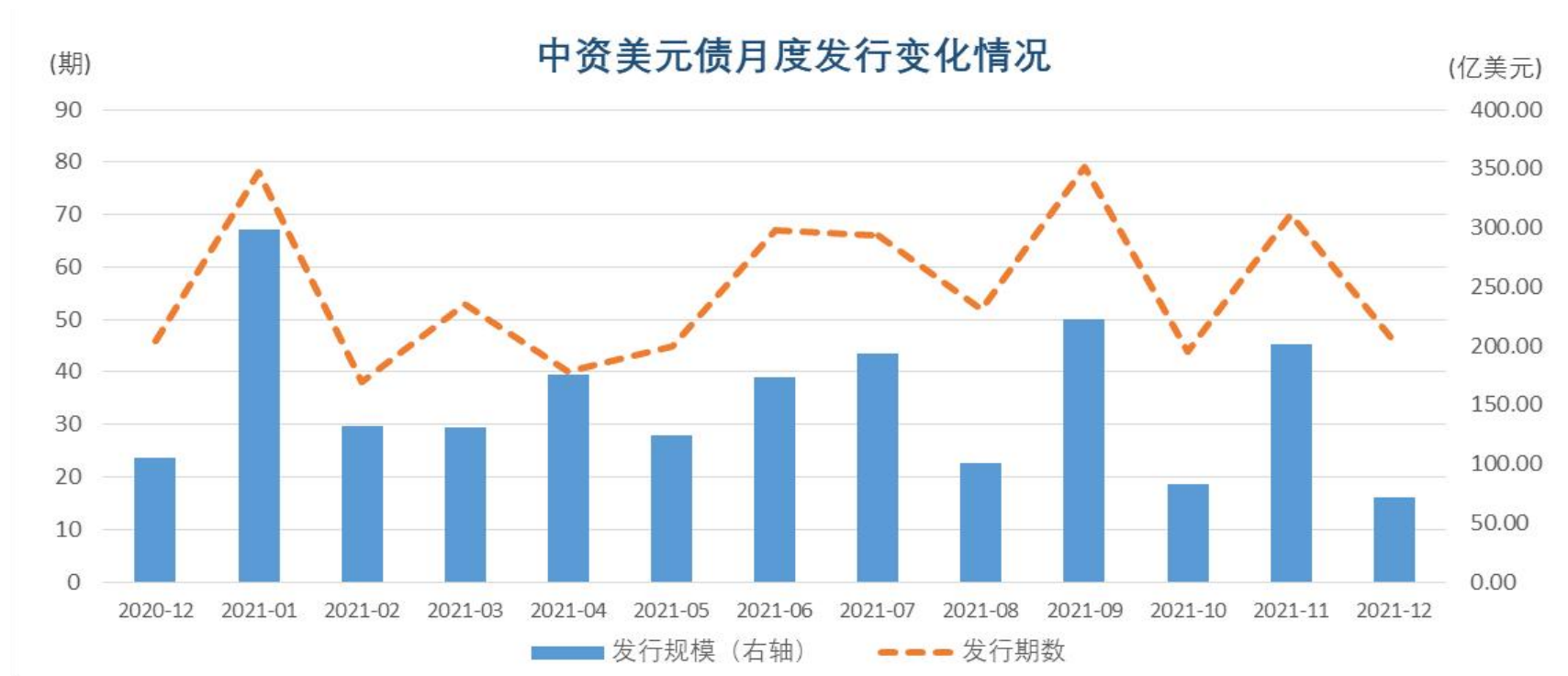
发行主体	存续美元债情况 (截至12月底)	风险事件概述
中国恒大	9支 (140.0亿美元)	由于宽限期后，恒大依然未能支付原定于2021年11月6日到期、息票率为13%的 6.45 亿美元债券和息票率为13.75%的5.9亿美元的两笔债券票息，合计为8,250万美元，惠誉下调恒大的长期发行人违约评级，由“C”下调至“RD”；标普同样将中国恒大的主体评级从“CC”降至“SD”；随后应恒大要求，标普撤销了恒大的长期发行人评级
花样年控股	12支 (39.6亿美元)	此前由于未能偿付10月4日到期的美元债，花样年遭多家评级机构下调评级；本月17日和18日，花样年有两笔合计4.5亿美元的债券到期，但花样年当前仍未给出明确消息。由于没有足够充分信息来维持花样年控股的评级，穆迪于12月11日撤销了花样年控股的“Ca”长期企业家族评级和“C”高级无担保债券评级；随后应花样年控股要求，标普撤销花样年控股的“SD”长期发行人评级
当代置业	5支 (13.5亿美元)	在销售业绩下滑和融资成本走高的背景下，当代置业的偿付能力有所削弱，由于无力支付2021年10月25日到期的发行规模为2.5亿美元的优先票据且该笔债券无偿付宽限期，惠誉将其发行人主体评级由“C”调至“RD”。此外，穆迪表示基于信息不足，撤销当代置业的“Ca”企业家族评级和“C”高级无抵押票据评级
佳兆业	17支 (115.7亿美元)	佳兆业于2021年12月7日到期的4亿美元优先票据在未能获得海外投资人同意展期的背景下，佳兆业宣布无法如期偿还该笔票据，因此惠誉再次下调佳兆业集团的长期发行人评级，由“C”下调至“RD”

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



## 总体发行情况

- 12月，在地产美元债信用风险持续发酵、海外融资渠道有所收窄的背景下，地产美元债发行难度增大、发行量显著减少，再加上金融板块发行节奏显著放缓，本月中资美元债整体发行大幅下滑
- 本月共发行中资美元债46期，发行规模合计71.58亿美元，环比大幅下滑64.44%，发行规模创年内最低值

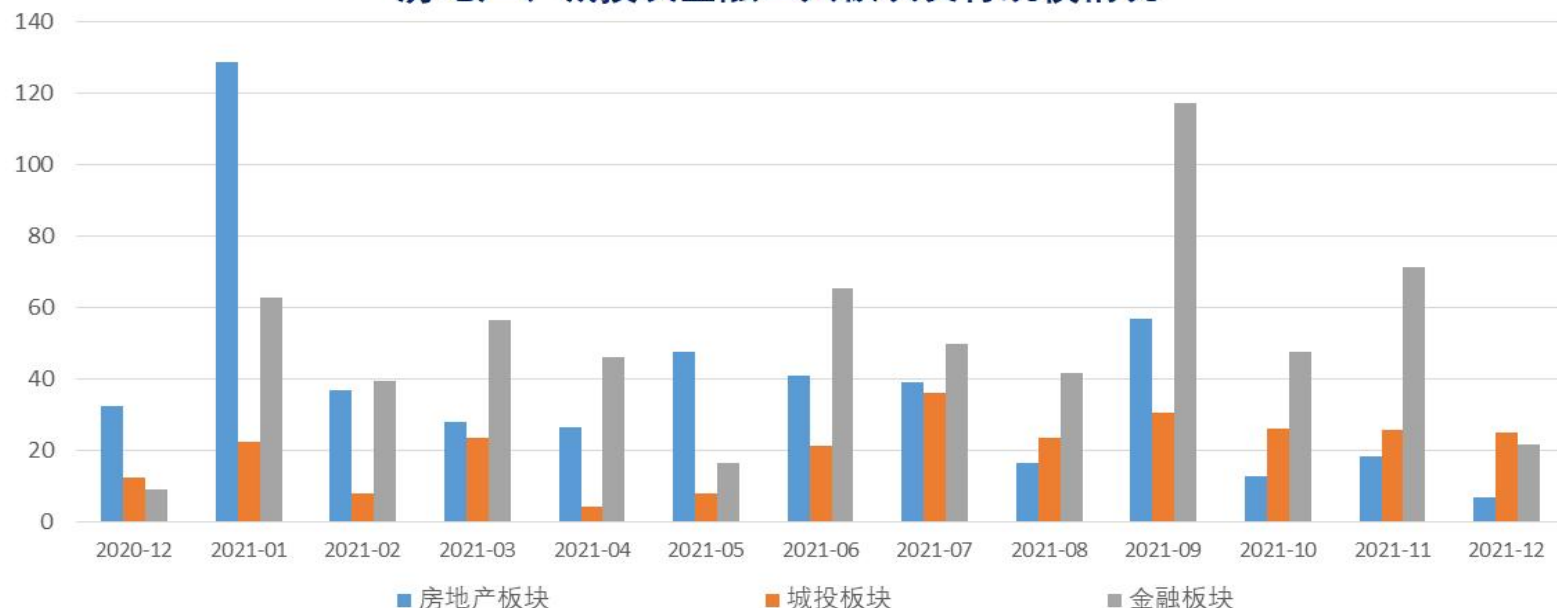


## 分板块发行情况

- 12月，虽然宏观政策基调有所放松，但“房住不炒”的核心理念不会因行业内部分企业的下行和局部风险的暴露而改变，因此地产行业良性去杠杆成为行业常态，叠加房地产信用风险的持续发酵，本月房地产板块发行期数跌至年内最低点（4期），发行规模则较上月大幅下滑62.99%至6.77亿美元
- 本月，在大型金融机构减少发行的情况下，金融板块本月发行规模合计21.50亿美元，环比大幅下滑69.85%；城投美元债发行节奏继续平稳，虽环比微跌1.85%至24.99亿美元，但仍超越金融成为本月发行规模最大的板块

(亿美元)

### 房地产、城投及金融三大板块发行规模情况

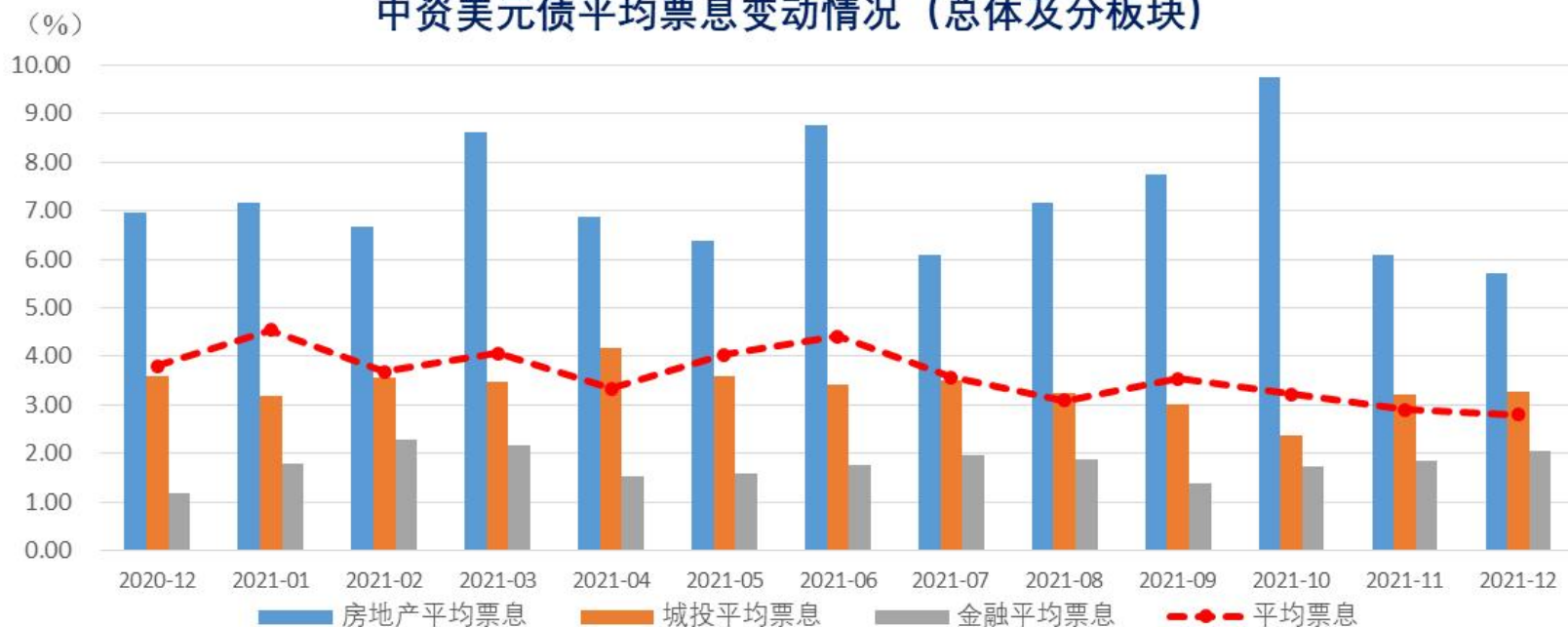


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 发行票息变动情况

- 12月，中资美元债平均发行票息环比下跌9.50个BP至2.80%，其中地产美元债平均票息环比大幅回落39.40个BP至5.71%，为2021年年内最低值，是导致整体发行票息回落的主要原因
- 在美债收益率走高、美元流动性小幅收紧的背景下，本月城投板块和金融板块的平均票息均小幅上行，其中城投板块平均票息环比增长7.71个BP至3.28%，金融板块平均票息环比上涨19.53个BP至2.05%

中资美元债平均票息变动情况（总体及分板块）



注：剔除浮息及零息债券  
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

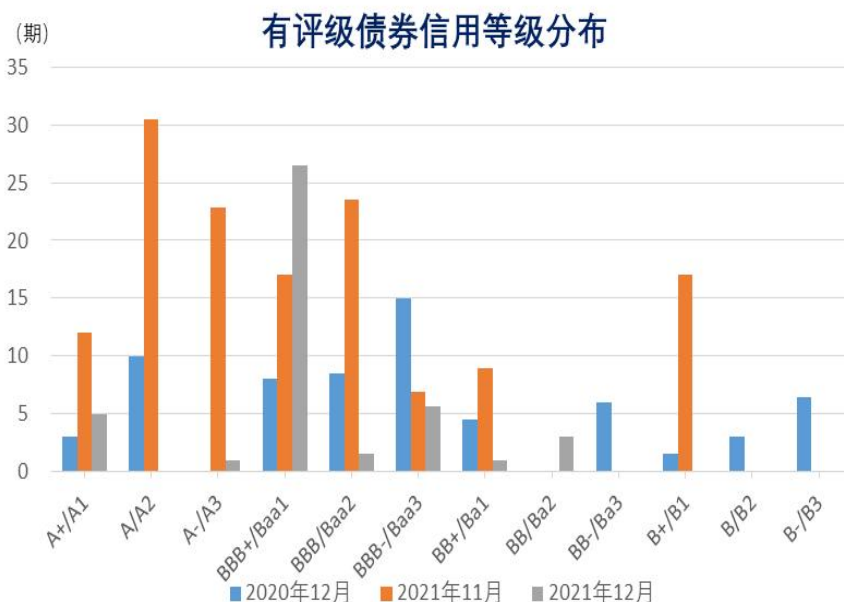


## 发行时评级情况

- 12月，在高收益级房地产企业信用风险持续发酵的背景下，市场避险情绪仍然较强，高收益级企业融资活动大幅减少，发行占比下滑7.33个百分点至5.59%；投资级债券发行占比基本持平，为55.39%；无评级债券发行占比则环比升至39.02%
- 从信用等级分布来看，由于境外市场对地产企业的信用风险保持较高警惕，本月新发中资美元债主要集中在投资级，其中BBB+/Baa1级债券期数最多；少量高收益级债发行则集中在BB/Ba2级



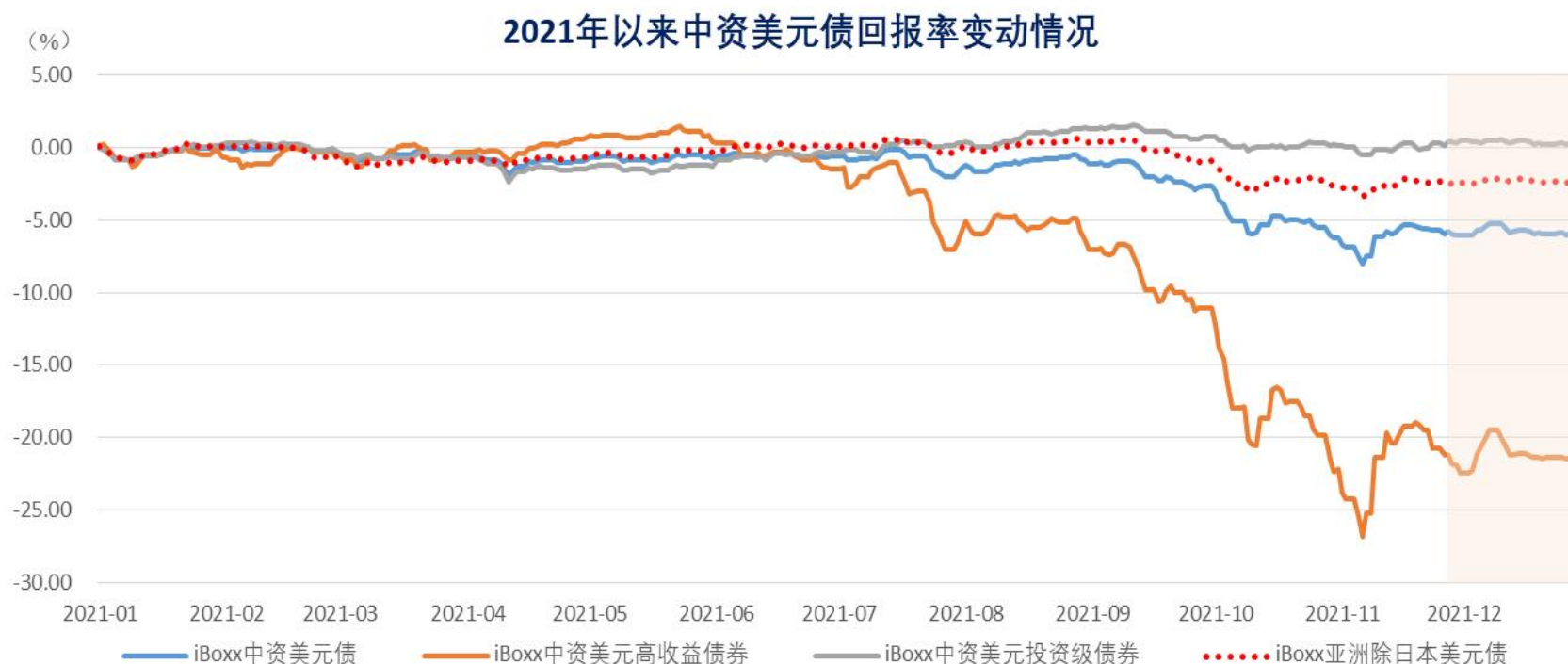
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



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2021年1月1日为基点，中资美元债总回报率在12月末下跌至-5.84%，较上月末基本持平
- 12月，中资美元债总回报率呈现先涨后跌的走势。监管政策放松和央行降准都支撑中资美元债总回报率前半月一路收窄；月中受到美联储货币政策有所收紧和英国加息等信息的影响，中资美元债总回报率再次跌至接近月初水平；截至月末，高收益级中资美元债回报率进一步下行至-21.32%，投资级美元债同样小幅下跌至0.38%

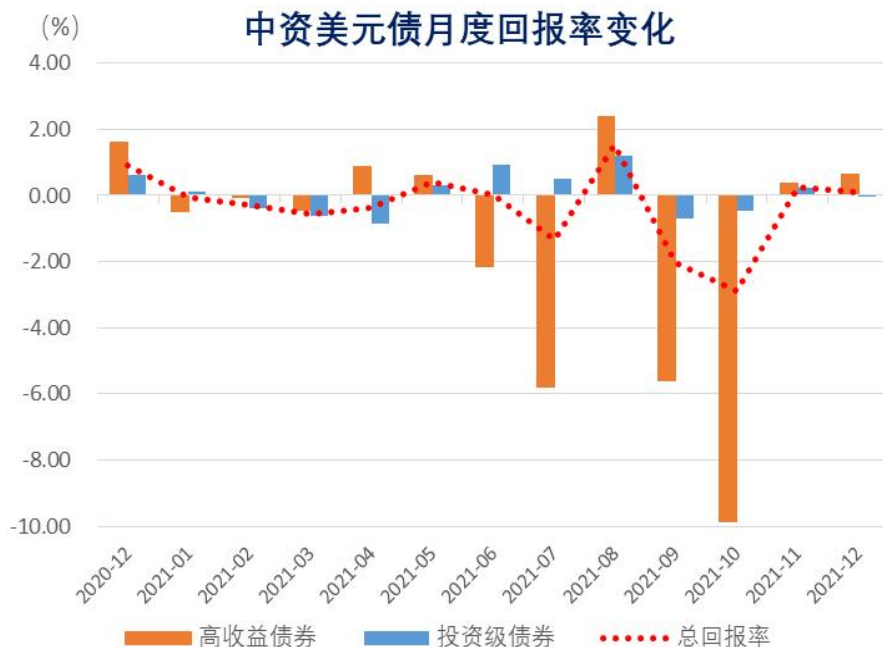


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 月度回报率变化情况（总体及各板块）

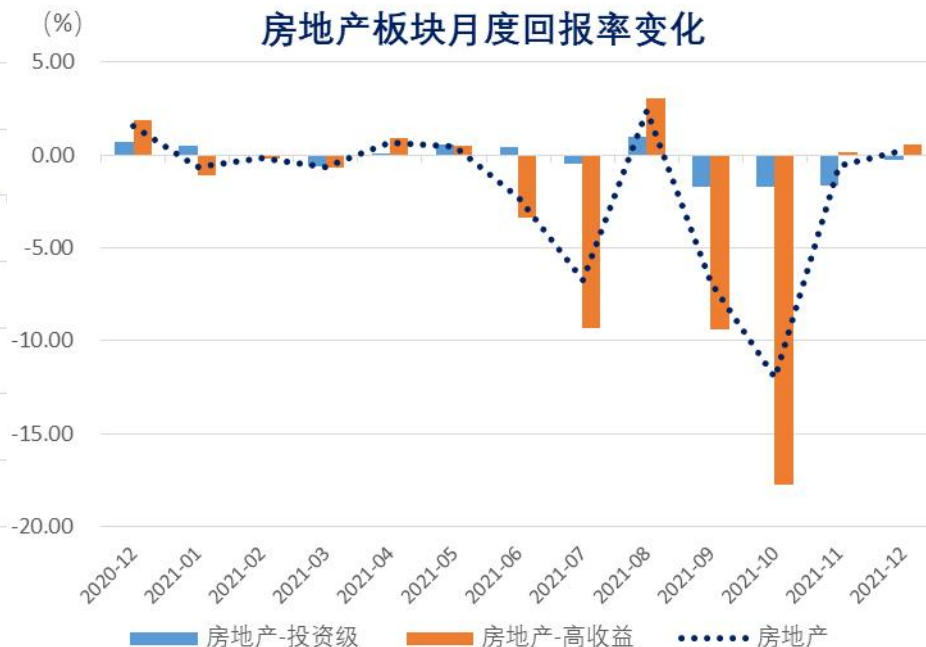
- 分板块来看，12月投资级中资美元债回报率再次由正转负，由上月的0.24%下跌至-0.06%；高收益中资美元债回报率则继续走高，较上月（0.37%）走扩至0.64%；在此背景下，本月中资美元债总回报率有所下滑，较上月（0.27%）下滑至0.10%
- 从房地产板块来看，本月投资级债券回报率录得-0.27%，在上月的基础上（-1.67%）有所收窄，但仍表现为负回报；而高收益级债券回报率则升至0.59%，较上月微增0.42个百分点，拉动板块整体回报率由负转正至0.23%

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

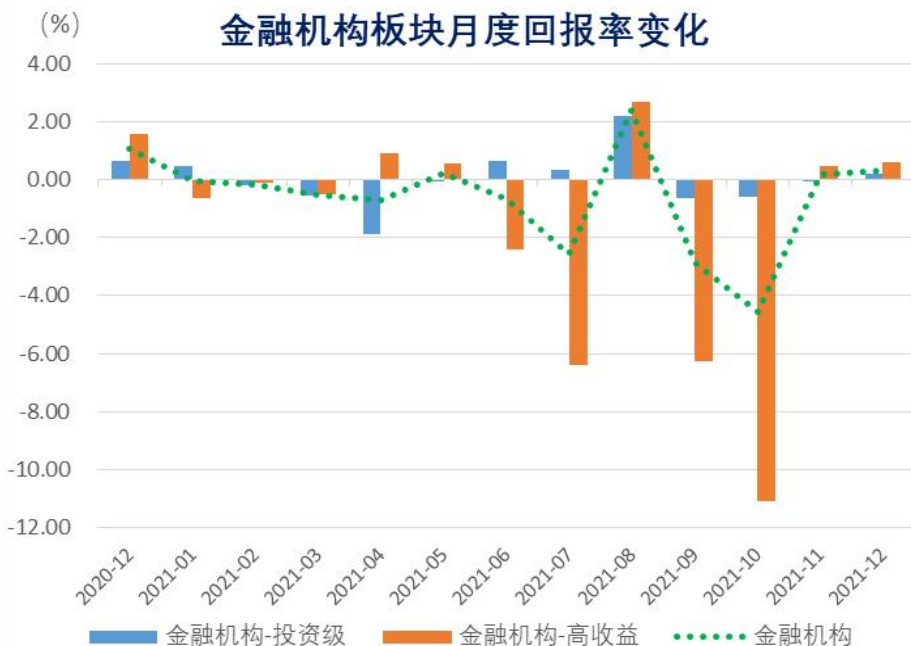


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 月度回报率变化情况（总体及各板块）

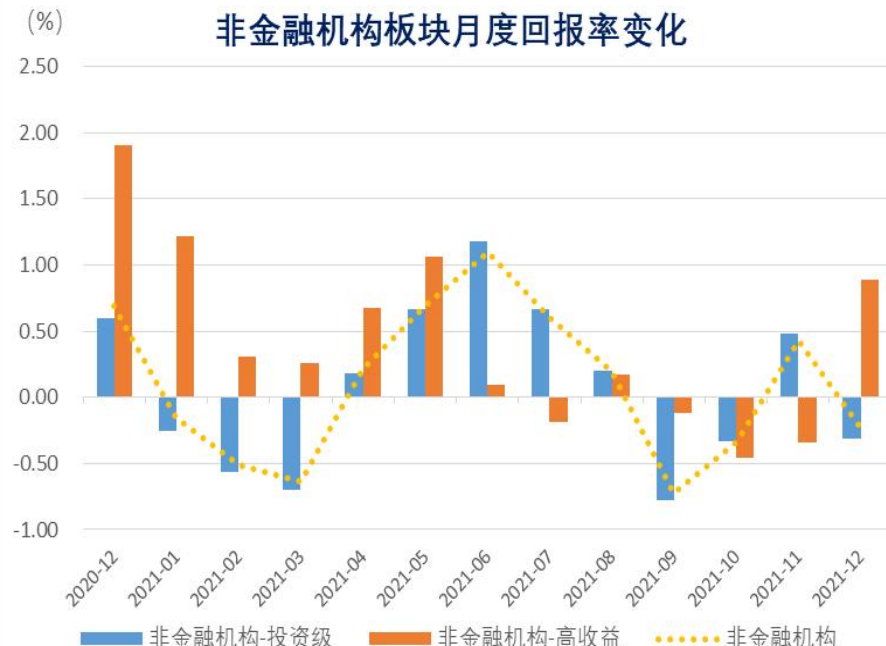
- 12月，金融机构高收益级和投资级债券回报率均有所走高，其中高收益级回报率继续上扬至0.60%，投资级债券回报率则由负转正至0.20%，并带动金融美元债回报率增至0.33%，成为本月回报率最好的板块
- 非金融板块总体回报率再次转为负值，环比下跌0.65个百分点至-0.23%；其中投资级债券回报率下跌0.80个百分点至-0.32%，而高收益级债券回报率则由负转正至0.89%

金融机构板块月度回报率变化



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

非金融机构板块月度回报率变化



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 12月持有回报率最高及最低的美国债

- 12月，持有回报率最高的中资美元债集中在房地产行业，深圳国资委旗下独资企业深圳特区建发集团以19亿港元入股华南城，成为华南城单一最大股东，提振了其多支美元债二级市场表现，本月最佳持有回报率排名前五的债券中，华南城占到4支
- 本月，持有回报率最低的中资美元债也出现在房地产行业，祥生控股集团受到11月股价大跌、大量非标产品面临兑付和穆迪下调其评级的影响，月度持有回报率录得-70.36%。阳光100由于无法偿付本月到期的优先票据使其股价大幅下跌，随之拖累其债券表现，两支美元债月度持有回报率分别录得-67.78%和-67.71%

英文	发行人名称	行业 (BISIC 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)
CHINA SOUTH CITY HOLDING	华南城控股	房地产	CSCHCN 7 1/4 11/20/2	2.77	7.25	11/20/2022	AT MATURITY	79.58	92.72	--/B3/B/--
CHINA SOUTH CITY HOLDING	华南城控股	房地产	CSCHCN 10 7/8 06/26/	3.46	10.88	06/26/2022	AT MATURITY	80.838	92.03	--/B3/B/--
HONGKONG IDEAL INV LTD	香港理想投资有限公司	房地产	BJHKWY 14 3/4 10/08	1.93	14.75	10/08/2022	PUTABLE	95.331	87.63	--/--/CCC+/--
CHINA SOUTH CITY HOLDING	华南城控股	房地产	CSCHCN 10 3/4 04/11/	3.70	10.75	04/11/2023	AT MATURITY	75.625	86.07	--/B3/B/--
CHINA SOUTH CITY HOLDING	华南城控股	房地产	CSCHCN 11.95 02/09/2	2.25	11.95	02/09/2023	AT MATURITY	75.554	78.33	--/B3/B/--
CHINA EVERGRANDE	中国恒大	房地产	EVERRE 8 3/4 06/28/2	46.80	8.75	06/28/2025	CALLABLE	14.77	45.02	--/Ca/C/--
NOBLE GROUP LTD	来宝集团	金属与矿业	NOBLSP 7.014 PERP	4.00	7.01	-	PERP/CALL	1.90	66.73	--/Caa1/--/--
SUNSHINE 100 CHINA HLDGS	阳光100	房地产	SUNCHN 12 10/03/23	1.20	12.00	10/03/2023	AT MATURITY	21.73	67.71	--/--/--/--
SUNSHINE 100 CHINA HLDGS	阳光100	房地产	SUNCHN 13 06/29/22	2.20	13.00	06/29/2022	AT MATURITY	21.15	67.78	--/--/--/--
SHINSUN HOLDINGS	祥生控股	房地产	SHNSUN 10 1/2 06/07	2.00	10.50	06/07/2022	AT MATURITY	26.50	70.36	--/B3/--/--

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至12月31日)



# 附录：本月发行明细

让信用呈现价值

发行人名称	行业 (BIS2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)
中国光大银行香港分行	银行	CHEVBK 1.27 12/01/24	3.00	2021/12/1	2024/12/1	1.27	AT MATURITY	BBB+/-/BBB/-
成都交通投资集团有限公司	零售-非必需消费品	CDCOMM 2.2 12/01/24	6.00	2021/12/1	2024/12/1	2.2	AT MATURITY	-/-/BBB+/-
Hafoo Co Ltd	金融服务	EASTMO 2 12/02/24	3.00	2021/12/2	2024/12/2	2	AT MATURITY	BBB-/-/-/-
恒源国际发展有限公司	工业其他	NBHSDC 2.2 12/02/24	1.50	2021/12/2	2024/12/2	2.2	AT MATURITY	-/-/BBB/-
青岛开发区投资建设集团有限公司	金融服务	QDKFTZ 4.6 12/06/24	0.50	2021/12/6	2024/12/6	4.6	AT MATURITY	-/-/-/-
平煤股份	煤炭业务	PINGMI 2.8 12/05/22	1.00	2021/12/6	2022/12/5	2.8	AT MATURITY	-/-/-/-
铁岭公共资产投资运营集团有限公司	金融服务	TLPUBL 9.2 12/06/24	0.70	2021/12/6	2024/12/6	9.2	AT MATURITY	-/-/-/-
建投国际(香港)有限公司	金融服务	JDSOAM 4.85 12/06/24	0.90	2021/12/6	2024/12/6	4.85	AT MATURITY	-/-/-/-
成都经开国投集团有限公司	工业其他	CDECST 5.3 12/07/24	3.00	2021/12/7	2024/12/7	5.3	AT MATURITY	-/Ba2/-/-
碧玺国际有限公司	房地产	LVGEM 6 12/07/22	0.12	2021/12/8	2022/12/7	6	AT MATURITY	-/-/-/-
亿宏国际实业有限公司	工业其他	NBNBGC 3 1/2 12/08/24	1.00	2021/12/8	2024/12/8	3.5	AT MATURITY	-/-/-/-
君丰国际有限公司	化工产品	YTGFIH 2.2 12/09/24	2.50	2021/12/9	2024/12/9	2.2	AT MATURITY	-/-/BBB+/-
宝鸡市投资(集团)有限公司	公用设施	BAJIIV 3.35 12/09/24	0.60	2021/12/9	2024/12/9	3.35	AT MATURITY	-/-/-/-
绿地全球投资有限公司	房地产	GRNLGR 7.974 08/10/22	3.50	2021/12/10	2022/8/10	7.974	AT MATURITY	-/-/-/-
Spic Preferred Co NO 2 Ltd	电力生产	SPICPT 3.45 PERP	12.00	2021/12/13	Not Applicable	3.45	PERP/CALL	-/Baa1/-/-

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 (BISIC2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)
余姚经济开发区建设投资有限公司	工业其他	YYSCIH 2 1/2 12/13/24	1.00	2021/12/13	2024/12/13	2.5	AT MATURITY	-/Baa3/BBB-/-
济南舜通国际有限公司	工业其他	JNRWVE 2 12/12/22	1.00	2021/12/13	2022/12/12	2	AT MATURITY	-/-/A-/-
山东明水国开实业开发有限公司	金融服务	SDMSGK 1.98 12/13/24	0.13	2021/12/13	2024/12/13	1.98	AT MATURITY	-/-/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 12/12/22	0.60	2021/12/13	2022/12/12	0.75088	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2 12/12/22	0.31	2021/12/13	2022/12/12	2	AT MATURITY	-/-/-/-
锡汇海外壹号投资控股有限公司	工业其他	WUXIMU 1.95 12/14/24	3.00	2021/12/14	2024/12/14	1.95	AT MATURITY	-/-/BBB+/-
Jingming Yuantong Development Investment Co Ltd	房地产	JIMOTM 2.9 12/14/24	1.65	2021/12/14	2024/12/14	2.9	AT MATURITY	-/-/BBB-/-
青岛高速列车产业发展集团	工业其他	QDHSTI 2.9 12/15/24	0.50	2021/12/15	2024/12/15	2.9	AT MATURITY	-/-/-/-
黄石市国有资产经营有限公司	金融服务	HUASST 2.8 11/15/24	0.98	2021/12/15	2024/11/15	2.8	AT MATURITY	-/-/-/-
平度市国有资产经营管理有限公司	工业其他	PDSOAM 5 12/16/24	2.00	2021/12/16	2024/12/16	5	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HFHHK 0 05/20/25	0.05	2021/12/16	2025/5/20	0	PASS-THRU	-/-/-/-
靖江港口集团有限公司	分销商-非必需消费品	JJHD 1.95 12/17/24	0.98	2021/12/17	2024/12/17	1.95	AT MATURITY	-/-/-/-
中国建设银行/澳门	银行	CCB Float 12/21/24	5.00	2021/12/21	2024/12/21	0.5499	AT MATURITY	-/A1/-/-
无锡市广益建设发展集团有限公司	工业其他	WXGYGP 1.95 12/21/24	1.50	2021/12/21	2024/12/21	1.95	AT MATURITY	-/-/-/-
绿城中国	房地产	GRNCH 5.95 12/22/24	1.50	2021/12/22	2024/12/22	5.95	CALLABLE	-/-/-/-

# 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)
鑫瑞国际投资发展有限公司	金融服务	XININT 1.9 12/21/22	0.65	2021/12/22	2022/12/21	1.9	AT MATURITY	-/-/-/-
CALC Bonds Ltd	商业金融	CHNAAR 4.85 12/23/24	1.00	2021/12/23	2024/12/23	4.85	AT MATURITY	-/Ba2/BB+/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 0.95 12/23/23	3.00	2021/12/23	2023/12/23	0.95	AT MATURITY	-/-/-/-
富源国际有限公司	百货商店	SHDCOM 3 1/2 11/16/24	1.20	2021/12/23	2024/11/16	3.5	AT MATURITY	-/-/-/-
众创（香港）科技有限公司	金融服务	HNJSDV 1.95 12/23/24	1.00	2021/12/23	2024/12/23	1.95	AT MATURITY	-/-/-/-
龙创集团有限公司	工业其他	LNGLTD 1.9 12/22/22	0.43	2021/12/23	2022/12/22	1.9	AT MATURITY	-/-/-/-
肇庆市高要区国有资产经营有限公司	工业其他	GYSOAO 1.9 12/23/22	0.48	2021/12/24	2022/12/23	1.9	AT MATURITY	-/-/-/-
龙创集团有限公司	工业其他	LNGLTD 1.9 12/27/22	0.98	2021/12/28	2022/12/27	1.9	AT MATURITY	-/-/-/-
西安航空城建设发展（集团）有限公司	工业其他	XIANAV 6.2 12/28/24	0.67	2021/12/28	2024/12/28	6.2	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HFHHK 0 09/04/25	0.02	2021/12/29	2025/9/4	0	PASS-THRU	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HTIFIH 0.65 03/29/22	0.30	2021/12/29	2022/3/29	0.65	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HFHHK 0 09/04/25	0.02	2021/12/29	2025/9/4	0	PASS-THRU	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HFHHK 0 09/04/25	0.02	2021/12/29	2025/9/4	0	PASS-THRU	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HFHHK 0 09/04/25	0.02	2021/12/29	2025/9/4	0	PASS-THRU	-/-/-/-
巨星医疗控股有限公司	医疗保健设施与服务	YESTAR 9 1/2 12/30/26	1.98	2021/12/30	2026/12/30	9.5	CALLABLE	-/-/-/-

资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

附录：本月发行明细

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)
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HFHHK 0 11/10/23	0.28	2021/12/31	2023/11/10	0	PASS-THRU	-/-/-

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](http://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。