



一级市场发行再度回落，二级市场表现持续反弹

——中资美元债市场信息月报（2023年12月）

分析师

程泽宇, chengzy@lhratings.com

张敏, zhangmin@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

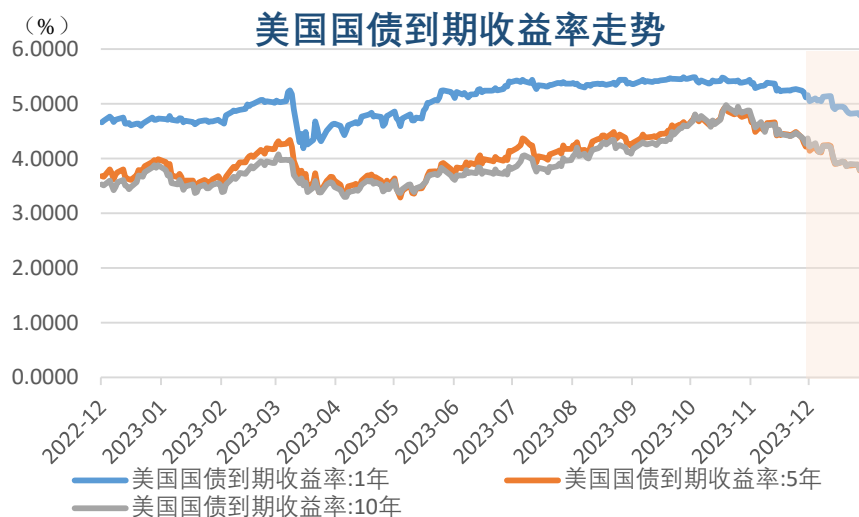
二级市场表现

04

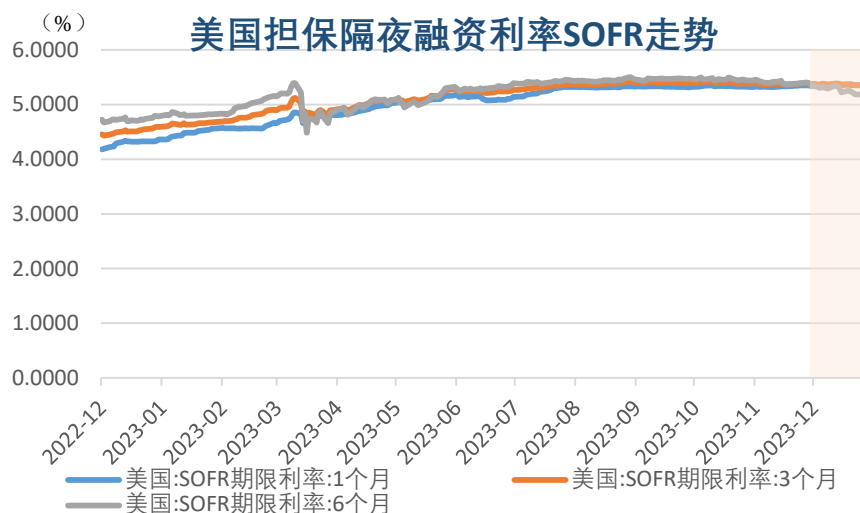
附录：本月发行明细

美联储货币政策及美元流动性状况

- 美联储12月议息会议连续第三次暂停加息，同时暗示明年可能会降息3次。受此影响，美债收益率总体呈波动下跌态势。截至月末，1年期、5年期和10年期美债收益率较上月末分别下跌37.00个、47.00个和49.00个BP至4.80%、3.93%和3.95%，其中5年期和10年期美债收益率均是自今年7月以来首次回落至4%以下
- 本月，市场对于美联储明年降息的预期大幅上升，美元流动性总体保持充裕。截至月末，除1个月美元SOFR较上月末小幅上涨1.37个BP至5.35%外，3个月和6个月美元SOFR则较上月末分别下跌3.80个和17.55个BP至5.33%和5.15%



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，在美联储第三次暂停加息及明年降息预期走强的背景下，美元指数总体呈波动下行态势。截至月末，美元指数收于101.3778，较上月末下跌2.06%
- 本月，得益于国内经济数据持续向好、中美利差持续收窄、美元指数持续走弱等多重因素，人民币汇率持续走强，自今年6月以来首次回到7.1关口下方。截至月末，美元兑人民币中间价收于7.0827，较上月末下跌0.27%

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

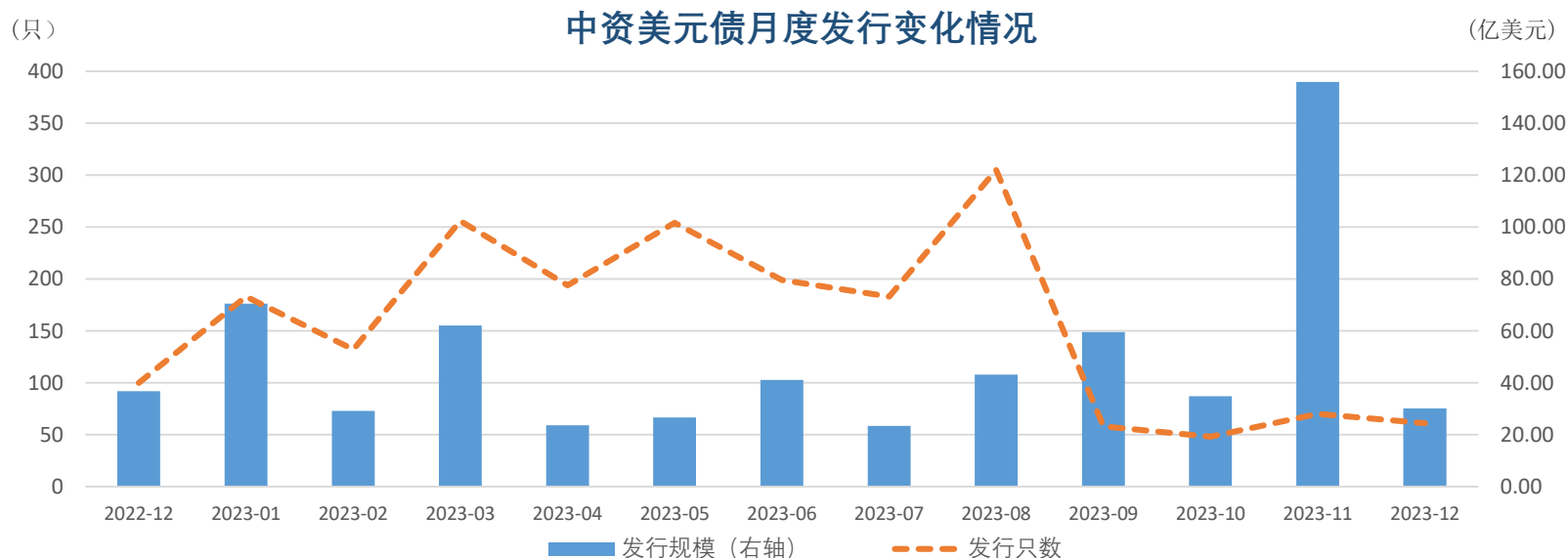
- 12月，中资美元债信用风险仍主要集中在房地产板块，碧桂园一只境外债出现实质违约，而万达商业、当代置业等则成功对境外债进行展期

发行主体	存续美元债情况 (截至12月底)	风险事件概述
碧桂园	10只 (77.32亿美元)	12月5日，碧桂园一只境外债（COGARD 4.5 12/05/23）未按时兑付本息，构成实质违约。此前公司在公告中称，预期无法如期或在相关宽限期内履行其所有境外债务款项的偿付义务，后续将积极推进境外债务管理措施。
泛海控股	2只 (3.44亿美元)	12月25日，泛海控股发布公告称，公司原计划将一只美元债(FANHAI 14.5 05/23/21) 剩余本金约1.34亿美元延期至2023年12月23日前兑付，考虑到公司目前流动性安排和资产优化处置进展，上述债券未能如期于2023年12月23日兑付。公司将继续与债券持有人就五月份美元债偿还方案进行友好协商，并计划将五月份美元债进一步延期至2024年3月23日前兑付。
当代置业	4只 (16.05亿美元)	12月27日，当代置业发布公告称，已完成5只美元债同意征求，将于12月29日通过发行新票据的方式全额赎回所有未偿还2023年票据。
万达商业	3只 (12.4亿美元)	12月13日，万达商业发布公告称，DALWAN 7.25 01/29/24展期11个月的特别决议已正式通过，将于12月18日左右支付同意费。

资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

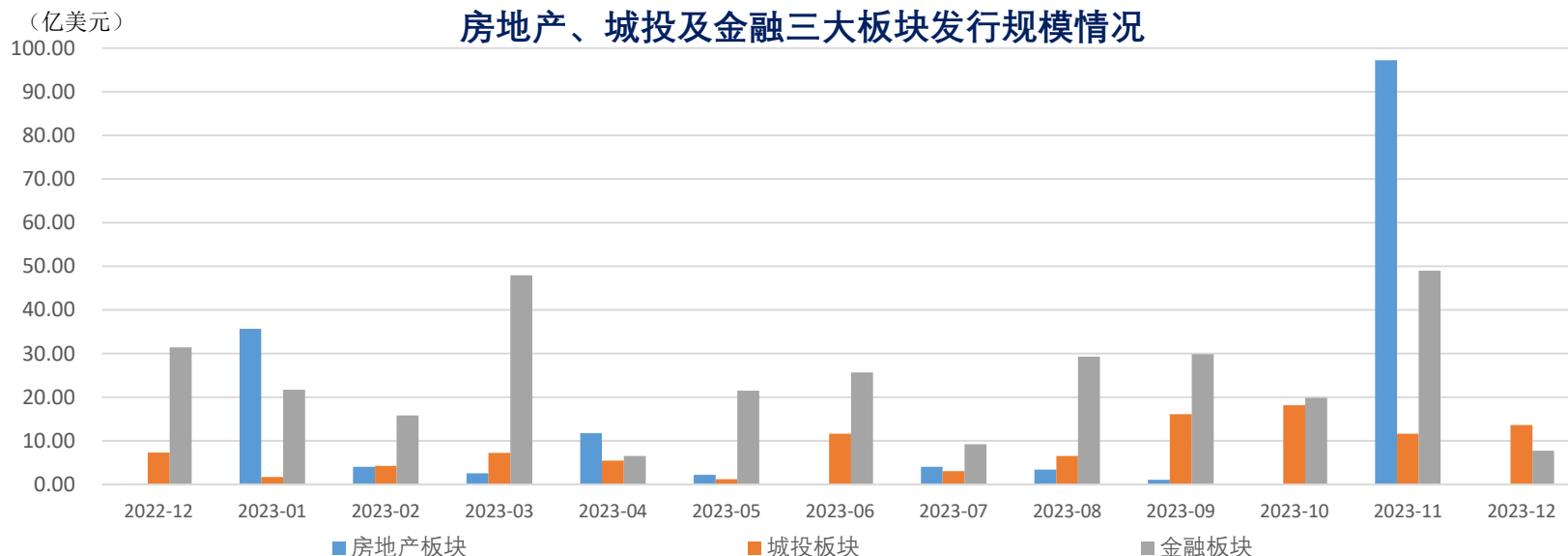
总体发行情况

- 12月，尽管在美联储暂停加息及明年降息预期增强的背景下中资美元债发行环境有所改善，但美债利率当前仍处于相对高位，再加上再融资需求的走弱，中资美元债发行出现明显回落
- 本月共发行中资美元债61只，发行规模合计30.19亿美元，环比和同比分别下跌80.65%和17.97%，创下今年7月以来的最低水平



分板块发行情况

- 12月，城投板块本月表现有所回暖，本月共发行13只美元债，合计规模达13.58亿美元，环比和同比分别增长16.77%和87.37%，在金融板块发行走弱的情况下成为发行规模最大的主要板块
- 金融板块本月中资美元债发行大幅下滑，共发行47只美元债，合计规模仅为7.72亿美元，环比和同比分别大幅减少84.23%和75.41%
- 本月无房地产企业新发美元债

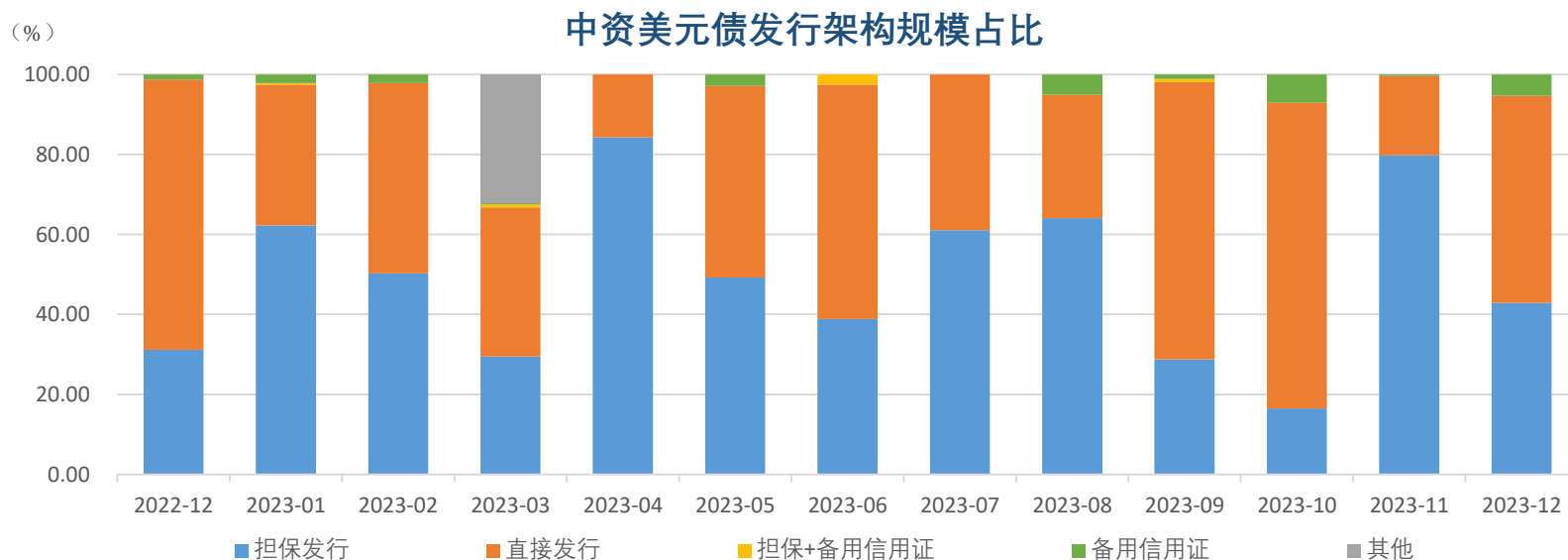


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



发行架构情况

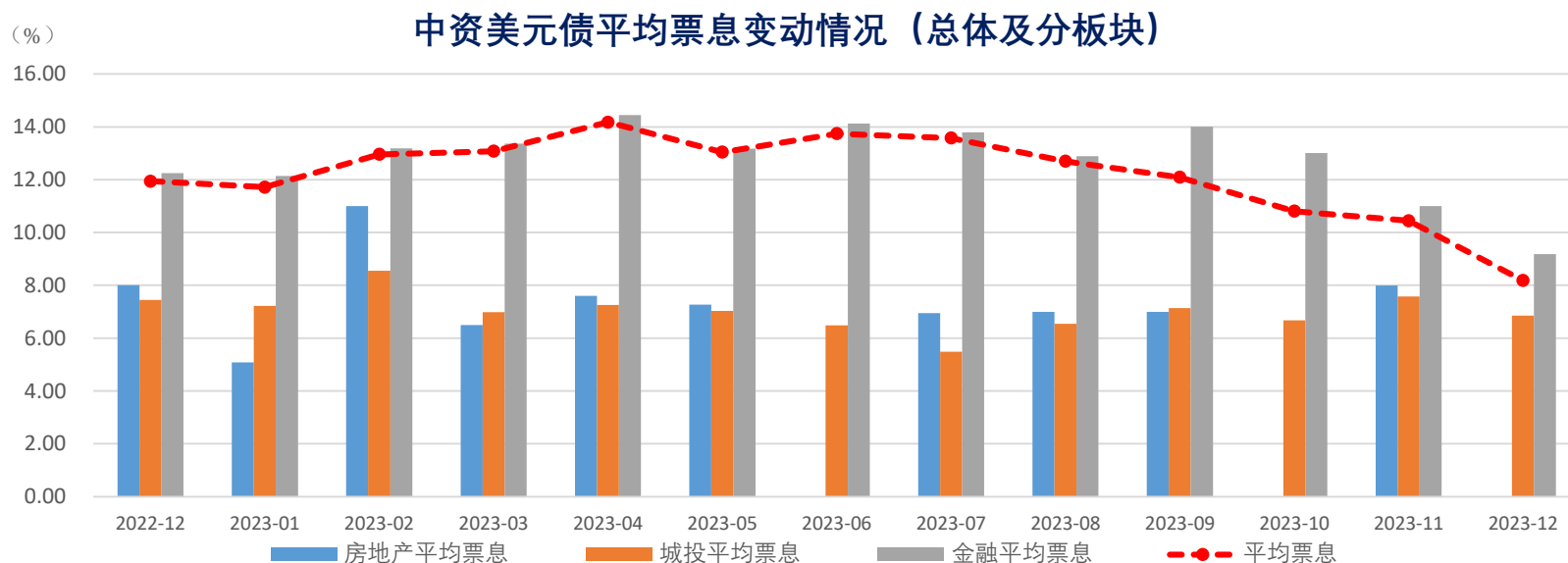
- 12月，新发美元债主要选择以“担保发行”和“直接发行”两种架构发行，其中，担保发行的美元债规模占比下降至42.92%，直接发行的美元债规模占比则升至51.80%，成为中资美元债发行的主流模式
- 本月有4只新发美元债使用了备用信用证进行增信，均来自于城投板块，发行规模为1.59亿美元，环比增逾150%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行票息变动情况

- 12月，受益于各期限美债收益率回落，以及房地产企业高票息交换要约债券的缺席，中资美元债平均融资成本明显下行，整体发行票息较上月环比大跌226.21个BP至8.18%，为今年以来首次跌至10%下方
- 本月金融板块票息下行显著，平均票息较上月下跌181.78个BP至9.18%，创下今年以来的最低水平；城投板块票息跌幅相对较小，本月平均发行票息为6.85%，较上月下跌72.14个BP，仍是平均发行票息最低的主要板块

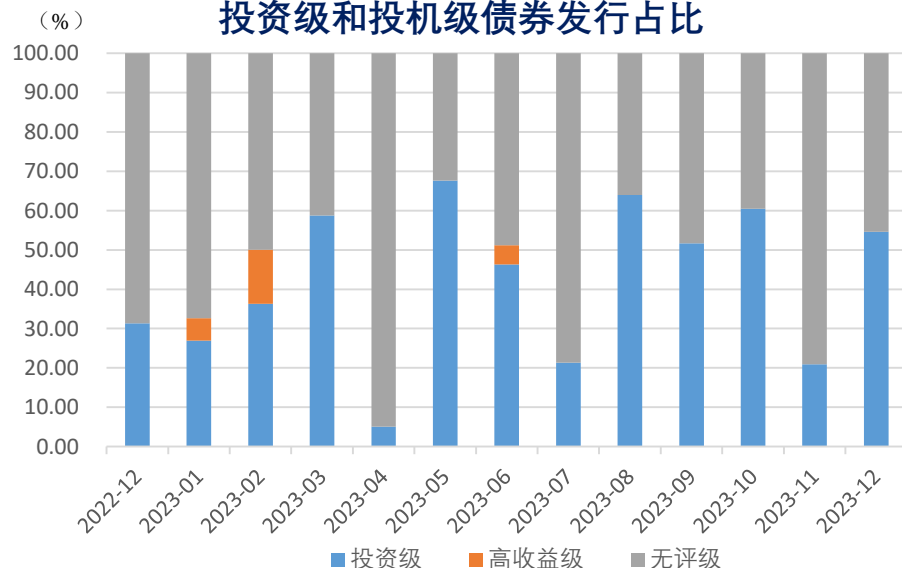


注：剔除浮息及零息债券
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

发行时评级情况

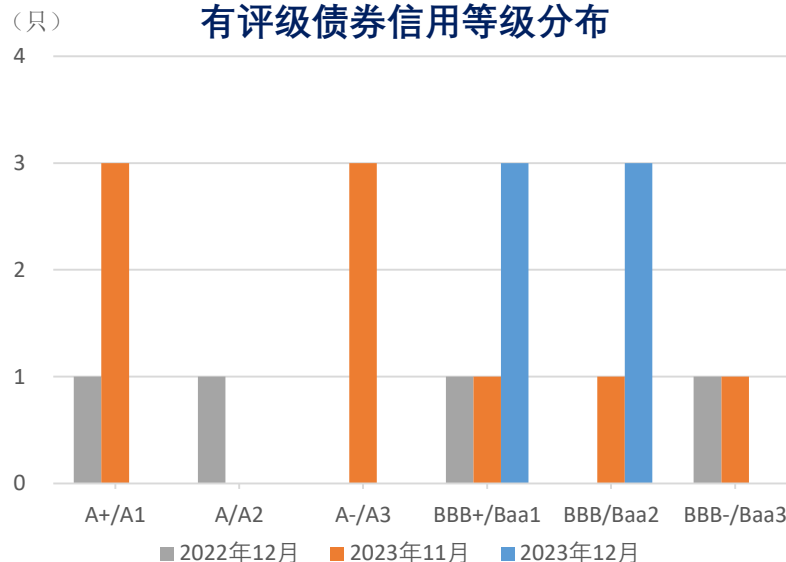
- 本月共有6只中资美元债附评级发行，且均为投资级债券，发行规模占比达到55%左右，无评级债券发行规模占比则降至45%左右
- 本月新发中资美元债信用级别主要集中在BBB级区间，分布区间较上月明显收窄

投资级和投机级债券发行占比



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

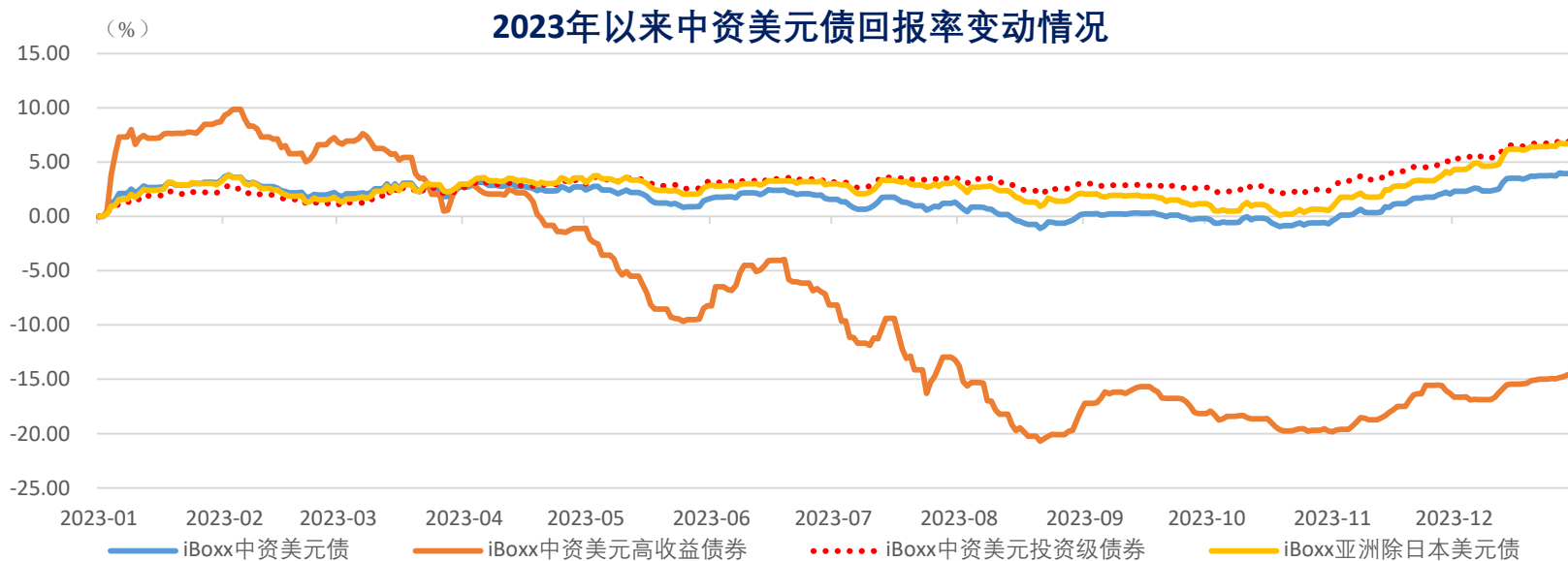
有评级债券信用等级分布



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

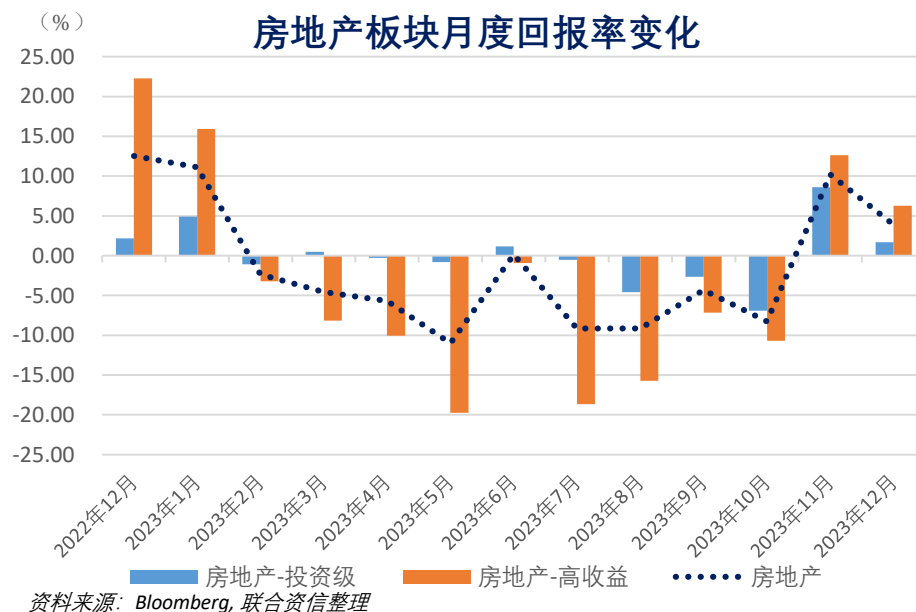
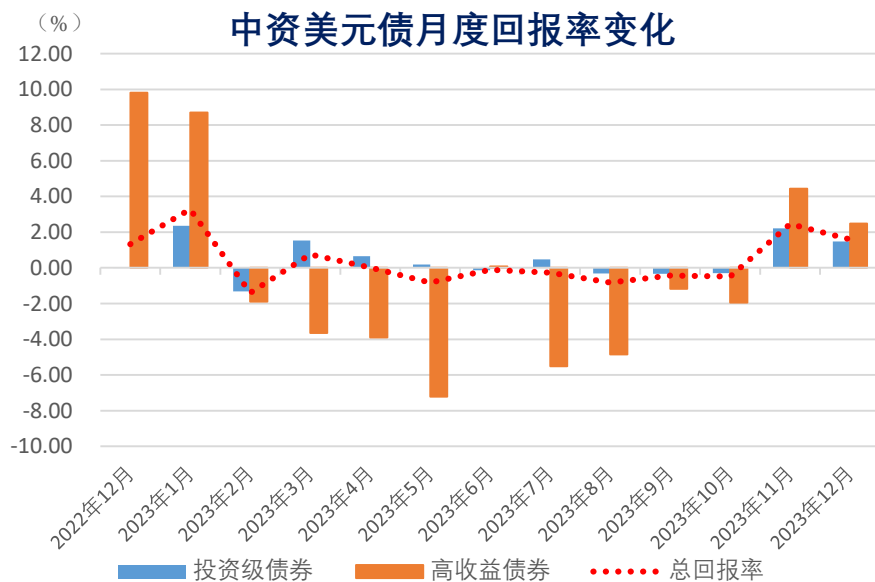
年初以来中资美元债回报率走势

- 以2023年1月1日为基点，中资美元债总回报率在12月末进一步提升至3.94%，较11月末增长1.89个百分点
- 受益于美债收益率不断下行、房地产行业相关支持政策的持续出台以及城投“一揽子化债方案”的逐步落地，本月中资美元债市场显著反弹，高收益板块回报率为-14.59%，较上月末收窄1.70个百分点；投资级美元债回报率回升至6.90%，较上月末提高1.92个百分点



月度回报率变化情况（总体及各板块）

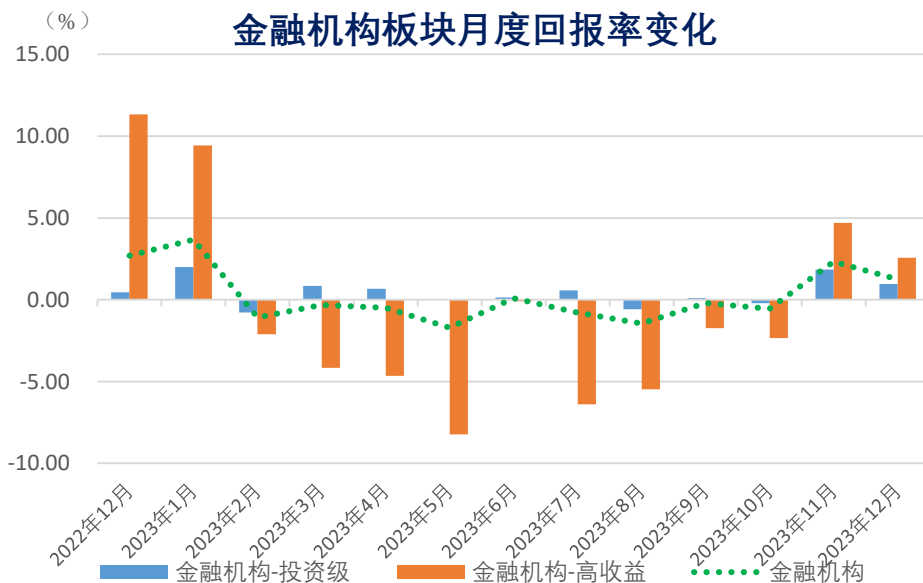
- 本月，投资级和高收益中资美元债的月度回报率持续为正，分别为1.48%和2.48%，但涨幅较上月有所收窄，总体月度回报率则回落至1.59%
- 房地产板块本月持续反弹，月度回报率为3.87%，是本月涨幅最大的主要发行板块；其中，高收益美元债回报率表现相对更好，尽管较上月有所回落，但仍达到6.28%；投资级美元债回报率则较上月回落至1.70%



月度回报率变化情况（总体及各板块）

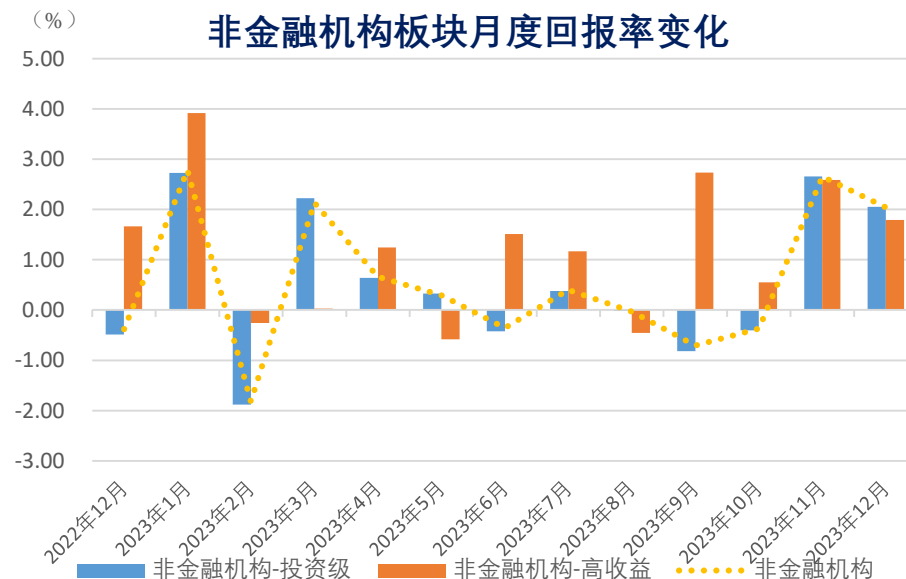
- 本月，金融美元债月度回报率较上月下行1.08个百分点至1.24%，其中投资级和高收益级美元债回报率分别为0.96%和2.57%，均较上月有不同程度的回落
- 非金融机构板块月度回报率较上月下行0.61个百分点至2.04%，其中投资级和高收益美元债回报率分别为2.05%和1.79%，整体表现相对较为稳定

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债券

- 本月表现最佳和最差的中资美元债主要集中在房地产行业
- 万达地产因境外债展期成功提振境外债市场表现，多只美元债月度回报率上涨超过90%；绿地控股提前赎回并注销4只美元债提振其剩余美元债表现，月度回报率普遍达到80%以上
- 正商实业美元债利息逾期未支付出现实质违约，月度回报率大幅下跌超过98%；鑫苑置业被列入失信被执行名单引发存续美元债进一步下跌，月度回报率跌幅超过60%

发行人名称	行业 (BISG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)
正商实业有限公司	房地产	ZENENT 12 1/2 04/23/24	1.60	12.50	2024/4/23	AT MATURITY	4.65	-98.97	-/C/-/-
珍珠控股	制成品	PRLHOL 9 10/22/25	0.67	9.00	2025/10/22	CALLABLE	0.77	-98.44	-/C/-/-
鹏博士	有线电信服务	CHEGRP 2 1/2 12/01/25	2.20	2.50	-	CALLABLE	13.03	-72.26	-/Caa2/-/-
鑫苑置业	房地产	XIN 3 09/30/27	3.31	3.00	2027/9/30	CALL/SINK	9.30	-61.30	-/Caa1/-/-
弘扬地产	房地产	REDSUN 7.3 01/13/25	3.50	7.30	2025/1/13	CALLABLE	1.55	-57.45	-/-/-/-
绿地控股	房地产	GRNLGR 8 1/4 01/22/31	2.60	8.25	2031/1/22	CALL/SINK	14.53	83.95	-/-/-/-
绿地控股	房地产	GRNLGR 6 7/8 07/03/30	6.21	6.88	2030/7/3	CALL/SINK	14.52	88.37	-/-/-/-
万达地产	房地产	DALWAN 11 01/20/25	4.00	11.00	2025/1/20	AT MATURITY	6.65	93.54	-/-/-/-
绿地控股	房地产	GRNLGR 7 3/4 03/03/30	3.12	7.75	2030/3/3	CALL/SINK	14.62	96.14	-/-/-/-
万达地产	房地产	DALWAN 11 02/13/26	4.00	11.00	2026/2/13	AT MATURITY	63.99	96.14	-/C/-/-

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

本月兑付及下月到期情况

- 12月，中资美元债兑付压力明显减轻，兑付规模仅为52.33亿美元，其中金融板块和城投板块美元债兑付规模相对较大，均为19亿美元左右
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约11.76亿美元
- 2024年1月，中资美元债到期压力再度上升，预计约有89.88亿美元的中资美元债到期，其中碧桂园、景业名邦等企业的偿付行动预计将受到市场重点关注

2023年12月		2024年1月	
已兑付规模	52.33亿美元	预计到期规模	89.88亿美元
重点板块已兑付情况	房地产8.14亿美元（8只） 城投18.72亿美元（8只） 金融19.44亿美元（187只）	重点板块到期情况	房地产35.97亿美元（8只） 城投8.65亿美元（6只） 金融45.51亿美元（113只）
重点发行人未兑付情况	天誉置业（2.92亿美元） 融信中国（4.10亿美元） 中梁控股（4.74亿美元）	重点发行人到期情况	碧桂园（10亿美元） 景业名邦（1.52亿美元）

注：预计到期规模的统计截至日期为12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)
微博公司	互联网媒体	WB 1 3/8 12/01/30	3.30	2023/12/4	2030/12/1	1.375	CONV/PUT	BBB/Baa2/-/-
苏高新国际(BVI)有限公司	工业其他	SNDINT 5.95 12/04/26	3.30	2023/12/4	2026/12/4	5.95	AT MATURITY	-/-/BBB+/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 32.07 03/06/24	0.08	2023/12/4	2024/3/6	32.07	CONVERTIBLE	-/-/-/-
Soar Wind Ltd	商业金融	AVIILC 6 1/8 PERP	1.87	2023/12/5	-	6.125	PERP/CALL	-/Baa1/-/-
广州开发区控股集团有限公司	电力生产	GZGETH 6.3 12/06/25	5.00	2023/12/6	2025/12/6	6.3	AT MATURITY	-/-/BBB+/-
Qiantang Jiantou Bvi Ltd	工业其他	QTJTBV 6.6 12/04/24	1.65	2023/12/6	2024/12/4	6.6	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6 09/06/24	0.95	2023/12/6	2024/9/6	6	AT MATURITY	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 03/27/26	0.05	2023/12/6	2026/3/27	0	AT MATURITY	-/-/-/-
浙江长兴经开建设开发有限公司	工业其他	ZJCXED 6.15 12/07/26	0.28	2023/12/7	2026/12/7	6.15	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.4 06/07/24	0.25	2023/12/7	2024/6/7	6.4	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.36 06/07/24	0.10	2023/12/7	2024/6/7	6.36	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 0 06/07/24	0.20	2023/12/8	2024/6/7	0	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 0 03/08/24	0.40	2023/12/8	2024/3/8	0	AT MATURITY	-/-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 06/07/24	0.06	2023/12/8	2024/6/7	0	AT MATURITY	-/-/-/-

附录：本月发行明细

让信用呈现价值

发行人名称	行业 (BISCI2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)
华信药业(香港)有限公司	金融服务	TAIHUA 6 12/12/26	0.42	2023/12/12	2026/12/12	6	AT MATURITY	-/-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 03/12/24	0.06	2023/12/12	2024/3/12	0	AT MATURITY	-/-/-/-
长发国际有限公司	工业其他	CCUDIH 7 06/13/26	1.00	2023/12/13	2026/6/13	7	AT MATURITY	-/-/BBB/-
中国银行(欧洲)有限公司	银行	BCHINA 5 1/2 12/11/24	0.30	2023/12/13	2024/12/11	5.5	AT MATURITY	-/-/-/-
长兴城市建设投资集团有限公司	工业其他	CHXIN 6.8 12/14/26	1.50	2023/12/14	2026/12/14	6.8	AT MATURITY	-/-/-/-
China Everbright Bank Co Ltd/Luxembourg	银行	CHEVBK 5 12/18/26	0.50	2023/12/18	2026/12/18	5	AT MATURITY	-/-/-/-
微创医疗	医疗设备与装置制造	MSCNTF 5 3/4 12/19/28	2.20	2023/12/19	2028/12/19	5.75	CONV/PUT/CALL	-/-/-/-
成都新津城市产业发展集团有限公司	工业其他	CDXNJN 7 1/2 12/19/26	0.49	2023/12/19	2026/12/19	7.5	AT MATURITY	-/-/-/-
济南天桥产业发展集团有限公司	工业其他	JNTQID 8 1/2 12/18/24	0.67	2023/12/20	2024/12/18	8.5	AT MATURITY	-/-/-/-
如东县金鑫交通工程建设投资有限公司	工业其他	RUDOTR 5.7 12/20/26	0.50	2023/12/20	2026/12/20	5.7	AT MATURITY	-/-/-/-
慈溪国投海外发展有限公司	工业其他	CIXISO 5.8 12/21/26	2.00	2023/12/21	2026/12/21	5.8	AT MATURITY	-/-/BBB/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 5 3/4 03/21/24	0.05	2023/12/21	2024/3/21	5.75	AT MATURITY	-/-/-/-
China Securities International Investment Co Ltd	金融服务	CSCIF 0 12/25/24	0.3675	2023/12/21	2024/12/25	0	AT MATURITY	-/-/-/-
Taishan City Investment Co Ltd	金融服务	TAICIT 8.9 12/20/24	1.2	2023/12/22	2024/12/20	8.9	AT MATURITY	-/-/-/-

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)
成都市沅峡投资集团有限公司	工业其他	QLIVGP 6.3 12/22/26	0.39	2023/12/22	2026/12/22	6.3	AT MATURITY	-/-/-/
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 5.62 12/20/24	0.21	2023/12/22	2024/12/20	5.62	AT MATURITY	-/-/-/
山东正方控股集团有限公司	工业其他	SDZFHD 7.8 12/28/25	0.18	2023/12/28	2025/12/28	7.8	AT MATURITY	-/-/-/
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 06/28/24	0.05	2023/12/29	2024/6/28	0	AT MATURITY	-/-/-/
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 12/27/24	0.05	2023/12/29	2024/12/27	0	AT MATURITY	-/-/-/

注：本月共发行61只中资美元债，本表仅列示了发行金额在500万美元以上的33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。