



一级市场发行创近六年新低，二级市场 回报率宽幅震荡

——2022 年中资美元债市场回顾与 2023 年展望

联合资信 主权部 | 张敏

2022 年，美联储激进加息抗击通胀、中国年内出现疫情反复、中资房地产企业信用风险事件频发导致市场避险情绪保持高涨。受此影响，中资美元债发行规模创 2017 年以来新低，二级市场各板块美元债均以负回报表现收官。展望 2023 年，中资美元债融资环境有望迎来边际改善，房地产企业信用状况通过政策支持或得到一定程度修复，城投发行人仍需应对趋严的境内外融资监管环境，中资美元债未来几年都将面临较大偿付压力。



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



一、中资美元债¹发行市场环境

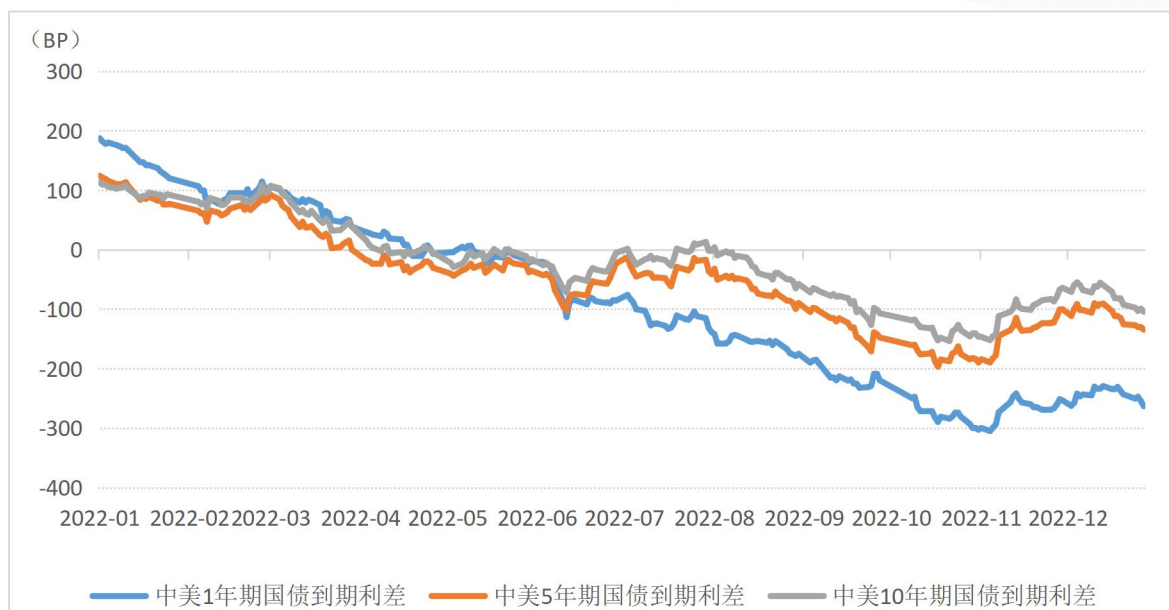
美联储年内持续收紧货币政策使得中资美元债发行成本不断走高，中美货币政策分化加剧导致各期限中美国债收益率利差逐步收窄至转为倒挂，中资美元债发行成本优势不复存在

2022 年，俄乌冲突在年初暴发导致全球范围内尤其是欧洲地区地缘政治风险陡增，由于俄罗斯和乌克兰两国在能源和粮食产业在全球供应格局中占有重要战略地位，两国冲突迅速推高全球能源和粮食价格，并间接推高西方国家通胀水平。与此同时，已经饱尝高通胀压力的美联储为遏制通胀进一步走高自 3 月起年内连续 7 次加息、累计加息幅度高达 425 个 BP，基准利率上调至 2008 年金融危机以来的最高水平，创上世纪八十年代以来美联储最为激进的加息纪录。另一方面，美联储自 6 月开始启动疫情以来首次缩表，并在 9 月将缩表规模翻倍。在美联储持续收紧货币政策的背景下，各期限美债收益率全线上行。截至 2022 年末，1 年期、5 年期和 10 年期美国国债收益率分别激增 434.00 个、273.00 个和 236.00 个 BP 至 4.73%、3.99% 和 3.88%，均创 2008 年以来纪录新高。

2022 年以来，面对国际经济金融形势复杂多变、国内疫情反复冲击、经济出现新的下行压力等严峻挑战，中国央行通过综合运用多种货币政策工具保证流动性合理充裕、使稳健的货币政策更加灵活适度，年内两次降准释放长期流动性逾 1 万亿元人民币，同时两次降息边际放松货币政策，全年货币政策环境趋向宽松，1 年期中国国债收益率较上年末下跌 14.60 个 BP 至 2.10%，5 年和 10 年中国国债收益率分别较 2021 年末小幅上涨 3.54 个和 5.99 个 BP 至 2.64% 和 2.84%。

中美货币政策方向分化加剧导致各期限中美国债收益率利差加速收窄，并在 4 月起出现倒挂。截至 2022 年 12 月末，1 年期、5 年期和 10 年期中美国债收益率利差分别为 -263.31 个、-134.54 个和 -104.47 个 BP，中资美元债的发行成本优势已不复存在。

¹ 中资美元债又称“功夫债”，指在离岸债券市场由中资企业发行的美元计价债券。本文中资美元债是根据彭博“功夫债”板块数据，按发行币种为美元、风险涉及国家定义为中国（即主要业务在中国）、排除 CD（银行同业存单）筛选。



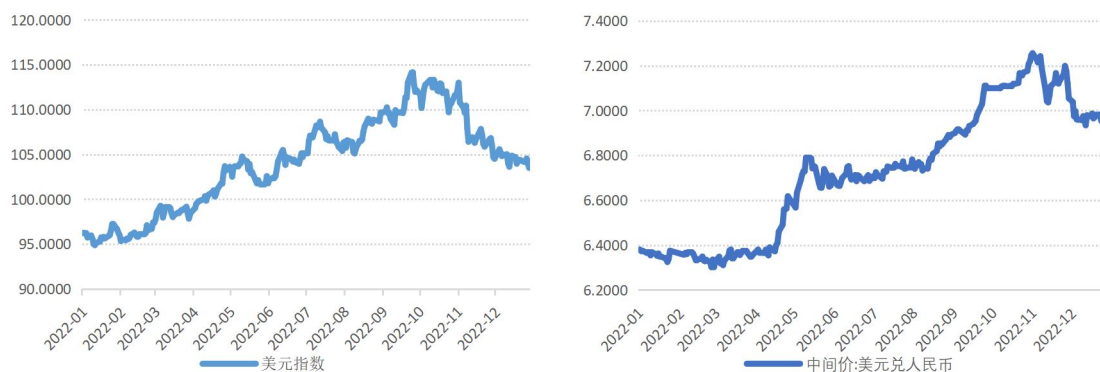
数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 中美各期限国债利差率走势

美联储接连激进加息、非美国国家经济表现低迷以及全球金融市场避险情绪升温推动美元指数年内冲高回落；中国疫情反复导致人民币汇率区间内双向波动幅度有所增加，并在一定程度上影响了中资发行人的海外融资意愿

2022 年，美联储密集加息为美元指数上行提供强劲动力；另一方面，欧洲央行加息周期落后于美联储，欧洲主要经济体复苏态势不及美国导致主要非美货币兑美元汇率大幅走软，多重因素推动下年内出现强势美元，美元指数年内一度冲高至 114 上方，创 2002 年以来新高。四季度以来，随着美联储加息节奏开始放缓，美元指数高位回落，年末收于 103.49，较上年末大涨 7.84%。

本年度人民币汇率与美元指数走势保持高度一致，一季度受季节性结汇支撑，人民币汇率一度降至 2018 年以来新低（6.3014）；但自 4 月起，随着上海、北京等地相继暴发疫情并实施了较长时间的严格防疫措施，中国经济表现受到一定影响，人民币由此进入贬值区间。9 月初，中国央行下调外汇存款准备金率 2 个百分点以期维稳人民币汇率，但政策效果较为有限；11 月起，美元指数下行为人民币汇率反弹提供了一定条件，年末进出口贸易企业再次进入季节性结汇高峰也为人民币汇率升值提供了有力支持。截至年末，美元兑人民币汇率收于 6.9646，较年初大涨 9.17%，汇率波动区间较 2021 年明显变宽。汇率不稳定性增加在一定程度上对潜在中资美元债发行人的汇率预期形成干扰，并影响其海外融资意愿。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.2 2022 年以来美元指数（左图）及美元兑人民币汇率走势情况

2022 年房地产行业融资政策出现边际放松，城投板块境外融资政策先松后紧

2022 年以来，中国监管部门先后出台多举措为房地产企业融资经营提供政策支持。2 月发布的《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》加大了对保障性租赁住房发展的支持力度；5 月发布的《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》下调了首套房贷利率，从需求端刺激房地产行业发展；7 月召开的中央政治局会议提出“稳定房地产市场，‘坚持房住不炒、因城施策’，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生”；8 月国务院常务会议提出“支持刚性和改善性住房需求，地方要用好‘一城一策’政策工具，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款”继续释放维稳房地产信用风险的政策信号。进入四季度以来，对房地产企业的支持政策进一步加码，交易商协会及中债增公司增信发债、延期扩容支持民营企业进行债券融资，“第二支箭”债券融资开始落地；11 月下旬，中国央行发布《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（以下简称“金融十六条”）支持房地产企业融资；与此同时，证监会宣布了股权融资方面调整、优化 5 项措施，恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资等支持政策，至此以银行信贷、债券融资和股权融资组建的“三支箭”架构房地产企业支持措施正式构建完成。中国监管层在四季度密集发力以期为尚未出险的房地产企业提供融资支持，并增强市场信心。

从城投板块来看，2022 年年初，中央监管先后发布了多项文件严控地方债务隐性增长，并为地方政府债务处置提供了指导意见逐步收紧城投企业境内融资渠道。另一方面，2 月国家发改委表态“将继续鼓励和支持优质企业合理利用中长期外债用于科技创新、先进制造、绿色发展、新型基础设施等重点领域，积极引导企业优化外债

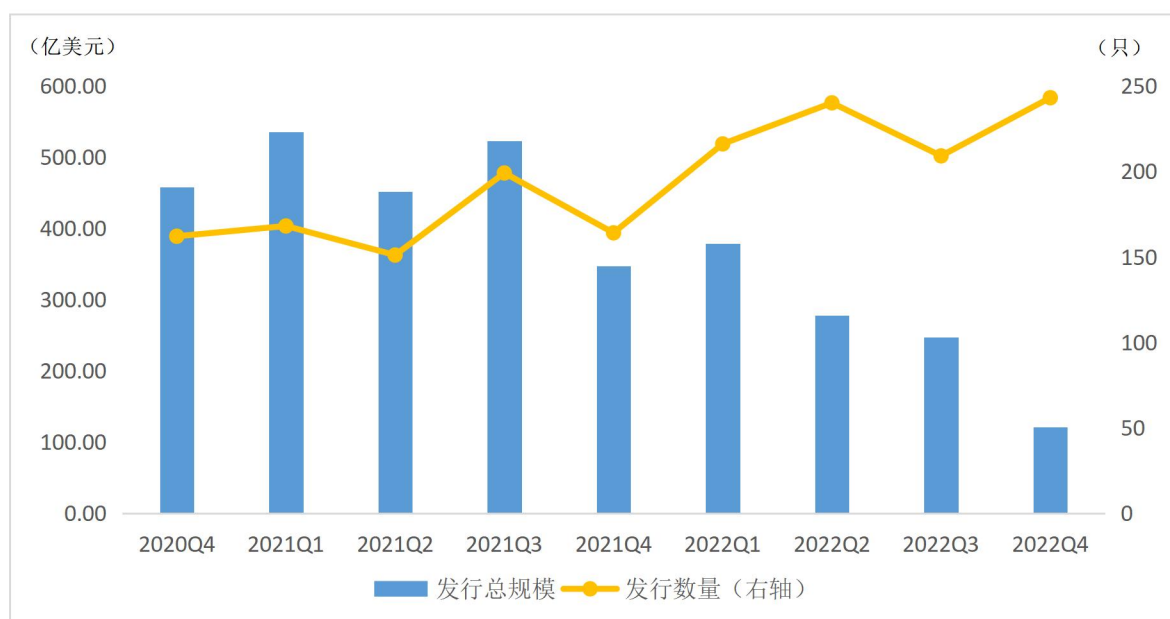
利率和期限结构，坚决遏制新增地方政府隐性债务，有效防范外债风险”显示出政府对于优质城投企业通过发行外债以发展自身业务的方式监管态度仍较为宽松。在此背景下，境外更加宽松的融资环境使城投板块美元债发行量在上半年明显增加，但随着中央政府在5月和8月两度通报问责地方政府平台新增隐性债务典型案例、财政部10月发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》强调进一步规范地方事业单位债务管控、禁止新增各类隐性债务，城投企业境内外融资渠道持续收紧，美元债发行量出现明显下滑。

二、中资美元债一级发行情况²分析

受美元融资成本持续上行、房地产企业信用风险事件不断影响，中资美元债发行规模年内连续下滑，全年发行量创近六年新低

2022年，中资美元债市场共新发债券908只，发行规模达1,024.65亿美元，同比暴跌44.8%，并创2017年以来纪录新低。

分季度来看，随着美联储接连超预期大幅加息导致美元融资成本迅速走高，受中美利差逐步收窄并转为倒挂降低美元再融资吸引力、以及房地产企业信用风险事件不断影响，中资美元债发行规模连季下跌，四季度仅新发美元债129.79亿美元，创2016年二季度以来季度发行新低。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

² 所有数据统计以发行日期为准。

图 2.1 中资美元债发行情况

金融板块全年美元债发行规模出现明显下滑，但仍是发行规模最大的主要板块；城投境外融资政策先松后紧，美元债发行规模有所回落；房地产美元债年内发行规模急剧缩水，且以交换要约达成后发行为主

从发行主体行业分布³看，金融板块仍是主导一级市场、规模最大的主要发行板块，其与城投美元债、房地产美元债发行规模合计占全年发行总额的 80%以上。

具体来看，以中国银行、建设银行、工商银行以及农业银行为首的大型银行机构抓住了一、二季度美元融资相对成本优势尚未全面消失的最后时机发行了数笔大额金融美元债，成为金融板块的有力支撑。2022 年，金融美元债发行规模较 2021 年下跌 34.66%至 403.95 亿美元，发行规模占全年发行总额的比重较上年度上涨了 6.12 个百分点至 39.42%。

在境外融资政策先松后紧的背景下，城投美元债全年发行规模同比下滑了 13.03%至 263.24 亿美元，发行规模占全年发行总额的比重较去年上涨了 9.38 个百分点至 25.69%，在中资美元债市场上的地位稳步提升。

受开年以来房地产企业信用风险不断出清、投资者信心下挫影响，房地产美元债全年发行表现均相对低迷，发行规模同比暴跌 60.38%至 177.96 亿美元，其中绝大部分为濒临出险的房地产企业为免于陷入实质性违约以交换要约形式发行的美元债，发行规模占发行总额的比重较 2021 年下跌 6.83 个百分点至 17.27%。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 2.2 2022 年中资美元债发行主体行业分布（左图）及近年各板块美元债发行趋势

美联储激进加息导致中资美元债发行成本同比大幅上行，其中房地产仍是平均票息最高的主要发行板块，金融美元债受部分机构发行的小额高息票据影响平均发

³ 按彭博 BICS2 级行业分类统计，下同。

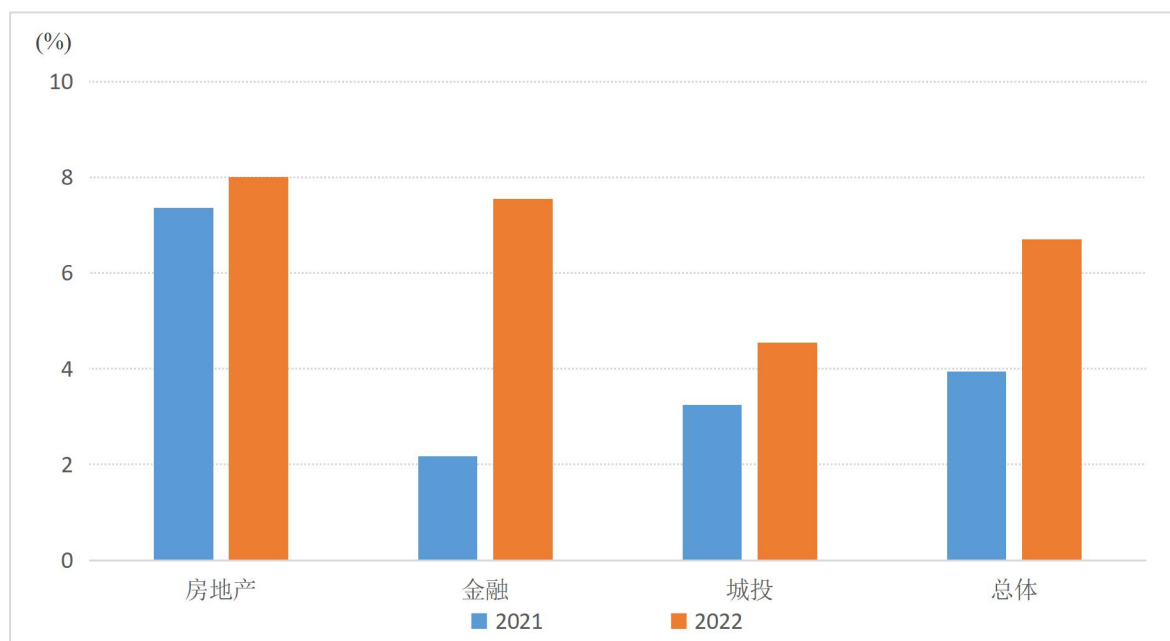
行票息激增，城投美元债发行成本也出现明显上涨

2022 年，受美联储年内暴力加息、美元流动性大幅收紧影响，各期限美债收益率年内全线走高，并显著推高中资美元债发行成本，全年平均发行票息较 2021 年上涨了 2.77 个百分点至 6.70%。

分板块来看，由于房地产板块绝大部分新发债券为涉险企业以交换要约形式发行的高息美元债，因此平均发行票息相对偏高。2022 年房地产美元债平均发行票息较上年进一步上涨 65.09 个 BP 至 8.01%，是发行成本最高的主要发行板块。

由于中信证券国际金融产品有限公司年内发行了多只小额高息金融票据，金融美元债平均发行票息受此影响同比大涨 537.84 个 BP 至 7.55%，成为本年度发行票息涨幅最大的主要发行板块。

尽管大量城投企业采用备用信用证发行方式进行增信在一定程度上缓解了发行人的成本压力，但受美联储年内密集加息的影响，城投美元债全年平均发行票息仍较 2021 年上涨了 130.20 个 BP 至 4.55%，是发行成本最低的主要板块。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 2.3 中资美元债主要行业平均加权票息对比

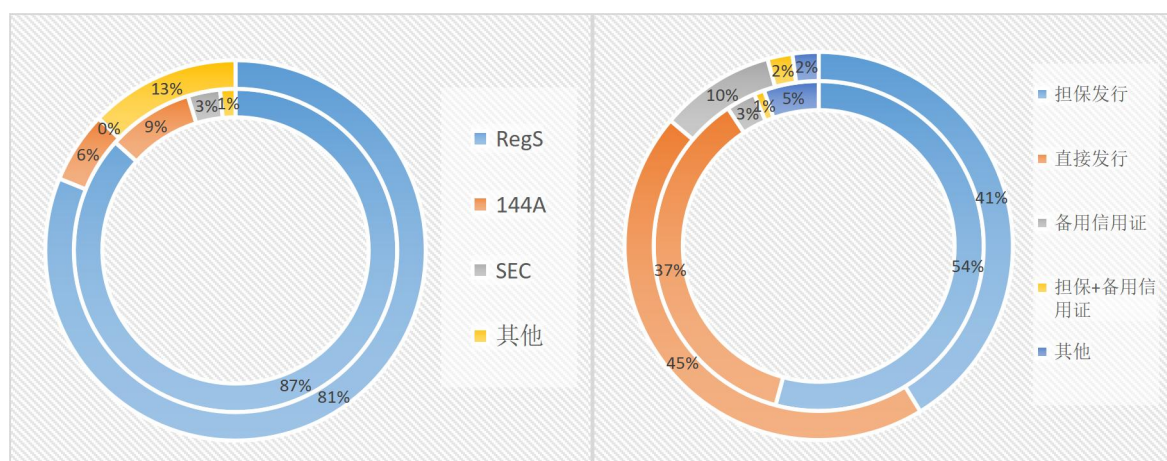
RegS 仍是最受发行人青睐的发行方式，大量城投企业选择通过境内银行开具信用证的方式进行增信使得以备用信用证架构发行的美元债规模明显增加

从发行方式来看，RegS⁴因其相对最为宽松的信息披露要求以及较快的发行流程

⁴ 中资美元债的发行方式主要有三种，分别是 RegS、144A、SEC 注册发行。其中 SEC 注册属于公开发行业方式，是指企业通过向美国证券交易委员会（SEC）等级注册而向公众公开发行债券募集资金的方式；RegS 和 144A 属

仍牢牢占据发行人最受青睐的发行方式。2022 年，以 RegS 方式发行的中资美元债规模同比暴跌 48.30%至 831.65 亿美元，但其占发行总额的比重仅小幅下跌 5.49 个百分点至 81.16%。由于年内多家房地产企业通过达成交换要约发行新债，以“其他方式”发行的中资美元债同比大涨 363.44 个百分点至 130.90 亿美元。本年度仅有 62.1 亿美元新发债券选择以 144A 方式发行，没有以 SEC 注册方式公开发行的中资美元债。

从发行架构⁵看，2022 年，采用担保发行和直接发行架构的中资美元债规模占发行总额的比重虽较上年下跌了 4.54 个百分点至 86.18%，但仍是受发行人欢迎的发行架构。由于大量城投企业年内采用通过境内银行开立备用信用证的方式获得增信，本年度以备用信用证架构发行的美元债规模同比上涨 9.57%至 98.02 亿美元。



注：内、外圈分别代表 2021 年和 2022 年数据

数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 2.4 中资美元债发行方式（左）及发行架构分布（发行规模占比）

本年度附评级美元债发行规模急剧收缩，无评级债券发行规模占比增长近半，高收益美元债几近绝迹

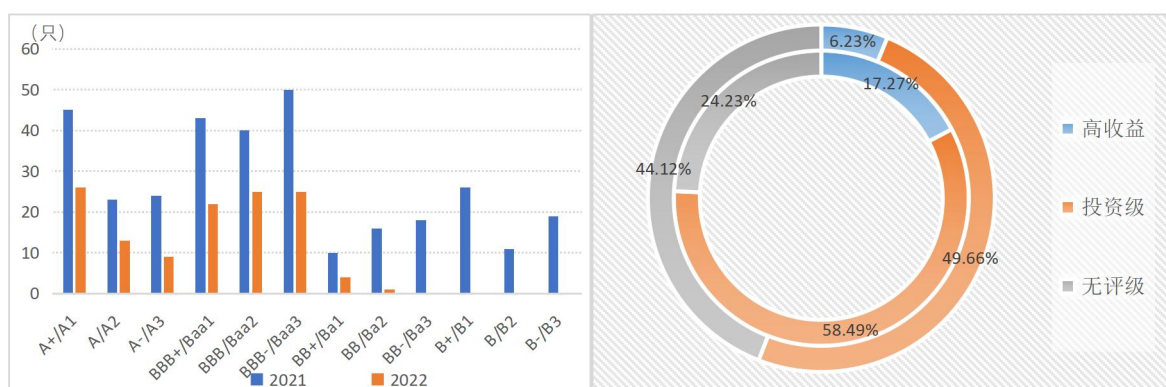
从债券评级表现来看，由于自 2021 年 9 月起标普、穆迪和惠誉创纪录密集下调中国房地产企业评级或展望百余次，为避免因较低初始评级而承担更高的发行成本、免于因连续评级下调被动触发提前偿债条款并使级别下调的不利影响扰动企业经营和投资者信心，以及弱质企业因海外融资渠道收紧陆续淡出中资美元债市场，2022 年近一半新发美元债选择无评级发行。

于非公开发行方式，主要区别在于 RegS 仅面向美国境外的投资者发行债券，144A 则包括美国本土投资者发行。

⁵ 根据数据及实际发行情况，我们将中资美元债发行架构主要划分为直接发行、担保发行、担保+维好协议双重架构、维好协议发行、备用信用证发行和担保+备用信用证发行等。

具体来看,2022 年无评级⁶中资美元债发行规模同比上涨 3.94%至 452.04 亿美元,无评级美元债发行规模占发行总额的比重较上年大增 19.88 个百分点至 44.12%。

选择附评级发行的美元债中,绝大多数美元债级别在 BBB-及以上,鲜有投机级美元债附评级发行。2022 年,新发投资级美元债较去年几近“腰斩”,发行规模同比暴跌 51.53%至 508.82 亿美元,发行规模占发行总额的比重较 2021 年下跌 8.83 个百分点至 49.66%。高收益美元债仅新发 63.79 亿美元,同比暴跌 79.43%,主要集中在房地产和工业其他行业。



注: 内、外圈分别为 2021 年和 2022 年数据

数据来源: Bloomberg, 联合资信整理

图 2.5 中资美元债债项级别分布

三、中资美元债二级市场表现

美联储激进加息、地缘政风险升级导致年内避险情绪一直维持在较高水平;但年末中国监管层接连发文释放维稳房地产市场的信号显著提振了高收益美元债的回报率表现

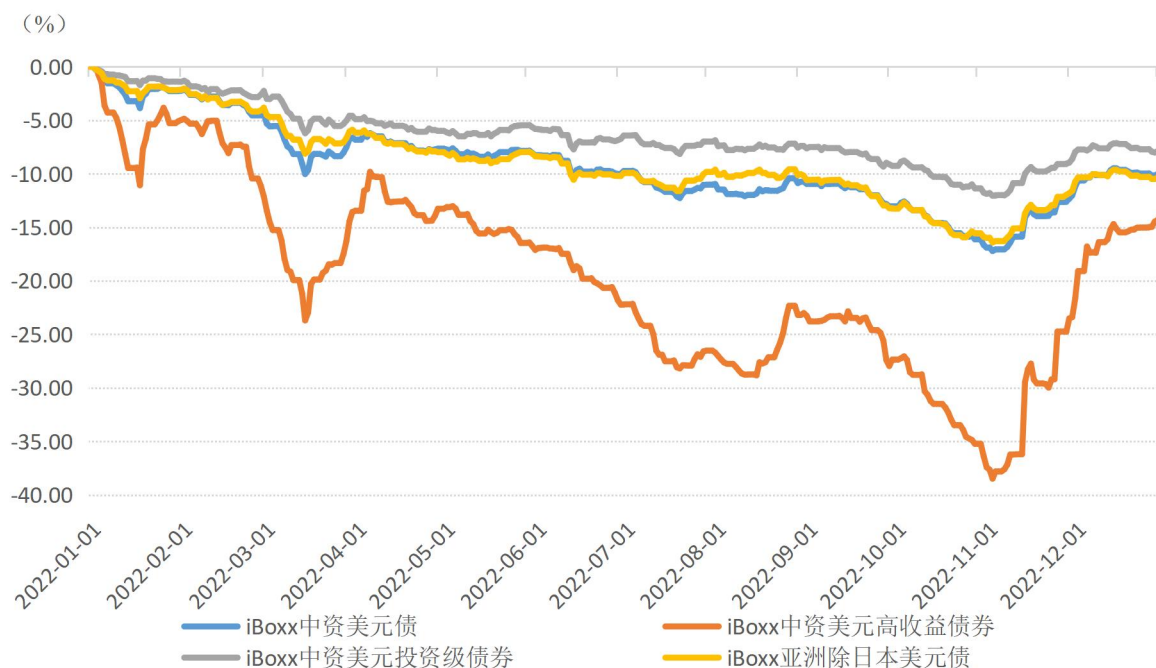
2022 年,为遏制高位盘旋的通胀继续上涨,美联储自 3 月起连续数次加息,俄乌冲突暴发导致避险情绪全年高涨,并带动国际资本自新兴市场国家大量回流,新兴市场国家资本吸引能力明显萎缩。根据国际金融协会统计,2022 年仅 337 亿美元国际资金流入新兴市场国家股票及债券市场,较 2021 年暴跌逾 90%。

另一方面,自 2022 年开年以来,不同规模的房地产企业接连出险、中国年内数次暴发疫情导致主要城市实施较长时间的严格封控措施打压投资者信心并使市场避险情绪急剧升温,中资美元债指数震荡下行,截至 2022 年 12 月 31 日,Markit iBoxx 中资美元债指数总回报率较 2021 年回调 4.19 个百分点至 10.03%。投资级美元债回报

⁶ “无评级债券”指国际三大评级机构均未给予级别的债券,以下同。

率表现虽优于中资美元债整体回报，但全年回报率较上年度由正转负，大跌 8.31 个百分点至-7.96%。高收益美元债回报率是唯一胜过 2021 年表现的主要板块，全年回报率较去年增长了 7.34 个百分点至-13.97%。

具体来看，1 月起大发地产、中国奥园接连暴雷导致市场情绪严重受挫，并带动高收益中资美元债指数回报率走势出现明显偏离；2 月融信中国寻求债务重组、阳光城等房地产企业违约导致高收益美元债回报率急挫；3 月中旬，金融委、银保监会、央行、财政部、证监会、外汇局等六部委罕见同时发声，对房地产可能出现的系统性风险提出保障措施使市场信心有所修复，各板块中资美元债尤其是高收益美元债指数回报率止跌回升；4 月起，随着融创中国、融信中国等具备相当规模的房地产企业陆续违约，穆迪接连下调碧桂园、远洋等房地产企业级别导致全市场美元债指数回报率连跌，其中高收益美元债回报率与其他美元债指数回报率偏离程度越来越大，一度下滑至-38.47%的纪录低位；11 月起，中国监管层先后推出“三支箭”、“金融十六条”等救助政策优化民营企业尤其是房地产企业的融资环境，并有力提振了中资美元债回报率表现，其中高收益美元债回报率自 11 月起触底反弹、在各项政府激励政策下一路拉升逾 20 个百分点，至年末其与中资美元债总指数回报率之间的差距已明显缩小。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 3.1 2022 前三季度中资美元债回报率走势（%）

分行业来看，受美联储加息催生市场对经济衰退的担忧、俄乌冲突暴发导致投资

者避险情绪持续高涨以及中国年内发生数次较长时间的疫情封控影响，本年度各行业中资美元债回报率表现均不及去年。

具体来看，金融机构美元债延续去年的负回报表现（-11.10%），其中投资级金融机构美元债回报率较去年下跌 6.91 个百分点至-7.30%，高收益金融机构美元债回报率虽较去年大涨 9.13 个百分点，但仍收于负回报（-14.89%）。

非金融机构美元债未能坚守住此前连续两年的正回报表现，2022 年非金融机构美元债回报率较上年由正转负，并在年末收于-8.34%；其中投资级非金融美元债同比下跌 9.72 个百分点至-8.64%，高收益非金融美元债回报率年末收于-3.47%，是唯一高收益美元债回报优于投资级美元债表现的主要板块。

房地产美元债延续上年度的较差表现，全年回报率较 2021 年下跌 1.16 个百分点至-28.77%，其中投资级房地产美元债受行业整体低迷表现波及回报率较去年暴跌 14.50 个百分点至-19.34%，高收益房地产美元债回报率同比微涨 1.28 个百分点至-35.96%，但仍是表现最差的主要板块。

表 1 中资美元债分行业回报率（%）

	2020	2021	2022
金融机构	6.61	-10.24	-11.10
金融机构-投资级	5.64	-0.38	-7.30
金融机构-高收益	7.91	-24.02	-14.89
非金融机构	8.81	1.28	-8.34
非金融机构-投资级	9.41	1.08	-8.64
非金融机构-高收益	5.26	4.13	-3.57
房地产	13.72	-27.61	-28.77
房地产-投资级	11.46	-4.84	-19.34
房地产-高收益	14.89	-37.24	-35.96

数据来源：Bloomberg，联合资信整理

受制于地缘政治风险升级、美联储持续大幅加息加剧投资者对全球未来经济表现的担忧，中资美元债交易活跃度自年中起明显转淡，全年交易规模较上年度大幅回落，交易重心主要集中在金融⁷、非必需消费品等板块

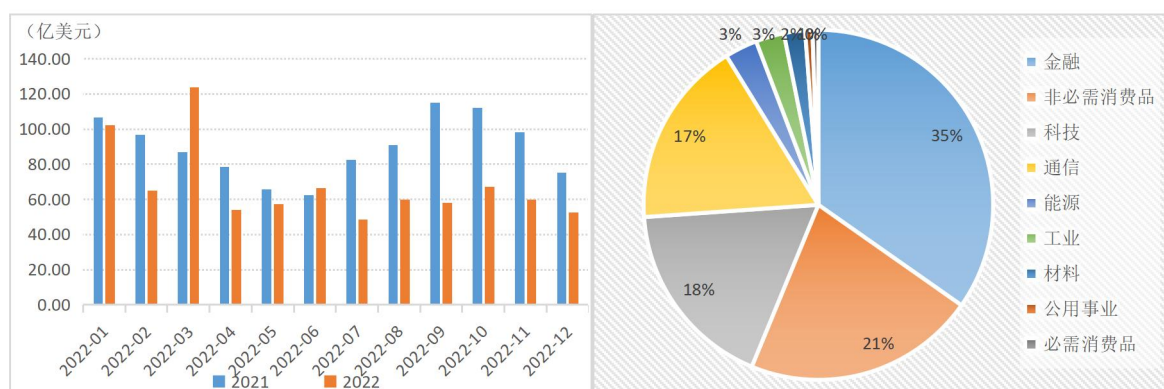
2022 年，地缘政治风险升级导致避险情绪升温、美联储密集加息、中国出现疫

⁷ 此处为 Bloomberg BICS 1 级分类

情反复且前期防控政策较紧使国际投资者对新兴市场国家债券的交易热度有所消退，中资美元债全年交易量较 2021 年同比大跌 23.87%至 1,071.54 亿美元。

具体来看，中资美元债仅在 3 月因六部委接力发声维稳楼市实现月交易额的大幅反弹，二季度得益于房地产监管政策陆续放松交易量逐月上涨，但 7 月起全国范围内的“断供”事件导致市场发生剧烈震荡、投资者信心严重受挫，中资美元债交易热度自年中起出现明显转淡，单月最低交易额仅为 48.71 亿美元。

从行业分布来看，金融美元债、非必需消费品美元债以及科技和通信美元债是市场交易热度最高的美元债种类，四类美元债交易规模合计占中资美元债交易总额的 90%以上。



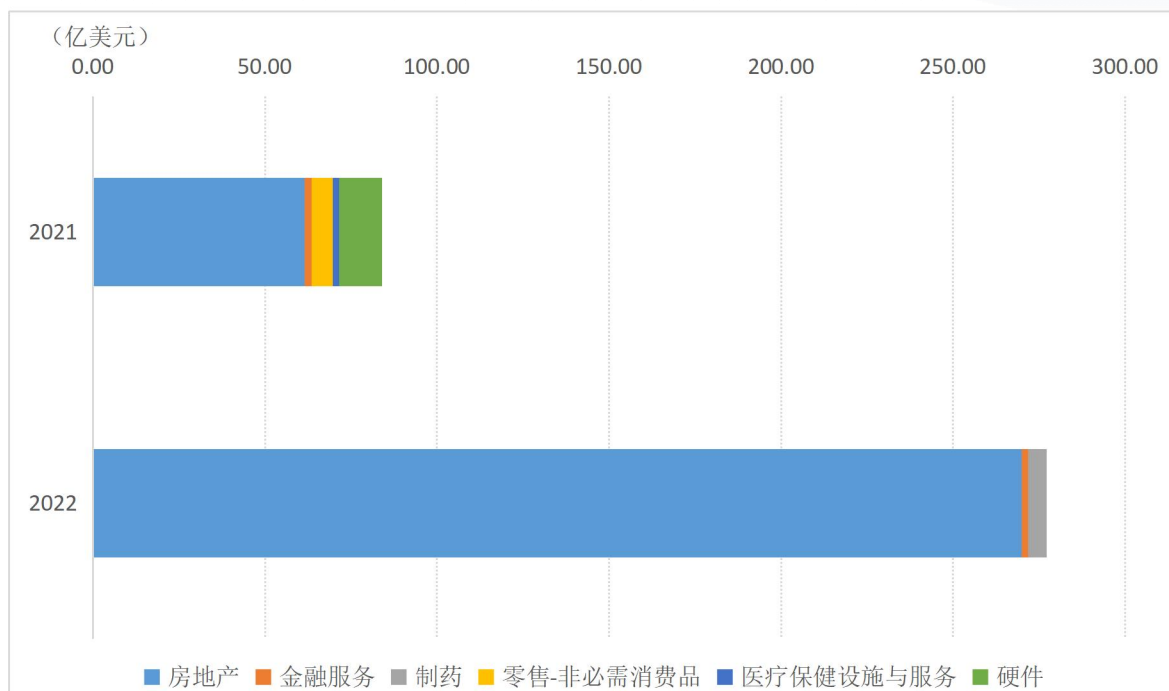
数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 3.2 2021~2022 年中资美元债交易统计

2022 年中资美元债违约规模激增，违约主体向房地产企业进一步集中

2022 年，中资美元债违约规模创纪录新高，年内共有 80 只美元债出现实质性违约，违约未偿额高达 277.26 亿美元，较 2021 年同比大增 229.81%。

2022 年违约中资美元债的行业集中度较去年进一步上升，97%的违约债券来自房地产行业。由于之前融资环境持续收紧，房地产企业境内外融资渠道急剧萎缩、企业再融资难度明显增加。另一方面，居民收入预期下滑、需求端表现低迷致使房屋销售收入不及预期、房地产企业回款能力较弱。除此之外，多数房地产企业盈利能力不佳、自身造血能力较弱导致流动性严重承压。多重因素影响下，中资房地产企业成为本年度中资美元债信用风暴中的主要出险主体。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 3.3 2021~2022 年中资美元债违约统计（以未偿额计）

四、2023 年中资美元债市场展望

2023 年美债收益率或呈现先涨后跌之势，中美国债收益率倒挂利差在短期走扩后有望收窄，市场流动性或得到一定程度改善，人民币汇率波动区间有望收窄，中资美元债融资环境有望迎来边际改善

2022 年 12 月通胀数据显示美国通胀水平自 2021 年 12 月以来首次回落至 7.0% 以下，表明加息政策效果已经逐渐显现，美联储加息进程或将进入尾声，未来美联储加息节奏预计将进一步放缓，下次加息 25 个 BP 的可能性较大。美联储加息虽仍将为美债收益率上涨提供一定动力，但考虑到美联储加息空间已十分有限，且市场对加息行动可能导致的经济衰退担忧愈演愈烈，美联储加息周期结束后美债收益率存在一定回调空间，预计美债收益率全年或呈现先涨后跌之势。2023 年中国稳健的货币政策将在更好统筹扩大内需和供给侧结构性改革的结合点上发力，预计中美货币政策仍将呈现分化走向，中美国债收益率利差在不同货币政策主导下预计将小幅走扩随后转为收窄。

美联储放缓加息节奏后国际资本流入美国的速度和规模预计将有所减弱，以中国为首的新兴市场国家金融产品将重新成为国际投资资产的配置热点，市场流动性也将出现一定改善。另一方面，优化的疫情防控政策配合积极的实施积极的财政政策以及

稳健的货币政策将助力中国经济在 2023 年实现较强增长，再加上美联储加息步伐有望放缓，人民币汇率波动区间预计将较 2022 年有所收窄。

总体来看，2023 年中资美元债融资环境有望迎来边际改善。

随着中国政府出台的各项救助政策陆续落实，房地产板块信用风险将进入修复区间，但房地产美元债发行前景仍不明朗；个别城投企业重组银行贷款以及财政部表示“打破政府兜底预期”动摇城投信仰、叠加政府收紧地方债务规模管理，多重压力下 2023 年城投美元债发行预计将进一步缩量

随着“三支箭”支持政策落地、金融十六条发挥作用、以及“内保外贷”业务的兴起，房地产企业信用风险将逐步修复，尚未出险的房地产企业境内外融资渠道将有所拓宽，到期债务偿付压力也将得到一定缓解。尽管中资地产美元债二级市场表现受政策提振在 2022 年底有所回暖，但考虑到前期价格已普遍有较大涨幅，2023 年进一步上涨空间或相对有限，中资地产美元债价格仍将回归行业及发行主体的基本面表现。当前房地产销售仍在触底阶段，市场信心及购买力修复缓慢，房企整体偿债压力依然很大，陆续出台的融资支持性政策主要利好正常经营的优质房企，但对于出险房企及尚未出险的中小房企利好效果有限。在中国房地产行业仍面临下行压力的情况下，预计 2023 年美元债投资者对于中资地产债的风险偏好依然较低。除此之外，许多出险房地产企业将美元债的偿付优先级置于境内债之后、国际评级机构受自身对中资美元债发行主体悲观信用风险影响较难给出发行人满意的评级结果等因素都将制约中资美元债的市场表现，预计短期内中资地产美元债一级市场较难出现大幅回暖，中长期发行表现仍有待观察。

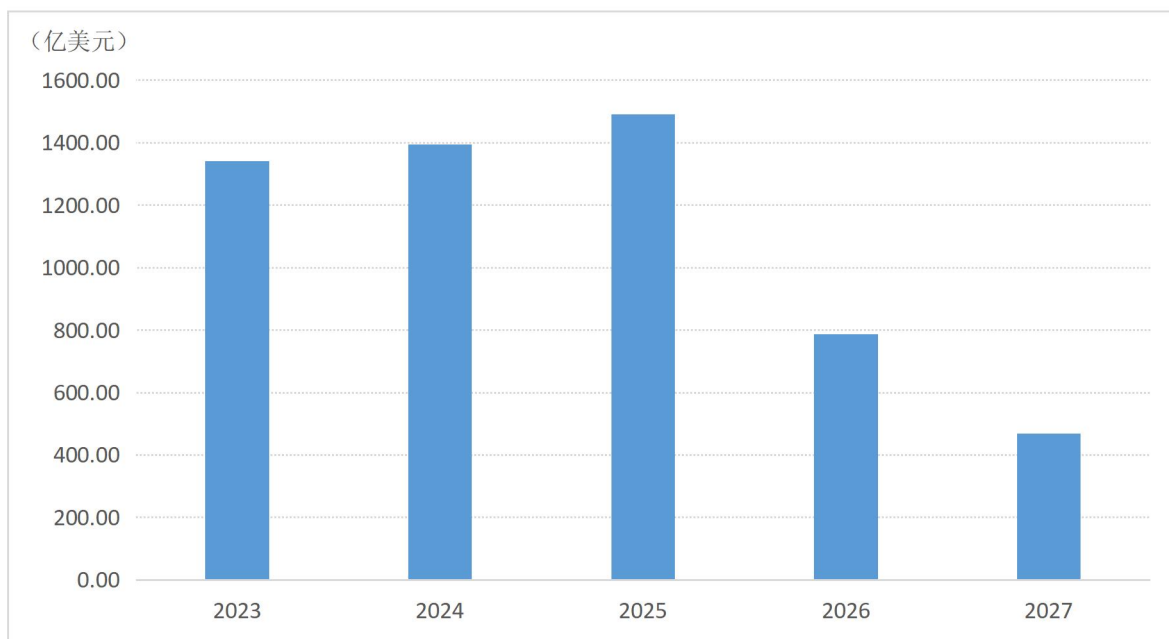
从城投板块来看，2022 年 12 月 30 日，遵义道桥建设集团发布对其 155.94 亿元的银行贷款进行了统一展期至 20 年、利率调整为 3.00-4.50%，且前 10 年仅付息不还本、后 10 年分期还本的重组计划，引发市场热议。作为遵义市最大的城投平台，其启动贷款重组再度动摇城投债券具有“不破金身”这一市场信仰。财政部长刘昆两度提及“打破政府兜底预期”也释放出城投企业不再具有政府隐性支持这一强大信用助力的信号。2022 年以来，各监管部门陆续出台十余条地方政府债务管理措施，要求严压债务增长、坚决遏制隐性债务增量，城投企业境内外融资监管环境愈来愈紧，即将在 2 月生效的《企业中长期外债审核登记管理办法》将对境外债券发行实施更加严格的监管审核措施，预计在多重压力下城投美元债 2023 年发行规模可能进一步收缩。

中资美元债市场在未来几年都将面临较大偿付压力，2023 年待偿中资美元债仍主要来自房地产及金融板块，其中一季度兑付压力最大，市场仍需对房地产企业信用状况保持关注

截至 2022 年底统计，2023 年~2025 年中资美元债待偿规模均已突破 1,200 亿美元，其中 2025 年到期的中资美元债更是高达 1,491.48 亿美元，未来几年中资美元债市场均将面临较大的偿付压力。

从 2023 年来看，全年共有 1,350.08 亿美元的中资美元债到期，其中房地产美元债到期规模达 447.91 亿美元，金融美元债到期规模达 437.88 亿美元，二者合计到期规模占中资美元债年内到期总额的 65.58%。

分季度来看，一季度待偿美元债规模达 391.34 亿美元，单季偿付规模为全年最高，其中仅 1 月就便有 186.80 亿美元到期需要兑付，到期规模创单月到期规模纪录新高。由于当前房地产企业信用风险出清尚未结束，且在 1 月、10 月均需应对较大的外债偿付压力，市场仍需对尚未出险的房地产企业信用状况保持关注。



数据来源：Bloomberg，联合资信整理

图 4.2 2023~2027 年中资美元债到期统计（以未偿额计）

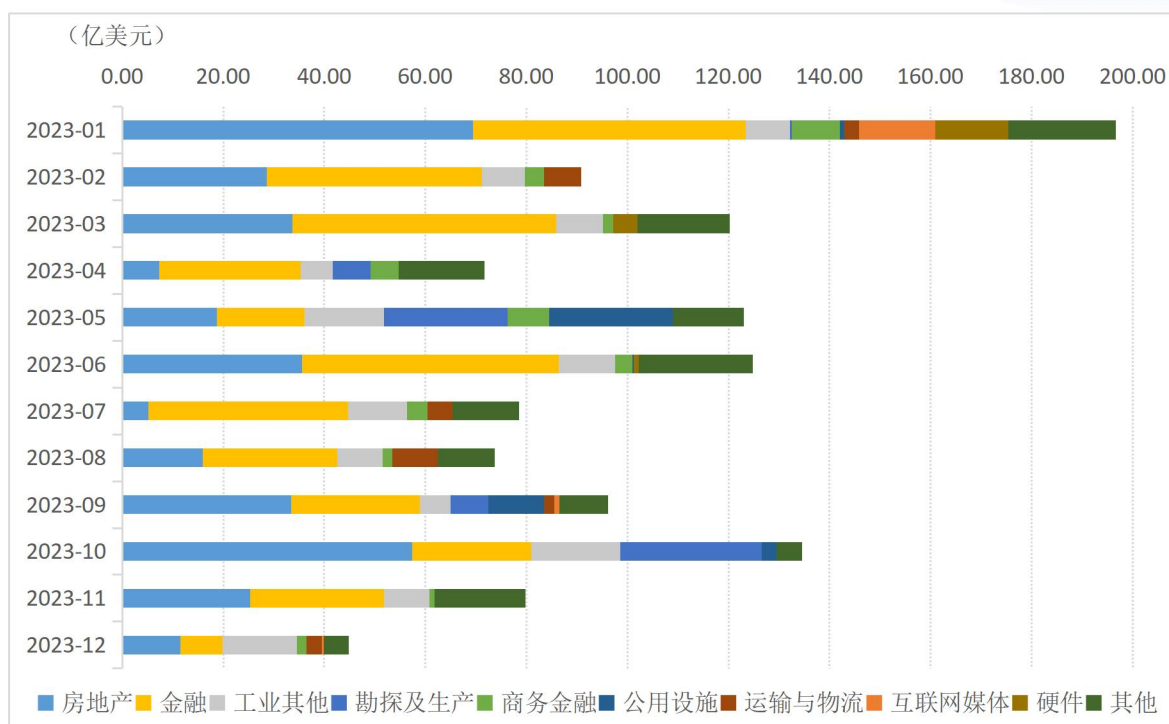


图 4.1 2023 年中资美元债到期分布统计 (以未偿额计)

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【跨境债市研究】2021年中资美元债市场回顾与2022年展望](#)

[【跨境债市研究】一级市场发行有所企稳，二级市场受避险情绪影响依旧低迷——2022年一季度中资美元债研究报告](#)

[【跨境债市研究】美联储加息背景下一级市场发行放缓，二级市场持续下探但降幅有所收窄——2022年二季度中资美元债研究报告](#)

[【跨境债市研究】一级市场发行创近六年新低，二级市场回报率延续下探趋势——2022年三季度中资美元债研究报告](#)

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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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评级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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级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。