



一级市场发行继续低迷，二级市场表现保持分化

——中资美元债市场信息月报（2023年5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

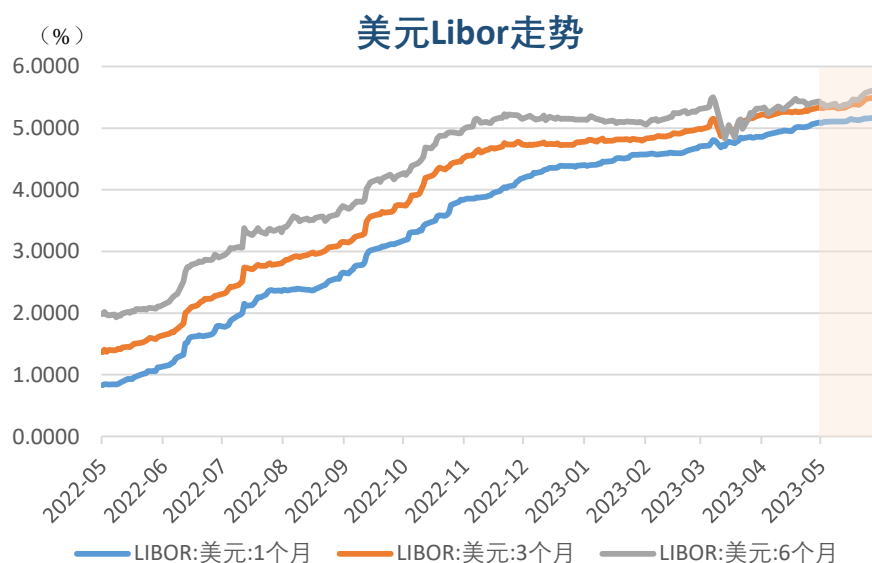
附录：本月发行明细

美联储货币政策及美元流动性状况

- 5月，在美联储继续加息25个基点、美国债务上限协议谈判一波三折、美国劳动力市场数据保持强劲等因素的影响下，各期限美债收益率纷纷走高；月末，受益于美国债务上限协议达成一致，各期限美债收益率有所回落。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上涨了32.00个、10.00个和5.00个BP至5.18%、3.74%和3.64%
- 本月，受美国监管机构接管第一共和银行以及美联储继续加息的影响，美元流动性持续收紧。截至月末，1个月、3个月和6个月美元Libor分别较上月末上涨了9.91个、18.04个和21.29个BP至5.19%、5.52%和至5.65%



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

- 本月，美联储继续加息且美联储官员频频释放“鹰派”信号，市场预期美联储6月可能继续加息；美国非农数据表现强劲，为美联储继续加息提供支持；美国两党最终就债务上限协议达成一致，综合作用下推动美元指数一路走高。截至月末，美元指数收于104.2208，较上月末上涨2.51%
- 受中国经济基本面不及预期以及制造业PMI等数据表现较为疲软的影响，本月人民币汇率呈现下跌趋势。截至月末，美元兑人民币收于7.0821，较上月末上涨2.28%

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

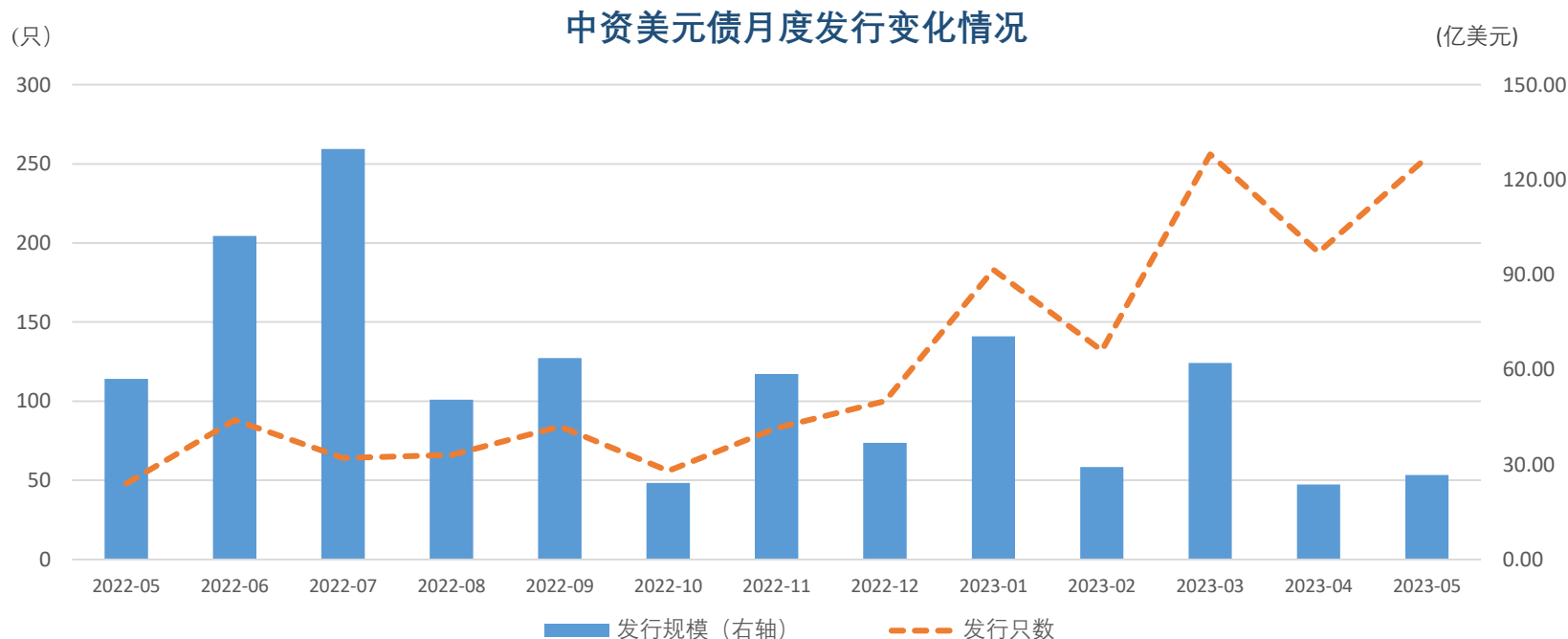
- 5月，中资房地产企业继续出险，正荣地产、合景泰富集团以及泛海控股等均发布公告称存在兑付困难，发生信用违约事件，加剧中资美元债市场信用风险

发行主体	存续美元债情况 (截至5月底)	风险事件概述
正荣地产	13只 (41.3亿美元)	5月5日，正荣地产发布公告称，由于集团流动性仍紧张、境外整体债务管理方案的各项工作及与境外债权人的沟通仍在持续进行中，本公司预期无法支付于5月6日到期的未偿还本金额3亿美元（票据ZHPRHK 9.15 05/06/23）及其应计未付利息。
合景泰富集团	8只 (45.9亿美元)	5月14日，合景泰富集团发布公告称，其于2024年到期的息票率6.0%优先票据KWGPRO 6 01/14/24应于5月14日到期，但该公司尚未就该部分本金及其利息作出赎回付款1.19亿美元，构成违约事件，并触发其他债券的交叉违约。
泛海控股	2只 (5.6亿美元)	5月24日，泛海控股发布公告称，原计划将10月美元债剩余本金约2.10亿美元延期至2023年5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5月23日兑付。
金科股份	1只 (3.25亿美元)	5月29日，金科股份发布公告称，“H0金科03”应于2023年5月28日分期兑付支付全部本金的70%以及该部分本金自2022年5月28日(含)至2023年5月28日(不含)期间利息，公司未能按期足额兑付上述本息。

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

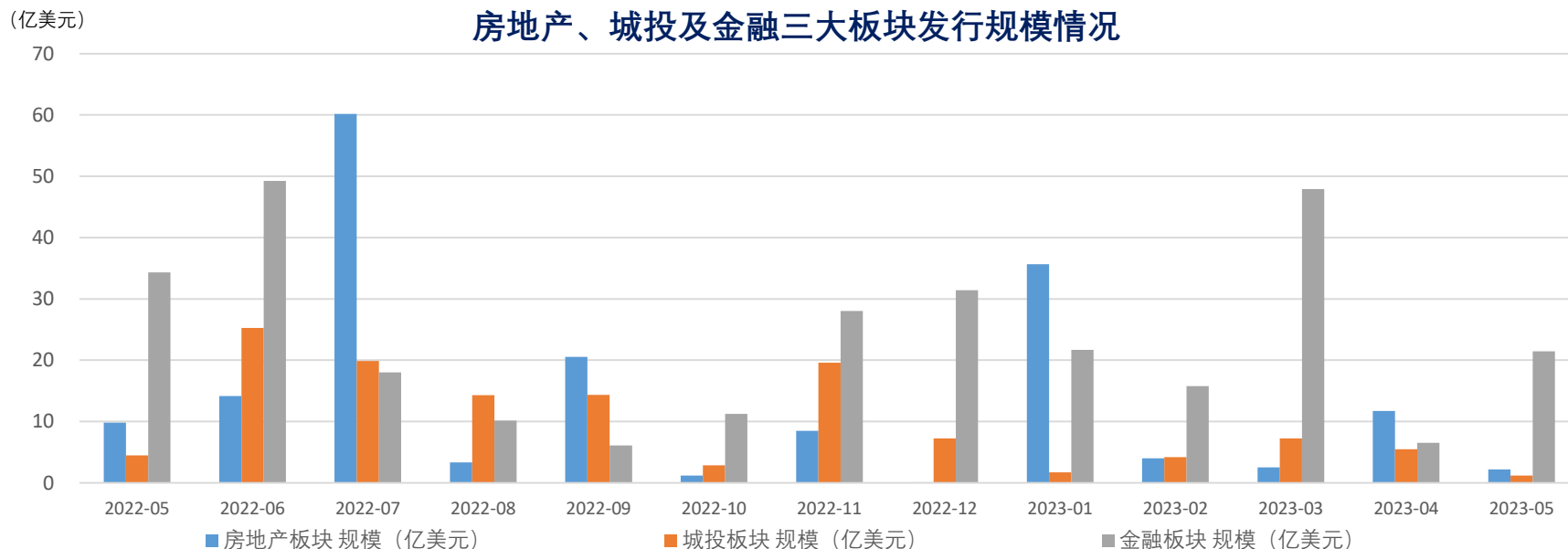
总体发行情况

- 5月，在美元债券融资成本依旧居高不下、中资美元债市场信用风险继续出清的背景下，中资美元债一级发行市场延续疲软态势
- 本月共发行中资美元债254只，发行规模合计26.64亿美元，环比增长12.51%，但同比大幅下跌53.32%，月度发行规模依旧处于历史低位



分板块发行情况

- 5月，房地产板块新发行4只美元债，其中新城发展子公司新城环球有限公司在没有增信措施的情况下发行1只美元债，提振了海外地产市场信心；发行规模达2.18亿美元，环比和同比分别下跌81.45%和77.86%
- 城投板块本月发行规模跌至历史新低，月内共发3只美元债，均为陕西省西咸新区空港新城开发建设集团发行，发行总额合计1.18亿美元，环比和同比分别下跌78.44%和73.60%
- 金融板块本月发行表现有所提振，板块总发行规模上涨至21.46亿美元，环比大幅增长230.14%，同比仍下跌37.49%

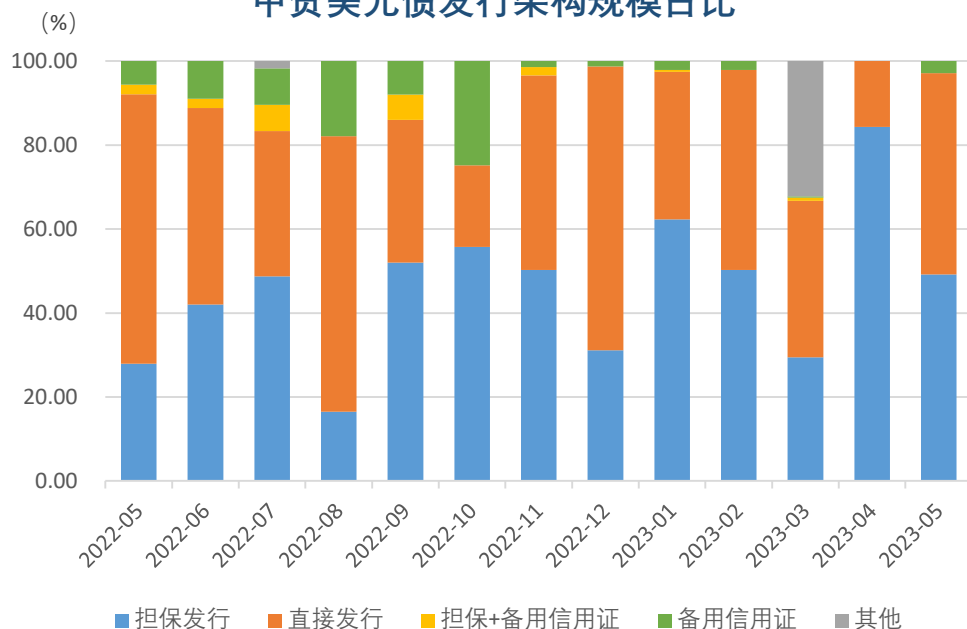


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行架构情况

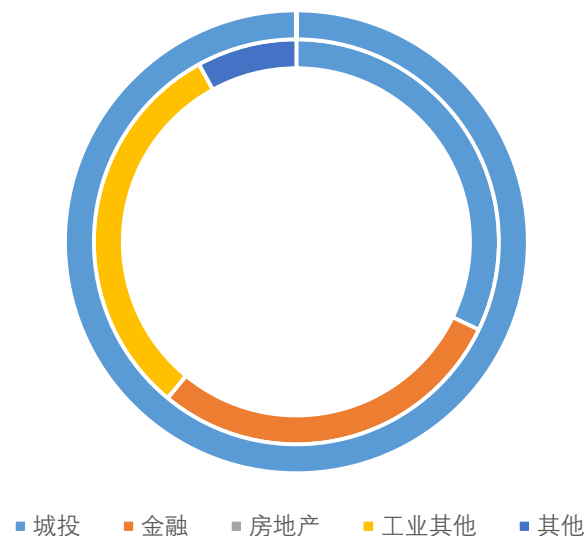
- 5月，新发美元债主要选择以“担保发行”和“直接发行”两种架构发行，其中“担保发行”的中资美元债规模占发行总额的49.23%，“直接发行”的美元债规模占发行总额的47.90%
- 本月，仅有2只美元债采用备证结构，均为1家城投企业所发

中资美元债发行架构规模占比



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

备用信用证发行架构板块分布

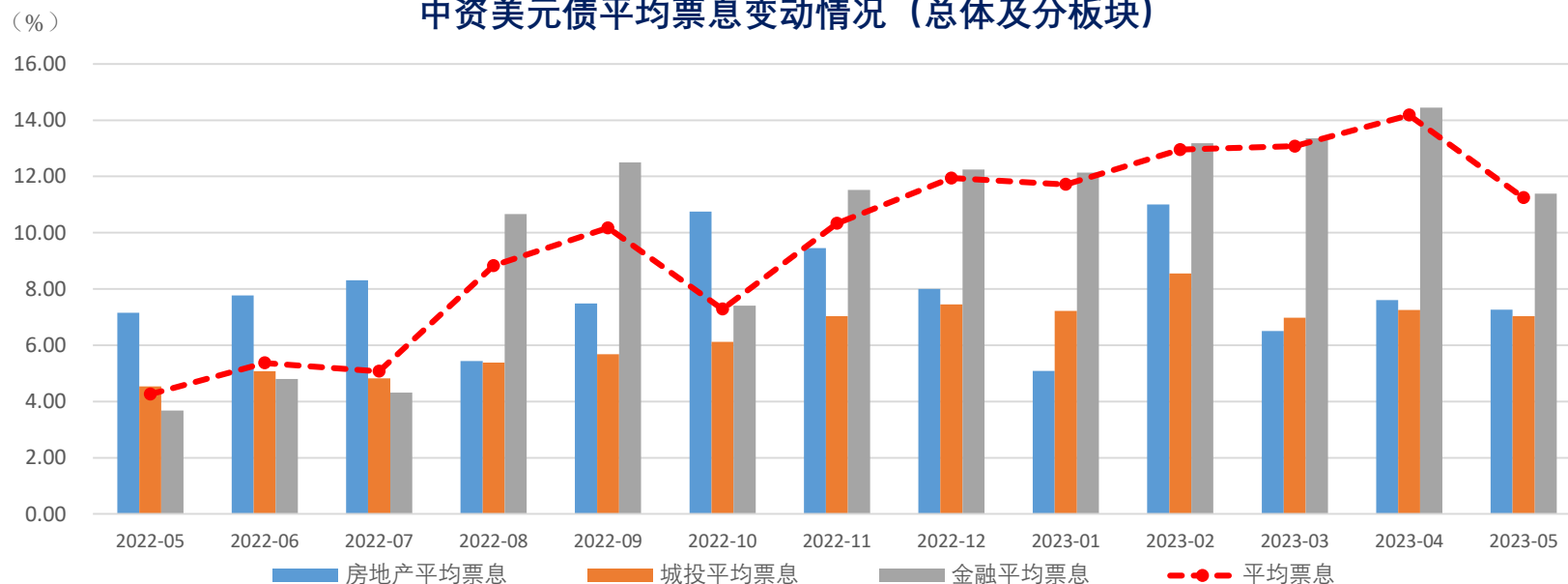


注: 内、外圈分别代表2022年5月和2023年5月数据
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行票息变动情况

- 5月，市场预期美联储加息或逐步接近尾声，且金融板块发行成本显著下滑，带动本月中资美元债融资成本有所回落，整体发行票息环比下降293.67个BP至11.24%
- 本月各板块发行票息均有所回落，其中金融、房地产和城投板块平均发行票息分别环比下跌306.01个、33.75个和21.67个BP至11.38%、7.26%和7.03%

中资美元债平均票息变动情况（总体及分板块）

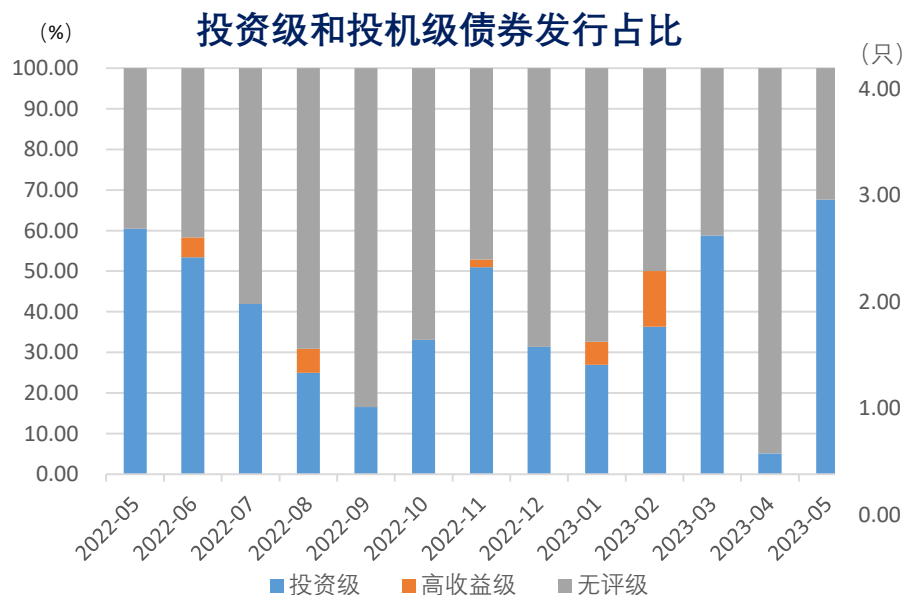


注：剔除浮息及零息债券

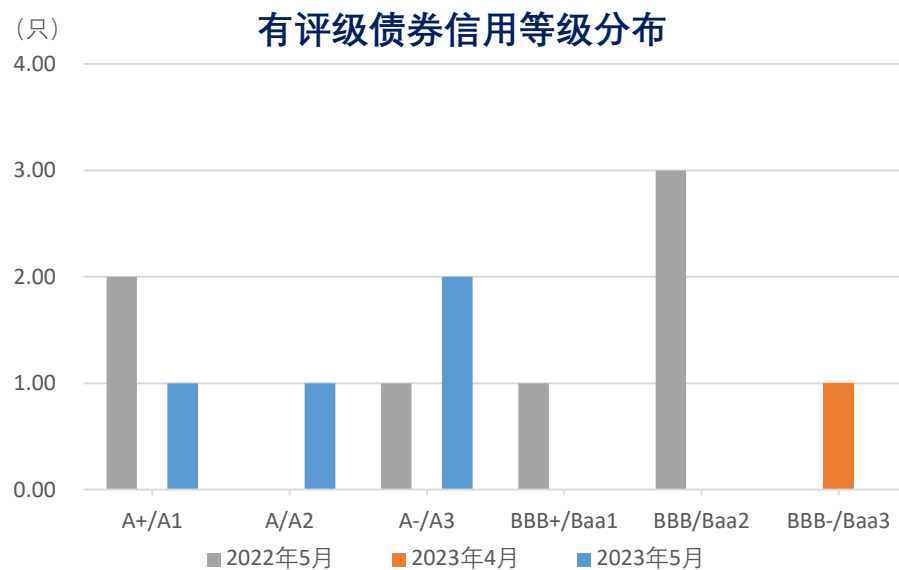
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

发行时评级情况

- 本月共有4只中资美元债附评级发行，且均为投资级，发行规模占月内发行总额的比重环比上涨62.51个百分点至67.57%，无评级债券发行规模占比则下降至32.43%
- 本月新发的中资美元债信用等级主要集中在A-/A3级，分布区间显著收窄



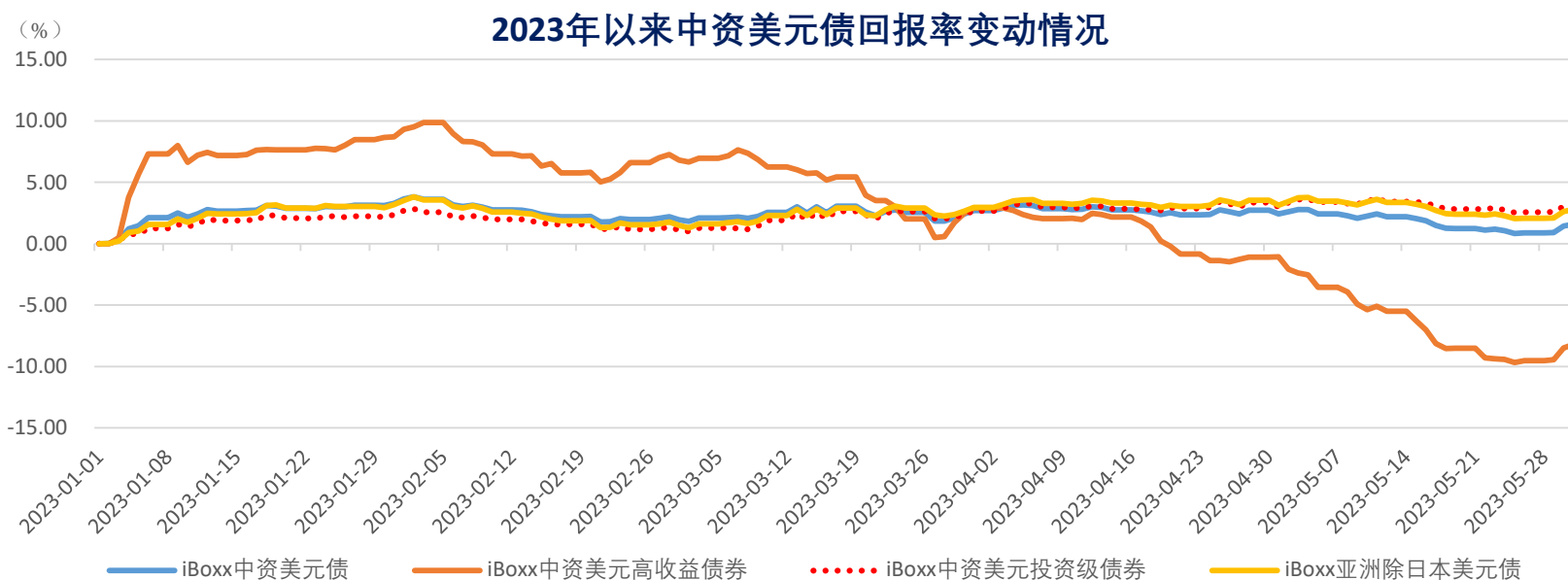
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



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2023年1月1日为基点，中资美元债总回报率在5月末收于1.58%，较上月末下跌1.14个百分点
- 本月中资美元债回报率走势继续保持分化态势。高收益板块受中资房地产企业信用风险持续发酵，且负面舆情频发的影响，收益率持续走低。截至月末，高收益美元债回报率较上月末继续下跌7.11个百分点至-8.22%。投资级美元债表现相对稳定，至月末回报率较上月微跌0.17个百分点至3.17%

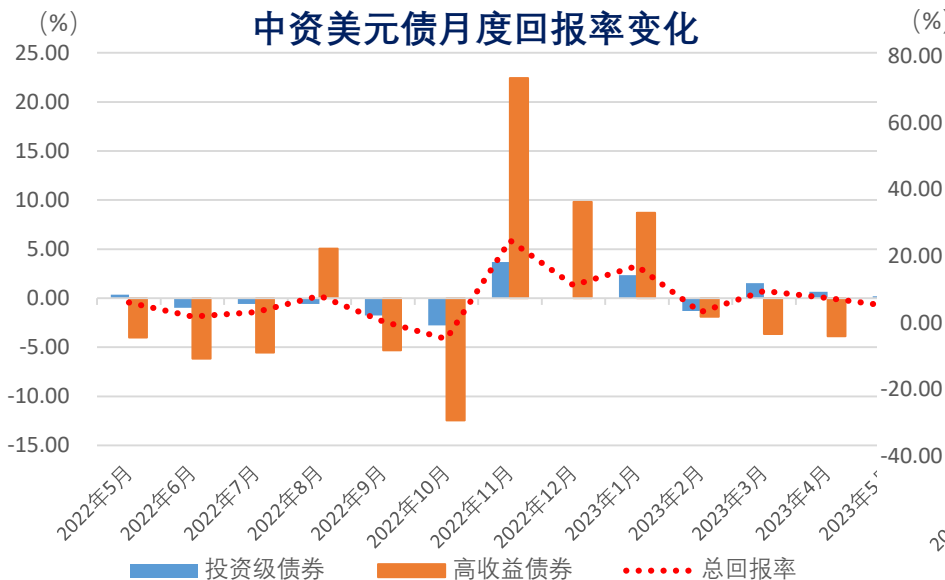


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

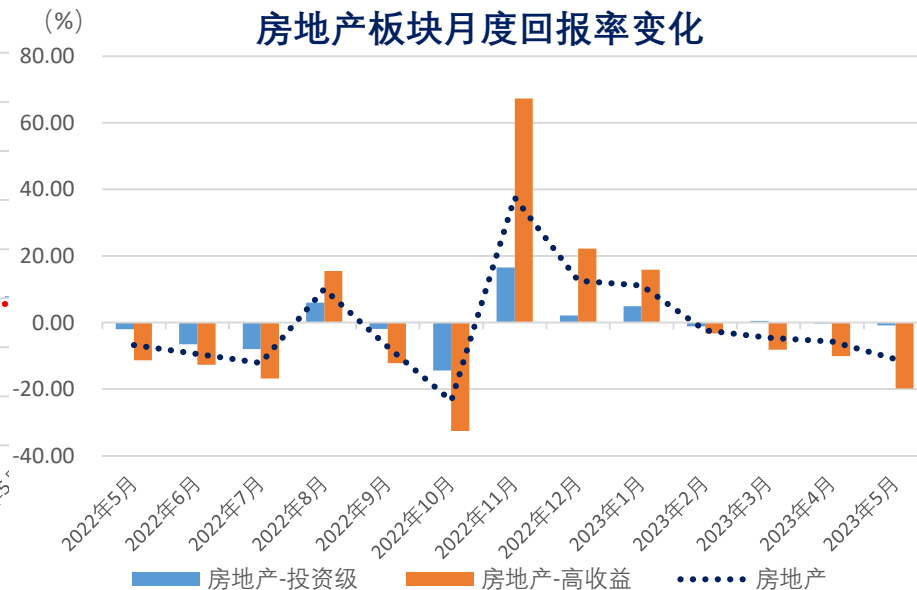
- 5月，投资级和高收益中资美元债月度回报率均有所下跌，其中投资级美元债月度回报率较上月下跌0.48个百分点至0.18%，高收益美元债回报率环比下跌3.33个百分点至-7.22%，总回报率由正转负并下跌至-0.83%
- 本月，中资房地产企业信用风险事件连发、个别热点企业出现负面消息扰动市场情绪，导致房地产板块月度回报率受累下行至-10.98%，其中投资级美元债回报率微跌0.52个百分点至-0.82%，高收益美元债回报率环比大幅下跌9.71个百分点至-19.75%

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

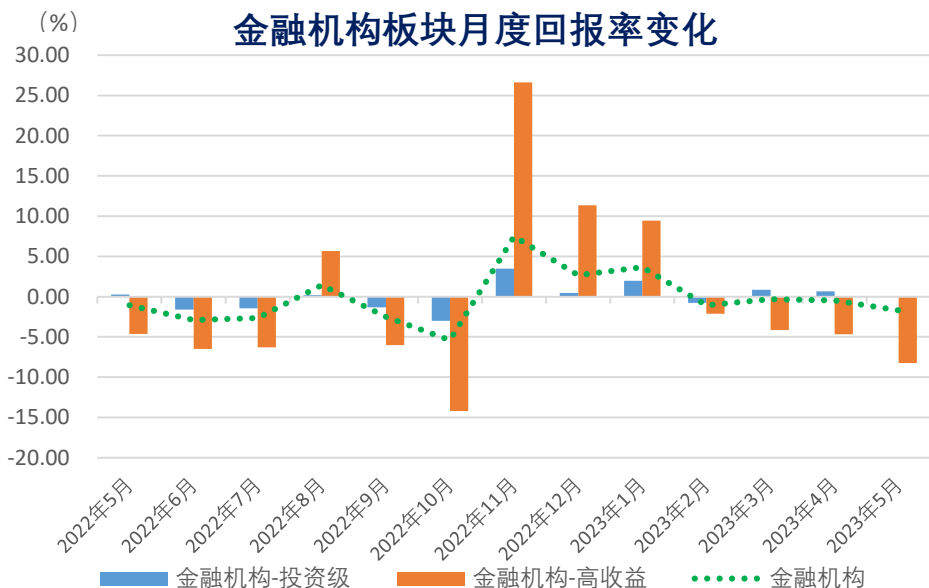


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

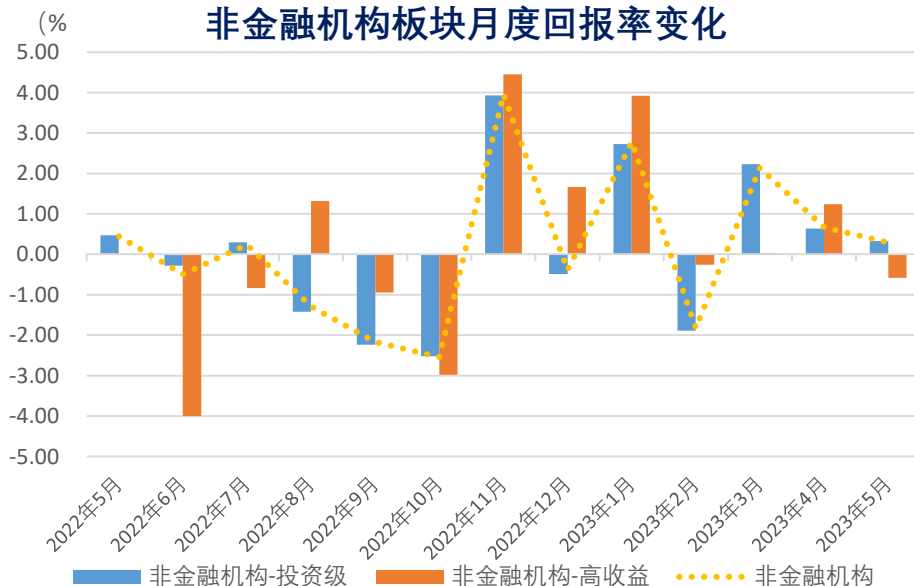
- 5月，由于美国债务上限谈判一波三折、银行业流动性风险尚存，金融板块美元债受到一定波及，月度回报率环比下跌1.22个百分点至-1.71%；其中投资级金融美元债回报率虽有所下滑但仍表现为正（0.04%），高收益金融美元债回报率较上月下滑3.58个百分点至-8.24%
- 本月，非金融板块仍是月度表现最佳的主要板块，但回报率表现较上月有所下滑，月内回报率录得0.29%；其中投资级美元债回报率环比下跌0.31个百分点至0.33%，高收益美元债回报率则由正转负并下探至-0.58%

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



5月持有回报率最高及最低的债券

- 本月回报率最高和最低的美元债主要集中在房地产板块
- 来宝集团一只美元债以近60%的月度回报率成为本月表现最佳的中资美元债
- 合景泰富集团月内出现票据违约且触发多只债券的交叉违约，导致多只中资美元债月度回报率大跌，其中跌幅最大达到-85.68%，成为本月回报率最低的美元债

发行人名称	行业 (BISC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)
来宝集团	金属与矿业	NOBLSP 7.014 P	4.00	7.01	-	PERP/CALL	10.12	59.02	--/--/--/--
福建阳光集团	房地产	YANGOG 4 06/1	0.90	4.00	2024/6/10	AT MATURITY	6.08	25.23	--/--/--/--
粤港湾控股	房地产	HYDOO 13.85 1	0.16	13.85	2023/10/12	AT MATURITY	22.00	25.10	--/--/--/--
中梁控股集团	房地产	ZHLGHD 9 3/4 1	4.74	9.75	2023/12/31	CALLABLE	18.40	21.02	--/--/--/--
福建阳光集团	房地产	YANGOG 12 09/	1.00	12.00	2023/9/15	AT MATURITY	5.36	18.77	--/--/--/--
合景泰富集团	房地产	KWGPRO 5.95 0	3.00	5.95	2025/8/10	CALLABLE	8.67	-62.95	--/--/--/--
合景泰富集团	房地产	KWGPRO 7 7/8 0	6.36	7.88	2024/8/30	CALL/SINK	8.78	-71.47	--/--/--/--
合景泰富集团	房地产	KWGPRO 7.4 03	4.58	7.40	2024/3/5	CALLABLE	8.35	-71.99	--/--/--/--
合景泰富集团	房地产	KWGPRO 6 01/1	7.95	6.00	2024/1/14	CALL/SINK	9.11	-80.65	--/--/--/--
合景泰富集团	房地产	KWGPRO 7 7/8 0	0.64	7.88	2023/9/1	CALLABLE	8.54	-85.68	--/--/--/--

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至5月31日)

本月兑付及下月到期情况

- 5月，中资美元债兑付规模达117.01亿美元，其中金融板块兑付规模占比最高（21.36%），城投板块和房地产板块美元债兑付规模占比分别为14.25%和7.91%
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约6亿美元，主要涉及阳光开曼投资有限公司、正荣地产等
- 6月，预计约有122.70亿美元的中资美元债到期，其禹洲集团和融信中国的偿付行动预计将受到市场重点关注。

2023年5月		2023年6月	
已兑付规模	117.01亿美元	预计到期规模	122.70亿美元
重点板块已兑付情况	房地产9.26亿美元（10只） 城投16.68亿美元（10只） 金融24.99亿美元（92只）	重点板块到期情况	房地产35.55亿美元（11只） 城投18.72亿美元（13只） 金融51.65亿美元（146只）
重点发行人未兑付情况	阳光开曼（2.96亿美元） 正荣地产（3亿美元）	重点发行人到期情况	禹洲集团（2亿美元） 融信中国（3.16亿美元）

注：预计到期规模的统计截至日期为5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)
BOC Aviation USA Corp	商业金融	BOCAVI 4 7/8 05/03/33	5.0	2023/5/3	2033/5/3	4.88	CALLABLE	A-/-/A-/-
中国银行悉尼分行	银行	BCHINA 0 08/04/23	0.2	2023/5/5	2023/8/4	0.00	AT MATURITY	-/-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 5 1/2 07/07/23	0.1	2023/5/8	2023/7/7	5.50	AT MATURITY	-/-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 5 1/2 11/09/23	0.2	2023/5/9	2023/11/9	5.50	AT MATURITY	-/-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 5 1/2 07/11/23	0.4	2023/5/10	2023/7/11	5.50	AT MATURITY	-/-/-/-
TFI Overseas Investment Ltd	金融服务	TIANFS 5.8 07/11/23	0.1	2023/5/11	2023/7/11	5.80	AT MATURITY	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 08/11/25	0.2	2023/5/12	2025/8/11	0.00	PASS-THRU	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 3.2 08/11/25	0.2	2023/5/12	2025/8/11	3.20	PASS-THRU	-/-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 5 1/2 07/14/23	0.1	2023/5/16	2023/7/14	5.50	AT MATURITY	-/-/-/-
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	房地产	XXKGDC 7.8 05/17/26	0.4	2023/5/17	2026/5/17	7.80	AT MATURITY	-/-/-/-
Huatai International Financial Products Ltd	金融服务	HFHHK 0 05/17/25	1.0	2023/5/17	2025/5/17	0.00	CALLABLE	-/-/-/-
中国工商银行伦敦分行	银行	ICBCAS 4.47 05/19/25	1.0	2023/5/18	2025/5/19	4.47	AT MATURITY	-/-/-/-
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	房地产	XXKGDC 7.1 05/18/26	0.3	2023/5/18	2026/5/18	7.10	AT MATURITY	-/-/-/-
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	房地产	XXKGDC 6.2 05/18/26	0.5	2023/5/18	2026/5/18	6.20	AT MATURITY	-/-/-/-
THI Capital Co Ltd	工业其他	SDEXPR 5.1 05/19/26	3.0	2023/5/19	2026/5/19	5.10	AT MATURITY	-/A3/A-/-

附录：本月发行明细（续）

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)
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 5 07/21/23	0.3	2023/5/19	2023/7/21	5.00	AT MATURITY	-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 0 11/17/23	0.1	2023/5/19	2023/11/17	0.00	AT MATURITY	-/-/-
新城环球有限公司	房地产	FTLNHD 7.95 05/20/24	1.0	2023/5/22	2024/5/20	7.95	CALLABLE	-/-/-
中银航空租赁	商业金融	BOCAVI 4 1/2 05/23/28	5.0	2023/5/23	2028/5/23	4.50	CALLABLE	A-/-/A-/-
工银国际租赁财务有限公司	商业金融	ICBCIL 4.63 05/14/26	0.4	2023/5/24	2026/5/14	4.63	AT MATURITY	-/-/-
淄博高新国际投资有限公司	金融服务	ZBTECH 8 05/30/26	0.5	2023/5/30	2026/5/30	8.00	AT MATURITY	-/-/-
中国建设银行/悉尼	银行	CCB 4 1/2 05/31/26	5.0	2023/5/31	2026/5/31	4.50	AT MATURITY	-/A1/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 05/30/25	0.8	2023/5/31	2025/5/30	6.11	AT MATURITY	-/-/-

注：本月共发行254只中资美元债，本表仅列示了发行金额在500万美元以上的23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。