

一级市场发行再度回落，二级市场收益率继续下探

——中资美元债市场信息月报（2022年2月）

分析师

许琪琪, xuqiqi@lhratings.com

程泽宇, 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

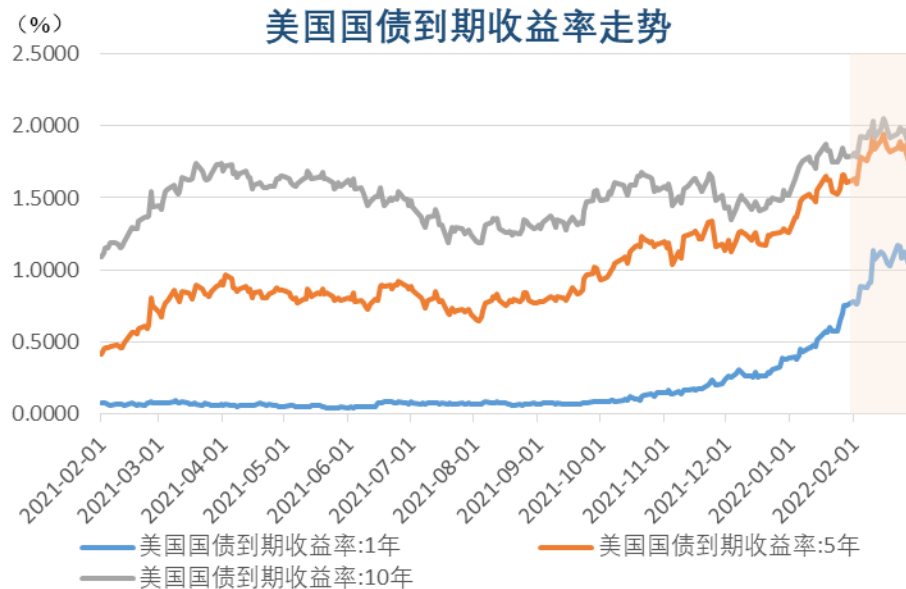
04

附录：本月发行明细

美联储货币政策及美元流动性状况

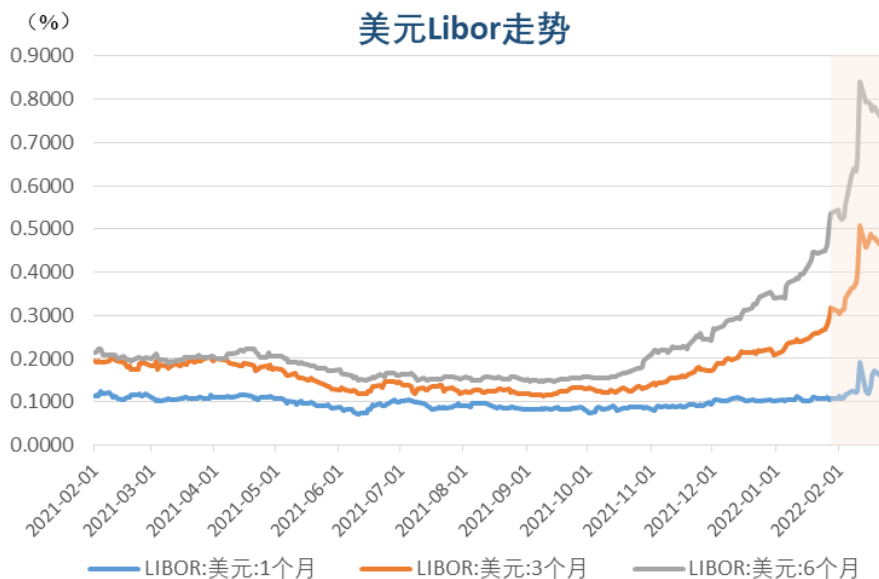
- 2月，美联储公布1月会议纪要和货币政策半年报显示，美国就业数据、经济增长情况和信贷活动都处于向好态势，但1月通胀率已攀升至7.5%的近40年新高，再加上俄乌战争爆发恐对能源和粮食等大宗商品价格产生大幅拉升，导致美国通胀预期进一步走高，预计美联储3月将正式开启加息步伐。在此背景下，本月各期限美债收益率全线走高，1年期、5年期和10年期美债收益率则分别较上月末上行了23.0个、9.0个和4.0个BP
- 受美联储3月加息预期增强的影响，美元货币流动性有所收紧，受此影响1个月、3个月和6个月美元Libor分别较上月末上涨12.4个、21.4个和28.5个BP，纷纷创2020年5月以来新高

美国国债到期收益率走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

美元Libor走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

美元指数及人民币汇率走势

- 2月，美元指数呈现先跌后涨的走势。月初，英国央行宣布加息的消息对美元造成一定打压；随后美国劳动力数据、零售数据和美联储会议纪要等信息的公布对美元形成上行支撑；月末，俄罗斯对乌克兰采取军事行动的消息引发市场避险情绪，拉升美元走强。月末美元指数收于96.7063，较上月末累计上涨0.07%
- 俄乌冲突爆发彰显人民币避险属性，人民币本月呈稳步升值趋势，月末美元兑人民币中间价收于6.3222，较上月末微跌0.82%

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

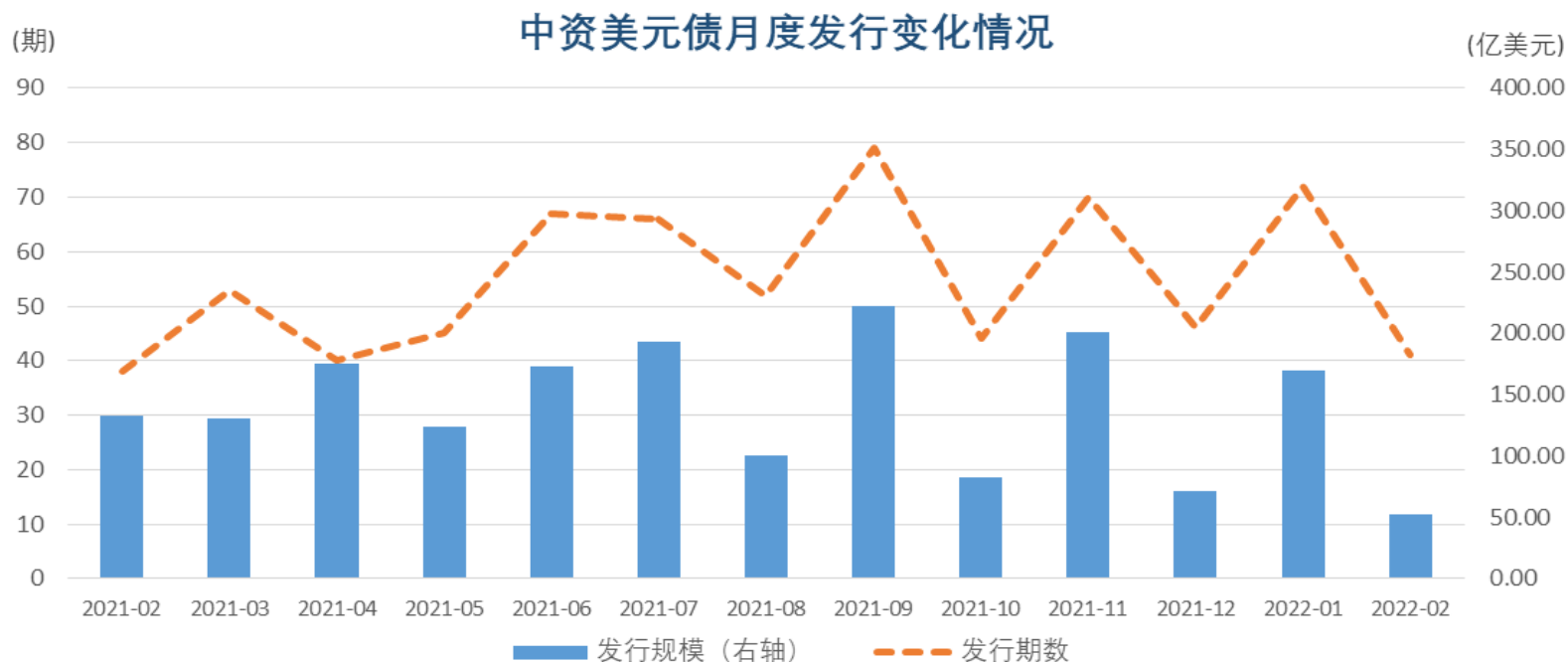
- 2月，房地产板块仍是信用风险重点关注领域，正荣集团和阳光城已就无法偿付到期债务发起交换要约

发行主体	存续美元债情况 (截至2月底)	风险事件概述
正荣集团	13支 (33.6亿美元)	2月，正荣集团宣布无力赎回其2亿美元的永续债并对2022年内到期的5笔美元债发起交换要约。由于面临业务销售下滑，融资渠道收窄以及5支美元债的到期偿付，正荣集团违约风险大幅上扬，若交换要约失败，正荣集团或将面临债务重组。2月14日，穆迪将正荣地产的主体评级由“B1”下调至“B3”，评级展望维持“负面”。
龙光集团	12支 (36.6亿美元)	本月龙光集团公布了一项表外私募债务，由于此项债务并未在其报表的或有负债中表明，此举导致其财务透明度受到质疑，市场预测龙光集团表外负债或达580亿至790亿元。在此背景下，龙光集团出现股债双杀的情况。此外，龙光集团将在3月面临一支本金规模为1.7亿美金的表外债务到期，其流动性将进一步紧张。2月8日，惠誉将龙光集团长期本外币发行人评级由“BB”下调至“BB-”，展望下调为“负面”。2月14日，穆迪将龙光集团企业家族评级由“Ba2”下调至“Ba3”并列入“下调观察名单”。
阳光城	6支 (12.9美元)	2月17日，阳光城发布公告表示，其无法在豁免期内（2月15日）支付总计余额为2,783.3万美元的两支美元债，构成实质性违约。此外，3月18日，阳光城将有一笔2,276万美元的美元债到期，在其流动性紧张的情况下，阳光城违约风险继续攀升。
易居企业	2支 (6.0亿美元)	在当前房地产环境较为严峻的背景下，作为下游的易居企业控股现金回款量较少，导致其流动性恶化。此外，易居将于4月18日面临一笔规模为3.0亿的美元债到期，其还款压力显著增大。2月23日，标普和联合国际均将易居企业的长期发行人评级由“B”下调至“CCC”，评级展望为“负面”。

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

总体发行情况

- 2月，中资美元债发行规模跌至新低，除春节假期因素以外还受到美债收益率上扬和地产企业信用风险事件仍在发酵的影响，目前市场观望情绪仍存，发行难度仍然较大
- 本月共发行中资美元债41期，发行规模合计52.31亿美元，同比和环比分别大幅下滑60.50%和69.14%，显著低于去年同期和1月的水平



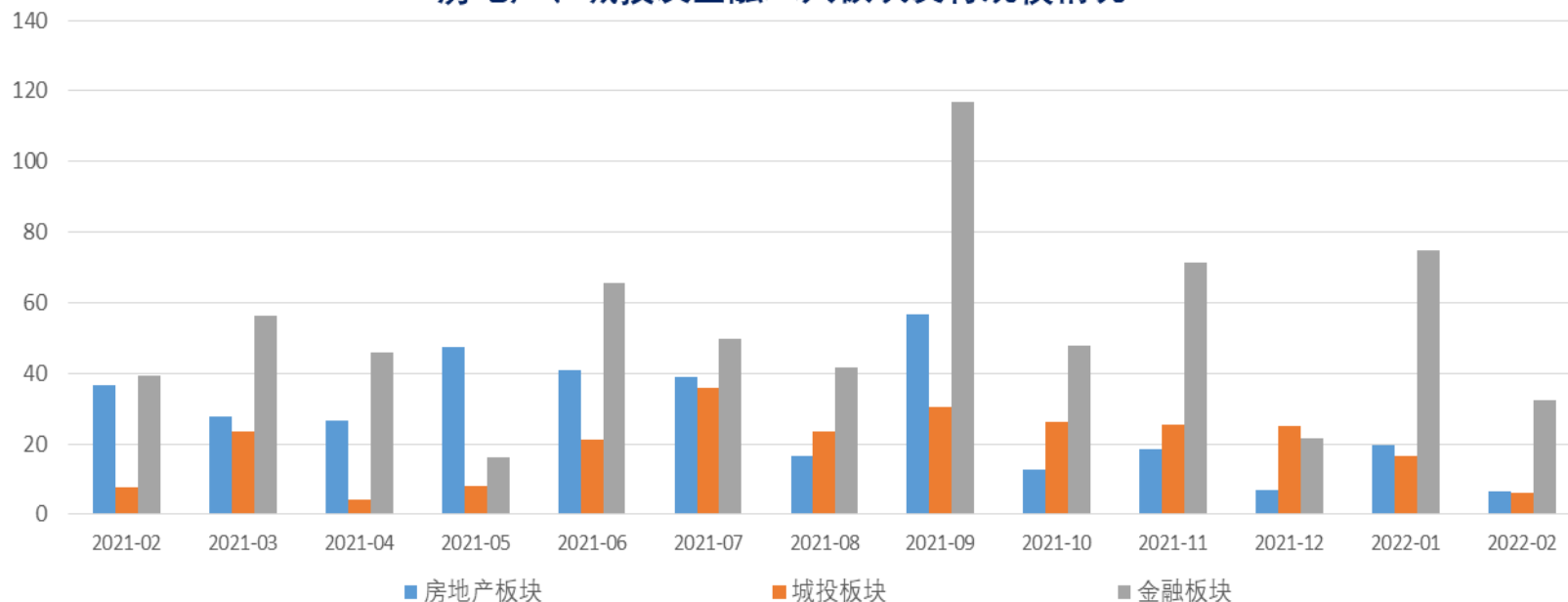
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

分板块发行情况

- 2月地产板块仍旧受到信用风险事件的影响，市场避险情绪较高，加大了地产美元债的发行阻力，导致房地产市场发行量降至低点（2支），发行规模环比大幅下滑77.78%至6.35亿美元，仅为去年同期水平的六分之一
- 金融板块本月发行规模虽环比下滑56.87%至32.18亿美元，但仍然是本月发行规模占比最高的板块，其中中国银行境外分支机构合计发行了16.86亿美元债，占到本月总发行规模的三分之一以上；市场避险情绪的加剧一定程度上加大了城投公司的融资难度，本月城投美元债发行规模环比下跌61.95%，降至6.30亿美元

(亿美元)

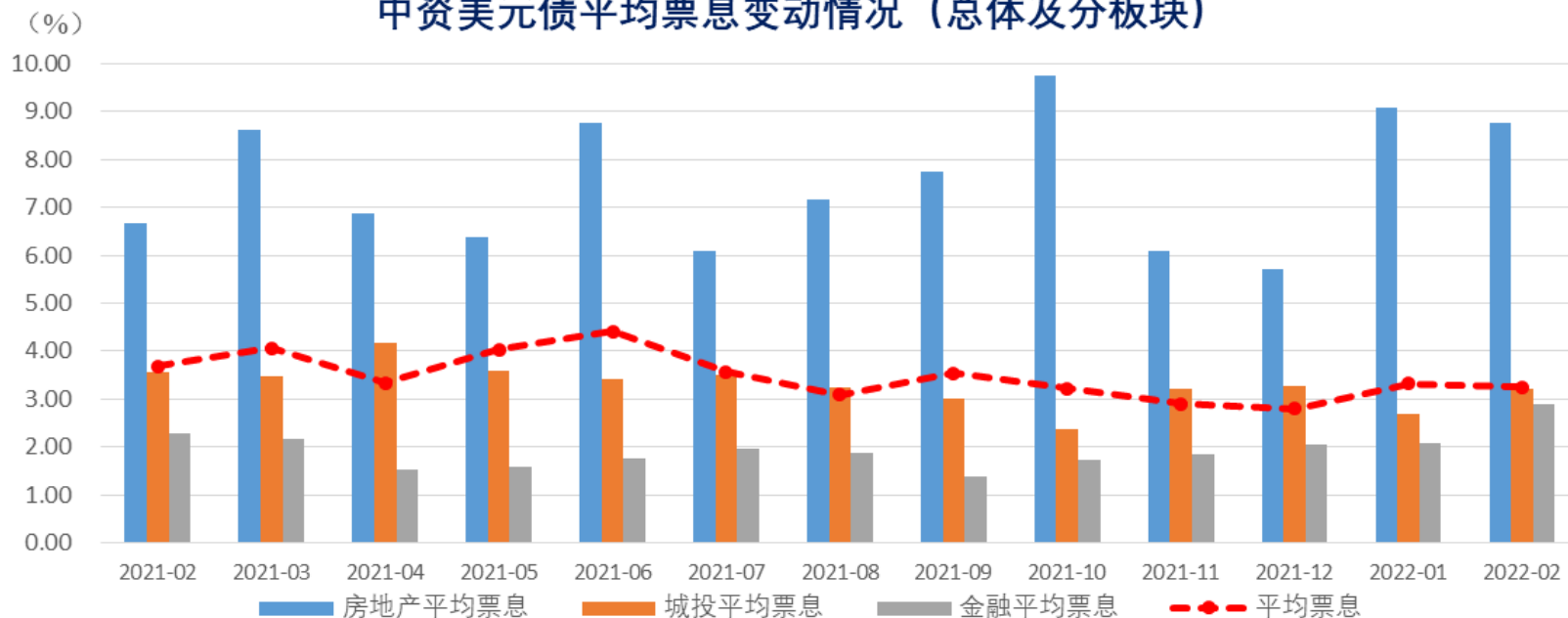
房地产、城投及金融三大板块发行规模情况



发行票息变动情况

- 2月，尽管美债收益率持续上行，但在高收益债券发行数量和规模大幅减少的背景下，本月中资美元债的平均票息有所下滑，本月中资美元债整体发行成本环比下滑8.13个BP至3.24%
- 本月在房地产美元债总体统计样本较少的情况下，地产美元债平均票息环比下滑31.53个BP至8.78%
- 城投板块和金融板块的平均票息分别环比上涨52.94个和80.28个BP至3.23% 和2.89%

中资美元债平均票息变动情况（总体及分板块）

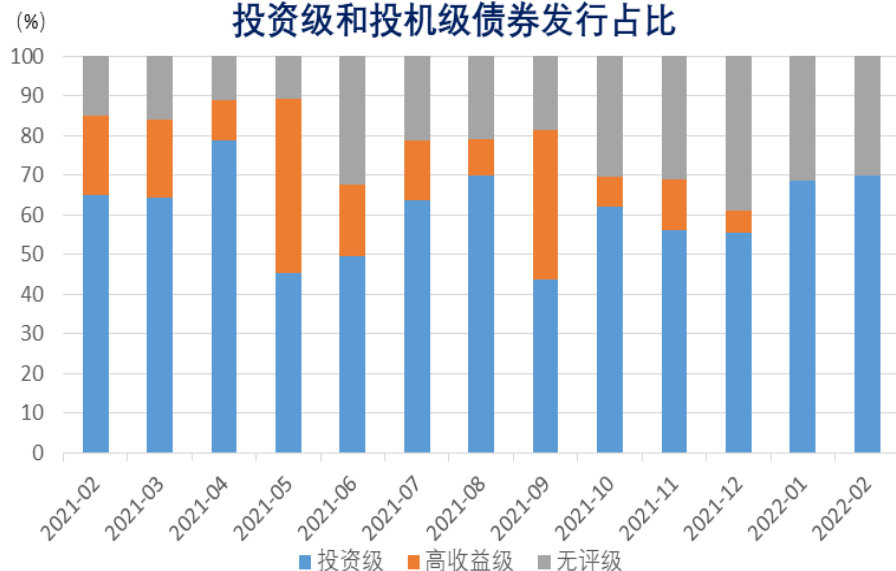


注：剔除浮息及零息债券
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

发行时评级情况

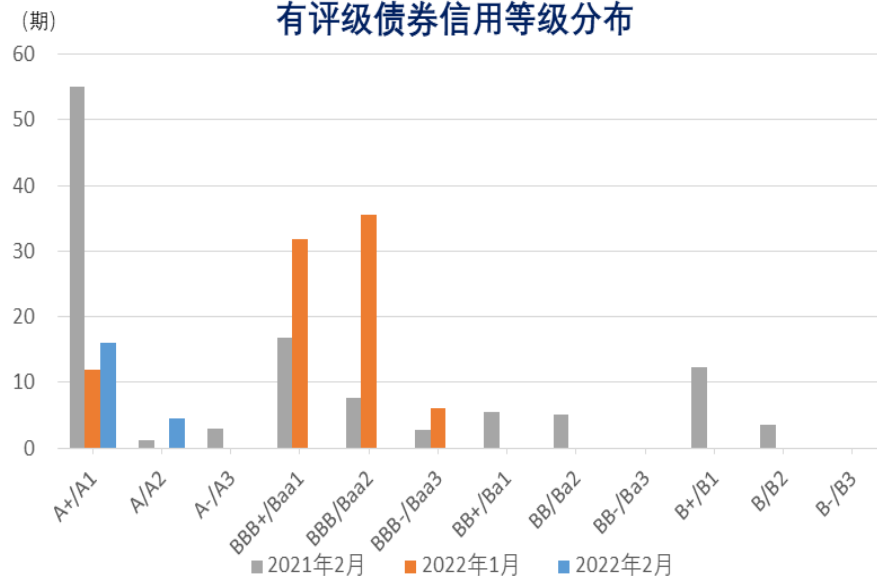
- 2月，房地产板块信用风险事件仍在继续，市场恐慌情绪仍未得到缓解，因此本月延续了上月无高收益级债券发行的局面；投资级债券发行规模占比小幅升至69.77%；无评级债券发行规模占比下滑至30.23%
- 从信用等级分布看，在本月没有高收益级债券发行的背景下，信用级别向高等级集中的趋势更加明显，主要集中在A+级

投资级和投机级债券发行占比



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

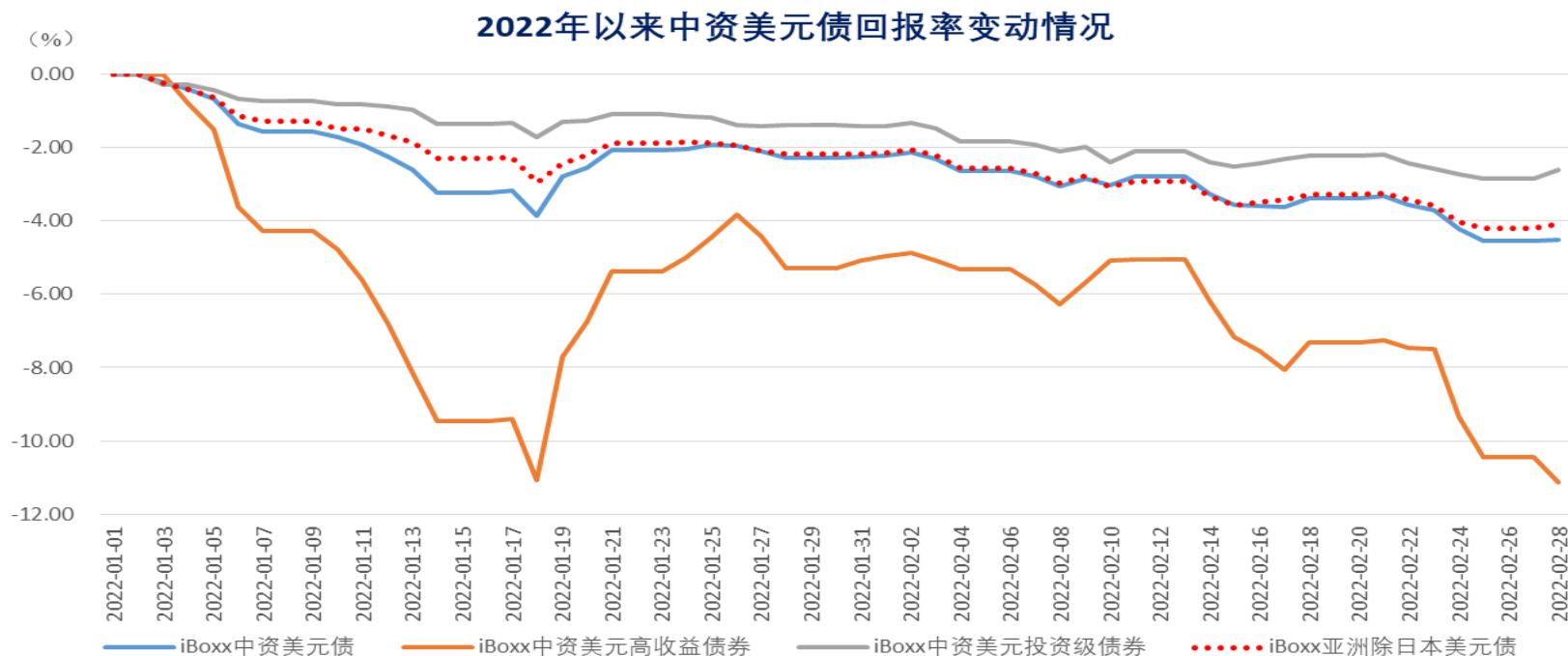
有评级债券信用等级分布



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2022年1月1日为基点，中资美元债总回报率在2月末进一步下跌至-4.53%
- 2022年以来，虽然中国房地产监管政策有所趋松，但3月和4月累计将有386.03亿美元的美元债到期，企业仍面临较大偿债压力，而本月部分地产企业因无法如期偿债而开启交换要约的消息，再度加重了市场对民营房企的恐慌情绪，导致高收益美元债回报率进一步下探至今年以来的最低点（-11.14%）。此外，投资级美元债回报率也继续下滑至-2.62%

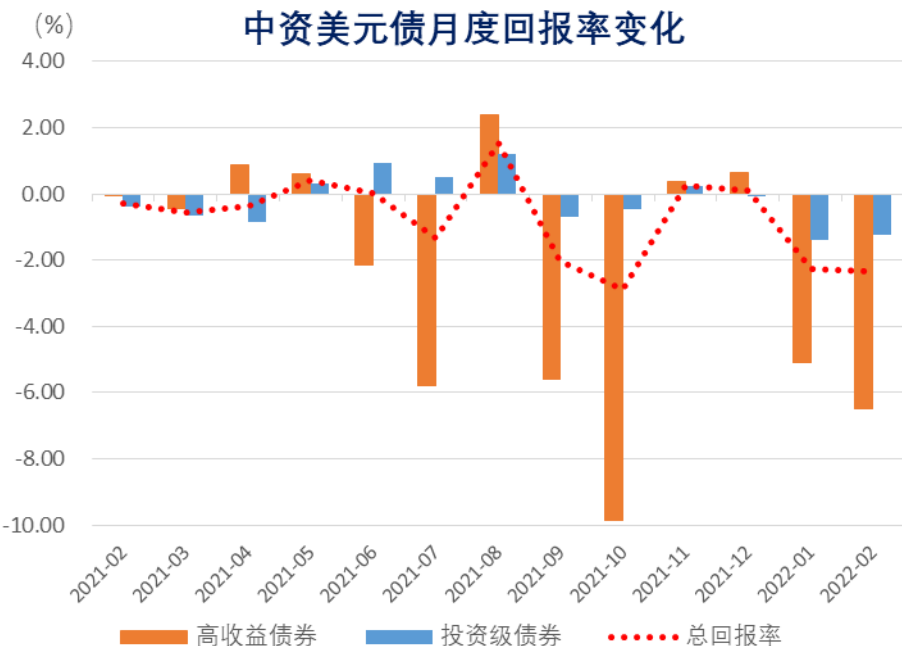


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

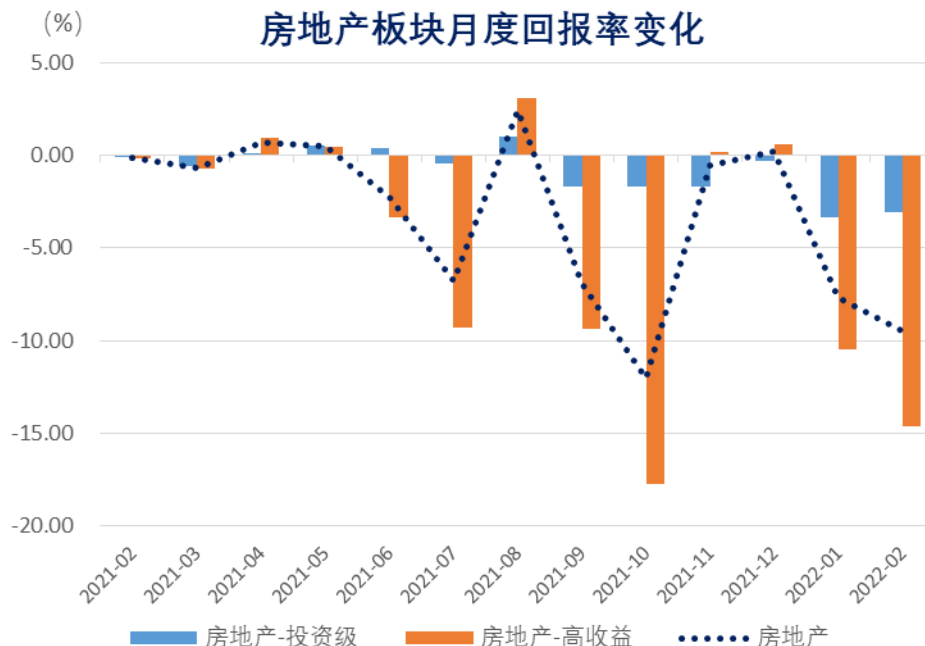
- 2月，高收益级和投资级中资美元债回报率仍录得负值，其中高收益级中资美元债回报率在1月的基础上继续走扩（-6.49%），而投资级债券回报率则1月的基础有所收窄（-1.23%），总回报率在月末下滑至-2.36%
- 从房地产板块来看，房地产企业信用风险频发导致高收益级债券回报率继续下滑4.13个百分点至-14.59%，拖累房地产板块全月总回报率进一步下探至-9.45%，而投资级债券回报率则小幅环比收窄至-3.04%

中资美元债月度回报率变化



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

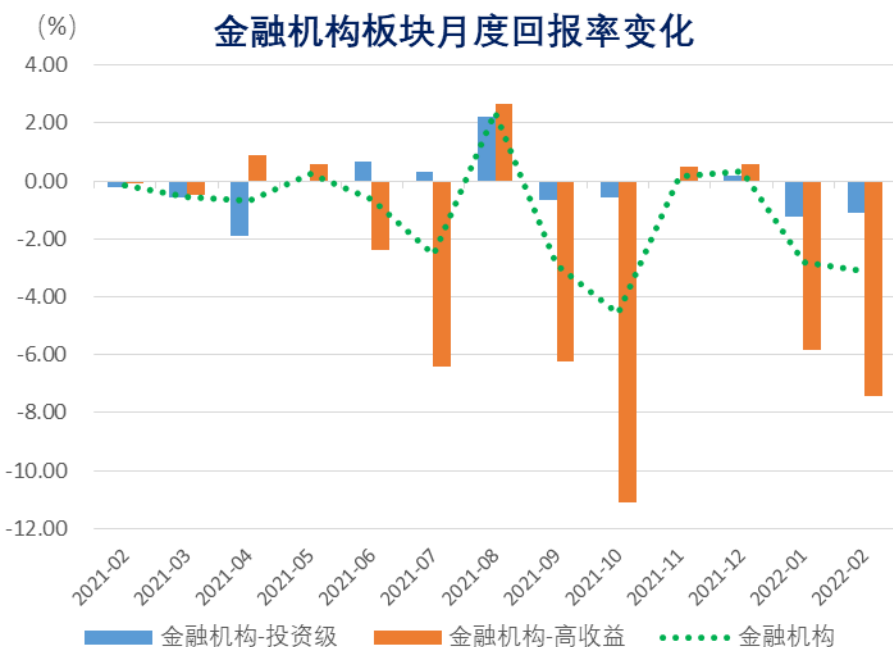
房地产板块月度回报率变化



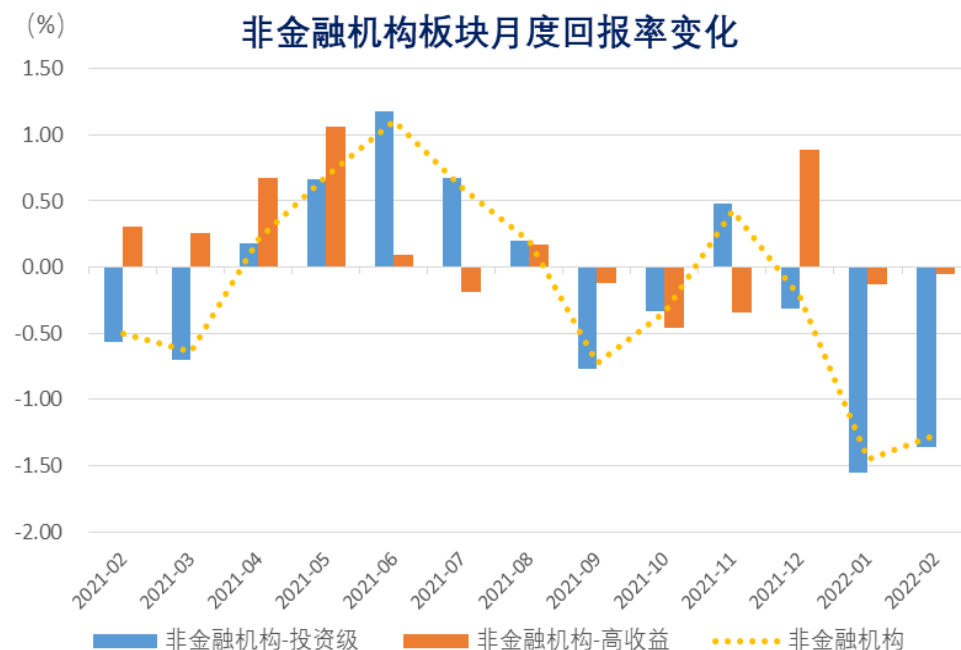
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

- 本月金融机构高收益级和投资级美元债回报率走势不一，其中高收益级美元债环比下挫1.62个百分点至-7.45%，投资级美元债回报率小幅收窄至-1.12%，金融美元债总回报环比微跌收于-3.11%
- 非金融板块回报率虽录得负值，但呈现全线收窄的趋势，其中高收益非金融美元债全月回报率环比收窄至-0.05%，投资级非金融美元债回报率环比收窄0.20个百分点至-1.36%，提升非金融美元债总回报率收窄至-1.27%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

2月持有回报率最高及最低的债券

- 2月，融信集团多次出资回购其息票率为10.5%的优先票据，并于2月25日偿还其3月1日到期的美元债，此举使得融信2022年上半年的美元债全部得到清偿，偿债压力有所减轻，使其美元债升至本月回报率最高的债券并拉升其多支债券表现
- 2月持有回报率最低的中资美元债全部来源于正荣集团。2月11日，关于正荣集团无力赎回其永续美元债的传闻致正荣系企业出现“股债双杀”的局面，多只美元债大幅下跌。随后，正荣集团发布公告宣布无法如期赎回2亿美元的永续债并对其2022年到期的5笔美元债发起交换要约，受此影响正荣多只美元债出现大幅下跌

英文	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)
RONSHINE CHINA	融信集团	房地产	RONXIN 10 1/2 03/01/22	2.63	10.50	03/01/2022	AT MATURITY	98.656	43.70	--/--/B-/--
CHINA HONGQIAO	中国宏桥集团	金属与矿业	HONGQI 5 1/4 01/25/26	3.00	5.25	01/25/2026	CONV/PUT	151.35	18.13	--/--/--/--
RONSHINE CHINA	融信集团	房地产	RONXIN 8.95 01/22/23	4.15	8.95	01/22/2023	CALLABLE	30.48	17.76	--/--/B-/--
RONSHINE CHINA	融信集团	房地产	RONXIN 8 3/4 10/25/22	6.88	8.75	10/25/2022	CALLABLE	40.38	14.82	--/Caa1/B-/--
DEXIN CHINA HOLDINGS CO	德信中国控股有限公司	房地产	DEXICN 11 7/8 04/23/22	2.00	11.88	2022/4/23	AT MATURITY	86.40	13.95	--/B3/--/--
ZHENRO PROPERTIES GROUP	正荣集团	房地产	ZHPRHK 14.724 PERP	2.00	14.72	-	PERP/CALL	10.40	-86.40	--/Caa3/--/--
ZHENAN GLORY INV LTD	正荣集团控股	房地产	ZHPRHK 5.95 03/06/22	0.50	5.95	2022/3/16	CALLABLE	100.00	-81.84	--/--/--/--
ZHENRO PROPERTIES GROUP	正荣集团	房地产	ZHPRHK 5.98 04/13/22	2.18	5.98	2022/4/13	AT MATURITY	14.47	-79.45	--/--/C/--
ZHENRO PROPERTIES GROUP	正荣集团	房地产	ZHPRHK 8.7 08/03/22	2.93	8.70	2022/8/3	AT MATURITY	14.02	-75.78	--/Caa3/C/--
ZHENRO PROPERTIES GROUP	正荣集团	房地产	ZHPRHK 9.15 05/06/23	3.00	9.15	2023/5/6	CALLABLE	12.40	-72.26	--/Caa3/C/--

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至2月28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)
江苏洋口港投资开发有限公司	工业其他	JSYKPI 2.8 02/08/23	0.48	2022/2/9	2023/2/8	2.8	AT MATURITY	-/-/-
中国工商银行	银行	ICBCAS 1.48 02/09/24	0.40	2022/2/9	2024/2/9	1.48	AT MATURITY	-/-/-
中国银行约翰内斯堡分行	银行	BCHINA 1 7/8 02/16/25	3.00	2022/2/16	2025/2/16	1.875	AT MATURITY	-/A1/A-
中国银行/匈牙利	银行	BCHINA 1 5/8 02/16/24	3.00	2022/2/16	2024/2/16	1.625	AT MATURITY	-/A1/A-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3 1/2 10/10/24	0.01	2022/2/16	2024/10/10	3.5	AT MATURITY	-/-/-
中信股份	银行	CITLTD 2 7/8 02/17/27	7.00	2022/2/17	2027/2/17	2.875	CALLABLE	BBB+/A3/-/-
中信股份	银行	CITLTD 3 1/2 02/17/32	3.00	2022/2/17	2032/2/17	3.5	CALLABLE	BBB+/A3/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 05/17/22	3.00	2022/2/17	2022/5/17	0	AT MATURITY	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 5 11/13/24	0.03	2022/2/18	2024/11/13	5	AT MATURITY	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.05 09/02/24	0.03	2022/2/18	2024/9/2	2.05	AT MATURITY	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2 1/2 08/19/26	0.03	2022/2/18	2026/8/19	2.5	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 09/19/22	0.10	2022/2/18	2022/9/19	0	AT MATURITY	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 4 01/25/24	0.04	2022/2/18	2024/1/25	4	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 09/19/22	0.02	2022/2/18	2022/9/19	0	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 09/19/22	0.07	2022/2/18	2022/9/19	0	AT MATURITY	-/-/-

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)
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2 1/4 07/09/24	0.07	2022/2/22	2024/7/9	2.25	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3 1/2 05/16/24	0.05	2022/2/22	2024/5/16	3.5	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.2 08/25/24	0.18	2022/2/22	2024/8/25	2.2	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HFHHK 0 02/22/23	0.72	2022/2/22	2023/2/22	0	PASS-THRU	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 14.95 07/12/22	0.01	2022/2/22	2022/7/12	14.95	AT MATURITY	-/-/-/-
淮北市建投控股集团有限公司	工业其他	HBCITY 2.9 02/23/25	1.50	2022/2/23	2025/2/23	2.9	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.2 08/25/24	0.04	2022/2/23	2024/8/25	2.2	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2 1/8 01/27/25	0.03	2022/2/23	2025/1/27	2.125	AT MATURITY	-/-/-/-
国瑞置业	房地产	GUOPRO 14 1/4 08/23/24	3.35	2022/2/23	2024/8/23	14.25	CALLABLE	-/-/-/-
中铝资本控股有限公司	金属与矿业	CHALUM 2.95 02/24/27	6.00	2022/2/24	2027/2/24	2.95	CALLABLE	-/-/A/-
美的投资开发有限公司	家居装饰	MIDEAZ 2.88 02/24/27	4.50	2022/2/24	2027/2/24	2.88	CALLABLE	A/-/A/-
中国银行/香港	银行	BCHINA 2 02/24/25	5.50	2022/2/24	2025/2/24	2	AT MATURITY	A/A1/A/-
中国银行/香港	银行	BCHINA 2 3/8 02/24/27	4.50	2022/2/24	2027/2/24	2.375	AT MATURITY	A/A1/A/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 1.65 09/24/24	0.04	2022/2/24	2024/9/24	1.65	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 1.915 11/15/24	0.03	2022/2/24	2024/11/15	1.915	AT MATURITY	-/-/-/-

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)
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.65 10/22/23	0.03	2022/2/24	2023/10/22	2.65	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.4 09/23/26	0.03	2022/2/24	2026/9/23	2.4	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3.3 12/14/23	0.17	2022/2/24	2023/12/14	3.3	AT MATURITY	-/-/-/-
凤美国际投资有限公司	金融服务	PHCIL 2 1/2 02/25/25	0.50	2022/2/25	2025/2/25	2.5	PUTABLE	-/-/-/-
华泰国际金融控股有限公司	金融服务	HTIFIH 0.7 04/25/22	0.50	2022/2/25	2022/4/25	0.7	AT MATURITY	-/-/-/-
淮安市投资控股集团有限公司	房地产	HACWAM 3.3 02/28/25	3.00	2022/2/28	2025/2/28	3.3	AT MATURITY	-/-/-/-
富皋万泰集团有限公司	工业其他	FBWTTZ 4.2 02/28/25	1.30	2022/2/28	2025/2/28	4.2	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2 3/8 10/08/26	0.01	2022/2/28	2026/10/8	2.375	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 4.3 06/05/24	0.02	2022/2/28	2024/6/5	4.3	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 1.95 12/14/24	0.01	2022/2/28	2024/12/14	1.95	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 2.95 03/30/24	0.03	2022/2/28	2024/3/30	2.95	AT MATURITY	-/-/-/-

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。