



# 一级市场发行持续回暖，二级市场表现全面走弱

——中资美元债市场信息月报（2023年9月）

分析师

张敏, [zhangmin@lhratings.com](mailto:zhangmin@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**

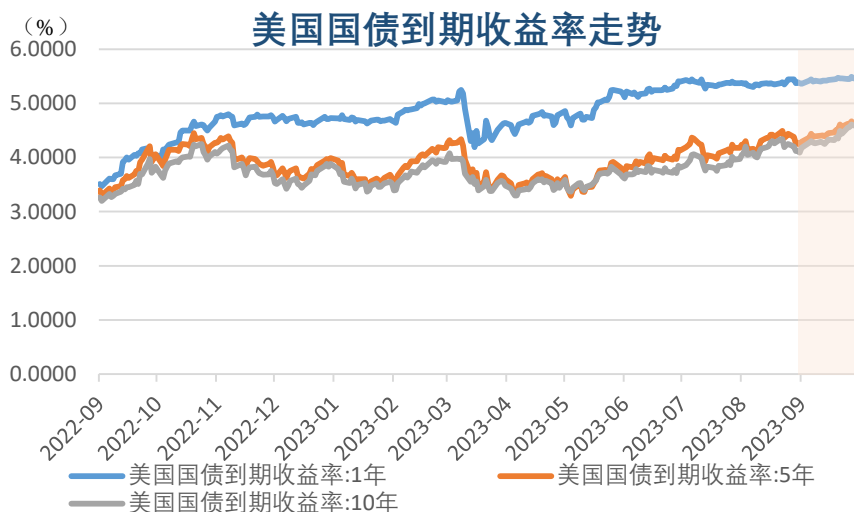
二级市场表现

**04**

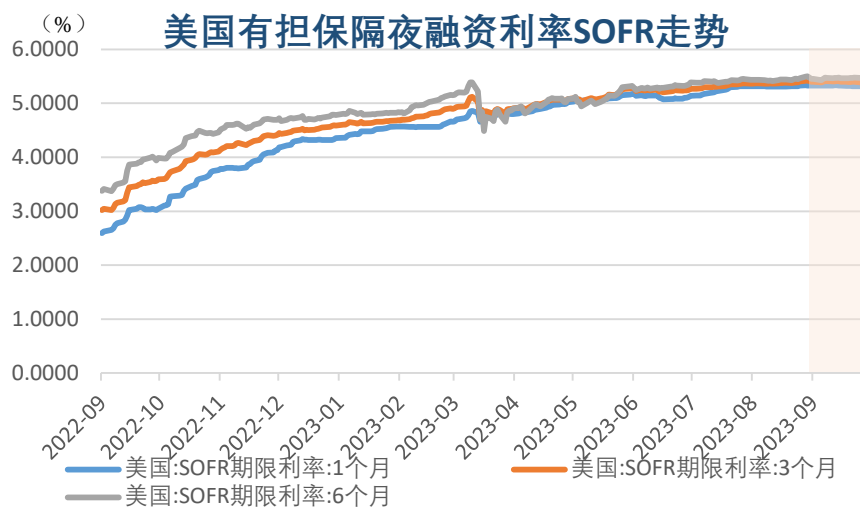
附录：本月发行明细

## 美联储货币政策及美元流动性状况

- 上半月公布的美国8月非制造业PMI和零售数据大超预期、劳动力市场持续吃紧表明美国经济具备较强韧性，各期限美债收益率均表现上行；下半月，随着市场对美国政府或在月底关门的担忧不断加重，市场避险情绪持续高涨，中长期美债领涨各期限美债收益率，下旬5年期和10年期美债收益率一度触及2007年以来新高。截至月末，1年期、5年期和10年期美债收益率分别较上月末上涨了9.00个、37.00个和50.00个BP至5.46%、4.72%和4.69%
- 本月，美联储暂停加息使美元流动性保持相对稳定。截至月末，1个月和3个月美元SOFR分别较上月末下跌了0.84个和0.57个BP至5.32%和5.39%，6个月美元SOFR则较上月末上涨1.24个BP至5.45%



资料来源: Wind, 联合资信整理



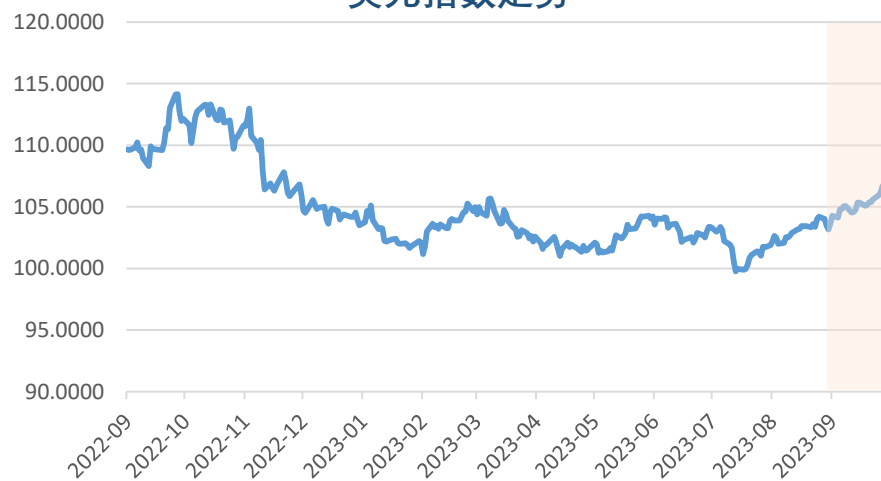
资料来源: Wind, 联合资信整理



## 美元指数及人民币汇率走势

- 本月，美元指数大幅上行。上半月，各项经济数据表现亮眼以及通胀数据小幅反弹加重市场对未来的加息预期；下半月，美联储虽未加息，但鲍威尔在议息会议上释放鹰派表态进一步强化市场的加息预期，美元指数继续上涨。截至月末，美元指数收于106.1919，较上月末大涨2.47%
- 本月，中国人民银行年内第二次下调金融机构存款准备金率，美元兑人民币汇率走势保持相对平稳，截至月末，美元兑人民币中间价收于7.1798，较上月末微跌0.02%

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

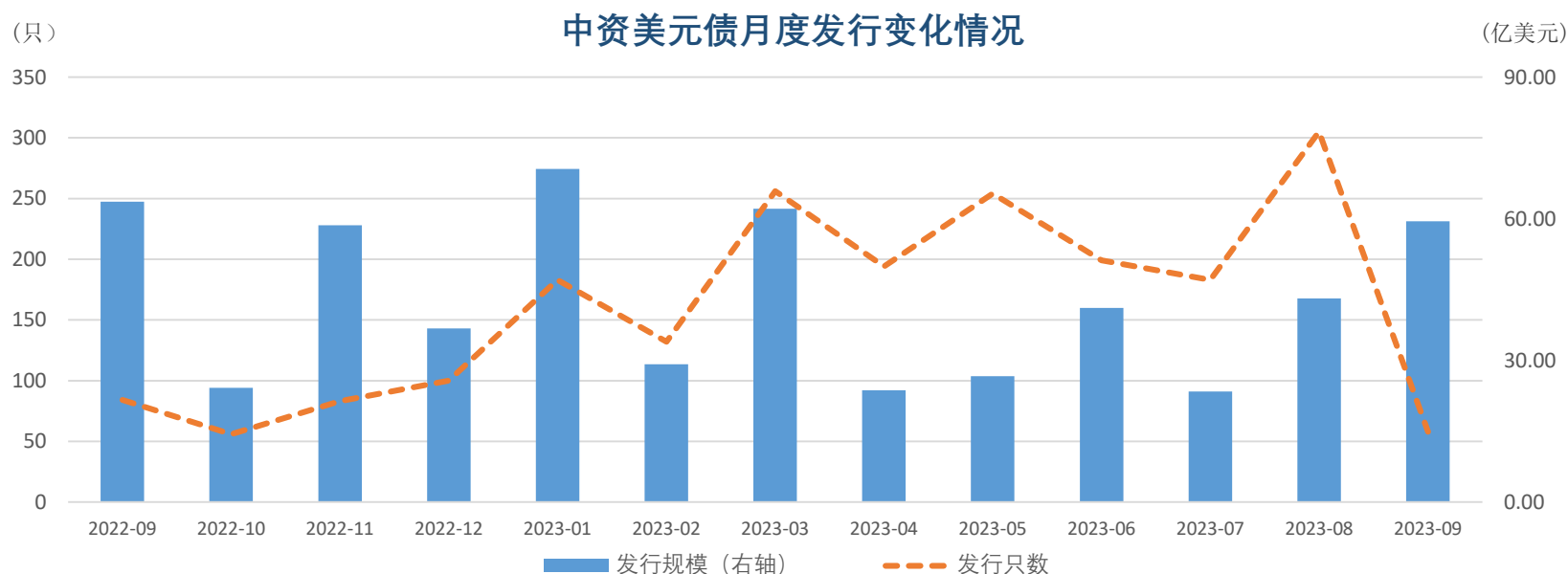
- 9月，多家中资房地产企业发布公告延期偿付境外债务或征求债务展期同意导致市场信心再度下挫；此外，国际评级机构下调了多家中资美元债发行主体的信用级别，使市场避险情绪进一步升温

发行主体	存续美元债情况 (截至9月底)	风险事件概述
正商实业	3只 (4.6亿美元)	9月13日，正商实业发布公告，表示有关2023年到期债券的交换要约所有先决条件于2023年9月12日已获达成，交换要约已告完成。截至本公布日期，公司尚未支付余下未偿还本金975.2万美元及其利息。未于到期时支付有关本金将构成2023票据项下的违约事件。
远洋集团	8只 (39.2亿美元)	9月15日，远洋集团在港交所发布公告，表示将暂停所有境外债务(包括境外美元证券)项下的付款，直至整体重组或延期解决方案获得实施。
泛海控股	2只 (5.6亿美元)	9月25日，泛海控股股份有限公司发布公告称，公司原计划将五月份美元债剩余本金约 1.34 亿美元延期至9月23日前兑付，上述债券未能如期9月23日兑付。公司表示，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 12月23日前兑付。

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

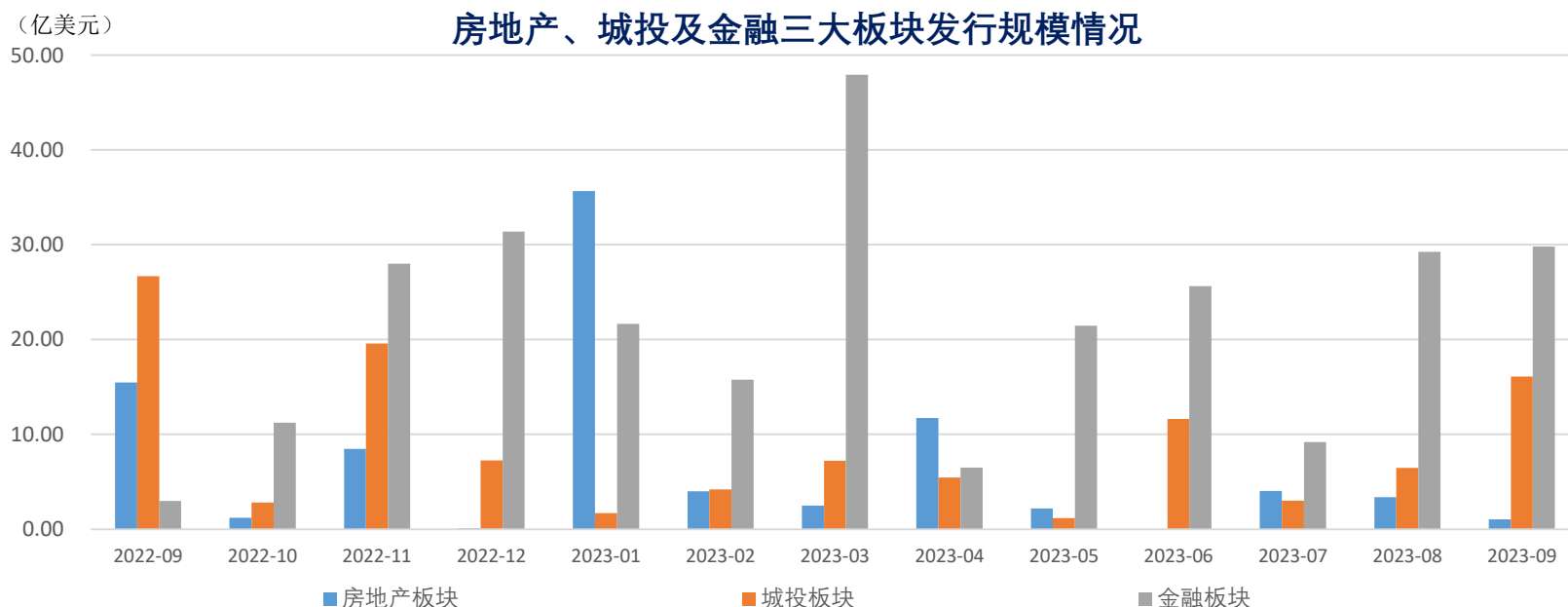
## 总体发行情况

- 9月，国家发展改革委外资司举行中资境外债市场与政策交流会，就中资境外债市场发展情况与企业进行深入交流，释放积极政策信号；此外，美联储本月暂停加息使美元融资成本维持相对稳定，中资美元债一级市场持续回暖
- 本月共发行中资美元债58只，发行规模合计59.49亿美元，环比上涨37.91%，但同比下跌6.50%，月度发行规模创近半年新高



## 分板块发行情况

- 本月房地产板块发行表现仍然疲软，月内仅新发1只美元债，为交换要约债券，发行规模为1.03亿美元；城投板块本月发行规模大幅增长，共发行10只美元债，合计规模达16.09亿美元，环比劲升148.43%，但同比下跌39.72%
- 金融板块本月发行规模与上月基本持平，新发债券主要由中资银行海外机构发行，总发行规模29.80亿美元，环比上涨1.88%，同比上涨近900%

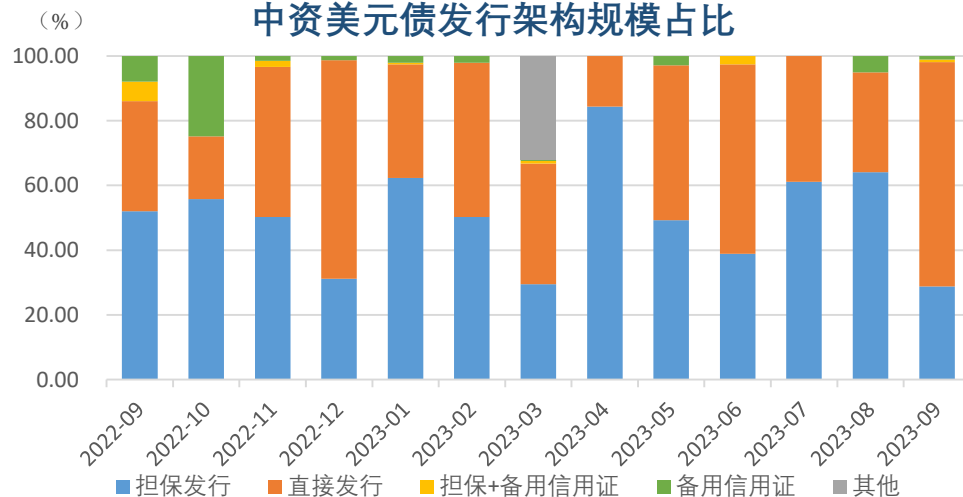


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 发行架构情况

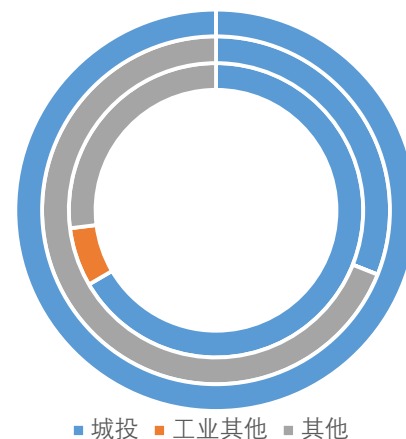
- 9月新发美元债主要选择以“直接发行”和“担保发行”两种架构发行，其中“直接发行”的美元债规模占发行总额的比重较上月大涨38.38个百分点至69.28%，“担保发行”的中资美元债规模占发行总额的比重则降至不足30%
- 本月有2只新发美元债使用了备用信用证进行增信，均为城投美元债，规模合计为1.14亿美元，环比和同比分别下跌47.59%和87.20%

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

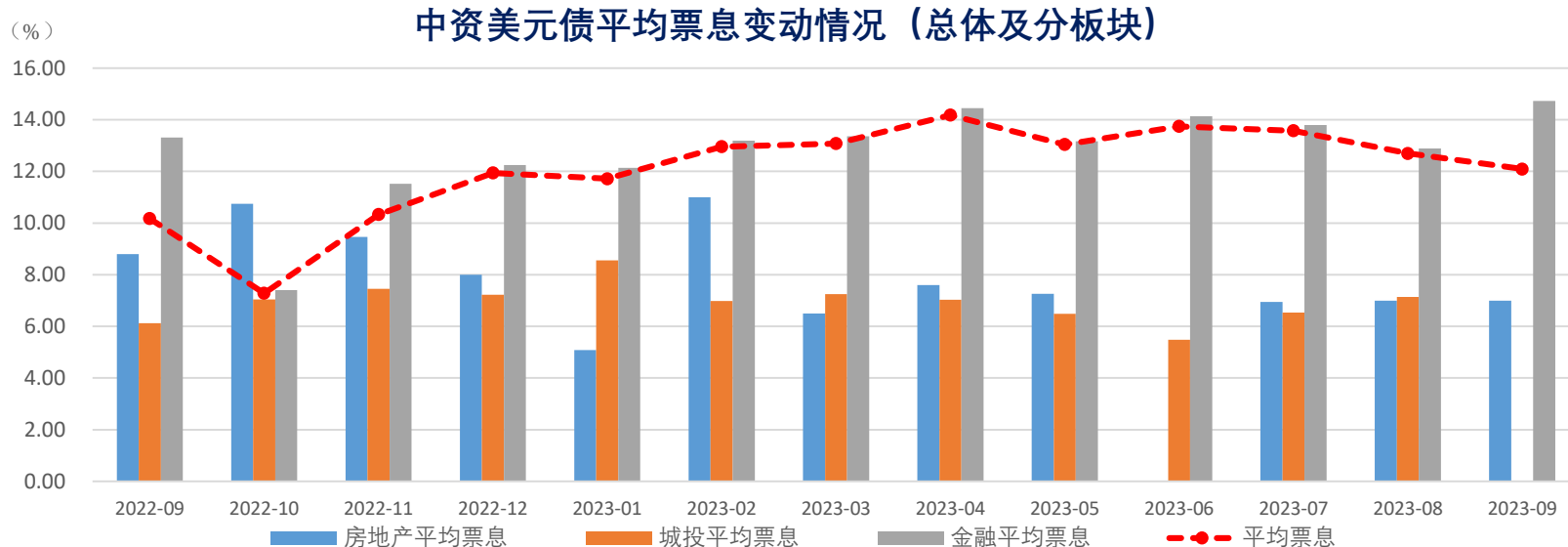


注: 内、中和外圈分别为2022年9月、2023年8月和2023年9月数据  
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



## 发行票息变动情况

- 本月美联储暂停加息，中资美元债平均融资成本相对稳定，整体发行票息较上月环比下跌了0.6个BP至12.09%
- 本月金融和城投板块票息均小幅上行，其中金融板块平均票息较上月上漲逾180个BP至14.73%，城投板块票息涨幅较低，本月平均发行票息为7.14%，房地产板块本月发行票息与上月持平（7.00%）

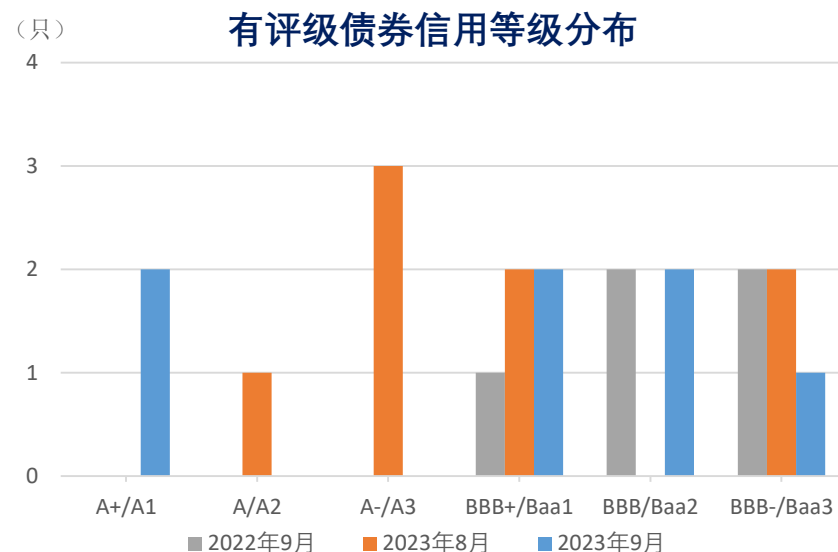
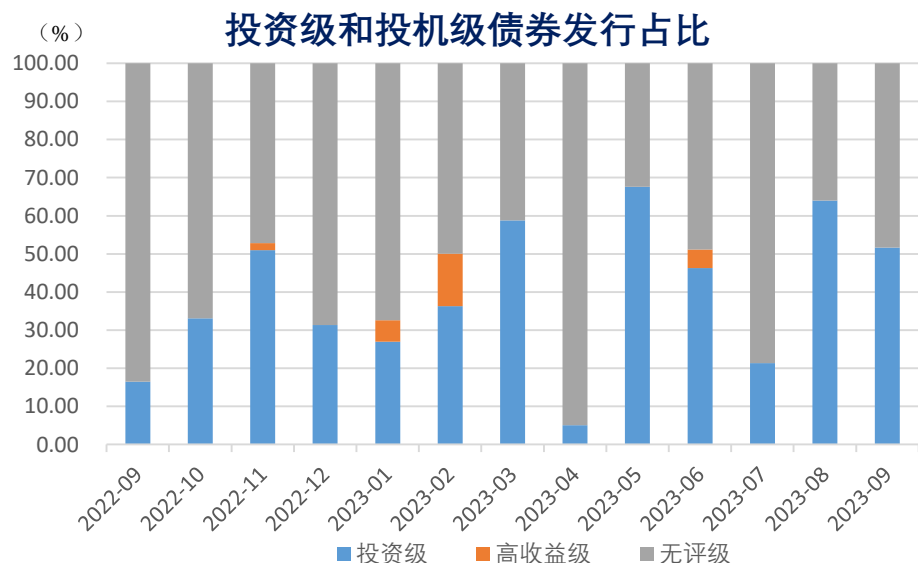


注：剔除浮息及零息债券

资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

## 发行时评级情况

- 本月共有7只中资美元债附评级发行，且均为投资级债券，发行规模占发行总额的比重过半，无评级债券发行规模占比则环比上涨12.34个百分点至48.36%
- 本月新发中资美元债信用级别主要集中在BBB+区间

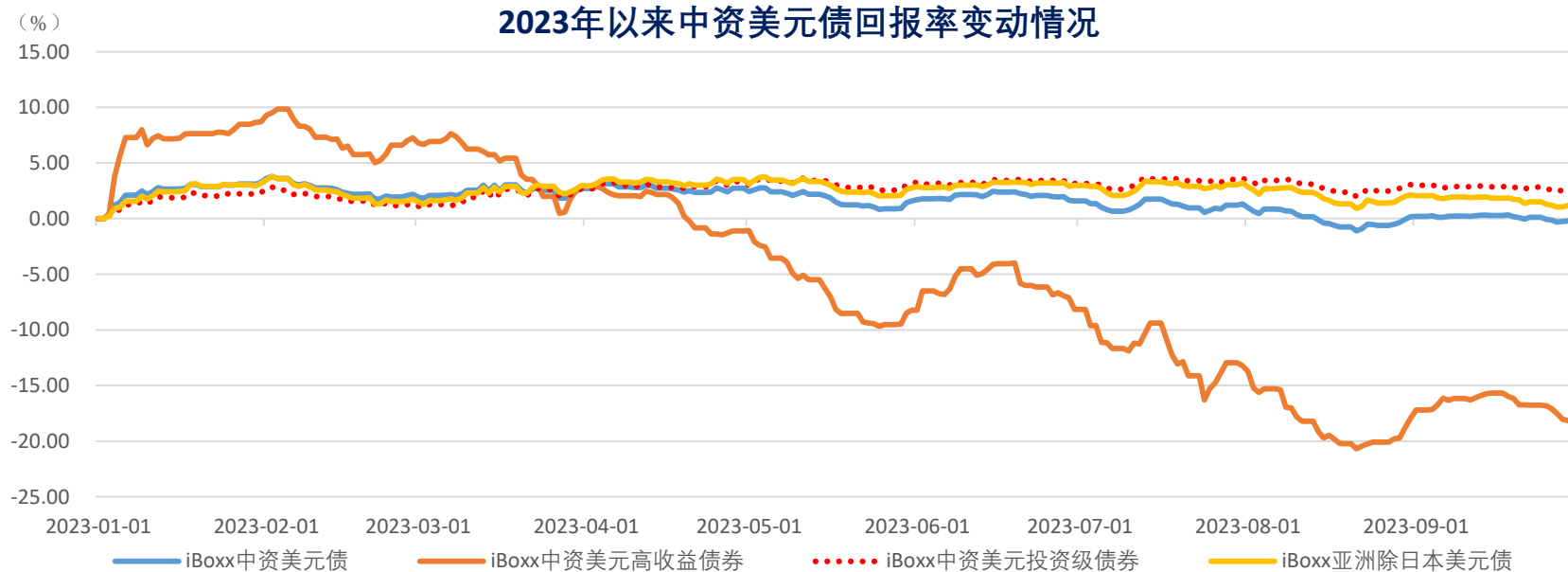


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

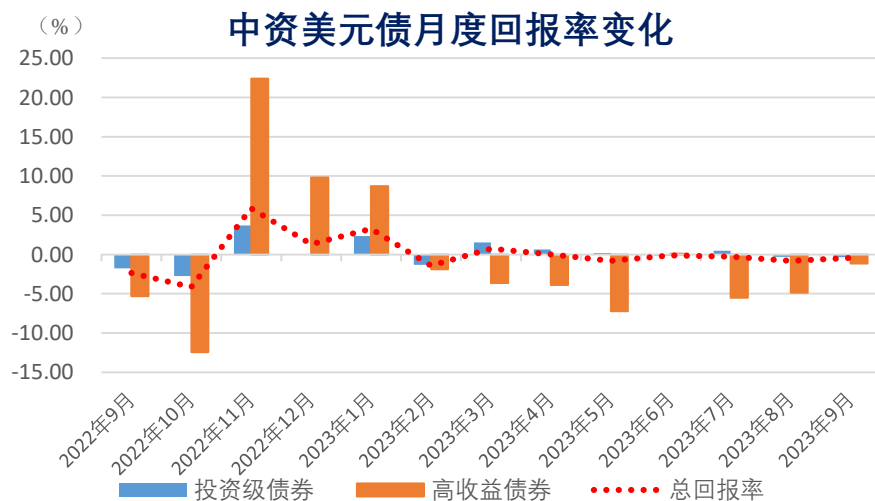
## 年初以来中资美元债回报率走势

- 以2023年1月1日为基点，中资美元债总回报率在9月末由正转负收于-0.21%，较8月末下跌0.37个百分点
- 本月中资美元债各板块回报率全面走弱：尽管中国监管部门持续出台重磅政策支持房地产行业发展，但受多家中资房地产公告境外债务兑付困难、部分美元债存续规模较大的违约主体债务重组进展缓慢等因素影响，高收益板块回报率仍较上月末下跌0.23个百分点至-18.17%；投资级美元债回报率也因市场整体情绪不佳下挫0.40个百分点至2.66%



## 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均收于负回报，其中投资级美元债月度回报率环比微跌0.02个百分点至-0.33%，高收益美元债回报率较上月有所回暖，回报率环比上涨3.68个百分点至-1.17%，并带动总月度回报率上行至-0.42 %
- 月初，中国监管部门发布政策调整存量房贷利率、多地放松“限购政策”向外界释放提振房地产市场表现的政策信号，房地产板块明显回暖，月度回报率环比上涨4.83个百分点至-4.32%，是本月涨幅最大的主要发行板块。其中投资级美元债回报率环比上涨1.94个百分点至-2.64%；高收益美元债对市场情绪更加敏感，回报率较上月大涨8.56个百分点至-7.14%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



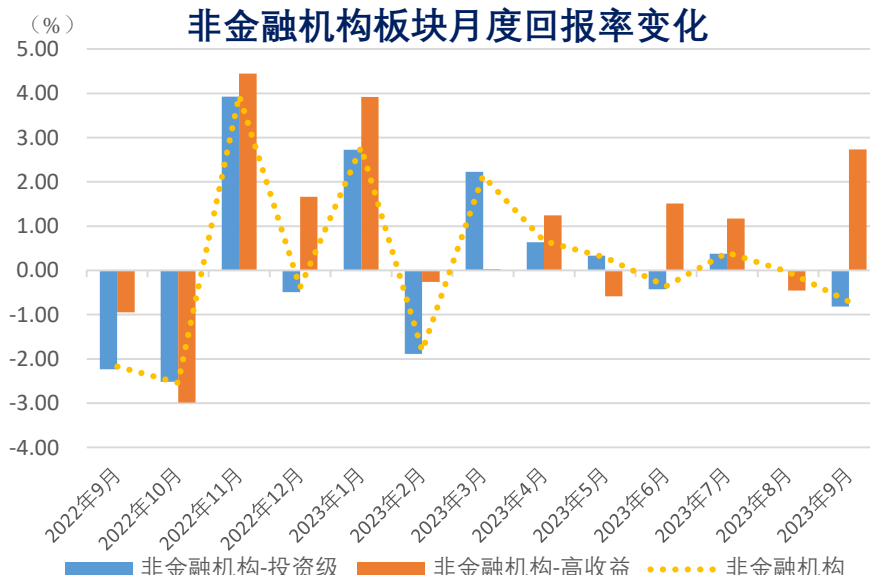
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 月度回报率变化情况（总体及各板块）

- 本月，金融美元债回报率表现相对稳健，月度回报率环比上涨1.24个百分点至-0.21%；其中投资级金融美元债回报率由负转正至0.11%，高收益金融美元债虽较上月有所改善但仍收于负回报（-1.73%）
- 非金融板块本月唯一总回报率不及上月表现的主要发行板块，月内回报率录得-0.68%；其中投资级美元债回报率较环比下跌0.80个百分点至-0.82%，高收益美元债回报率则由负转正至2.73%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



## 9月持有回报率最高及最低的债券

- 本月表现最佳的主要为房地产及其他行业的美元债，回报率最低的美元债则集中在房地产行业
- 本月国际评级机构下调广汇汽车评级导致其美元债价格出现波动，随后广汇汽车发布公告称拟全额赎回2.61亿美元高级永续债提振了市场信心，相关美元债价格大涨，其中一只月度回报率超100%
- 受远洋集团宣布暂停所有境外债务付款、直至整体重组或延期解决方案获得实施的消息影响，远洋旗下美元债价格出现重挫，其中两只美元债月度回报率在-80%附近

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)
广汇汽车	零售-非必需消费品	CHGRAU 9.109 PERP	2.61	9.11	-	PERP/CALL	98.08	101.55	-/-/CC/-
景瑞控股	房地产	JINGRU 12 01/28/24	1.65	12.00	2024/1/28	AT MATURITY	5.97	75.61	NR/-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 7.95 10/11/23	7.42	7.95	2023/10/11	CALLABLE	15.45	31.87	-/WR/WD/-
融创中国	房地产	SUNAC 8.35 04/19/23	6.43	8.35	2023/4/19	CALLABLE	15.59	31.40	-/WR/WD/-
融创中国	房地产	SUNAC 6.8 10/20/24	4.00	6.80	2024/10/20	CALLABLE	15.37	29.64	-/-/WD/-
远洋地产	房地产	SINOCE 3 1/4 05/05/26	4.00	3.25	2026/5/5	CALLABLE	4.04	-69.67	-/Cu/WD/-
远洋地产	房地产	SINOCE 6 07/30/24	6.98	6.00	2024/7/30	AT MATURITY	5.00	-69.93	-/Cu/WD/-
远洋地产	房地产	SINOCE 2.7 01/13/25	5.20	2.70	2025/1/13	CALLABLE	4.86	-70.88	-/Cu/WD/-
大唐集团控股	房地产	DTGRHD 12 1/2 05/31/23	2.84	12.50	2023/5/31	CALLABLE	6.75	-80.00	-/-/-/-
远洋地产	房地产	SINOCE 6.946 PERP	6.00	6.95	-	PERP/CALL	1.32	-80.50	-/Cu/WD/-

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至9月30日)

## 本月兑付及下月到期情况

- 9月，中资美元债兑付规模达126.53亿美元，其中金融板块兑付规模占比近半（45.80%），房地产板块和城投板块美元债兑付规模占比分别为8.22%和14.15%
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约22亿美元，主要涉及佳兆业、弘阳地产等
- 10月，预计约有133.51亿美元的中资美元债到期，其中禹洲集团、花样年控股和融创中国等企业的偿付行动预计将受到市场重点关注

2023年9月		2023年10月	
已兑付规模	126.53亿美元	预计到期规模	133.51亿美元
重点板块已兑付情况	房地产10.42亿美元（13只） 城投17.90亿美元（10只） 金融57.95亿美元（191只）	重点板块到期情况	房地产52.81亿美元（12只） 城投20.26亿美元（10只） 金融27.65亿美元（192只）
重点发行人未兑付情况	佳兆业（9.80亿美元） 世茂集团（3.00亿美元） 弘阳地产（2.00亿美元）	重点发行人到期情况	禹洲集团（6.50亿美元） 花样年控股（3.03亿美元） 融创中国（7.42亿美元）

注：预计到期规模的统计截止日期为9月30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)
海盐县国有资产经营有限公司	工业其他	HAYASS 5.9 09/01/26	1.22	2023/9/1	2026/9/1	5.9	AT MATURITY	-/-/BBB-/-
黑牡丹(香港)控股有限公司	金融服务	BPEOHK 6.95 09/01/26	1.26	2023/9/1	2026/9/1	6.95	AT MATURITY	-/-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 12/05/23	0.09	2023/9/5	2023/12/5	0	AT MATURITY	-/-/-/-
兆海投资BVI有限公司	工业其他	BINHCO 7 09/03/24	0.50	2023/9/5	2024/9/3	7	AT MATURITY	-/-/-/-
Sdoe Development I Co Ltd	金融服务	SDOCIN 7 ¼ 09/05/26	2.00	2023/9/5	2026/9/5	7.25	AT MATURITY	-/-/-/-
先进产业投资有限公司	金融服务	HEFIND 5.8 09/05/26	3.00	2023/9/5	2026/9/5	5.8	AT MATURITY	-/-/BBB-/-
台州市城市建设投资发展集团有县公司	工业其他	TZCONS 5.9 09/05/26	5.00	2023/9/5	2026/9/5	5.9	AT MATURITY	-/-/BBB-/-
能链智电	零售-非必需消费品	NAASTC 5 09/04/24	0.40	2023/9/7	2024/9/4	5	CONV/PUT	-/-/-/-
中金金融产品有限公司	金融服务	CICCHK 5.59 12/08/23	0.06	2023/9/8	2023/12/8	5.59	AT MATURITY	-/-/-/-
TFI Overseas Investment Ltd	金融服务	TIANFS 6.15 11/10/23	0.10	2023/9/11	2023/11/10	6.15	AT MATURITY	-/-/-/-
武汉市江夏农业集团有限公司	工业其他	JXWHAG 6.9 09/11/26	0.64	2023/9/11	2026/9/11	6.9	AT MATURITY	-/-/-/-
铜仁市能源投资集团有限公司	可再生能源	TOENIN 6 09/09/24	0.67	2023/9/11	2024/9/9	6	AT MATURITY	-/-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 10/12/23	0.06	2023/9/12	2023/10/12	0	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6 09/11/24	0.65	2023/9/12	2024/9/11	6	AT MATURITY	-/-/-/-
正商实业	房地产	ZENENT 7 09/12/25	1.03	2023/9/12	2025/9/12	7	CALLABLE	-/-/-/-



# 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)
中国光大银行香港分行	银行	CHEVBK Float 09/12/26	5.00	2023/9/12	2026/9/12	5.97369	AT MATURITY	-/-/BBB+/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 03/13/24	0.06	2023/9/13	2024/3/13	0	AT MATURITY	-/-/-/-
天津轨道交通城市发展 有限公司	旅行和住宿	TJRTGC 7 ½ 09/12/24	1.40	2023/9/14	2024/9/12	7.5	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/伦敦	银行	BCHINA Float 09/14/26	6.00	2023/9/14	2026/9/14	5.9338	AT MATURITY	A/A1/A/-
工银国际租赁财务有限 公司	商务金融	ICBCIL Float 09/11/24	0.25	2023/9/18	2024/9/11	6.04413	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行迪拜分行	银行	BCHINA Float 09/18/26	5.00	2023/9/18	2026/9/18	5.94413	AT MATURITY	A/A1/A/-
中国光大银行悉尼分行	银行	CHEVBK Float 09/20/26	5.50	2023/9/20	2026/9/20	5.97436	AT MATURITY	BBB+/-/-/-
中信证券国际金融产品 有限公司	金融服务	CSILTD 0 03/27/26	0.15	2023/9/21	2026/3/27	0	AT MATURITY	-/-/-/-
政金金融国际(BVI)有限 公司	金融服务	JNSZFI 7 ½ 09/20/24	0.60	2023/9/22	2024/9/20	7.5	AT MATURITY	-/-/-/-
乌鲁木齐高新投资发展 集团有限公司	工业其他	UMQHTH 7 ½ 09/22/26	0.90	2023/9/22	2026/9/22	7.5	AT MATURITY	-/-/-/-
蔚来汽车	汽车制造	NIO 3 ⅞ 10/15/29	5.00	2023/9/22	2029/10/15	3.875	CONV/PUT	-/-/-/-
蔚来汽车	汽车制造	NIO 4 ⅞ 10/15/30	5.00	2023/9/22	2030/10/15	4.625	CONV/PUT	-/-/-/-
华泰国际金融产品有限 公司	金融服务	HFHHK 0 09/30/25	0.13	2023/9/23	2025/9/30	0	PASS-THRU	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6 03/26/24	0.60	2023/9/27	2024/3/26	6	AT MATURITY	-/-/-/-
金胜国际有限公司	金融服务	XZETDZ 6 ½ 09/27/26	3.90	2023/9/27	2026/9/27	6.5	AT MATURITY	-/-/-/-

附录：本月发行明细（续）

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）
香港锦苑花卉有限公司	工业其他	KNMIDI 9.7 09/29/24	0.67	2023/9/28	2024/9/29	9.7	AT MATURITY	-/-/-
中国银行/卡塔尔金融中心	银行	BCHINA 5 ¼ 08/27/26	1.00	2023/9/28	2026/8/27	5.25	AT MATURITY	-/-/-

注：本月共发行58只中资美元债，本表仅列示了发行金额在500万美元以上的32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](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。