



# 一级市场发行再创新低，二级市场表现分化加剧

——中资美元债市场信息月报（2023年7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**

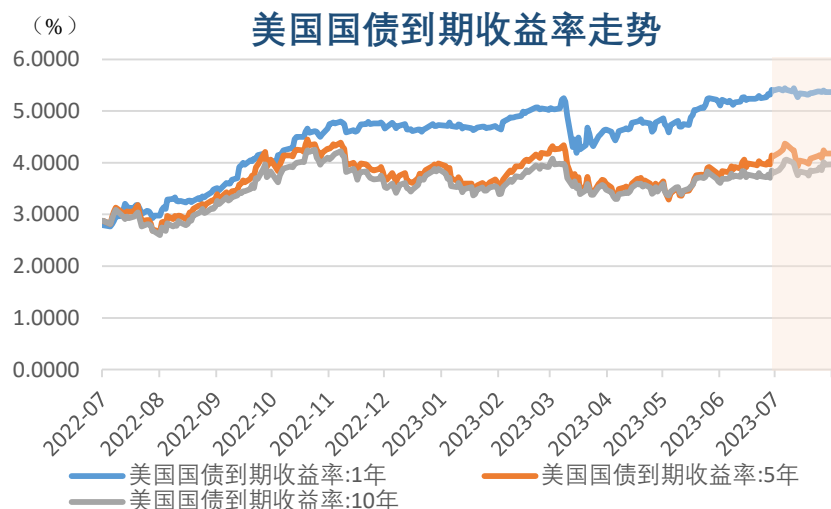
二级市场表现

**04**

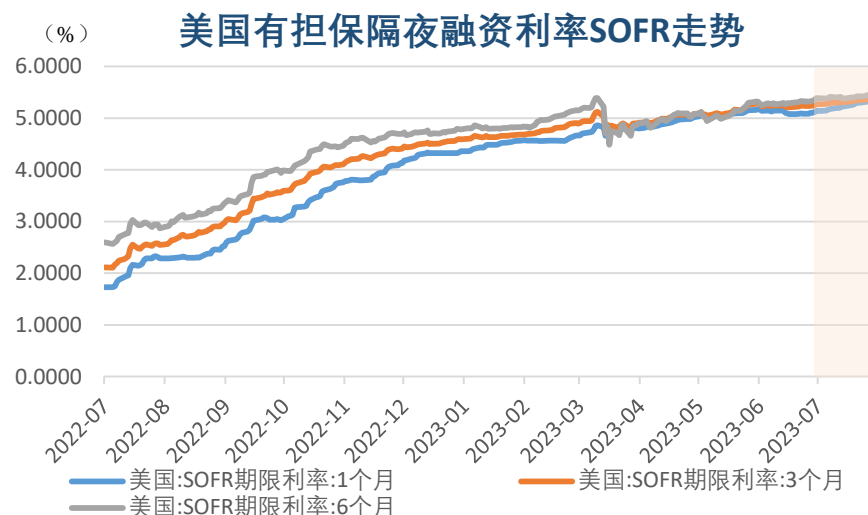
附录：本月发行明细

## 美联储货币政策及美元流动性状况

- 上半月，美联储公布议息会议纪要暗示继续收紧货币政策，市场预期美联储或在7月加息后维持一段时间利率稳定，各期限美债收益率波动下行；下半月，初申失业金人数意外下降以及美国超预期表现的二季度GDP数据动摇了加息周期或将结束的市场预期，并带动美债收益率止跌回升。截至月末，1年期美债收益率较上月末下跌了3.00个BP至5.37%，5年期和10年期美债收益率较上月末分别上涨了5.00个和16.00个BP至4.18%和3.97%
- 本月，美联储宣布继续加息导致美元流动性进一步收紧。截至月末，1个月、3个月和6个月美元SOFR分别较上月末上涨了17.71个、9.70个和4.25个BP至5.32%、5.37%和至5.43%



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，美元指数呈“先降后升”之势。上半月，市场普遍预期美联储加息行动已经接近尾声，美元指数承压降至近一年多新低；但强劲的就就业数据和二季度经济表现使市场对利率即将见顶的产生动摇，美元指数止跌回升。截至月末，美元指数收于101.8784，较上月末下跌1.45%
- 本月中国央行和国家外汇管理局宣布将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，合理引导市场人民币汇率预期，本月人民币汇率明显走强，截至月末，美元兑人民币收于7.1305，较上月末下跌1.32%

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

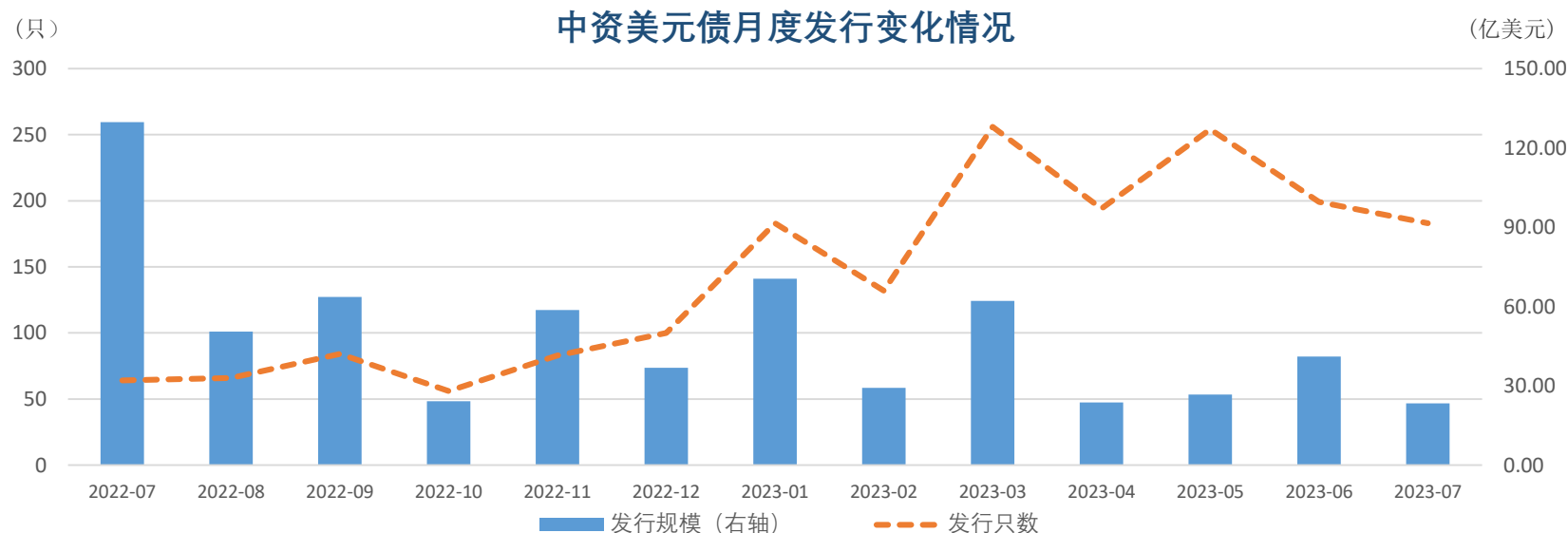
- 7月再现房地产企业未能如期付息加剧中资美元债市场信用风险；国际评级机构出于对中资房地产企业的流动性担忧下调了多家主体的信用级别，导致市场避险情绪进一步升温

| 发行主体          | 存续美元债情况<br>(截至7月底) | 风险事件概述  |
|---------------|--------------------|---|
| 方圆地产          | 1只 (3.4亿美元)        | 8月2日，广州市方圆房地产发展有限公司发布公告称，公司提议对2023年7月27日到期、息票率13.6%的3.4亿美元债发起交换要约。公告显示，本次要约旨在改善方圆地产债务结构，以期延长其债务到期日、加强资产负债表及改善现金流管理。交换要约的最低接纳金额为3.01亿美元，占未偿余额的70%。   |
| 远洋集团          | 8只 (39.2亿美元)       | 6月27日，穆迪将远洋集团控股有限公司的主体评级从B3降至Caa1，评级展望由信用观察上调至负面。7月28日，穆迪将远洋集团控股有限公司的主体评级从Caa1下降至Caa2，维持负面评级展望不变。   |
| 万达商管/<br>万达地产 | 3只 (14.0亿美元)       | 7月，穆迪将大连万达商业管理集团股份有限公司/万达商业地产(香港)有限公司的主体评级从Ba2/Ba3接连下调至Caa1/Caa3，并维持负面展望。7月13日，惠誉将大连万达商业管理集团股份有限公司/万达商业地产(香港)有限公司的主体评级从BB-/B+降至B/B-，并维持负面观察不变。本月，标普将大连万达商业管理集团股份有限公司/万达商业地产(香港)有限公司的主体评级从BB/BB-连续下调两次降至CCC/CCC-，维持负面观察不变。 |

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

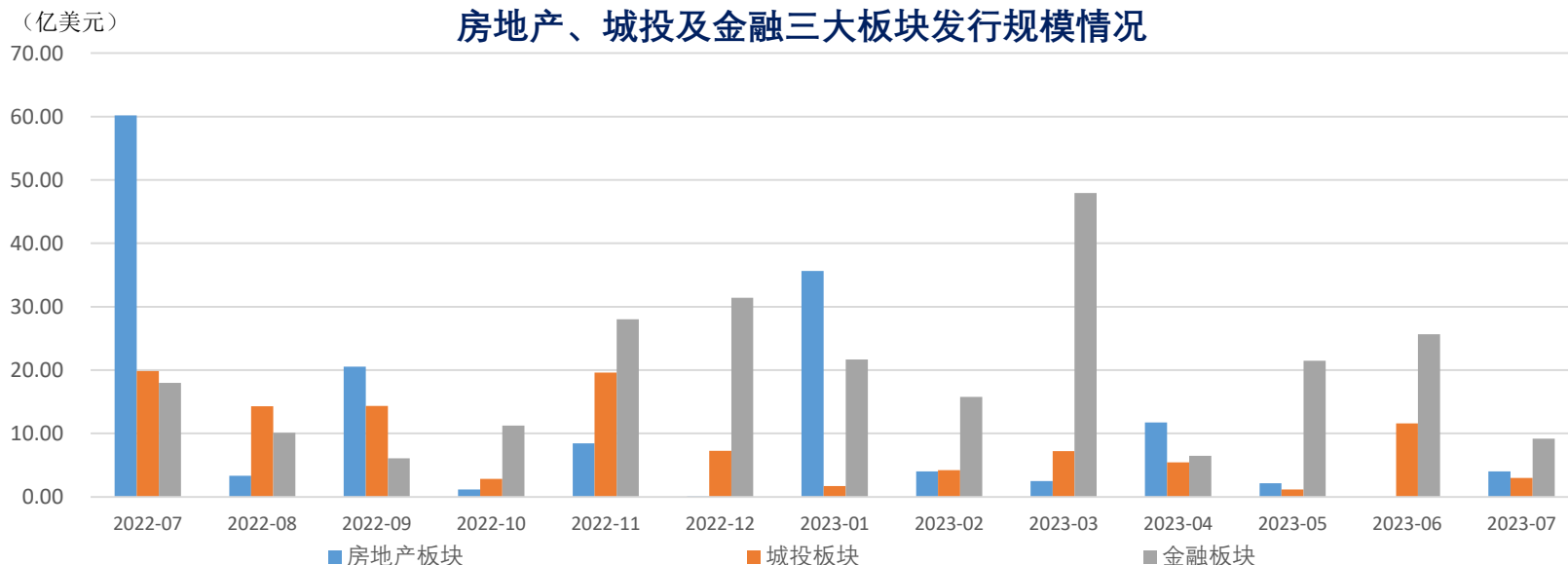
## 总体发行情况

- 7月，受美元融资成本维持高位、中资房地产企业信用风险加剧影响，中资美元债一级发行市场再度跌至历史低位
- 本月共发行中资美元债183只，发行规模合计23.39亿美元，环比和同比分别大跌43.09 %和81.97 %，月度发行规模创2016年3月以来新低



## 分板块发行情况

- 本月，房地产板块新发行1只美元债，为交换要约债券，发行规模为4.01亿美元；城投板块本月发行规模大幅下滑，月内仅发1只美元债，发行总额3.0亿美元，环比和同比均大跌逾70%
- 金融板块本月发行表现明显缩量，新发债券主要为金融机构发行的高息小额短期票据，总发行规模仅为9.18亿美元，环比和同比分别下跌64.19%和48.94%

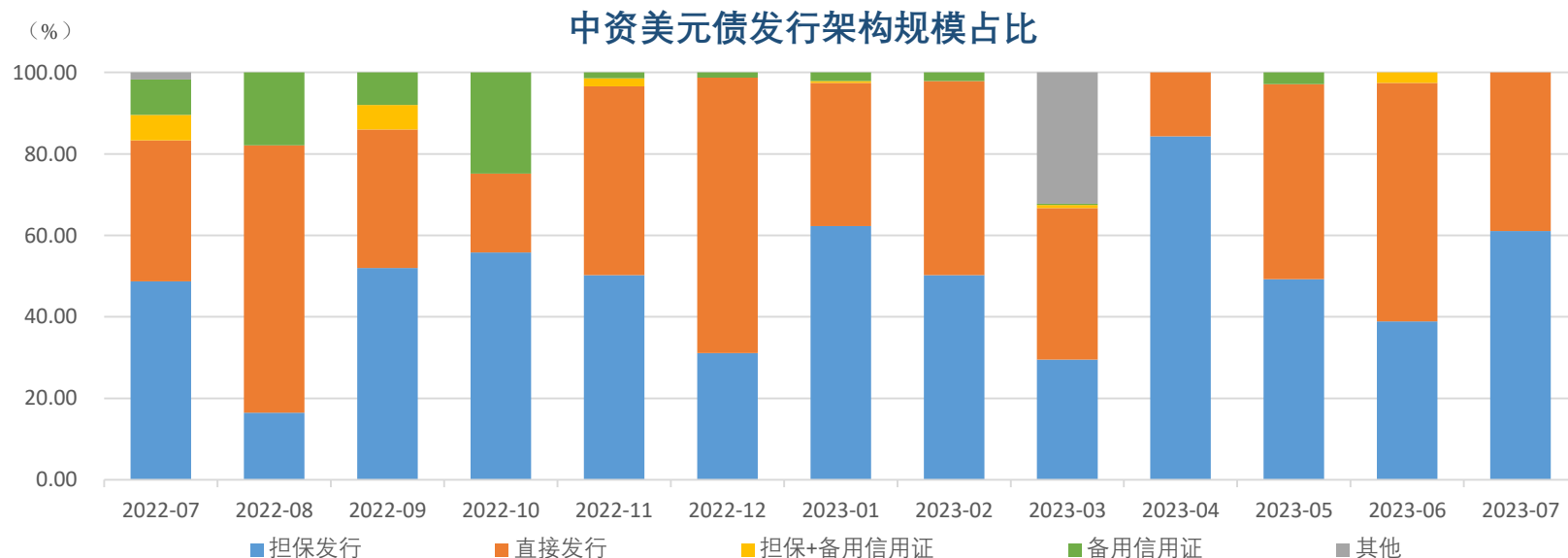


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



## 发行架构情况

- 7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38.91%，“担保发行”的中资美元债规模占发行总额的61.09%
- 本月没有以备用信用证架构发行的中资美元债

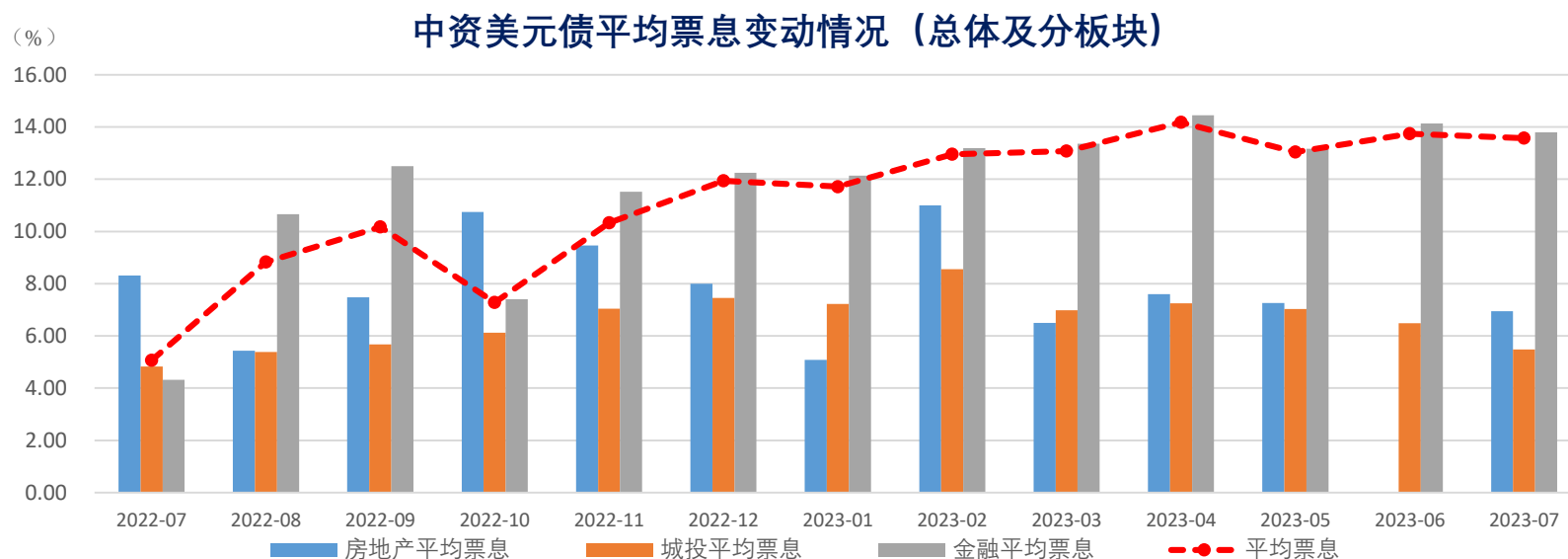


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



## 发行票息变动情况

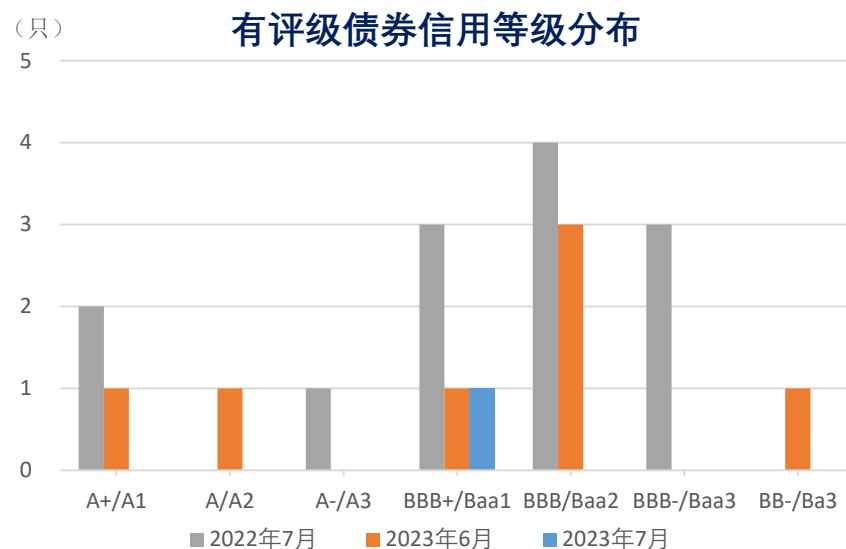
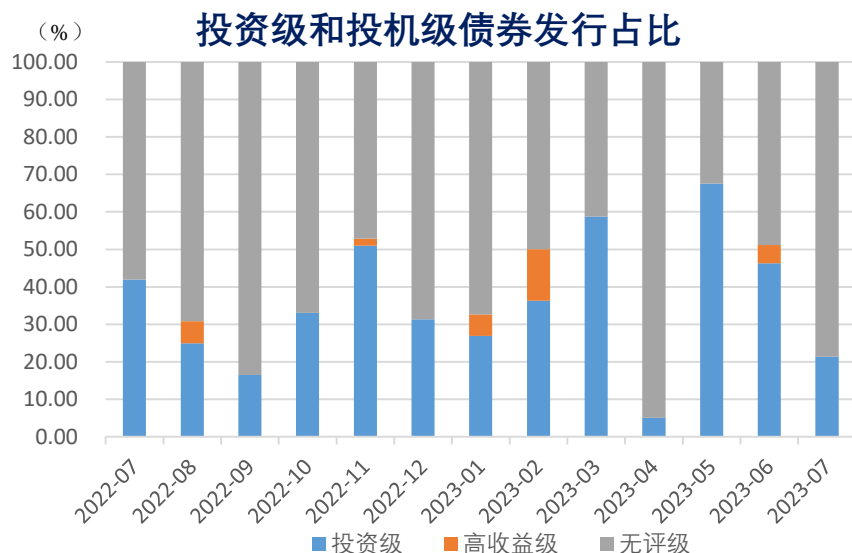
- 7月，由于市场已在美联储加息前基本消化了美联储将在本月继续加息的预期，且绝大多数美元债已在美联储议息会议召开前完成发行，因此本月中资美元债平均融资成本相对稳定，整体发行票息较上月环比下跌了16.52个BP至13.57%
- 本月金融和城投板块票息均有所下行，其中金融板块平均票息较上月下跌了34.06个BP至13.79%，城投板块票息降幅相对更大（100.50个BP），本月发行成本为5.48%，房地产板块本月发行票息为6.95%



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

- 本月份仅有1只中资美元债附评级发行，信用级别为BBB+/Baa1，发行规模占发行总额的比重环比大跌29.79个百分点至21.38%，无评级债券发行规模占比则增至78.62%

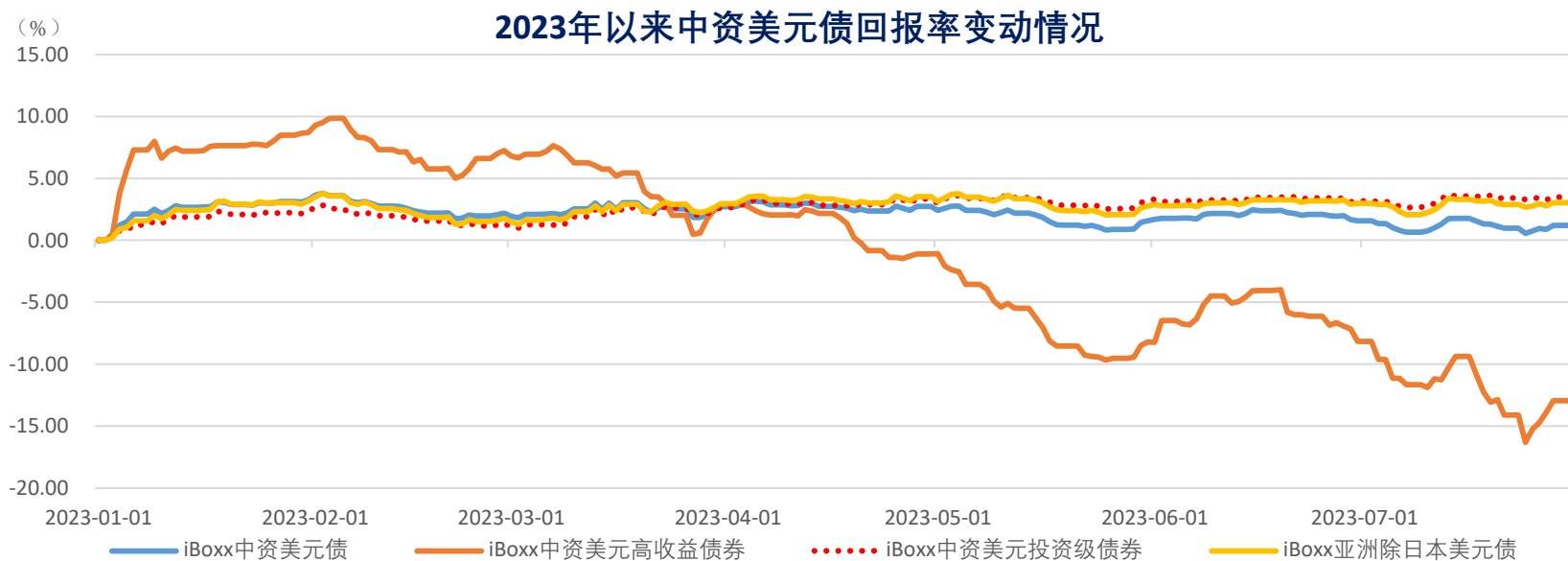


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

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7月末收于2.72%，较6月末下跌0.27个百分点
- 本月中资美元债回报率走势分化加剧：高收益板块受国际评级机构接连下调中资房地产企业信用级别、市场信心剧烈震荡以及其他负面舆情影响月内波动下行，虽然万达如期完成美元债兑付在一定程度上减缓了跌势，但本月高收益美元债回报率仍较上月末大跌5.07个百分点至-13.23%；投资级美元债回报率则较上月小幅上涨0.49个百分点至3.66%



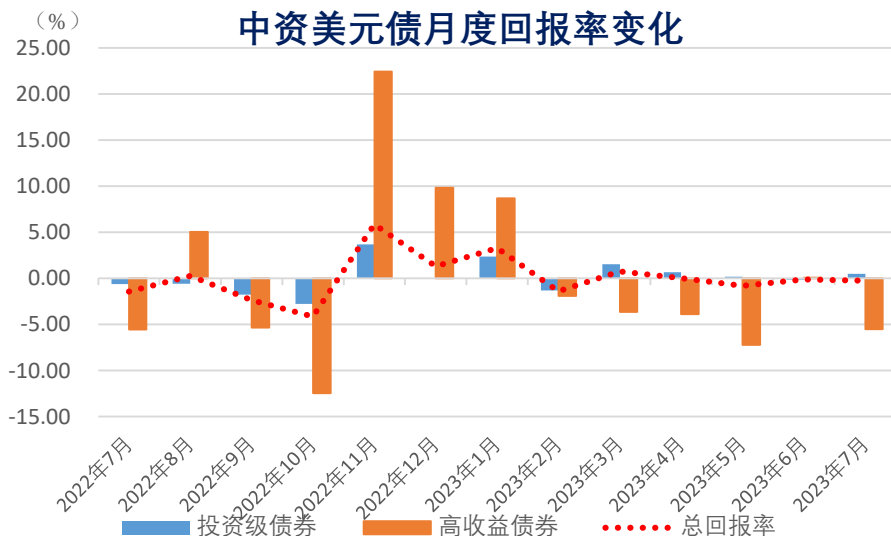
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



## 月度回报率变化情况（总体及各板块）

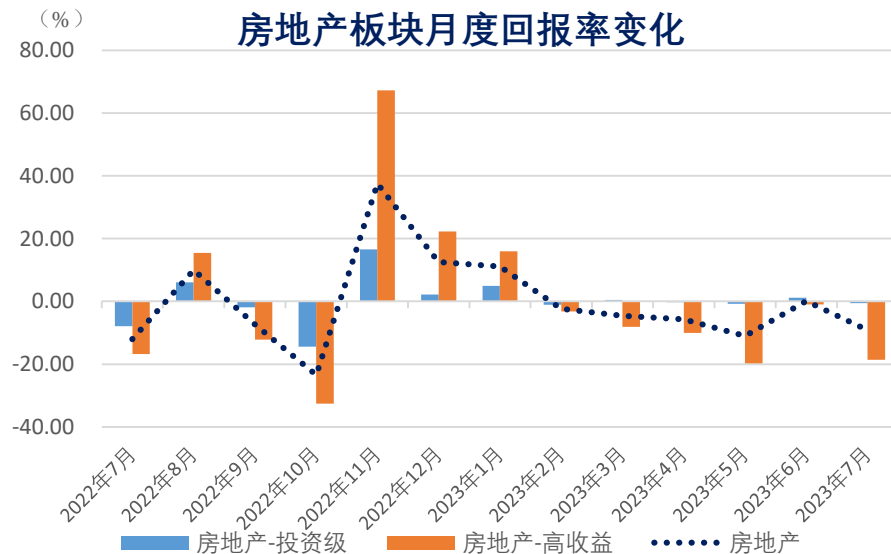
- 本月，投资级和高收益中资美元债月度回报率表现分化，其中投资级美元债月度回报率回升至正回报（0.48%），高收益美元债受中资美元债发行主体负面舆情影响，回报率环比下挫5.61个百分点至-5.52%，总回报率受波及下跌至-0.27 %
- 7月，国际评级机构接连下调中资房地产企业信用级别重挫市场信心、市场避险情绪高涨导致房地产板块月度回报率受累环比大跌9.32个百分点至-9.16%，其中投资级美元债回报率由正转负至-0.52%，高收益美元债回报率受市场情绪影响相对更大，较上月暴跌逾15个百分点至-18.64%

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

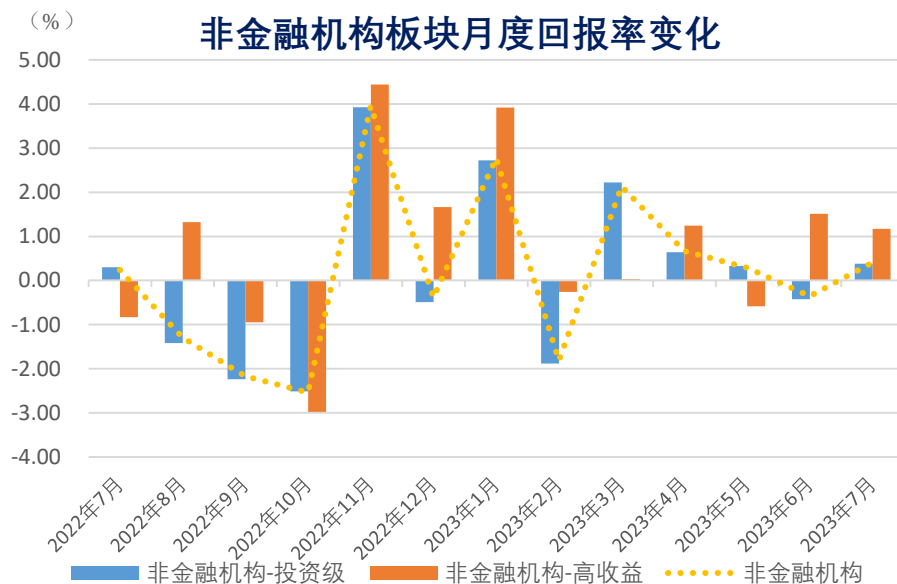


## 月度回报率变化情况（总体及各板块）

- 本月，美联储再度加息、美国再现商业银行破产加重市场对小型金融机构的担忧，受此影响本月金融美元债回报率由正转负至-0.79%；其中投资级金融美元债回报率表现相对坚挺，回报率较上月上涨至0.57%，高收益金融美元债则受市场情绪波动影响更为明显，回报率较环比下挫6.30个百分点至-6.40%
- 非金融板块本月唯一总回报表现收于正回报的主要板块，月内回报率录得0.40%；其中投资级美元债回报率较上月上涨至0.38%，高收益美元债回报率虽较上月有所下跌，但仍收于正回报（1.17%）



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



## 7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、汽车制造等行业的美元债，回报率最低的美元债则集中在房地产行业
- 本月中国监管部门发布了多项利好房地产行业的相关政策，部分房地产企业受鼓舞美元债价格出现较大波动，其中阳光集团和正荣地产各有一只美元债月度回报率收高在80%以上
- 受远洋集团延迟支付其美元债利息、国际评级机构下调其信用级别影响，远洋集团美元债价格月内大跌，其中两只美元债月度回报率下跌至-60%附近

| 发行人名称  | 行业<br>(BISC二级) | 债券简称                   | 债券余额<br>(亿美元) | 息票<br>(%) | 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<br>/惠誉/联合国际) |
|--------|----------------|------------------------|---------------|-----------|------------|---------------|---------|-------------|--------------------------|
| 阳光集团   | 房地产            | YANGOG 12 1/2 01/04/24 | 3.00          | 12.50     | 2024/1/4   | AT MATURITY   | 1.26    | 100.00      | --/--/--                 |
| 正荣地产   | 房地产            | ZHPRHK 6.63 01/07/26   | 3.93          | 6.63      | 2026/1/7   | CALLABLE      | 2.80    | 87.74       | --/C/WD/--               |
| 蔚来     | 汽车制造           | NIO 4 1/2 02/01/24     | 1.65          | 4.50      | 2024/2/1   | CONV/PUT      | 159.34  | 35.77       | --/--/--                 |
| 朗诗绿色管理 | 房地产            | LSEAGN 10 3/4 10/20/24 | 1.01          | 10.75     | 2024/10/20 | CALL/SINK     | 34.34   | 31.40       | --/--/--                 |
| 拼多多    | 零售-非必需<br>消费品  | PDD 0 10/01/24         | 2.26          | 0.00      | 2024/10/1  | CONV/PUT      | 212.13  | 27.72       | --/--/--                 |
| 远洋地产   | 房地产            | SINOCE 2.7 01/13/25    | 5.20          | 2.70      | 2025/1/13  | CALLABLE      | 12.582y | -58.42      | --/Caa3/WD/--            |
| 远洋地产   | 房地产            | SINOCE 3 1/4 05/05/26  | 4.00          | 3.25      | 2026/5/5   | CALLABLE      | 12.033y | -59.04      | --/Caa3/WD/--            |
| 绿地全球投资 | 房地产            | GRNLGR 6 1/4 12/16/24  | 0.27          | 6.25      | 2024/12/16 | CALL/SINK/PUT | 13.507y | -59.63      | --/C/--/--               |
| 国瑞健康   | 房地产            | GUOPRO 14 1/4 01/25/24 | 0.09          | 14.25     | 2024/1/25  | PUTABLE       | 6.565y  | -63.01      | --/--/WD/--              |
| 阳光集团   | 房地产            | YANGOG 4 06/10/24      | 0.90          | 4.00      | 2024/6/10  | AT MATURITY   | 4.513y  | -82.85      | --/--/--                 |

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至7月31日)

## 本月兑付及下月到期情况

- 7月，中资美元债兑付规模达80.65亿美元，其中金融板块兑付规模占比近半（49.35%），房地产板块和城投板块美元债兑付规模占比分别为22.26%和14.75%
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约32亿美元，主要涉及方圆房地产、佳源国际等
- 8月，预计约有44.86亿美元的中资美元债到期，其中祥生控股和力高集团的偿付行动预计将受到市场重点关注。

| 2023年7月    |  | 2023年8月   |   |
|------------|--|-----------|---|
| 已兑付规模      | 80.65亿美元   | 预计到期规模    | 44.86亿美元  |
| 重点板块已兑付情况  | 房地产17.95亿美元（13只）<br>城投11.90亿美元（6只）<br>金融39.80亿美元（135只） | 重点板块到期情况  | 房地产5.11亿美元（6只）<br>城投14.9亿美元（6只）<br>金融21.54亿美元（136只） |
| 重点发行人未兑付情况 | 佳兆业（7.50亿美元）<br>融创中国（6.00亿美元）<br>时代中国（5.00亿美元）         | 重点发行人到期情况 | 祥生控股（2.00亿美元）<br>力高集团（2.49亿美元）                      |

注：预计到期规模的统计截至日期为7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<br>(BISC2级) | 债券简称                     | 发行金额<br>(亿美元) | 发行日期      | 到期         | 息票<br>(%)       | 到期种类        | 信用评级 (标普/穆迪/惠誉/联合国际) |
|-----------------------------|----------------|--------------------------|---------------|-----------|------------|-----------------|-------------|----------------------|
| 宝龙地产                        | 房地产            | PWRLNG 6.95<br>12/06/25  | 4.01          | 2023/7/6  | 2025/12/6  | 6.95            | CALL/SINK   | -/-/-                |
| 绿叶制药                        | 制药             | LUYEPA 6 1/4<br>07/06/28 | 1.80          | 2023/7/6  | 2028/7/6   | 6.25            | CONV/PUT    | -/-/-                |
| 能链智电                        | 零售-非必需消费品      | NAASTC 5<br>07/04/24     | 0.30          | 2023/7/6  | 2024/7/4   | 5               | CONV/PUT    | -/-/-                |
| 中信证券国际金融产品有限公司              | 金融服务           | CSILTD 0<br>07/22/25     | 0.05          | 2023/7/6  | 2025/7/22  | 0.000001        | PUTABLE     | -/-/-                |
| 中国工商银行伦敦分行                  | 银行             | ICBCAS Float<br>07/07/26 | 1.00          | 2023/7/7  | 2026/7/7   | 5.92158007<br>7 | AT MATURITY | -/-/-                |
| 华泰国际财务有限公司                  | 金融服务           | HTIFIH 5 1/2<br>10/11/23 | 0.47          | 2023/7/7  | 2023/10/11 | 5.5             | AT MATURITY | -/-/-                |
| 湖北新铜都城市投资发展集团有限公司           | 工业其他           | HBTUID 7 1/2<br>07/10/26 | 2.09          | 2023/7/10 | 2026/7/10  | 7.50            | AT MATURITY | -/-/-                |
| TFI Overseas Investment Ltd | 金融服务           | TIANFS 6.3<br>09/11/23   | 0.10          | 2023/7/11 | 2023/9/11  | 6.3             | AT MATURITY | -/-/-                |
| 中金香港金融2016年MTN有限公司          | 金融服务           | CICCHK 5.442<br>07/18/26 | 5.00          | 2023/7/18 | 2026/7/18  | 5.442           | AT MATURITY | BBB+/-/-             |
| 华泰国际财务有限公司                  | 金融服务           | HTIFIH 6.17<br>01/18/24  | 0.28          | 2023/7/18 | 2024/1/18  | 6.17            | AT MATURITY | -/-/-                |
| 华泰国际财务有限公司                  | 金融服务           | HTIFIH 6.17<br>07/19/24  | 0.11          | 2023/7/19 | 2024/7/19  | 6.17            | AT MATURITY | -/-/-                |
| 华泰国际财务有限公司                  | 金融服务           | HTIFIH 5.8<br>10/19/23   | 0.10          | 2023/7/19 | 2023/10/19 | 5.8             | AT MATURITY | -/-/-                |
| 中信证券国际金融产品有限公司              | 金融服务           | CSILTD 0<br>08/26/26     | 0.32          | 2023/7/19 | 2026/8/26  | 0               | PASS-THRU   | -/-/-                |
| 中信证券国际金融产品有限公司              | 金融服务           | CSILTD 0<br>12/02/24     | 0.11          | 2023/7/19 | 2024/12/2  | 0.000001        | AT MATURITY | -/-/-                |
| 扬州市城建国有资产控股(集团)有限责任公司       | 工业其他           | YZHINV 5.48<br>07/20/26  | 3.00          | 2023/7/20 | 2026/7/20  | 5.48            | AT MATURITY | -/-/-                |



## 附录：本月发行明细（续）

让信用呈现价值

| 发行人名称            | 行业<br>(BISC2级) | 债券简称                    | 发行金额<br>(亿美元) | 发行日期      | 到期        | 息票<br>(%) | 到期种类        | 信用评级（标普/穆迪/惠誉/联合国际） |
|------------------|----------------|-------------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-------------|---------------------|
| 华泰国际财务有限公司       | 金融服务           | HTIFIH 0<br>07/26/24    | 0.19          | 2023/7/27 | 2024/7/26 | 0         | AT MATURITY | -/-/-               |
| 杭州钱塘新区建设投资集团有限公司 | 工业其他           | HZQTND 6.28<br>07/31/26 | 3.00          | 2023/7/31 | 2026/7/31 | 6.28      | AT MATURITY | -/-/-               |
| 淄博高新国际投资有限公司     | 金融服务           | ZBTECH 8<br>03/31/26    | 0.55          | 2023/7/31 | 2026/3/31 | 8         | AT MATURITY | -/-/-               |

注：本月共发行183只中资美元债，本表仅列示了发行金额在500万美元以上的15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。