



离岸债券发行维持较高热度， 二级市场回报率持续上涨

中资离岸债券市场月报（2024 年 6 月）

联合资信 主权部

主要观点

- 市场环境方面，尽管美联储在 6 月议息会议上大幅下调了今年降息次数的预期，但通胀及就业数据降温使得市场对美联储降息的预期仍存，各期限美债收益率呈波动下行趋势，中美国债收益率利差维持相对高位，在美元指数反弹回升背景下人民币汇率小幅走弱
- 一级市场方面，本月中资离岸债发行规模小幅回落至 130.62 亿美元，但仍创下今年以来单月发行的第二高点，其中离岸人民币债发行明显回升
- 二级市场方面，美联储降息预期叠加房地产市场回暖助力中资美元债回报率持续上涨，年初至 6 月末达到 3.49%，其中城投板块本月表现相对亮眼
- 信用风险方面，部分出险房企的重组及清盘事宜取得新进展；7 月中资离岸债券的到期偿付压力较上月明显减轻，且到期债券仍集中在金融和房地产板块



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



一、中资离岸债¹发行市场环境

● 各期限美债收益率波动下行，美元指数反弹回升

美联储在 6 月议息会议上继续维持基准利率水平不变，但大幅下调了今年降息次数的预期，由此前的预期降息三次减少为一次。另一方面，5 月 CPI 及 PCE 数据均显示美国通胀持续下行，就业市场数据也表明美国经济增长有所降温，使得投资者对美联储的降息预期仍存。在此背景下，各期限美债收益率呈波动下行趋势。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下跌 9.00 个、19.00 个和 15.00 个 BP 至 5.09%、4.33% 和 4.36%。

图 1：各期限美国国债到期收益率走势

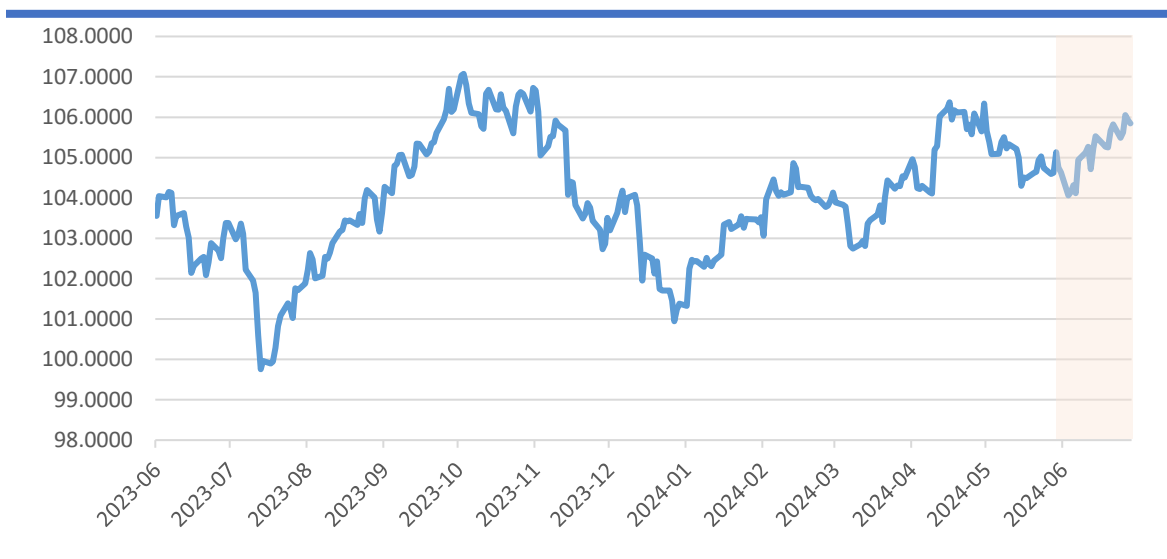


资料来源：Wind，联合资信整理

本月，美元指数反弹回升，再度回到 105 关口上方。尽管美国通胀数据持续回落使得市场对于美联储的降息预期仍存，但美欧货币政策分化、欧洲政坛动荡、巴以冲突持续等因素使得美元的避险属性持续凸显，推动美元指数在月初触及 104 关口上方后一路上涨。截至月末，美元指数收于 105.8427，较上月末上涨 1.16%。

¹ 中资离岸债指中资企业在离岸债券市场发行的债券。本文的中资离岸债是根据彭博数据按风险涉及国家为中国（即主要业务在中国）、排除 CD（银行同业存单）、排除政府类债券等条件筛选。

图 2：美元指数走势

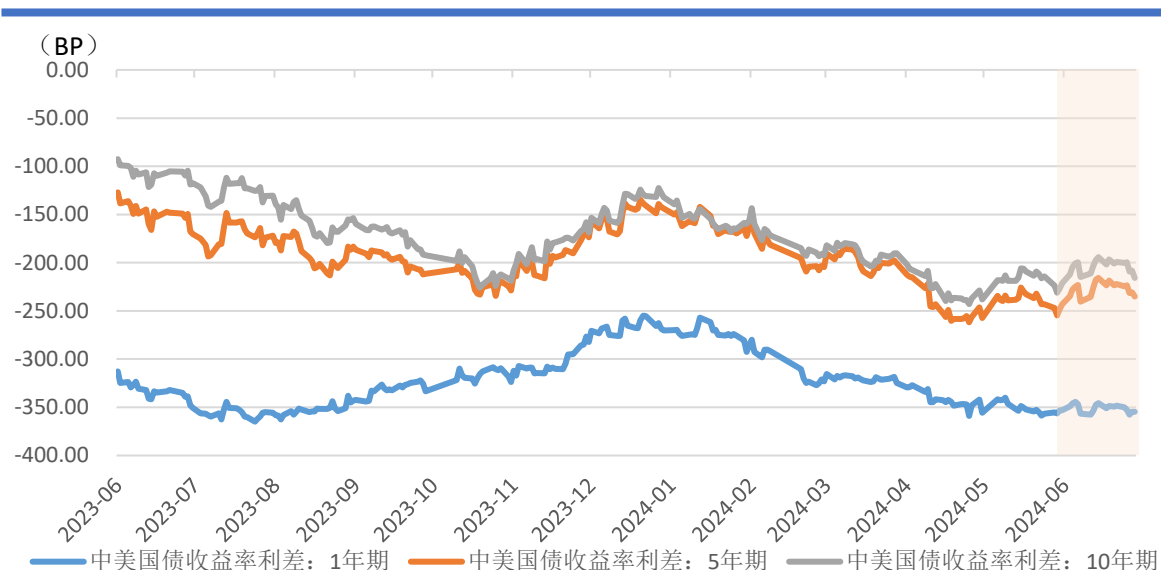


资料来源：Wind, 联合资信整理

● 各期限中美国债利差维持相对高位，人民币汇率小幅走弱

6 月，中国央行持续加大货币政策实施力度，各期限中国国债收益率继续走跌。在中美国债收益率双双下跌的背景下，各期限中美国债收益率利差变化不大。截至月末，1 年期中美国债收益率较上月末小幅走扩至-354.48BP，5 年期和 10 年期中美国债收益率利差则分别较上月末收窄了 7.70 个和 5.45 个 BP 至-235.21BP 和-215.77BP。

图 3：各期限中美国债收益率利差走势



资料来源：Wind, 联合资信整理

本月，在美元指数走强的背景下，人民币汇率总体呈小幅走弱态势。截至月末，美元兑在岸人民币汇率收于 7.1268，较上月末上涨 0.25%；美元兑离岸人民币汇率收于 7.2996，较上月末上涨 0.50%。

图 4：离、在岸人民币汇率走势



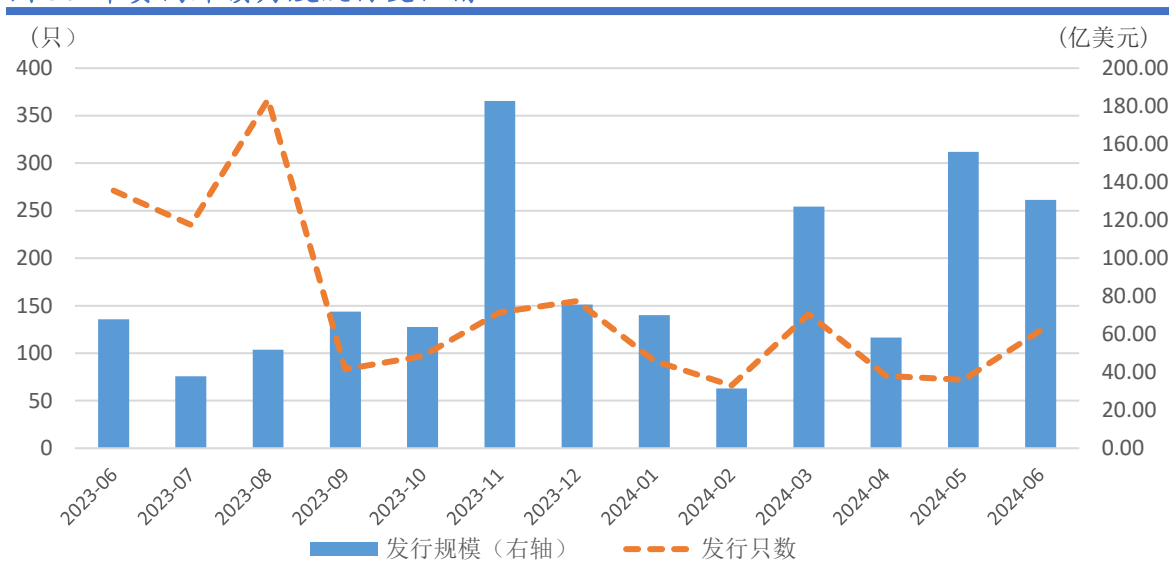
资料来源：Wind, 联合资信整理

二、 中资离岸债一级市场概况

● 存量发行人“借新还旧”需求减弱使得一级市场发行小幅回落，但仍创下今年以来单月发行的第二高点

6 月，美联储降息预期仍存导致各期限美债收益率波动下滑，离岸美元债融资环境得到边际改善，但其融资成本相比于离岸人民币债仍然偏高。另一方面，存量发行人“借新还旧”需求减弱使得本月离岸债券发行量有所回落。本月，中资离岸债券一级市场共新发债券 124 只，发行规模合计 130.62 亿美元，环比减少 16.21%，但同比仍大涨 92.67%，为今年以来单月发行的第二高点。

图 5：中资离岸债月度发行变化情况



资料来源：联合资信整理

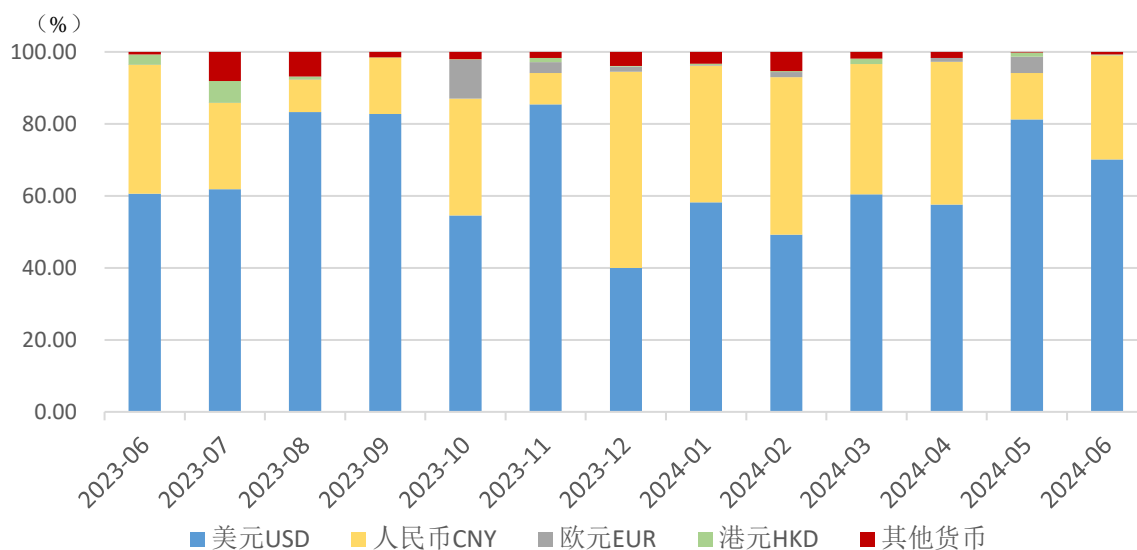
● 美元债发行占比有所回落但仍是主流，人民币债发行明显回升

本月中资美元债发行有所回落但仍占据主流，月内共发行 52 只中资美元债，发行规模回落至 91.62 亿美元，占发行总额的比重为 70.14%，环比回落 11.12 个百分点，但同比仍上涨 9.51 个百分点。

本月新发 64 只离岸人民币债券，发行规模上涨至 37.72 亿美元，占发行总额的比重为 28.87%，环比大幅上涨 15.98 个百分点，但同比仍下滑 6.95 个百分点。

除此之外，本月分别发行 4 只离岸港元债和 3 只离岸日元债，发行规模合计 1.26 亿美元，占发行总额的币种不足 1%。此外，本月中信证券国际发行了近年来首单瑞士法郎计价的离岸债，使得中资离岸债的币种结构进一步趋向多元化。

图 6：中资离岸债币种结构情况



资料来源：联合资信整理

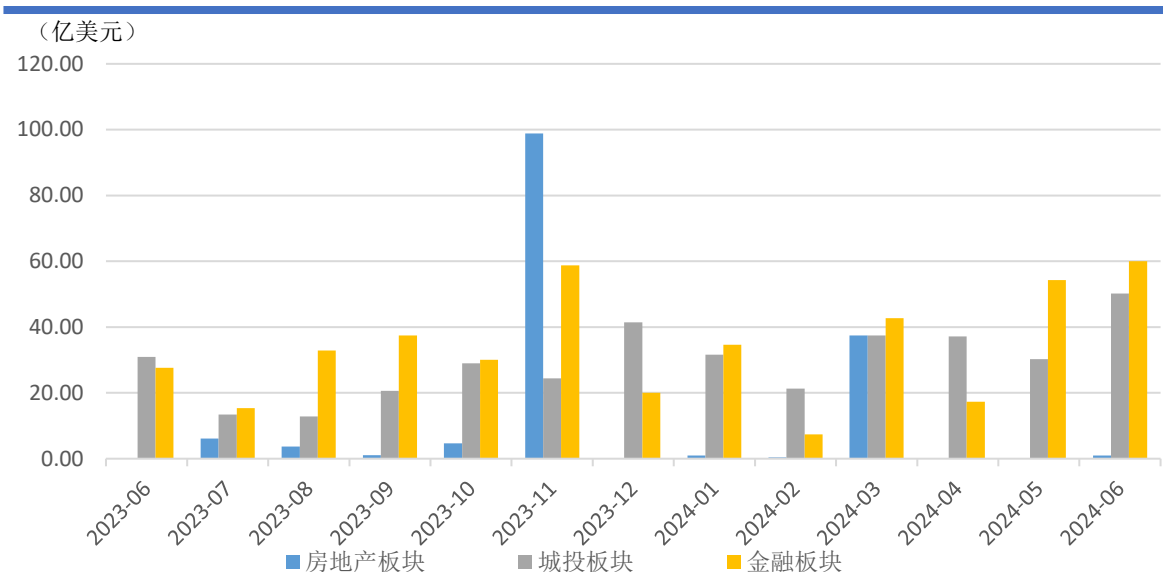
● 城投和金融板块发行均创近年来单月发行新高，新增香港房地产企业发行离岸人民币债

本月新发中资离岸债仍以城投和金融板块为主。具体来看，本月城投企业共发行离岸债券 39 只，发行规模达 50.21 亿美元，环比和同比分别大涨 65.96%和 62.13%，创下 2022 年 4 月以来的单月发行新高，占中资离岸债发行总额的比重近 40%。

本月离岸金融债共发行 76 只，发行规模达 60.02 亿美元，创下 2022 年 3 月以来的单月发行新高，占中资离岸债发行总额近一半。

此外，本月新增房地产企业发行离岸人民币债，为香港的九龙仓置业。

图 7：房地产、城投及金融三大板块发行规模情况

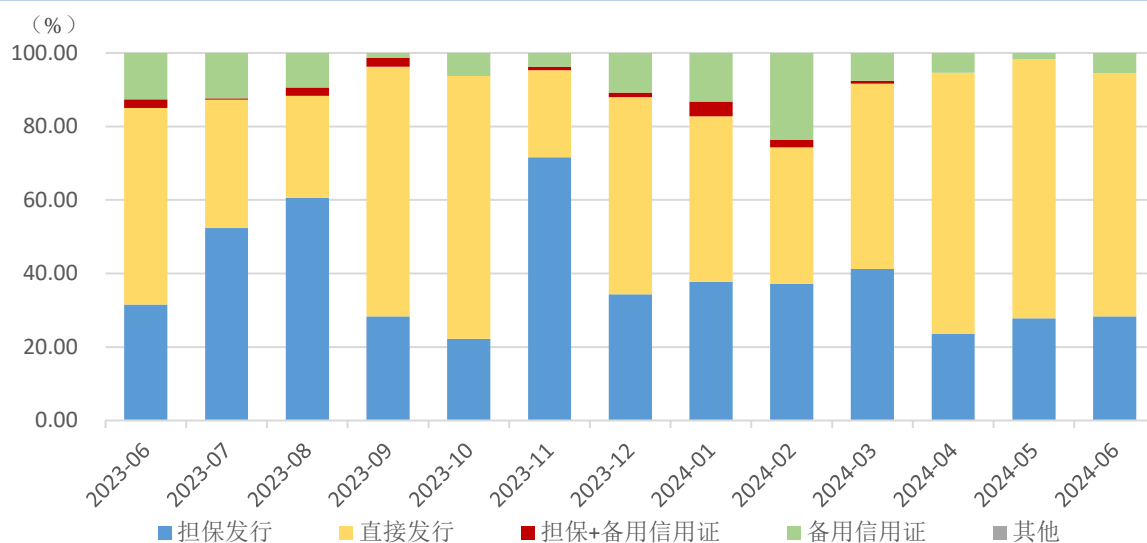


资料来源：联合资信整理

● 采用直接发行的中资离岸债仍占据主流，采用备用信用证的中资离岸债占比有所回升

本月新发的中资离岸债中，直接发行的离岸债仍占据主流，发行规模占发行总额的比重较上月小幅下降，但仍高达 66.18%；以担保架构发行的离岸债规模占比小幅上涨至 28.31%；以备用信用证架构发行的离岸债占比有所反弹，环比上升 3.86 个百分点至 5.51%，主要由城投企业发行。

图 8：中资离岸债发行架构规模占比

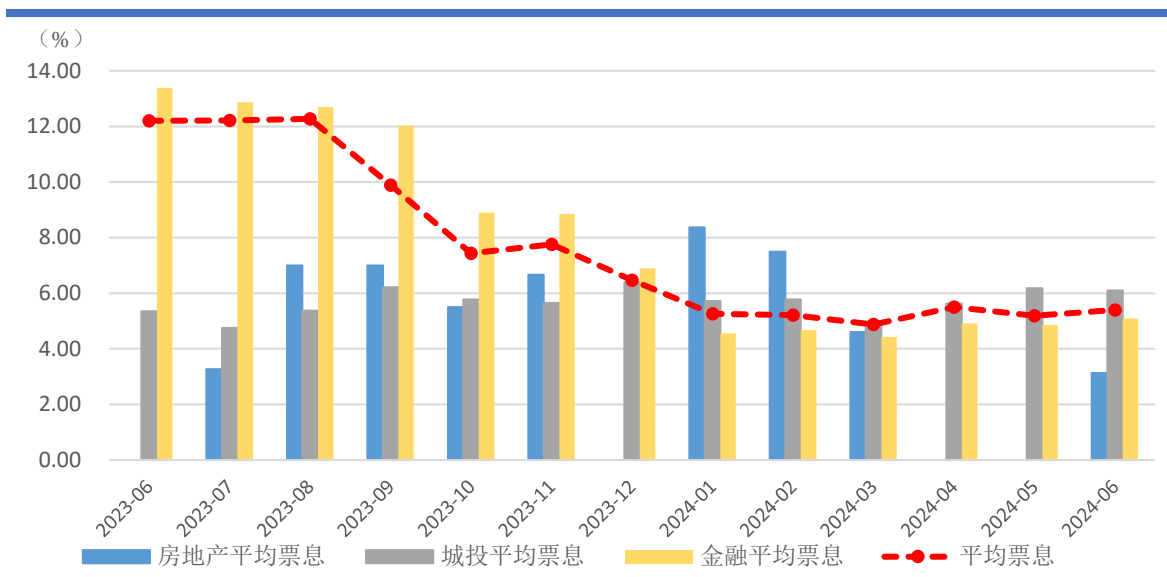


资料来源：联合资信整理

● 新发中资离岸债的平均融资成本小幅上升，其中金融板块上升较为明显

尽管美债收益率总体呈下行趋势，但本月中资离岸债券平均发行票息仍较上月小幅反弹 21.27 个 BP 至 5.40%。本月金融板块发行成本明显上升，平均发行票息环比上涨 22.70 个 BP 至 5.09%，为今年以来最高水平。本月城投板块平均发行票息保持基本稳定，环比小幅下降 8.30 个 BP 至 6.10%，但仍处于相对较高水平。此外，本月房地产板块发行票息为 3.13%，较前几个月明显下滑。

图 9：中资离岸债平均票息变动情况（总体及分板块）



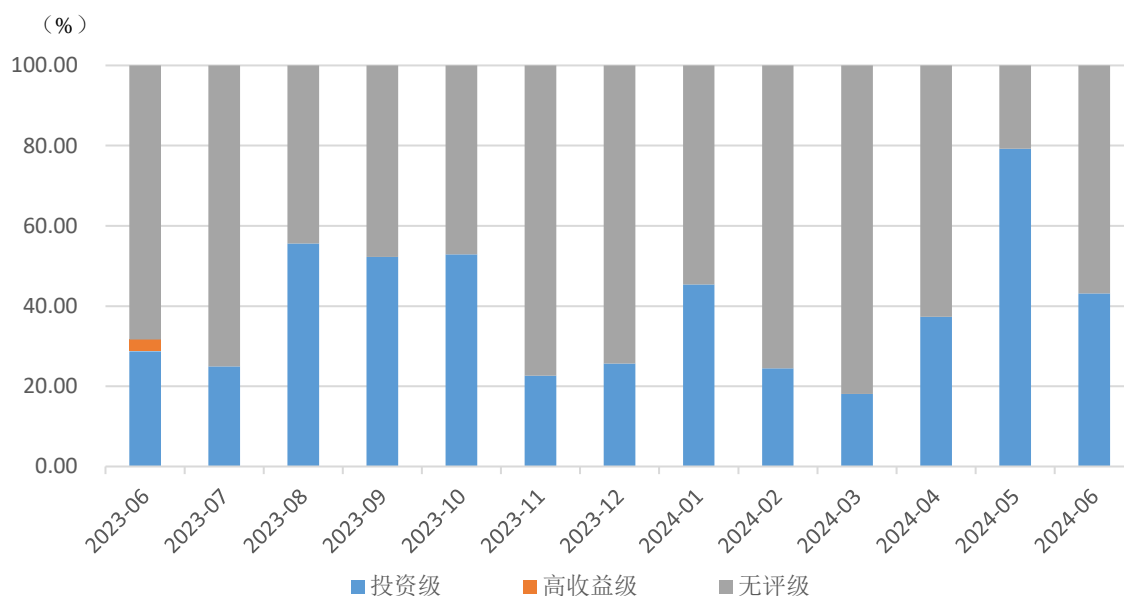
资料来源：联合资信整理

● 无评级发行的中资离岸债再度占据主流，有评级债券进一步向高等级集中

本月，中资离岸债券市场上无评级债券²再度占据主流，发行规模占比大幅提升至 56.82%。附评级中资离岸债³共发行 15 只，且均为投资级债券，发行规模占比为 43.18%，环比大幅降低 36.04 个百分点。

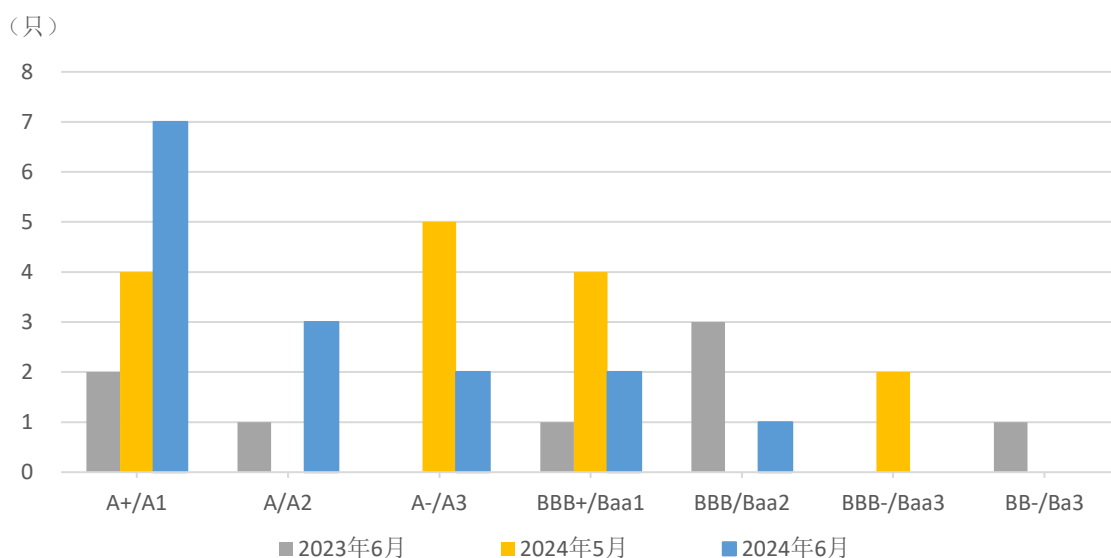
² “无评级债券”指国际三大评级机构均未给予级别的债券，以下同。

³ 统计口径为标普、惠誉、穆迪的发行时债项评级。

图 10：投资级和投机级债券发行占比


资料来源：联合资信整理

本月新发的中资离岸债信用级别区间较上月有所收窄，主要集中在 **BBB 级至 A+** 级，且进一步向高等级集中，主要为金融机构及部分城投企业所发的离岸债。

图 11：有评级债券信用等级分布


资料来源：联合资信整理

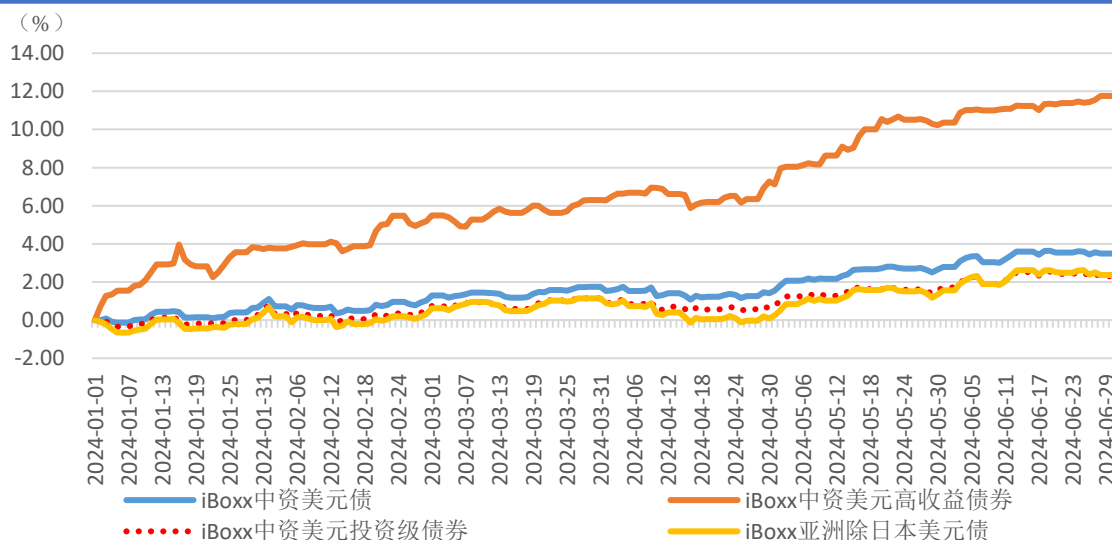
三、 中资离岸债二级市场概况

● 美联储降息预期叠加房地产市场回暖助力中资美元债回报率⁴持续上涨

以 2024 年 1 月 1 日为基点，中资美元债的总回报率在 6 月末收于 3.49%，较上月末上涨了 0.70 个百分点。

在美联储降息预期仍存的背景下，中资美元债回报率呈平稳上涨趋势，其中高收益级中资美元债回报率上涨更加明显，这主要得益于 6 月以来包括北京在内一线城市核心城市持续放松房地产相关政策，推动房地产日均成交规模出现显著改善。截至 6 月末，高收益级中资美元债回报率较上月末上涨 1.40 个百分点至 11.76%，投资级中资美元债回报率则较上月末上涨了 0.58 个百分点至 2.30%。

图 12：2024 年以来中资美元债回报率变动情况



资料来源：联合资信整理

● 中资美元债月度回报率小幅回落，各板块回报率涨幅普遍收窄

本月中资美元债总回报率维持正收益，但涨幅有所回落，环比下跌 0.55 个百分

⁴ 本文中所指回报率是根据 iBoxx 中资美元债指数计算的回报率，计算公式为（最终指数-初始指数）/始指数×100%。

点至 0.68%，其中投资级和高收益级美元债回报率环比分别下跌 0.35 个和 1.74 个百分点至 0.57% 和 1.27%。

表 1 各板块中资美元债月度回报率

	2023.6	2024.5	2024.6
总回报率	-0.11	1.23	0.68
投资级债券	-0.14	0.92	0.57
高收益债券	0.09	3.01	1.27
金融机构	0.09	1.33	0.76
金融机构-投资级	0.13	0.75	0.56
金融机构-高收益	-0.10	3.33	1.42
城投	0.21	0.67	2.14
城投-投资级	0.19	0.60	0.81
城投-高收益	0.35	1.02	2.73
房地产	0.15	6.38	0.69
房地产-投资级	1.17	1.99	0.57
房地产-高收益	-0.93	8.56	1.25

资料来源：联合资信整理

本月金融美元债回报率环比回落 0.57 个百分点至 0.76%，其中投资级和高收益级金融美元债回报率环比分别下跌 0.19 个和 1.91 个百分点至 0.56% 和 1.42%。

城投板块是本月唯一上涨的主要板块，月度回报率环比上涨 1.47 个百分点至 2.14%，其中投资级和高收益级城投美元债回报率环比分别上涨 0.21 个和 1.71 个百分点至 0.81% 和 2.73%。

本月房地产板块维持正收益，但由于上月涨幅过大且基本反映了利好政策预期，因此本月涨幅有所收窄，月度回报率大幅下跌 5.68 个百分点至 0.69%，其中投资级和高收益级房地产美元债月度回报率环比分别下跌 1.42 个和 7.31 个百分点至 0.57% 和 1.25%。

四、 中资离岸债信用风险动态

● 中资离岸债信用风险及相关处置仍主要集中在房地产板块，部分出险房企的重组及清盘事宜取得新进展

6月，中资离岸债券市场的信用风险事件及相关处置仍集中在房地产板块。本月部分出险房企的重组及清盘事宜取得新进展，阳光100中国在宣布1000万美元贷款逾期后又被呈请清盘，远洋集团也首次被提起清盘，世茂集团的清盘呈请聆讯则延期。

表2 中资离岸债风险事件及后续处置情况汇总

发行主体	风险事件及后续处置情况
阳光100中国	6月18日，阳光100中国发布公告称，其于2015年1月1日与Leap Glory Limited签订了一份贷款协议，主要用于借款人业务运营的一般营运资金。该笔贷款金额为1000万美元，年利率为13%，原定贷款期限至2017年1月1日。此后，双方每年签订为期一年的展期协议，直至2020年，最终将贷款期限展期至2021年12月31日。截至公告日，该笔贷款已在技术上逾期。6月19日，据香港司法机构网站披露，已有投资者向香港法院提交呈请，要求对已违约的阳光100中国进行清盘。
世茂集团	6月26日，世茂集团发布公告称，在世茂集团和呈请人共同提出延期申请后，高等法院已将此前清盘呈请的聆讯延期至7月31日。此外，对于境外债务重组的最新情况，公告披露，世茂集团及其顾问一直积极推进与债权人就重组方案的讨论，为配合若干需要额外时间完成内部审批及签署程序的计划债权人，世茂集团已决定进一步延迟早鸟同意费截止日期至7月31日香港时间下午5时整及一般同意费截止日期至8月30日香港时间下午5时整。
远洋集团	6月28日，远洋集团发布公告称，收到由纽约梅隆银行伦敦分行提起的清盘呈请，内容关于未偿还违约债券SINOCE 3.25 05/05/26，涉及本金额4亿美元，目前正与其债权人进行讨论以制定整体债务管理安排。

资料来源：联合资信整理

● 评级调整汇总

6月，国际评级机构对中资机构的信用级别/展望调整主要集中在惠誉，其对10家中资企业进行了信用级别/展望的调整，其中包括下调2家国有资产管理公司的评级。

表3 国际三大评级机构本月等级调整

国际评级机构	上调级别	上调展望	下调级别	下调展望
惠誉 (Fitch)	首钢集团有限公司、新奥天然气股份有限公司		东风汽车(香港)国际有限公司、东兴证券股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国长城资产管理股份有限	中国飞机租赁集团控股有限公司、越秀地产股份有限公司、中国金茂控股集团有限

公司、东风汽车集团
股份有限公司

资料来源：各评级机构官网

● 7月中资离岸债券到期偿付压力明显减轻，兑付重点仍集中在房地产和金融板块

7月，预计将有116.54亿美元的中资离岸债到期，到期偿付压力较上月明显降低。分币种来看，下月将有110.32亿美元离岸美元债到期，占到期总规模的近95%；离岸人民币债到期规模为5.14亿美元，到期偿付压力相对较小。

分板块来看，下月金融板块和房地产板块到期偿付压力相对较大，分别将有77.82亿美元和44.80亿美元离岸债到期。城投板块到期偿付规模较上月明显增长，3月将有37.89亿美元离岸城投债到期。

表4 中资离岸债7月到期情况

划分标准	到期情况		
	类型	到期数量（只）	到期规模（亿美元）
按币种划分	美元	92	110.32
	人民币	9	5.14
	其他币种	0	0
按板块划分	金融板块	76	35.79
	房地产板块	11	27.55
	城投板块	13	25.22

资料来源：联合资信整理

联系人

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

相关研究

[发行规模创近半年新高，各板块回报率全面转暖——中资离岸债券市场月报（2024 年 5 月）](#)

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。