



一级市场发行显著回暖，二级市场表现大幅反弹

——中资美元债市场信息月报（2023年11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

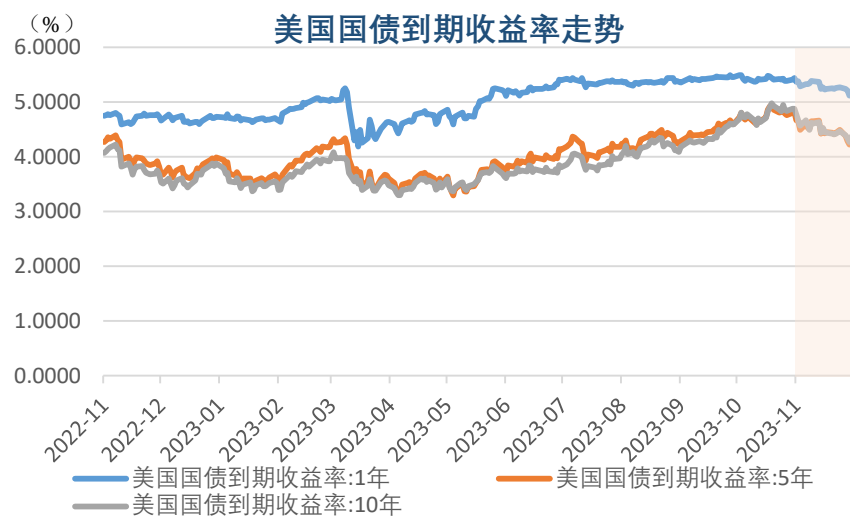
二级市场表现

04

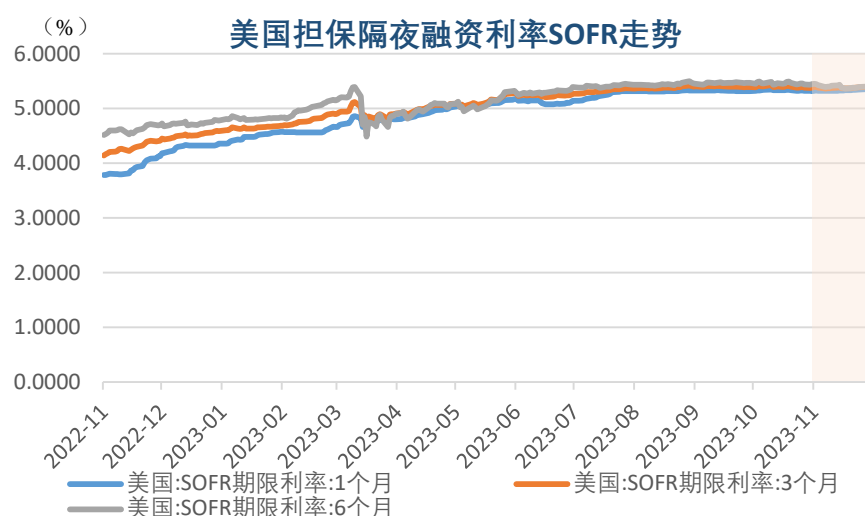
附录：本月发行明细

美联储货币政策及美元流动性状况

- 美联储11月议息会议继续暂停加息，再加上美国10月通胀数据超预期回落以及就业市场数据略有转弱，市场预期美联储年内加息的可能性大幅下降，明年转向降息的可能性有所增强。受此影响，美债收益率总体呈波动下跌态势，尤其是中长期美债收益率下行更加明显。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下跌28.00个、51.00个和51.00个BP至5.16%、4.31%和4.37%
- 本月，市场对于美联储年内再度加息的预期大幅降低，且美联储增加对商业银行的流动性供给，使得市场上的美元流动性有所增强。截至月末，除1个月美元SOFR较上月末小幅上涨2.14个BP至5.34%外，3个月和6个月美元SOFR则较上月末分别下跌1.34个和10.95个BP至5.37%和5.33%



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

- 11月，美元指数总体呈波动下行态势。由于美国通胀低于市场预期且就业数据出现放缓迹象，市场预期美联储年内大概率不会再度加息，虽然美联储官员时常释放“鹰派”言论，但难挡市场明年转向降息的预期，导致美元指数波动走弱。截至月末，美元指数收于103.5064，较上月末下跌3.01%
- 本月，基于国内经济基本面持续改善、中美关系出现回暖迹象、美元指数较大幅度回调等内外因素的共同作用，人民币汇率持续走强。截至月末，美元兑人民币中间价收于7.1018，较上月末下跌1.06%

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

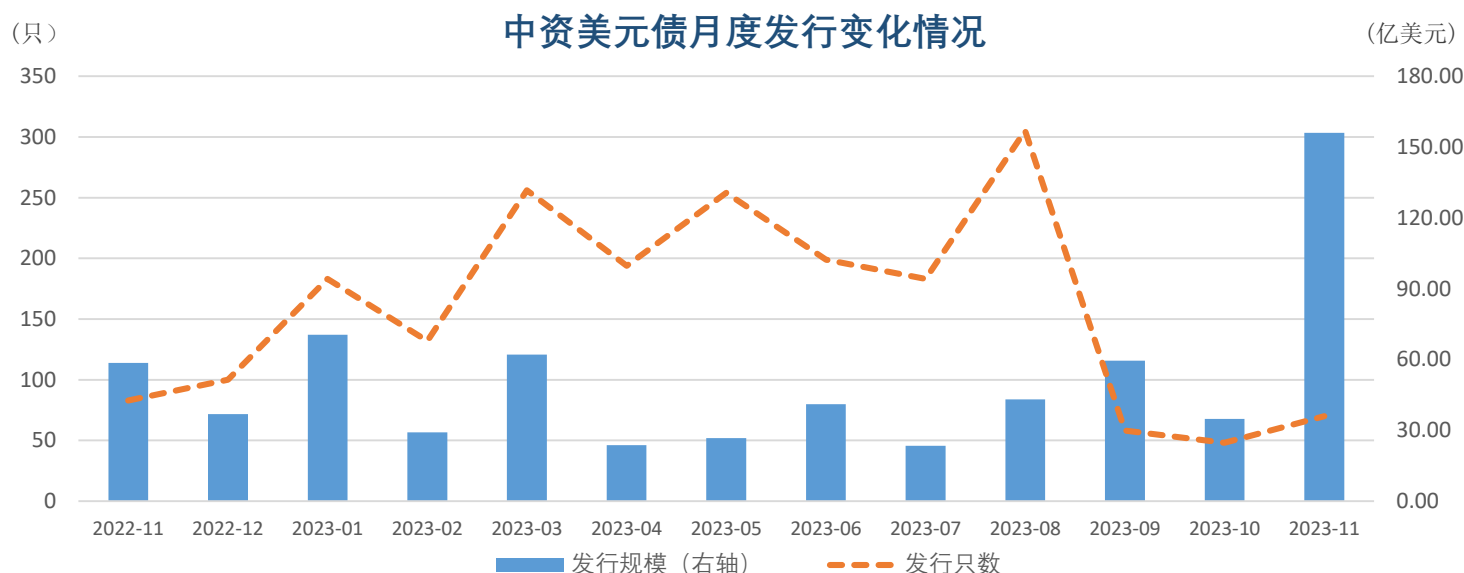
- 11月，中资美元债信用风险仍主要集中在房地产板块，中资地产企业呈现差异化表现，以中骏集团、泛海控股以及宝龙地产为代表的中资房地产企业信用风险继续出清，投资者观望情绪显著；另一方面，以融创中国为代表的房企成功化债，在一定程度上提振市场对头部房企的信心

发行主体	存续美元债情况 (截至11月底)	风险事件概述
中骏集团	4只 (18.0亿美元)	11月15日，中骏集团发布公告称，近期因项目销售不及预期，中骏集团部分子公司未能清偿到期债务，具体情况如下：截至公告披露日，发行人子公司未能按期清偿的到期有息债务(银行贷款、信托贷款)本金为5.05亿元，利息为0.26亿元，合计5.31亿元；未能按期兑付的商业承兑汇票金额为9.49亿元。
泛海控股	2只 (3.44亿美元)	11月24日，泛海控股发布公告称，公司原计划将十月份美元债(FANHAI 12 10/31/21)剩余本金约2.102亿美元延期至2023年11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，上述债券未能如期兑付。公司将继续与债券持有人就十月份美元债偿还方案进行友好协商，并计划将十月份美元债进一步延期至2024年5月23日前兑付。
宝龙地产	9只 (21.17亿美元)	宝龙地产发布公告，由于复杂的业务环境，集团的销售速度正在缓慢复苏，集团的流动性状况持续恶化。公司预计，现有的现金和银行存款将不足以偿还其现有和未来的债务。此前公司发行了PWRLNG 5.95 04/30/25，该票据下的15,916,250美元的利息于2023年10月30日到期，公司拥有30天的宽限期。截至公告日，公司尚未支付相关利息。未支付利息将导致公司部分离岸长期有息银行贷款和其他借款条款下的违约。

资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

总体发行情况

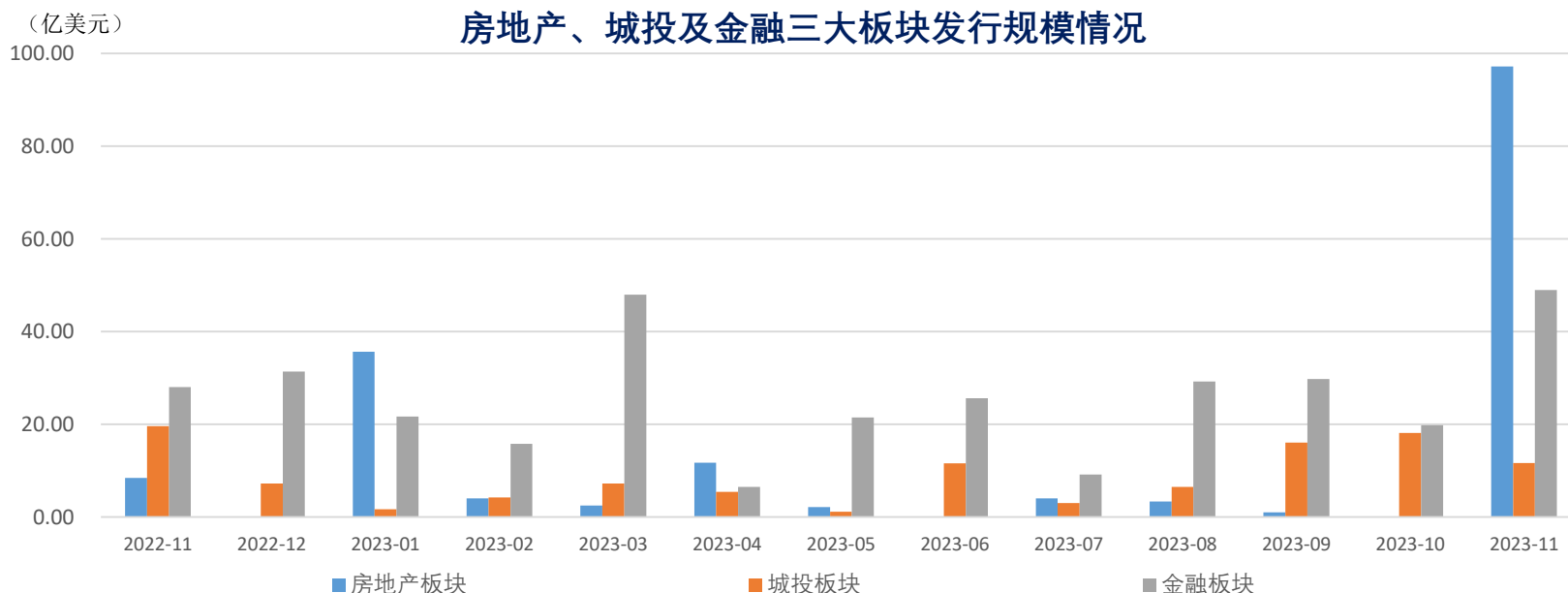
- 11月，受益于各期限美债收益率明显回落，美元融资成本有所降低，部分头部房地产企业成功化债，有效提振中资美元债市场的发行信心，再加上中资银行海外机构增量发行，因此本月中资美元债一级市场发行显著回升
- 本月共发行中资美元债70只，发行规模合计156.00亿美元，环比和同比分别大幅上涨348.39%和166.20%，本月发行规模创2022年1月以来新高



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

分板块发行情况

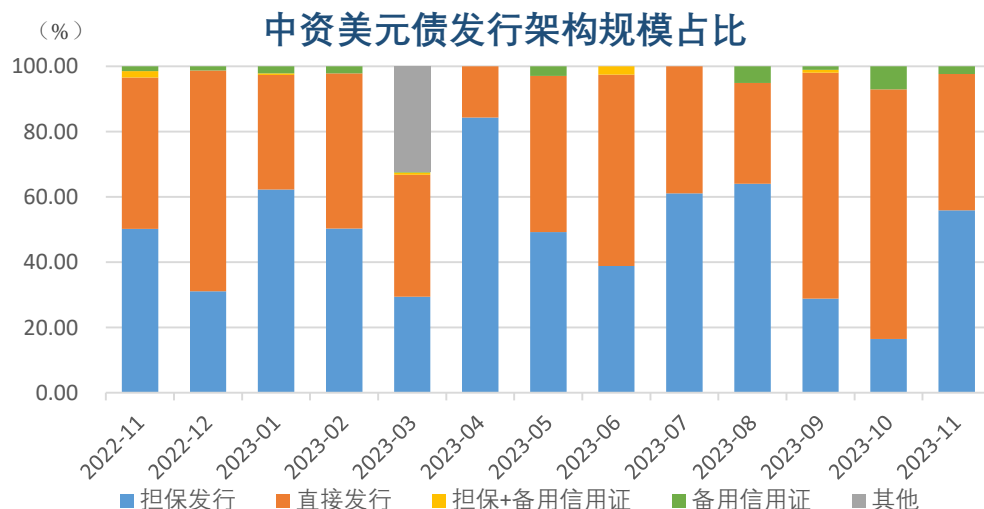
- 11月，地产板块多为债务重组，除合肥兴泰金融控股集团新发1只地产美元债外，融创中国的境外债重组方案生效，将大规模的境外债务以可转换债券以及置换新票据等形式进行重组，港龙中国地产也发行1只美元债用于实物支付，带动本月房地产板块发行数量增长至10只，合计规模达97.19亿美元，同比暴增近1050%
- 城投板块本月表现疲软，共发行7只美元债，合计规模达11.63亿美元，环比和同比分别下降35.84%和40.63%
- 金融板块本月表现较好，新发债券主要由中资银行海外机构发行，共发行55只美元债，合计规模达48.98亿美元，环比和同比分别大幅上涨146.97%和74.79%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

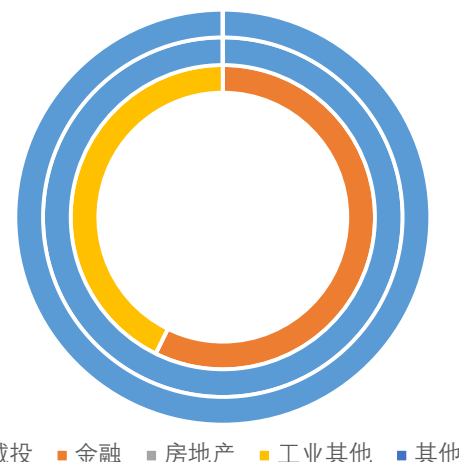
发行架构情况

- 11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，担保发行的美元债规模占进一步提升至55.90%，直接发行的美元债规模占比则降至41.82%
- 本月有1只新发美元债使用了备用信用证进行增信，来自于城投板块，发行规模为0.63亿美元，环比大幅下跌约75%



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

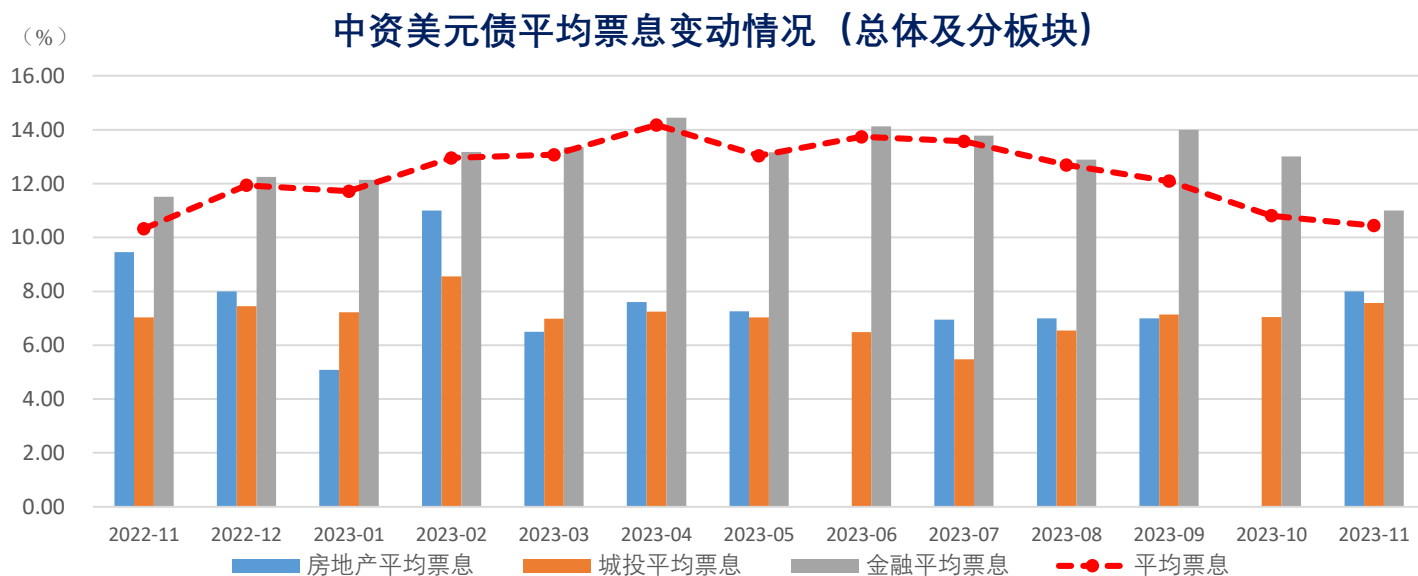
备用信用证发行架构板块分布



注: 内、中和外圈分别为2022年11月、2023年10月和2023年11月数据
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行票息变动情况

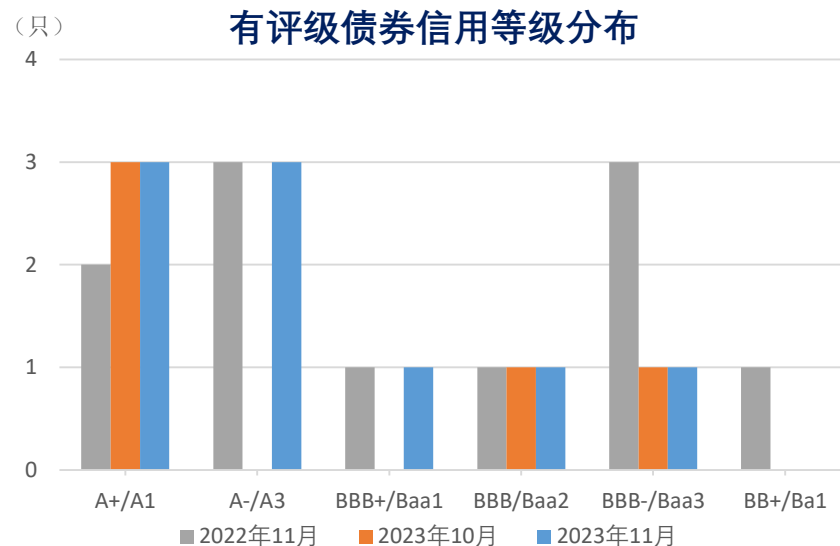
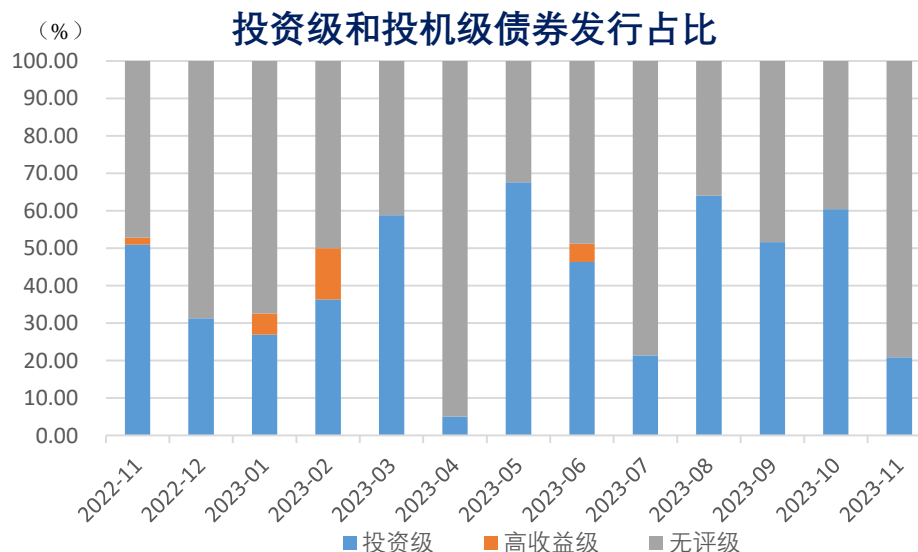
- 11月，受益于各期限美债收益率回落，以及小额高息金融美元债发行的减少，中资美元债平均融资成本小幅下滑，整体发行票息较上月环比下跌了36.55个BP至10.44%
- 本月金融板块票息下行显著，平均票息较上月下跌200.84个BP至11.00%；城投板块票息涨幅相对较小，本月平均发行票息为7.57%，较上月上涨52.98个BP；本月房地产板块平均发行票息为7.99%，较9月上涨99个BP



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9只中资美元债附评级发行，且均为投资级债券，发行规模占比达到21%左右，无评级债券发行规模占比则升至79%左右
- 本月新发中资美元债信用级别主要集中在A级和BBB级区间，其中A级区间主要为四大行海外分支机构发行的美元债，BBB级区间主要为城投企业发行的美元债



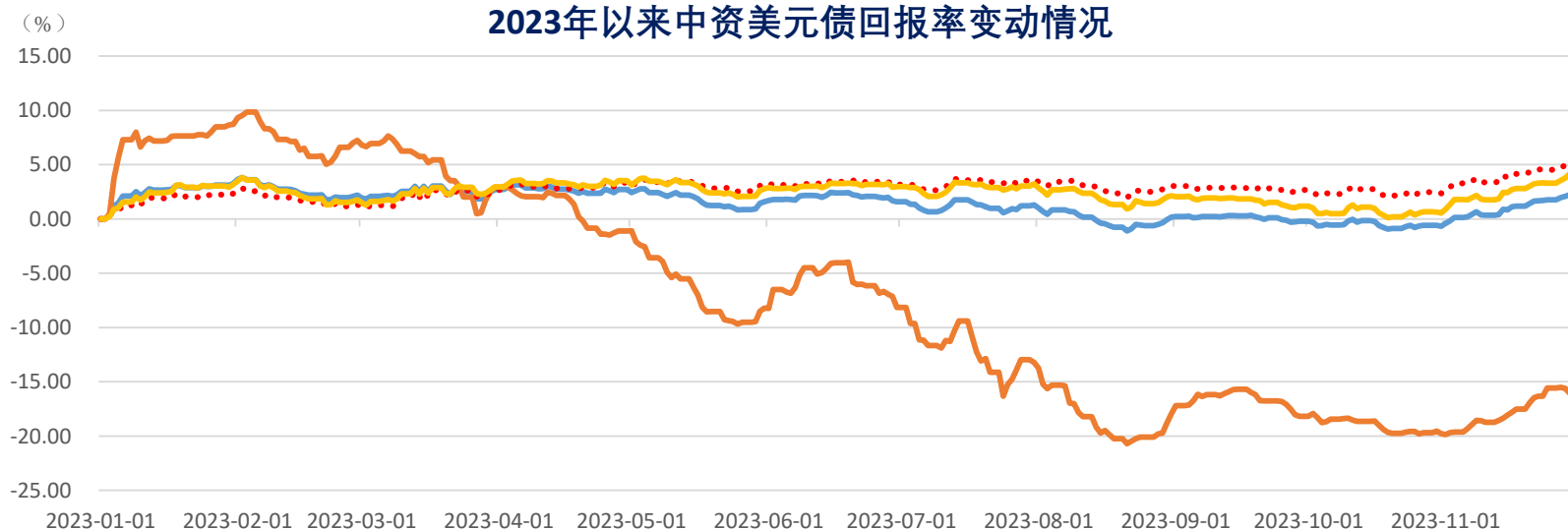
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

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11月末由负转正并录得2.05%，较10月末增长2.74个百分点
- 受益于美债收益率下行、国内政策对于房地产的大力支持以及城投“一揽子化债方案”的持续落地，本月中资美元债市场显著反弹，高收益板块回报率为-16.30%，较上月末收窄3.47个百分点；投资级美元债回报率回升至4.98%，较上月末增长2.63个百分点

2023年以来中资美元债回报率变动情况



iBoxx中资美元债

iBoxx中资美元高收益债券

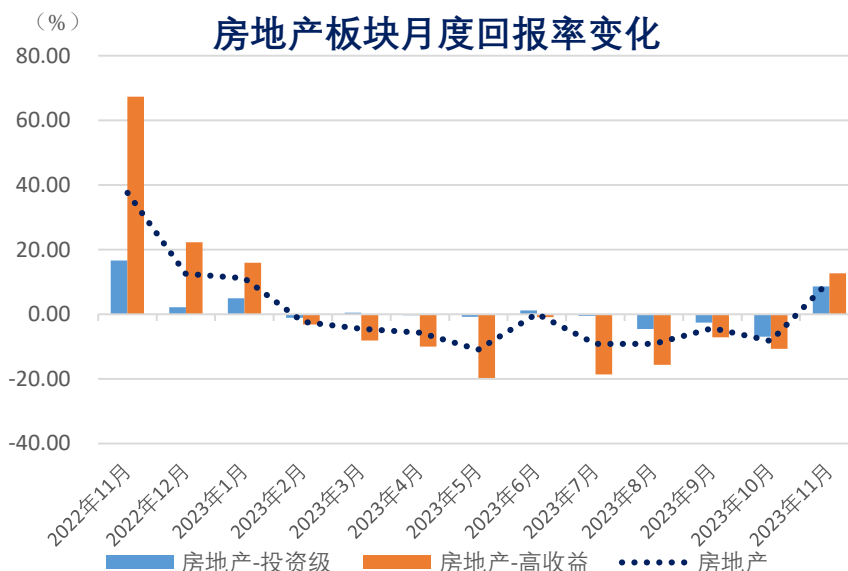
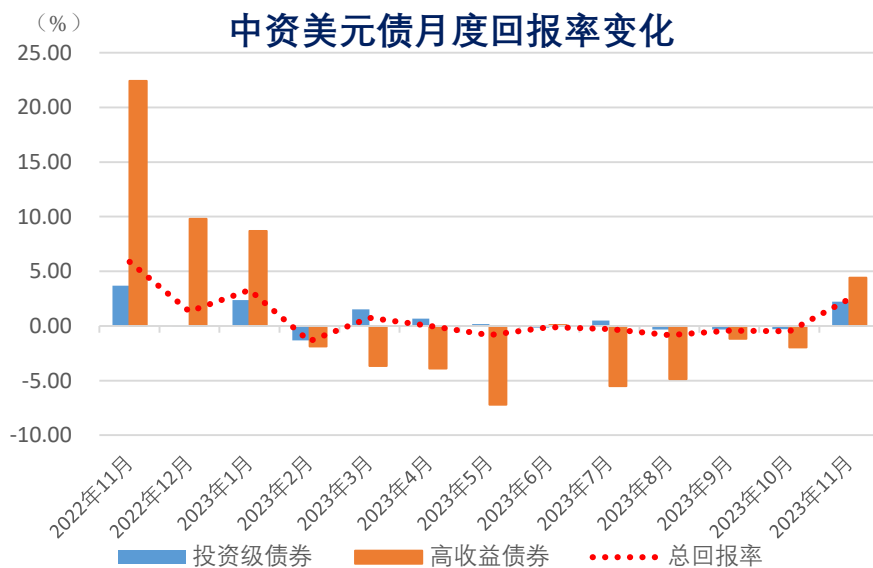
iBoxx中资美元投资级债券

iBoxx亚洲除日本美元债

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的回报率均由负转正，其中投资级美元债月度回报率环比上涨2.52个百分点至2.22%，高收益美元债回报率则环比大幅上涨6.39个百分点至4.43%，提振总体月度回报率回至2.47%
- 房地产板块本月显著反弹，月度回报率环比大幅增长18.45个百分点至10.20%，是本月涨幅最大的主要发行板块；其中，高收益美元债回报率涨幅显著，环比大幅上涨23.31个百分点至12.61%；投资级美元债回报率较上月上漲15.50个百分点至8.59%



月度回报率变化情况（总体及各板块）

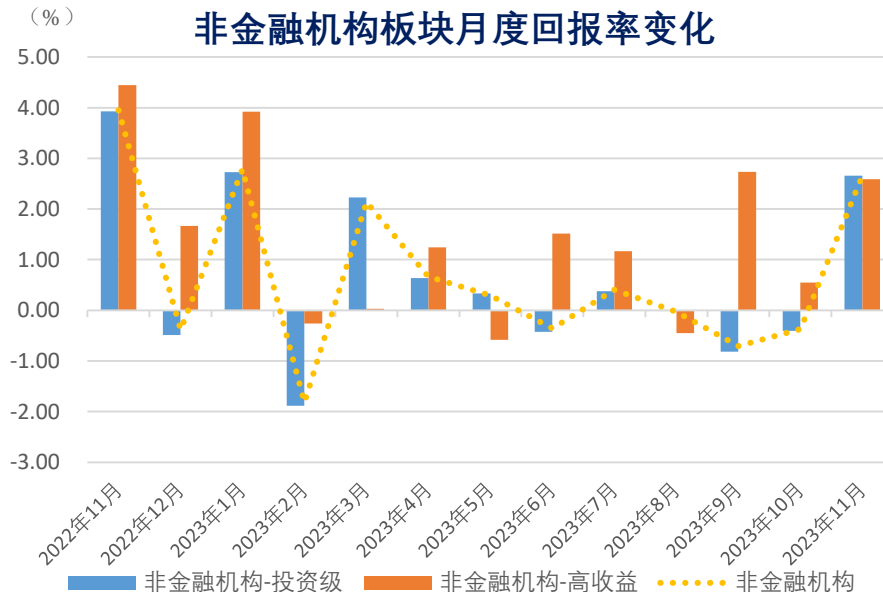
- 本月，金融美元债月度回报率由负转正并达到2.32%，其中投资级金融美元债回报率环比增长2.04个百分点至1.83%，高收益金融美元债回报率环比大幅增长7.05个百分点至4.71%
- 非金融机构板块月度回报率也由负转正并录得2.65%，其中投资级美元债回报率环比上涨3.06个百分点至2.66%，高收益美元债回报率环比上涨2.04个百分点至2.59%，整体表现较为稳定

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



11月持有回报率最高及最低的债券

- 本月表现最佳和最差的中资美元债主要集中在房地产行业
- 正荣地产境外债务重组取得进展，提振境外债市场表现，多只正荣地产美元债月度回报率上涨超过130%；因传闻碧桂园被纳入房企白名单，其境外债月度回报率上涨超过140%
- 金轮天地因上半年业绩亏损引发对其美元债偿付实力的担忧，月度回报率大幅下跌超过80%；佳源国际因偿付期临近而引发违约恐慌，月度回报率大跌超过70%；华南城再现债务危机，寻求美元债二次展期，引发市场恐慌，月度回报率下跌超40%

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)
金轮天地控股有限公司	零售-非必需消费品	GWTH 10 04/11/25	4.67	10.00	04/11/2025	CALL/SINK	7.40	-81.59	-/C/-/-
佳源国际控股有限公司	房地产	JIAYUA 11 02/17/24	2.30	11.00	02/17/2024	CALLABLE	1.49	-73.59	-/C/-/-
阳光城嘉世国际有限公司	房地产	SUNSHI 7 1/2 04/15/24	3.57	7.50	-	CALL/PUT	1.10	-59.49	-/Caa2/-/-
华南城控股有限公司	房地产	CSCHCN 9 12/11/24	3.33	9.00	12/11/2024	CALL/SINK	18.99	-45.12	-/Caa1/-/-
华南城控股有限公司	房地产	CSCHCN 9 10/09/24	2.03	9.00	10/09/2024	call/sink	19.32	-40.12	-/-/-/-
正荣地产控股有限公司	房地产	ZHPRHK 6.7 08/04/26	2.91	6.70	08/04/2026	CALLABLE	1.48	139.26	-/-/-/-
正荣地产控股有限公司	房地产	ZHPRHK 8.35 03/10/24	2.00	8.35	03/10/2024	CALL/PUT	1.60	143.98	-/-/-/-
碧桂园控股有限公司	房地产	COGARD 4.8 08/06/30	5.00	4.80	08/06/2030	CALLABLE	6.65	144.14	-/-/-/-
正荣地产控股有限公司	房地产	ZHPRHK 7.1 09/10/24	3.40	7.10	09/10/2024	CALLABLE	1.66	148.69	-/-/-/-
正荣地产控股有限公司	房地产	ZHPRHK 7.35 02/05/25	3.49	7.35	02/05/2025	CALLABLE	1.59	183.46	-/C/-/-

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至11月30日)

本月兑付及下月到期情况

- 11月，中资美元债兑付规模达92.80亿美元，其中金融板块兑付规模占比超过50%，房地产板块和城投板块美元债兑付规模占比分别约为10%和36%
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约14亿美元
- 12月，中资美元债到期压力有所降低，预计约有59.16亿美元的中资美元债到期，其中中梁控股、融信中国以及合成创展等企业的偿付行动预计将受到市场重点关注

2023年11月		2023年12月	
已兑付规模	92.80亿美元	预计到期规模	59.16亿美元
重点板块已兑付情况	房地产9.20亿美元（8只） 城投33.42亿美元（12只） 金融53.60亿美元（196只）	重点板块到期情况	房地产17.03亿美元（8只） 城投18.72亿美元（8只） 金融19.38亿美元（187只）
重点发行人未兑付情况	佳兆业集团（5.00亿美元） 景程有限公司（5.90亿美元） 阳光城嘉世国际（2.96亿美元）	重点发行人到期情况	融信中国（4.10亿美元） 中梁控股（4.74亿美元） 合生创展（2.38亿美元）

注：预计到期规模的统计截至日期为11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 (BISCI2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)
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 0 05/02/24	0.15	2023/11/1	2024/5/2	0.0	AT MATURITY	-/-/-/-
福建漳龙集团有限公司	分销商-非必需消费品	ZHANLO 6.7 09/02/26	5.00	2023/11/2	2026/9/2	6.7	AT MATURITY	-/-/BBB-/-
鲁威国际有限公司	工业其他	WHWDLH 8 1/2 11/04/24	0.98	2023/11/6	2024/11/4	8.5	AT MATURITY	-/-/-/-
港龙中国地产	房地产	GNGLNG 9 1/2 11/04/24	1.64	2023/11/6	2024/11/4	9.5	CALLABLE	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 0 11/04/24	0.30	2023/11/6	2024/11/4	0.0	AT MATURITY	-/-/-/-
菏泽城投控股国际有限公司	工业其他	HZCCIH 8 11/07/26	1.12	2023/11/7	2026/11/7	8.0	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.3 02/07/24	0.18	2023/11/7	2024/2/7	6.3	AT MATURITY	-/-/-/-
BOC Aviation USA Corp	商业金融	BOCAVI 5 3/4 11/09/28	6.50	2023/11/9	2028/11/9	5.8	CALLABLE	A-/-/A-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.3 02/15/24	0.17	2023/11/9	2024/2/15	6.3	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.3 02/10/24	0.15	2023/11/10	2024/2/10	6.3	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.3 02/15/24	0.15	2023/11/10	2024/2/15	6.3	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 0 02/08/24	0.18	2023/11/13	2024/2/8	0.0	AT MATURITY	-/-/-/-
工银国际租赁财务有限公司	商业金融	ICBCIL Float 11/08/24	2.60	2023/11/13	2024/11/8	6.1	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 0 11/08/24	0.35	2023/11/13	2024/11/8	0.0	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行(欧洲)有限公司	银行	BCHINA 5 1/2 11/08/24	0.20	2023/11/13	2024/11/8	5.5	AT MATURITY	-/-/-/-

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)
工银国际租赁财务有限公司	商业金融	ICBCIL Float 11/08/24	1.30	2023/11/13	2024/11/8	6.1	AT MATURITY	-/-/-
广西金融投资集团有限公司	商业金融	GXFING 7 1/2 11/14/25	1.50	2023/11/14	2025/11/14	7.5	AT MATURITY	-/-/BBB/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 0 02/14/24	0.20	2023/11/14	2024/2/14	0.0	AT MATURITY	-/-/-
日照市新岚山财金投资集团有限公司	金融服务	RZXL CJ 9 1/2 11/14/26	0.30	2023/11/14	2026/11/14	9.5	AT MATURITY	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 5 11/13/24	0.08	2023/11/14	2024/11/13	5.0	CALLABLE	-/-/-
Bank of Communications Co Ltd/Tokyo	银行	BOCOM Float 11/13/24	4.90	2023/11/15	2024/11/13	5.3	AT MATURITY	-/-/-
中国银行悉尼分行	银行	BCHINA Float 11/16/26	3.00	2023/11/16	2026/11/16	5.9	AT MATURITY	-/A1/A/-
China Securities International Investment Co Ltd	金融服务	CSCIF 5.8 12/15/23	0.05	2023/11/16	2023/12/15	5.8	AT MATURITY	-/-/-
中国银行(欧洲)有限公司	银行	BCHINA 5 1/2 11/15/24	0.50	2023/11/17	2024/11/15	5.5	AT MATURITY	-/-/-
济南舜通国际有限公司	工业其他	JNRWVE 6.7 11/18/24	2.10	2023/11/20	2024/11/18	6.7	AT MATURITY	-/-/A/-
融创中国	房地产	SUNAC 1 09/30/32	10.00	2023/11/20	2032/9/30	1.0	CONV/CALL	-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 0 09/30/28	27.50	2023/11/20	2028/9/30	0.0	CONV/CALL	-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 6 09/30/25	5.00	2023/11/20	2025/9/30	6.0	CALL/EXT	-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 6 1/4 09/30/26	5.00	2023/11/20	2026/9/30	6.3	CALL/EXT	-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 7 1/4 09/30/30	7.05	2023/11/20	2030/9/30	7.3	CALLABLE	-/-/-

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)
融创中国	房地产	SUNAC 6 1/2 09/30/27	10.00	2023/11/20	2027/9/30	6.5	CALLABLE	-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 6 3/4 09/30/28	15.00	2023/11/20	2028/9/30	6.8	CALLABLE	-/-/-
融创中国	房地产	SUNAC 7 09/30/29	15.00	2023/11/20	2029/9/30	7.0	CALLABLE	-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 02/20/24	0.05	2023/11/20	2024/2/20	0.0	AT MATURITY	-/-/-
Agricultural Bank of China Ltd/London	银行	AGRBK Float 11/22/26	3.00	2023/11/22	2026/11/22	5.9	AT MATURITY	-/A1/-
西安港实业有限公司	运输与物流	XIAPRT 6.1 10/22/26	0.63	2023/11/22	2026/10/22	6.1	AT MATURITY	-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 01/19/24	0.20	2023/11/22	2024/1/19	0.0	AT MATURITY	-/-/-
中国农业银行/香港	银行	AGRBK Float 11/24/25	3.00	2023/11/24	2025/11/24	5.9	AT MATURITY	-/A1/-
合肥兴泰金融控股（集团）有限公司	房地产	XINGTA 6.48 11/24/26	1.00	2023/11/24	2026/11/24	6.5	AT MATURITY	-/-/-
先锋奖励有限公司	金融服务	HTSC Float 11/29/26	8.00	2023/11/29	2026/11/29	6.2	AT MATURITY	BBB+/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3.2 09/24/26	0.08	2023/11/29	2026/9/24	3.2	CALLABLE	-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 3.58 09/23/25	0.08	2023/11/29	2025/9/23	3.6	CALLABLE	-/-/-
中国建设银行/香港	银行	CCB 5 11/30/26	5.00	2023/11/30	2026/11/30	5.0	AT MATURITY	-/-/-
China Construction Bank Corp/Dubai	银行	CCB Float 11/30/26	6.00	2023/11/30	2026/11/30	6.0	AT MATURITY	-/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 11/30/26	0.50	2023/11/30	2026/11/30	6.4	AT MATURITY	-/A3/-

注：本月共发行70只中资美元债，本表仅列示了发行金额在500万美元以上的45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。