

2018 年三季度中资美元债研究报告

2018 年 10 月 31 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：www.lhratings.com

邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：www.unitedratings.com.cn

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

摘要

2018年三季度,宏观政策密集出台,国内债券市场基本面及企业融资环境进一步改善,对中资美元债市场形成提振作用。但另一方面,中美国债利差继续缩窄,人民币贬值加剧,对中资美元债市场造成一定的负面影响,对发行主体及投资者的风险管控能力均提出了更高要求。

2018年三季度,离岸市场共发行中资美元债¹109期,总发行规模339.53亿美元,发行期数和发行金额环比同比均出现一定下滑;出于美联储加息预期提前发债影响,9月份发行回暖。中资发行人继续侧重将亚洲等地区机构投资者作为投资客户,发行方式继续以非公开发行的RegS为主;发行架构仍以担保发行为主,随着市场对维好协议的增信方式信仰减弱,直接发行的债券比例上升;得益于国务院保障基建融资需求的政策利好,城投²平台发行的美元债发行放量,整体看,发行行业仍以金融和房地产为主;发行利率整体上升,且利率中枢继续上移,房地产行业表现明显;浮息债券规避利率风险的特性令其占比大幅提高;从期限结构看,发改委对短期外债风险防控趋严,1年以内期限美元债发行有所缩量,5-10年期仍在发行金额占比最大且继续上行;10年期及以上发行小幅上升。

展望四季度,资金面宽松以及政策利好对美元债市场情绪形成一定提振作用;随着中资美元债今年底到明年初迎来兑付高峰,到期债券置换再融资需求增加,加上四季度是传统发行旺季,预计中资美元债整体发行量有望环比上升。但另一方面,在中国严控外债风险,人民币汇率波动加剧,美国国债收益率上升等背景下,中资美元债增速或将同比放缓。企业融资环境虽然得到一定改善,但部分行业及企业的融资压力仍然较大,发行人资质分化较为明显,在信用事件频发背景下,投资人对中资美元债主体及债项资质偏好或将提升。三季度国内债券市场对外开放举措频出,“债券通”(北向通)平稳运行,境内投资者对境外资产配置的需求与日俱增,在此背景下,“债券通”(南向通)的论证及开通有望提速,为中资企业投资离岸美元债市场增添新的渠道和途径,有利于进一步提升中资美元债市场的市场容量及活跃度。

一、中资美元债发行市场环境

政策利好集中释放,债券市场基本面及国内企业融资环境进一步改善,对中资美元债市场形成一定提振;城投美元债本季度发行表现亮眼,后续不确定性仍存

三季度之初,中美贸易争端加速升级,国内去杠杆压力持续,中资美元债市场延续了上季度跌势。但之后,政策利好开始逐步释放。

7月18日,中国人民银行额外给予中期借贷便利(MLF)资金用于支持产业类信用债投资,引导银行加大对中低评级信用债的投资,民营企业和小微企业的直接融资环境将有

¹中资美元债又称“功夫债”,指在离岸债券市场由中资企业发行的美元计价债券。本文中资美元债是根据彭博“功夫债”板块数据,按发行币种为美元,风险涉及国家定义为中国(即主要业务在中国),排除CD(银行同业存单)筛选。

²按彭博企业划分标准统计。

望改善。2018 年 7 月 23 日，国务院常务会议部署支持扩内需、促进实体经济发展的多项财政金融政策，传递出下一步宏观调控的积极动向。本次国常会明确积极财政政策配合，财政政策与货币政策有望形成合力，改善企业的融资环境。宏观政策密集出台，国内债券市场面临的基本面以及国内融资环境的改善，对于美元债券市场也形成了一定的提振。

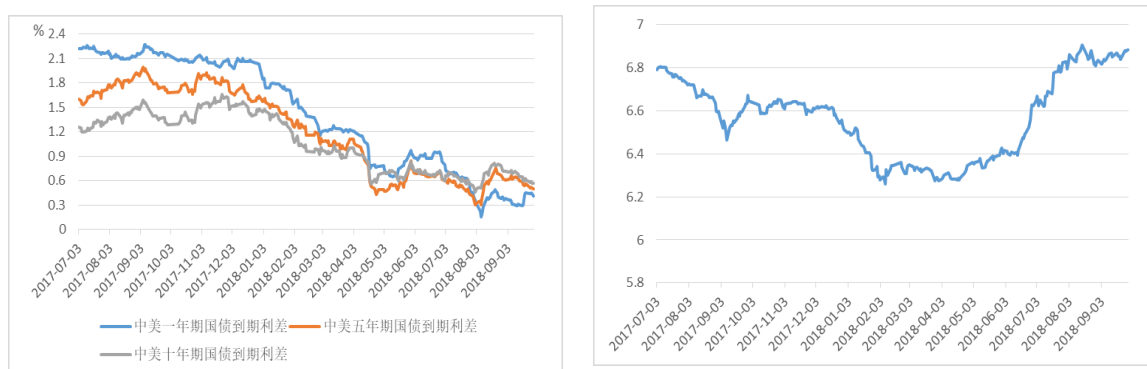
城投美元债本季度在一级市场表现亮眼，同样受益于来自政策面的支持。723 国常会上提出保障在建项目资金需求的方向，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。这是一年多以来，中央层面第一次较为明确和正面地提及平台合理融资的保障问题，城投债市场预期显著回暖。此后，7 月 31 日举行的中共中央政治局会议进一步明确了“稳投资”、“加大基础设施领域补短板的力度”。在扩内需、稳投资的政策取向下，针对基建的相关政策方向已逐渐明确，对于城投平台而言，融资渠道有所放松是明确的利好方向，也带动了城投美元债的逐步放量。

中美国债利差继续缩窄，人民币贬值加剧，对中资美元债发行主体及投资方的风险管控提出了更高要求，或降低投资者的风险偏好

2018 年 6 月和 9 月美联储两次加息，收紧货币政策步伐持续，中美各期限国债利差继续波动下行。具体来看，1 年期、5 年期和 10 年期中美国债本季度平均利差环比分别继续收窄 41.74、11.95 和 6.84 个 BP 至 0.45%、0.54% 和 0.65%，中美利差缩窄加大了人民币汇率的波动。三季度，人民币汇率波动加剧，贬值趋势明显，至 9 月底人民币兑美元突破 6.80 的整数关口，季度内累计贬值近 4%。

在人民币贬值趋势下，新发美元债会增加企业发行主体的财务成本，令其偏向于减少美元债发行量；并且对其未来偿还到期债务不利。其次，企业会买入美元用于偿还对外负债，从而加大外汇市场上人民币贬值压力，加剧资本外流。当前人民币兑美元汇率处于持续贬值状态，中资美元债的集中到期偿还可能会加剧跨境资本流动和人民币汇率波动，投资者的风险偏好可能进一步降低。因此，中资美元债发行主体应合理控制杠杆水平，充分利用外汇衍生工具管理汇率风险；而投资者应加强风险识别能力，注重行业分析，对潜在信用风险较高的行业和企业谨慎投资。

图 1 2017Q3-2018Q3 中美国债利差（左图）及美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind

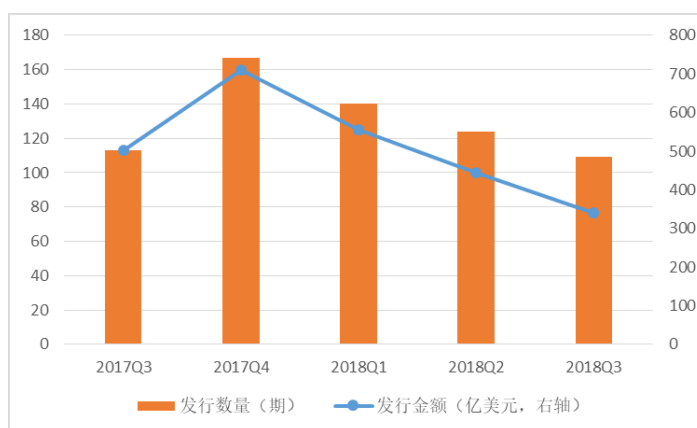
二、中资美元债一级市场发行情况分析

发行规模继续小幅下滑；出于美联储加息预期提前发债影响，9月份发行回暖

2018年三季度，中资美元债发行规模继续小幅下滑。本季度共发行中资美元债109期，总发行规模339.53亿美元，发行期数和发行金额环比分别下降12.10%和23.66%；同比2017年三季度，发债期数和发行金额分别下滑32.52%和3.54%。

但另一方面，从单月情况看，9月份中资美元债发行情况明显回暖，单月发行58笔，发行金额204.41亿美元，占本季度总发行额的逾60%，可能是受到美联储加息预期的影响，部分发行人选择在加息之前提前发债所致。

图2 2017Q3-2018Q3 中资美元债发行情况



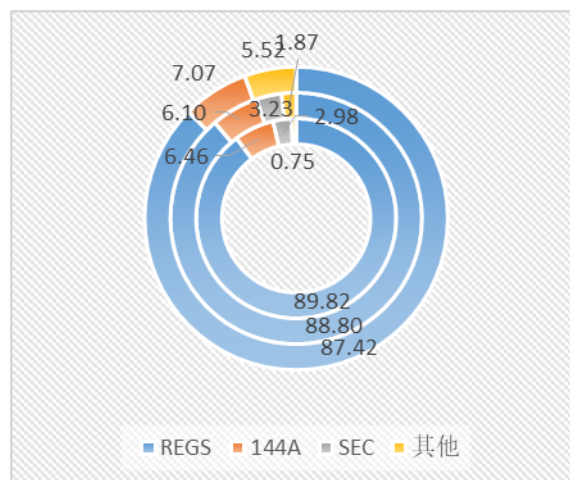
资料来源：Bloomberg

中资发行人继续侧重将亚洲等地区机构投资者作为投资客户，发行方式仍以非公开发行的 RegS 为主

中资发行人继续将亚洲等地区的机构投资者视为主要的潜在客户，而面向美国本土及全球投资者的发行方式继续遇冷。从2018年三季度情况看，RegS³仍是中资美元债占比最大的发行方式，发行金额占总规模的87.42%，同比、环比分别小幅下降，但占比依然遥遥领先。其次是144A方式，本季度共有4期中资美元债选择144A方式发行，发行人均为中石化集团海外发展公司（Sinopec Group Overseas Development），发行总额占比7.07%，同比、环比分别上升0.67和0.91个百分点。本季度无发行人选择SEC公开发行方式。

³ 中资美元债的发行方式主要有三种，分别是 RegS、144A、SEC 注册发行。其中 SEC 注册属于公开发行方式，是指企业通过向美国证券交易委员会（SEC）等级注册而向公众公开发行债券募集资金的方式。而 RegS 和 144A 属于非公开发行方式。从严格程度看，SEC 公开发行对信息披露的要求最为严格；而 RegS 和 144A 两种属于非公开发行方式，主要区别在于 RegS 仅面向美国境内以外的投资者发行债券，144A 则包括美国本土投资者发行，因此 144A 的信息披露要求比 RegS 更加严格。

图 3 2017Q3/2018Q2/2018Q3 中资美元债发行方式 （发行金额占比，%）



资料来源：Bloomberg

注：内圈、中圈和外圈分别代表 2017Q3、2018Q2 和 2018Q3 数据。

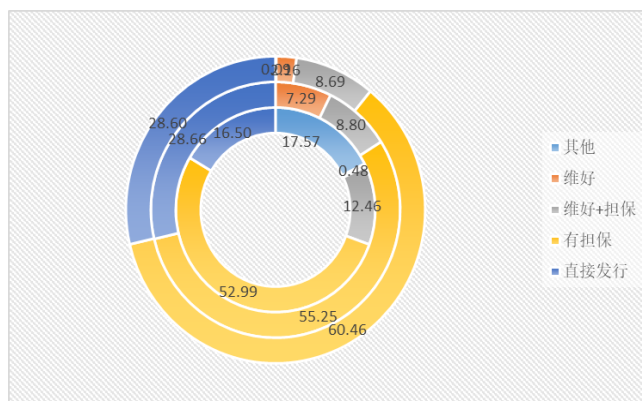
发行架构仍以担保发行为主，维好协议信仰减弱，直接发行比例上升

从发行架构⁴看，2018 年三季度，担保发行仍然是发行人出于降低发行利率的考虑而首选的增信方式，在中资美元债各发行方式中占比维持最高，按金额占发行总规模的 60.46%，环比和同比分别上行 5.20 和 7.46 个百分点。2044 号文出台后，国家发改委放开了境内企业直接发债的监管，直接发行的中资美元债同比继续增加，本季度直接发行金额占总规模的 28.60%，同比上升逾 12 个百分点，环比基本持平，保持稳定。

本季度采用维好协议增信的发行金额占总发行规模比重为 2.16%，同比、环比分别下降逾 3 个和 7 个百分点；采用担保+维好双重架构增信的发行规模占总规模的 8.69%，环比小幅下滑，同比下降 3.77 个百分点。2014 和 2015 年曾是中资美元债“维好协议”发行高峰，但 2016 年下半年，中城建以维好协议增信架构发行债权后的违约事件后，投资者及发行方对维好协议的信仰逐步减弱，加上 2018 年 2 月，国家发改委发布的《境外投资敏感行业目录（2018 年版）》，第四条第六项规定，在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台为限制境外投资企业，对借壳设立离岸公司的间接发行方式或形成限制，2018 年四季度直接发行的中资美元债比例或将继续上升。

⁴ 根据数据及实际发行情况，我们将中资美元债发行架构主要划分为直接发行、担保发行、担保+维好协议双重架构和维好协议发行等。

图 4 2017Q3/2018Q2/2018Q3 中资美元债发行架构（发行金额占比，%）



资料来源：Bloomberg；

注：内、中、外圈分别代表 2017Q3、2018Q2 和 2018Q3 数据

得益于国务院保障基建融资需求的政策利好，城投平台发行的美元债发行放量；整体看，发行行业仍以金融和房地产为主

从发行主体行业分布⁵看，2018 年三季度，中资美元债仍以金融及房地产企业为主；两行业发行债券期数及金额占比合计分别达到约 61%和 49%，同比、环比有所下滑。金融债主要包括商业银行等银行类机构债及非银金融机构债券，2018 年三季度共发行金融债 43 期，规模为 85.06 亿美元，占总发行金额的 25.05%，同比环比分别下降 13.69 和 10.70 个百分点，金融机构融资规模从高点逐步回落。本季度共发行房地产债 24 期，规模 82.70 亿美元，占总发行金额的 24.36%，同比基本持平，环比下滑 10.81 个百分点。

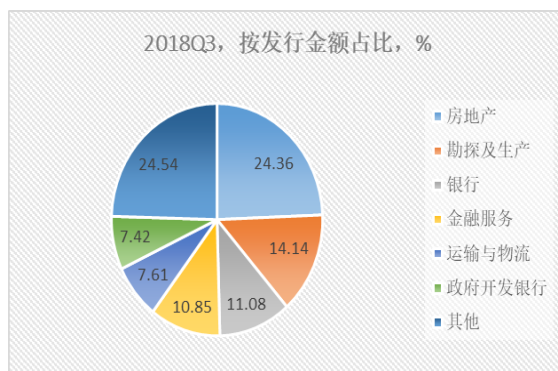
从发行人主体类型⁶看，2018 年三季度，公司及政府相关类发行人仍是中资美元债发行的绝对主力。按发行期数和发行金额口径看，公司类发行人占比分别达到约 47%和 48%；环比、同比均继续有所下滑；政府类发行人占比分别约 48%和 50%，环比同比均有所上升。

从发债主体性质看，2018 年三季度，得益于政策环境向好方向发展，城投美元债发行放量明显。2017 年，尤其是前三季度，政府为把控债务风险，政策上全面收紧，城投公司融资渠道紧缩，城投美元债发行规模受到影响下降显著。而 2018 年 723 国务院常务会议确定了扩内需、保障在建项目资金需求的方向，731 政治局会议进一步明确“稳投资”、“加大基础设施领域补短板的力度”，对于城投平台而言，融资渠道有所放松，形成了明确的政策利好；也带动了城投美元债的逐步放量。2018 年三季度，城投平台共发行 14 期城投债，同比、环比分别增加 7 期和 8 期，发行金额 47.39 亿美元，占本季度总发行金额的 13.96%，同比、环比分别大幅上升 9.39 和 11.55 个百分点。

⁵ 按彭博 BICs2 级行业分类统计，下同。

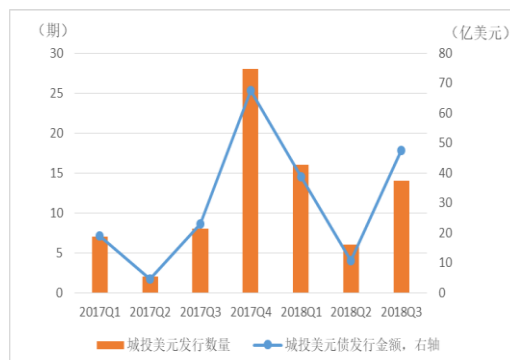
⁶ 按彭博 BClass1 级统计，下同。

图 5 2018Q3 中资美元债发行人行业分布



资料来源: Bloomberg

图 6 2017-2018Q3 城投美元债发行趋势



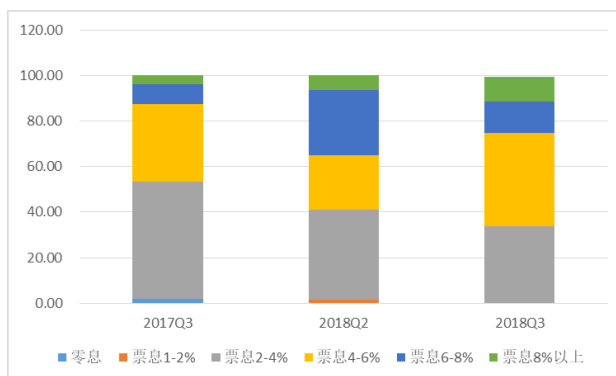
发行利率中枢继续上移, 房地产行业表现明显; 浮息债券规避利率风险的特性令其占比大幅上升

2018 年 9 月, 美联储上调联邦基金利率 25 个基点至 2.00%-2.25% 区间, 年内第三次加息, 进一步收紧货币政策。2018 年三季度, 跟随市场环境和风险溢价需求, 中资美元债发行利率继续上行, 平均发行票息为 6.19%, 环比上升近 80 个 BP, 同比上升逾 150 个 BP。

发行票息在 0-2%、2-4%、4-6%、6-8%、8% 以上的金额占比分别为 0.21%、33.48%、41.18%、13.49% 和 11.14%, 以中高利率为主, 发行利率中枢继续上行。2018 年三季度, 发行票息在中高区间 4-8% 的金额占比达 54.67%, 环比上升 2.28 个百分点; 同比大幅上升 11.14 个百分点; 而 0-4% 中低区间的金额占比则下降明显, 占总发行金额比重为 33.69%, 环比下降 7.41 个百分点, 同比大幅下行近 20 个百分点。其中, 房地产行业发行利率继续处于最高区间, 本季度平均发行票息为 7.93%, 同比大幅上行 202 个 BP, 环比上升 59 个 BP。其中, 花样年控股发行票息达 12%, 天誉置业、力高集团和和骏顺泽投资等地产企业发行票息也在 10% 以上。

从票息类型看, 2018 年三季度, 固定利率债券仍是最主要的发行票息类型, 占总发行期数的 67%, 而浮息债券发行数量占比达到近 26%, 同比大幅上行, 环比基本稳定, 显示出在美联储加息背景下, 浮息债券可规避利率风险的特征令其对投资者吸引力持续增加。

图 7 2017Q3/2018Q2/2018Q3 中资美元债发行票息分布 (发行金额占比, %)



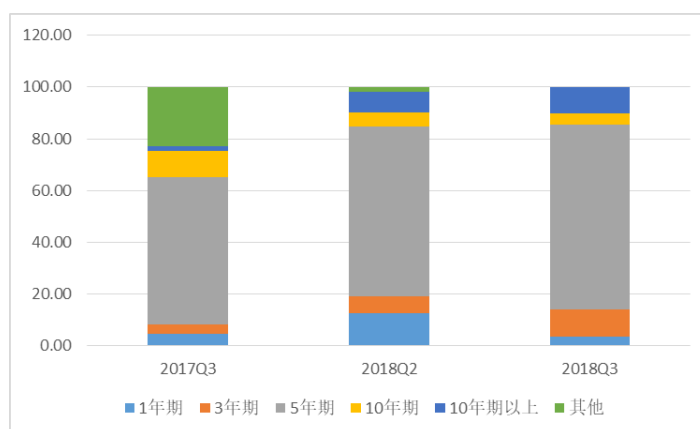
资料来源: Bloomberg

短期外债风险防控趋严，1 年以内期限美元债发行有所缩量，5-10 年期仍在发行金额占比最大且继续上行；10 年期及以上发行小幅上升

2018 年三季度以来，发改委等部门对短期外债风险管控趋于从严，加上对地产行业融资的限制，1 年以内的中资美元债缩量明显。本季度，一年以内中资美元债发行金额在总发行金额中占比为 3.38%，同比、环比分别下降 1.29 个和 9.40 个百分点。

同时，发行期限为 5-10 年期中资美元债券占比在发行金额中占比最大，达到 75.83%，同比、环比分别上升 8.52 个和 5.07 个百分点。10 年期及以上期限发行金额占比则有小幅上升，2018 年三季度为 14.58%，同比、环比分别提高 2.63 个和 1.25 个百分点。

图 8 2017Q3/2018Q2/2018Q3 中资美元债各发行期限占比（发行金额占比，%）



资料来源：Bloomberg

发行债项整体资质提升明显，投机级债券发行行业集中度进一步提升

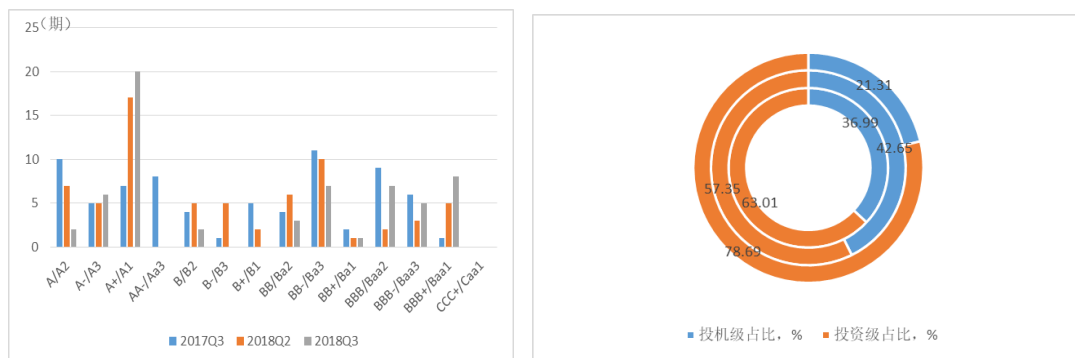
2018 年三季度，从中资美元债债项评级的角度看，无评级债券⁷占全部发行期数的比例为 44.03%，环比小幅下降 1.12 个百分点，同比上升 8.64 个百分点，评级缺失的现象仍广泛存在。

从发行债项资质看，本季度 BBB-以下投机级⁸高收益债券发行量明显降低，高收益债发行期数占全部债券期数的 21.31%，环比和同比分别大幅下降 21.34 和 15.67 个百分点，发行主体整体资质状况有较大提升。高评级美元债发行主体财务水平普遍较优异，在境内去杠杆与人民币持续大幅波动，信用风险事件持续发生的背景下，投资人的风险偏好有所下降，对资质较差的企业持更谨慎态度。在 13 期投机级债券发行人中，除金地永隆属金融服务行业，其余 12 家均为房地产企业，投机级发行行业集中度进一步提升。

⁷ “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。

⁸ 级别按国际三大评级机构给予的最高级别统计，以下同。

图 9 2017Q3/2018Q2/2018Q3 中资美元债债项级别分布



资料来源: Bloomberg

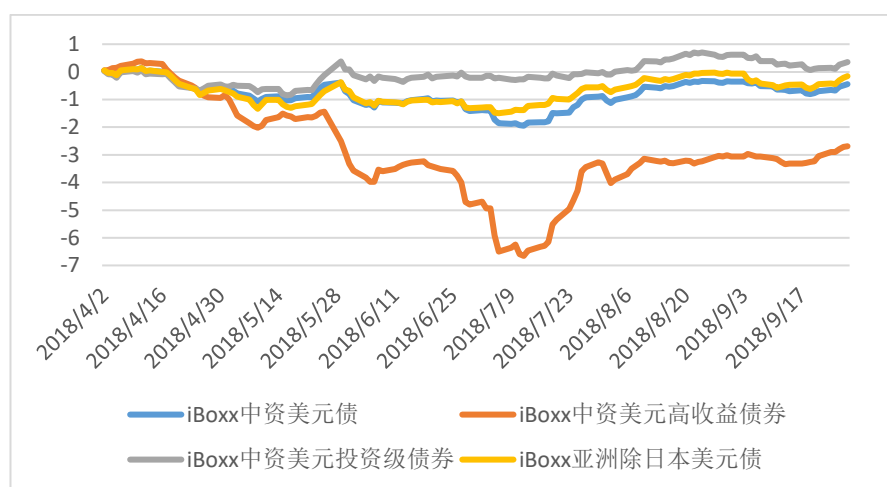
注: 发行期数占比; 内、中、外圈分别为 2017Q3、2018Q2、2018Q3 数据

三、中资美元债二级市场表现

第三季度收益率显著回升

2018 年三季度, 受国内流动性放宽及投资者信心恢复影响, 中资美元债回报率整体较上一季度有明显上升, Markit iBoxx 中资美元债指数三季度总回报率为 0.99%, 环比上升 2.41 个百分点, 同比下降 0.50 个百分点, 略低于亚洲除日本美元债指数三季度总回报率 (1.17%)。其中, 高收益债券三季度回报率大幅上升至 2.21%, 环比上升 6.00 个百分点, 同比下降 0.64 个百分点, 但由于市场对连续出台的行业政策、融资政策、汇率变动及中美贸易战的超调反应, 债券持有者避险抛售, 导致 2018 年 6 月至 7 月中回报率大幅下滑, 波动性较大, 但对于持有到期的投资人影响不大; 投资级债券三季度回报率升至 0.57%, 跑赢 2018 年二季度, 环比上升 0.78 个百分点, 同比下降 0.59 个百分点。

图 10 截至 2018Q3 中资美元债回报率走势 (%)



资料来源: Bloomberg

具体来看，2018 年三季度债券持有人信心恢复，各行业回报率均有所回升，房地产行业回报率回升最为明显，升至 1.67%，环比上升 5.13 个百分点，同比下降 0.8 个百分点；此次大幅回升的主要原因为房地产行业持续调控、融资渠道收集等因素导致的房地产行业 2018 上半年债券回报率下跌幅度过大，三季度回报率回归正常水平，从而环比增长十分显著。非金融机构 2018 年三季度回报率为 0.83%，逆转了之前的下跌趋势，回报率环比上升 2.3 个百分点，同比下降 0.63 个百分点，主要为高收益债券拉动回升（回报率 2.31%）。金融机构 2018 年三季度回报率为 1.12%，环比上升 2.49 个百分点，同比下降 0.38 个百分点。

表 1 2017Q3/2018Q2/2018Q3 中资美元债分行业回报率

	2017Q3	2018Q2	2018Q3
金融机构	1.50%	-1.37%	1.12%
金融机构-投资级	0.99%	-0.08%	0.58%
金融机构-高收益	2.93%	-3.84%	2.17%
非金融机构	1.46%	-1.47%	0.83%
非金融机构-投资级	1.29%	-0.34%	0.57%
非金融机构-高收益	2.65%	-7.08%	2.31%
房地产	2.47%	-3.46%	1.67%
房地产-投资级	45.17%	-1.97%	0.55%
房地产-高收益	2.99%	-4.63%	2.26%

资料来源：Bloomberg

四、中资美元债市场展望

展望四季度中资美元债市场，我们认为或将有以下几个趋势：

国内债市基本面政策利好提振市场情绪，对中资美元债市场形成一定支持，加上再融资需求等，发行量或环比上行

2018 年四季度，资金面宽松以及政策利好对市场情绪形成提振，或对美元债市场产生一定支持作用。另外，随着中资美元债今年底到明年初迎来兑付高峰，到期债券置换再融资需求增加，加上四季度是传统发行旺季，预计中资美元债整体发行量有望环比上升。但另一方面，在中国严控外债风险，人民币汇率波动加剧，美国国债收益率上升等背景下，中资美元债增速或将同比放缓。

同时，在发行期限及行业方面，由于发改委等部门对短期外债风险管控逐渐严格，1 年以内期限的美元债发行量有可能继续降低。城投债受益于明确的政策利好，有望延续三季度的发行表现，且短期违约风险得到舒缓或推延。但后续城投债内部风险仍存在不确定性，国家针对地方政府、融资平台和金融机构的不增加隐性债务的要求始终存在。特别是 9 月标普、穆迪因“地方政府提供特别支持的可能性存在降低趋势”集中下调 11 家中国城投平台信用评级，也为城投美元债未来走势增加了不确定性。

信用事件频发背景下，投资人对中资美元债主体及债项资质偏好或将提升

伴随着减税等积极的财政政策，企业的融资成本降低，融资压力得到部分程度缓解。国有企业、部分行业龙头企业或运营良好的私营企业将会得益于目前良好的融资环境，但由于中美贸易战升级、内部中国经济仍面临下行风险，部分行业 and 企业的融资压力依然突出，私营企业债务四季度信用风险仍存，不同企业行业间信用风险分化较为明显，加上国内债市及中资美元债违约事件频发，均将明显提升投资者对美元债发行主体及债项的风险偏好，中资美元债整体发行资质或将呈现提升趋势。

债券市场对外开放进程持续，“债券通”（南向通）论证及开通有望提速

目前，三季度，我国债券市场开放进程持续，8月24日，“债券通”（北向通）全面实现券款对付结算；8月31日，“债券通”（北向通）正式上线大宗债券交易前分仓功能，并将上线交易后分仓功能，进一步便利境外投资者的交易需求，提升交易效率。

目前，“债券通”（北向通）已平稳运行逾一年，加上内地投资者对海外资产配置的需求与日俱增，“债券通”（南向通）的论证及开通步伐也有望提速，为中资企业投资中资美元债市场增添新的渠道和途径，提升中资美元债市场的市场容量及活跃度。

附表：2018 年三季度中资美元债发行情况

序号	发行人中文名	票息	发行日期	发行金额 (亿美元)	原始期限 (年)	行业	发行人级别	债项级别
							惠誉/标普/穆迪	惠誉/标普/穆迪
1	中金金融产品有限公司	2.7	2018/7/9	0.1	1	金融服务	-	-
2	NEW Dian Group Pte Ltd	7.5	2018/7/10	1.00	2	金属与矿业	-	BBB-/
3	石家庄市交通投资开发有限公司	6.8	2018/7/11	0.80	1	工业其他	-	-
4	中金金融产品有限公司	3.0	2018/7/12	0.50	1	金融服务	-	-
5	Legend Fortune Ltd	3.6	2018/7/16	3.00	3	金融服务		-/BBB+/Baa1
6	花样年控股	12.0	2018/7/16	1.40	1	房地产	-/B/-	-
7	雅居乐集团	8.5	2018/7/18	6.00	3	房地产	-/BB/-	-/BB/Baa3
8	CDBL Funding 2	3.5	2018/7/18	5.00	3	商业金融	-	A+/-/A2
9	中国工商银行/香港	3.1	2018/7/19	0.50	3	银行	-	-
10	中国工商银行/香港	3.1	2018/7/23	0.50	3	银行	-	-
11	中国工商银行悉尼分行	2.8	2018/7/23	0.40	2	银行	-	-
12	中国工商银行/香港	3.0	2018/7/23	1.00	2	银行	-	-
13	中国工商银行/香港	3.0	2018/7/24	0.50	2	银行	-	-
14	中国工商银行/香港	3.0	2018/7/24	1.50	2	银行	-	-
15	SF Holding Investment Ltd	4.1	2018/7/26	5.00	5	运输与物流	-	A-/A-/A3
16	雅居乐集团	8.5	2018/7/26	4.00	3	房地产	-/BB/-	-/Ba3e
17	融创中国	8.6	2018/7/27	4.00	2	房地产	-/B+/-	BB-/B/B2
18	中国进出口银行	2.9	2018/7/27	2.00	3	政府开发银行	-/A+/-	-
19	中国进出口银行	3.0	2018/7/27	3.00	5	政府开发银行	-/A+/-	-
20	Sino-Ocean Land Treasure IV	4.6	2018/7/31	7.00	3	房地产	-	BBB-/Baa3
21	华夏幸福开曼投资有限公司	9.0	2018/7/31	5.30	3	房地产	-	BB+/-
22	绿地全球投资有限公司	7.2	2018/8/1	3.00	3	房地产	-	-/Ba2e
23	甘肃省公路航空旅游投资集团有	6.3	2018/8/2	3.50	3	金融服务	-/BBB-/	BBB/BBB-/
24	国泰君安国际	2.6	2018/8/3	0.30	1	金融服务	-/BBB+/-	-
25	中国进出口银行	2.9	2018/8/3	1.40	3	政府开发银行	-/A+/-	-
26	CMHI 金融 BVI 有限公司	5.0	2018/8/6	6.00	10	运输与物流	-	-/BBB/Baa1
27	CMHI 金融 BVI 有限公司	4.4	2018/8/6	9.00	5	运输与物流	-	-/BBB/Baa1
28	蒙牛乳业	4.3	2018/8/7	5.00	5	食品与饮料	-/BBB+/-	-/Baa1
29	禹洲地产	6.9	2018/8/7	0.40	1	房地产	-/BB/-	-
30	山水水泥	20.0	2018/8/8	2.11	3	建筑材料制造	-/NR/-	-
31	合景泰富集团	7.9	2018/8/9	3.50	3	房地产	-/B+/-	BB-/
32	中国银行/澳门	3.1	2018/8/9	3.00	3	银行	-	A/A/A1
33	武汉地产开发投资集团有限公司	5.7	2018/8/9	4.30	3	房地产	-/BBB-/	-/BBB-/Baa3
34	Unican 有限公司	4.3	2018/8/13	0.60	1	商业金融	-	-
35	启迪科华有限公司	8.0	2018/8/15	3.50	3	房地产	-	-
36	速城有限公司	9.0	2018/8/16	2.50	2	房地产	-	-
37	中国银行/香港	2.8	2018/8/16	1.00	1	银行	-	-
38	北京建工（香港）有限公司	5.8	2018/8/20	6.00	3	工业其他	-	-
39	中国银行/香港		2018/8/21	0.71	1	银行	-	-
40	中信证券国际金融产品有限公司		2018/8/22	1.00	5	金融服务	-	-

41	中国银行/香港	0.0	2018/8/23	0.10	1	银行	-	-
42	Huatai International Financi	3.2	2018/8/24	0.10	0	金融服务	-	-
43	龙光地产	7.5	2018/8/27	3.00	3	房地产	BB-/BB-/-	BB-/B+/-
44	中国进出口银行	2.9	2018/8/27	6.80	3	政府开发银行	-/A+/-	-
45	广州地铁集团有限公司	6.8	2018/8/27	6.30	2	旅行和住宿	A/-/A1	-
46	Zhejiang Baron BVI Co Ltd	4.4	2018/8/27	2.00	3	工业其他	-	-
47	阜丰集团	5.9	2018/8/28	3.50	3	化工产品	-/BBB-/-	-/BBB-/-
48	力高集团	11.0	2018/8/29	2.00	2	房地产	-/B/-	B/B/-
49	中国建设银行/香港	2.8	2018/8/29	0.60	1	银行	-	-
50	天誉置业	10.0	2018/8/30	0.30	1	房地产	-	-
51	天津临港投资控股有限公司	6.8	2018/8/31	1.10	1	金融服务	-	-
52	山水水泥	20.0	2018/9/3	3.21	3	建筑材料制造	-/NR/-	-
53	Lingang Wings Inc	4.6	2018/9/5	3.00	3	房屋建筑商	-	A-/BBB+/Baa1
54	金地永隆投资有限公司	6.0	2018/9/6	1.50	3	金融服务	-	-/BB-/Ba3
55	中国银行/香港	0.0	2018/9/6	0.10	2	银行	-	-
56	中铝香港投资有限公司	4.9	2018/9/7	4.00	3	金属与矿业	-	BBB+/-/-
57	中国奥园	8.0	2018/9/7	2.25	3	房地产	-/B+/-	BB-/B/B2
58	Huafa Group 2018 I Co Ltd	5.4	2018/9/7	5.00	3	房地产	-	BBB-/-/-
59	Vigorous Champion Internatio	4.4	2018/9/10	5.00	5	人寿保险	-	-/-/Baa2
60	首创环境	5.6	2018/9/11	2.50	3	废弃物与环境服务及设备	-	BBB-/-/-
61	中金香港金融 2016 年 MTN 有限公	3.5	2018/9/11	4.00	3	金融服务	-	BBB+/BBB-/-
62	中广核国际有限公司	3.9	2018/9/11	5.00	5	公用设施	-	A/-/A3
63	格兰达世纪有限公司	7.5	2018/9/11	3.00	3	零售-非必需消费品	-	-
64	中广核国际有限公司	4.8	2018/9/11	1.00	30	公用设施	-	A/-/A3
65	Huatai International Financi	0.0	2018/9/11	0.11	1	金融服务	-	-
66	Sinopec Group Overseas Devel	4.3	2018/9/12	7.50	10	勘探及生产	-	-/A+/A1
67	新城发展控股	6.5	2018/9/12	3.00	2	房地产	BB/BB-/-	BB/BB-/Ba3
68	Sinopec Group Overseas Devel	4.6	2018/9/12	4.00	30	勘探及生产	-	-/A+/A1
69	Sinopec Group Overseas Devel	4.1	2018/9/12	5.00	7	勘探及生产	-	-/A+/A1
70	Sinopec Group Overseas Devel	3.8	2018/9/12	7.50	5	勘探及生产	-	-/A+/A1
71	Sinopec Group Overseas Devel	4.3	2018/9/12	7.50	10	勘探及生产	-	-/A+/A1
72	爱点击互动亚洲集团有限公司	0.0	2018/9/12	0.30	5	广告营销	-	-
73	Sinopec Group Overseas Devel	4.6	2018/9/12	4.00	30	勘探及生产	-	-
74	重庆市万盛经济技术开发区开发	4.1	2018/9/12	0.89	3	金融服务	-	-/A+/A1
75	Sinopec Group Overseas Devel	3.8	2018/9/12	5.00	7	勘探及生产	-	-/A+/A1
76	Sinopec Group Overseas Devel	4.4	2018/9/12	7.50	5	勘探及生产	-	-/A+/A1
77	安徽省交通控股集团（香港）有	4.4	2018/9/13	3.50	3	工业其他	-	BBB+/-/Baa1
78	中航国际	3.0	2018/9/13	1.00	3	运输与物流	-	A-/-/-
79	中国进出口银行	4.9	2018/9/13	3.00	5	政府开发银行	-/A+/-	-
80	中国银行/香港	0.0	2018/9/14	0.10	2	银行	-	-
81	保利房地产金融有限公司	4.8	2018/9/17	5.00	5	房地产	-	BBB+/BBB-/Baa3
82	China Southern Power Grid In	3.9	2018/9/18	6.00	5	公用设施	-	-/A+/A1
83	China Southern Power Grid In	4.3	2018/9/18	4.00	10	公用设施	-	-/A+/A1
84	Expand Lead Ltd	6.4	2018/9/18	3.00	3	房地产	-	-

85	Inventive 环球投资有限公司	3.9	2018/9/19	3.00	3	金融服务	-	-/-/A1
86	Inventive 环球投资有限公司	3.2	2018/9/19	5.00	3	金融服务	-	-/-/A1
87	中国光大银行/香港	3.2	2018/9/19	3.00	3	银行	-	BBB/-/-
88	HFI 国际香港有限公司	3.8	2018/9/19	0.88	1	金融服务	-	-
89	中国工商银行/卢森堡	3.0	2018/9/19	0.30	1	银行	-	-
90	Xingsheng BVI Co Ltd	4.5	2018/9/20	5.00	3	商业金融	-	A+/-/-
91	和骏顺泽投资有限公司	11.0	2018/9/20	2.50	2	房地产	-	-/B/-
92	西安世园投资（集团）有限公司	7.5	2018/9/21	3.00	3	工业其他	-	-
93	中国建设银行/香港	3.1	2018/9/24	10.00	3	银行	-	-/-/A1
94	上海浦东发展银行/香港	3.2	2018/9/24	5.00	3	银行	-	-/BBB/-
95	SIHC International Capital L	4.0	2018/9/26	4.00	3	金融服务	-	A+e/A/A2e
96	SCIG International Financial	3.1	2018/9/26	3.00	3	金融服务	-	A-/-/Baa1
97	SIHC International Capital L	3.0	2018/9/26	3.00	5	金融服务	-	A+e/A/A2e
98	招商银行/香港	4.0	2018/9/26	4.00	5	银行	-	-/-/A3
99	招商银行/香港	4.6	2018/9/26	4.00	3	银行	-	-/-/A3
100	中国工商银行/卢森堡	4.4	2018/9/26	0.30	1	银行	-	-
101	碧桂园	7.1	2018/9/27	4.25	3	房地产	BBB-/BB+/-	BBB-//-/-
102	碧桂园	8.0	2018/9/27	5.50	5	房地产	BBB-/BB+/-	BBB-//-/-
103	Cssc Capital One Ltd	4.1	2018/9/27	4.85	3	运输与物流	-	-/-/A1
104	怡略有限公司	8.9	2018/9/27	2.00	3	房地产	-	BB-e/-/-
105	茂业国际	13.3	2018/9/27	2.50	2	百货商店	-/B/-	
106	国泰国际有限公司	5.7	2018/9/27	1.88	1	金融服务	-	
107	中国工商银行/香港	3.0	2018/9/27	1.00	2	银行	-	
108	中国农业发展银行	3.0	2018/9/27	7.00	3	政府开发银行	-/A+/-	-/A+/-
109	中国进出口银行	3.0	2018/9/28	2.00	5	政府开发银行	-/A+/-	-

数据来源：Bloomberg；联合资信整理

注：-代表未给予公开评级。