



# 一级市场发行企稳回暖，二级市场表现继续下跌

——中资美元债市场信息月报（2023年8月）

分析师

程泽宇, [chengzy@lhratings.com](mailto:chengzy@lhratings.com)

张敏, [zhangmin@lhratings.com](mailto: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

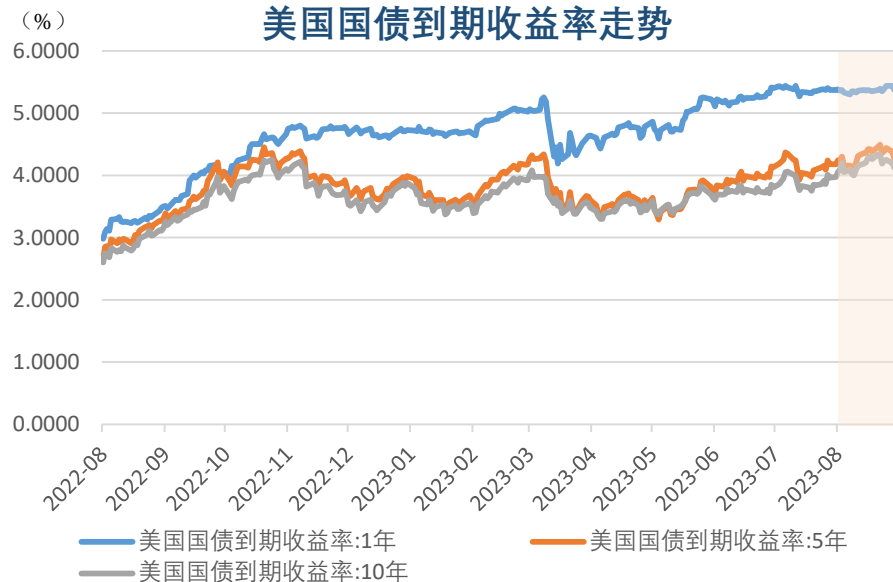
**04**

附录：本月发行明细

## 美联储货币政策及美元流动性状况

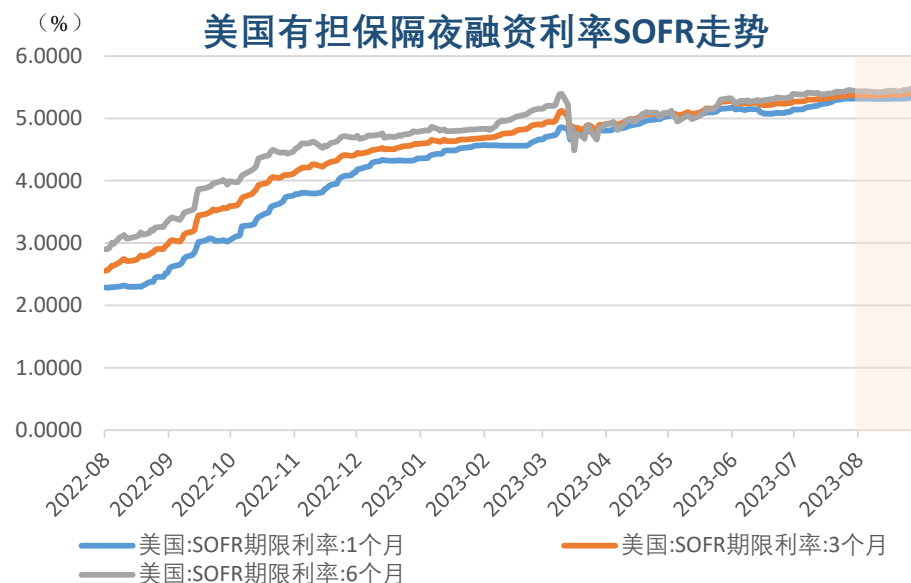
- 在美国财政部宣布大规模发债计划以及惠誉下调美国主权信用评级的双重作用下，市场对美国财政前景的担忧明显上升；再加上美国经济基本面超预期，劳动力市场依旧强劲，市场预期美联储或在9月议息会议继续加息，带动各期限美债收益率波动走高。截至月末，1年期美债收益率较上月末持平，5年期和10年期美债收益率较上月末分别上涨了5.00个和12.00个BP至4.23%和4.09%，长期美债收益率进入“4”时代
- 本月，美联储继续释放鹰派信号，美元流动性进一步收紧。截至月末，1个月、3个月和6个月美元SOFR分别较上月末上涨了0.96个、3.59个和2.18个BP至5.33%、5.40%和至5.45%

美国国债到期收益率走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

美国有担保隔夜融资利率SOFR走势



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，美元指数波动走高后小幅回落。美联储公布7月会议纪要释放继续加息信号，同时美国劳动力市场依旧保持强劲，为美元上涨提供动力；但本月下旬因美国PMI数据超预期下滑，美国制造业仍面临困境对经济动能产生一定冲击，带动美元指数小幅回调。截至月末，美元指数收于103.6279，较上月末上涨1.72%
- 本月人民币汇率呈现“先跌后涨”走势。本月中上旬，因中国的消费、贸易等经济数据低于市场预期，导致人民币汇率走弱；本月下旬，央行释放出调整外汇存款准备金率等稳定汇率的信号，带动人民币汇率企稳回升。截至月末，美元兑人民币收于7.1811，较上月末上涨0.71%

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

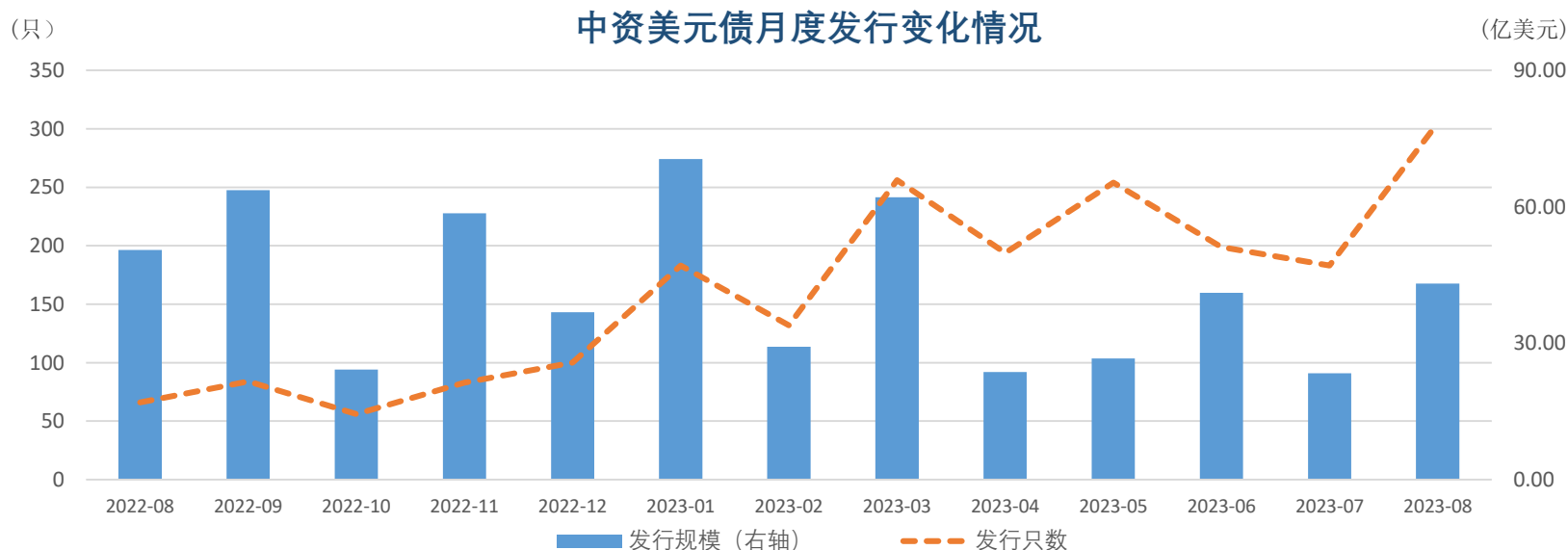
- 8月多家龙头房地产企业发生兑付危机，加剧中资美元债市场信用风险，导致市场避险情绪进一步升温；月末政府出台多项稳地产政策，对市场起到一定稳定和提振作用

发行主体	存续美元债情况 (截至8月底)	风险事件概述
世贸股份	18只 (61.2亿美元)	8月31日，公司发布公告，截至8月31日，公司及子公司公开市场债务、非公开市场的银行和非银金融机构债务累计84.8亿元未能按期支付。公司融资渠道收窄、受限的局面未改观，公司仍面临流动性紧张的问题。
佳源创盛	7只 (31.8亿美元)	8月4日，佳源创盛公告称，“20佳源创盛MTN001”、“20佳源创盛MTN002”、“20佳源创盛MTN003”于2023年8月4日触发投资者保护条款未获得持有人会议豁免，提前到期应付。因宏观经济环境、行业环境及融资环境叠加影响，公司流动性出现阶段性紧张。经公司多方筹措资金，截至公告日，公司仍未能按期足额兑付三只中票应付本息，从而构成违约。
碧桂园	30只 (99.1亿美元)	8月7日，碧桂园未支付两笔美元债票息，合计2,250万美元，但这两笔债券均有30天的支付宽限期。8月10日，碧桂园发布业绩预亏报告，预计上半年净亏损约450亿-550亿元。8月18日，碧桂园首支境内债的展期方案确定，对发行的“16碧园05”本金展期三年，每个账户先偿付10万元，到期偿付利息。因碧桂园信用压力的传导风险，穆迪将碧桂园服务评级从“Baa1/稳定”下调至“Ba1/展望负面”；惠誉将碧桂园服务评级从“BBB-/稳定”下调至“BB+/负面”。

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 总体发行情况

- 8月，美联储再度加息使得美元债发行成本继续走高，再加上中资房地产企业信用风险持续暴露，令中资美元债发行承压；但在金融美元债发行大幅增量的带动下，本月中资美元债一级市场发行企稳回升
- 本月共发行中资美元债305只，发行规模合计43.14亿美元，虽然同比下跌14.58%，但环比大幅上涨84.44%，月度发行规模回升至今年4月以来高点

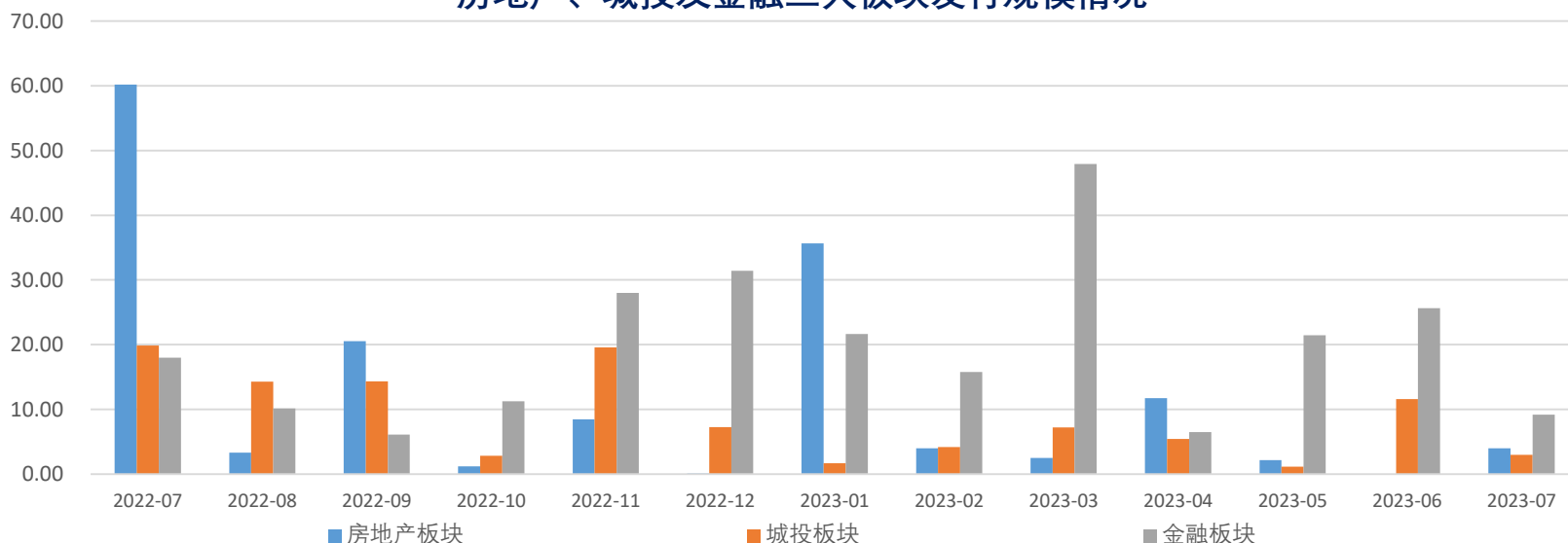


## 分板块发行情况

- 本月，房地产板块新发2只美元债，其中1只为交换要约债券，发行规模合计3.36亿美元，环比下跌16.24%，但同比微涨1.00%；本月城投板块发行规模有所回升，月内新发3只美元债，发行总额4.89亿美元，环比上涨62.83%，但同比下跌65.83%
- 本月金融板块发行增量显著，新发债券主要为金融机构发行的高息小额短期票据，总发行规模为29.25亿美元，环比和同比分别大幅上涨218.48%和188.63%

(亿美元)

### 房地产、城投及金融三大板块发行规模情况



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

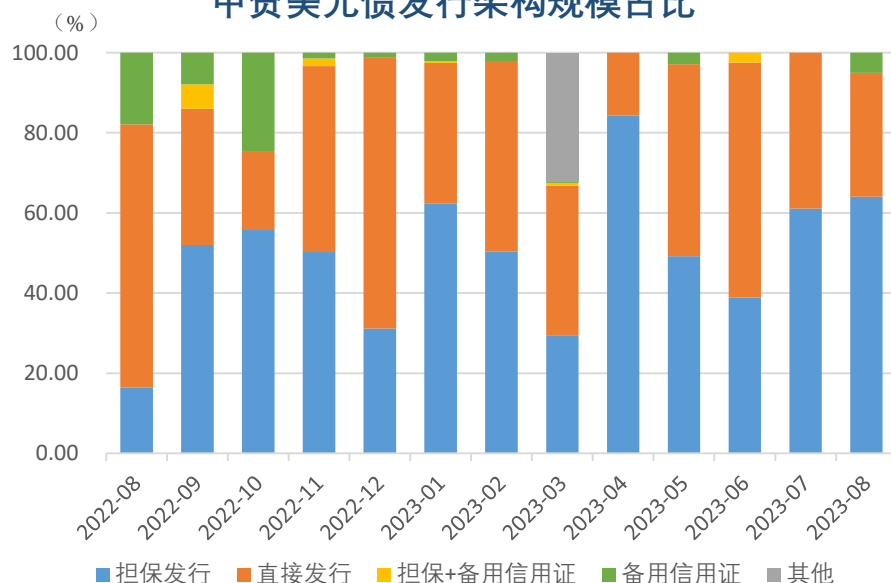




## 发行架构情况

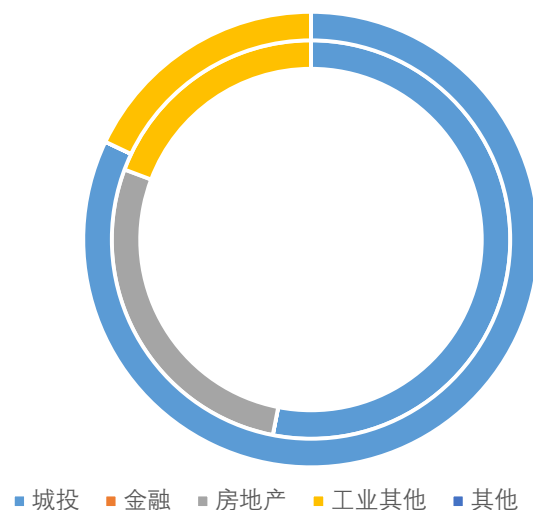
- 8月，新发美元债主要选择以“担保发行”和“直接发行”两种架构发行，其中“担保发行”的中资美元债规模占发行总额的64.05%，“直接发行”的美元债规模占发行总额的30.91%
- 本月，有3只以备用信用证架构发行的中资美元债，其中2只为城投企业发行，1只为工业其他企业发行

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

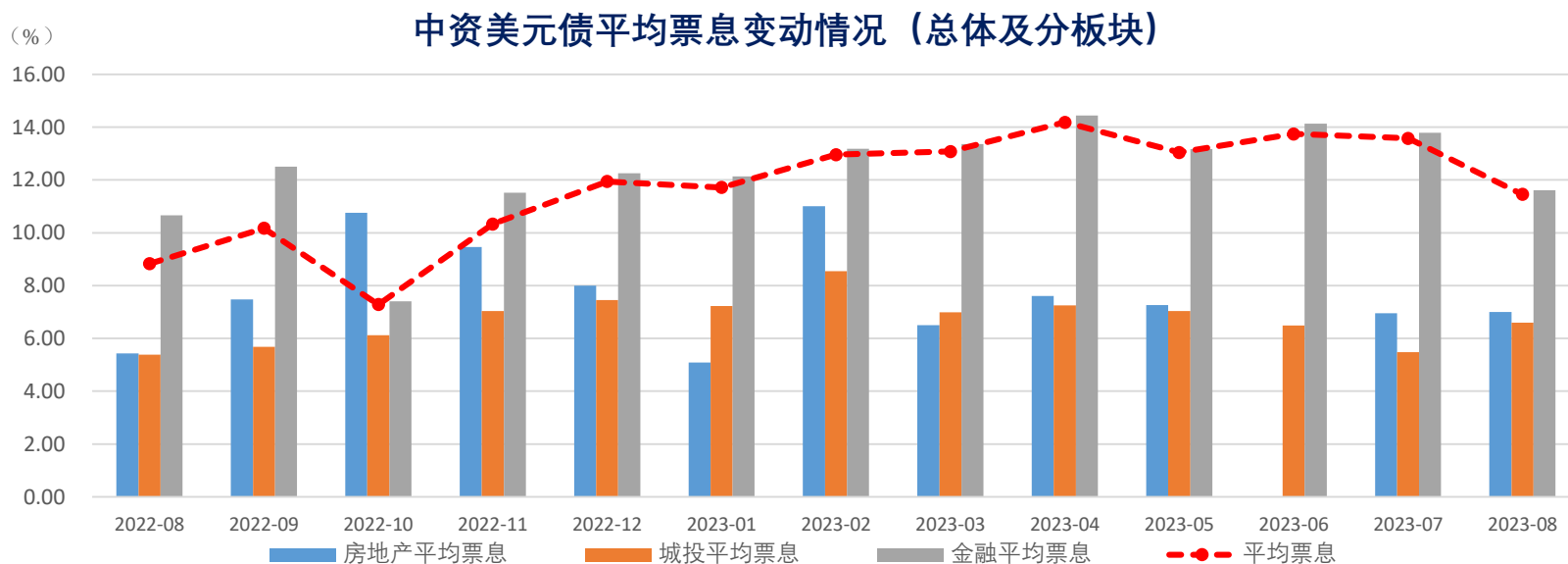


注: 内、外圈分别代表2022年8月和2023年8月数据  
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理



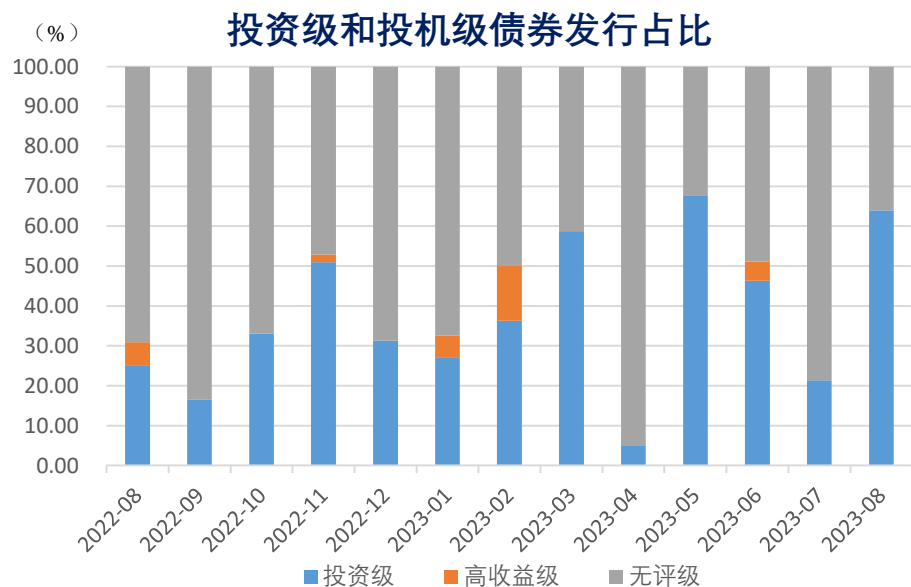
## 发行票息变动情况

- 8月，虽然美联储继续加息令中资美元债发行成本承压，但金融板块融资成本走低带动本月中资美元债平均融资成本明显回落，整体发行票息较上月环比下跌了212.20个BP至11.45%
- 本月房地产和城投板块票息均有所上涨，其中房地产板块平均票息较上月增涨了5.00个BP至7.00%，城投板块票息涨幅相对较大（112个BP），本月发行成本上涨至6.60%
- 本月金融板块发行票息大幅下降217.96个BP至11.61%，主要是由中国银行澳门分行发行多只低息债券所致

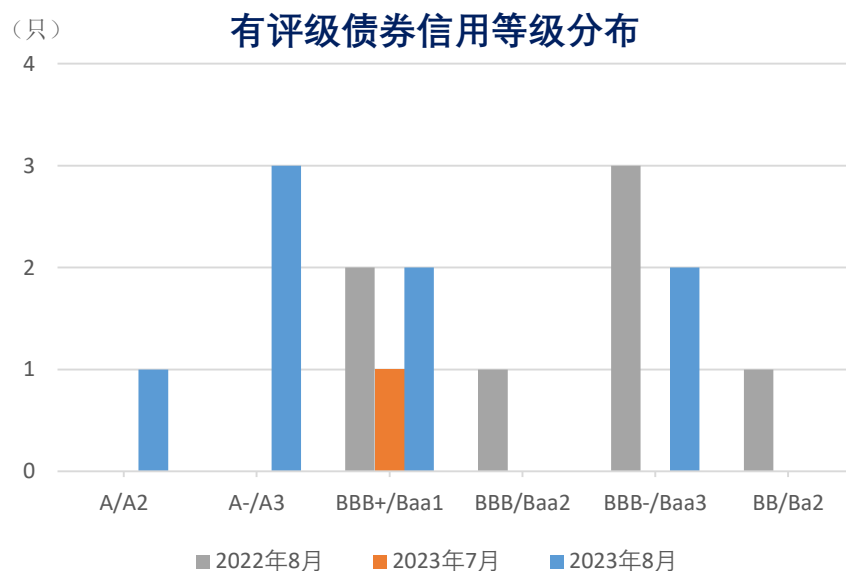


## 发行时评级情况

- 本月共有8只中资美元债附评级发行，且均为投资级，发行规模占月内发行总额的比重环比上涨42.60个百分点至63.98%，无评级债券发行规模占比则下降至36.02%
- 本月新发的中资美元债信用等级主要集中在A-/A3级，分布区间显著收窄



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

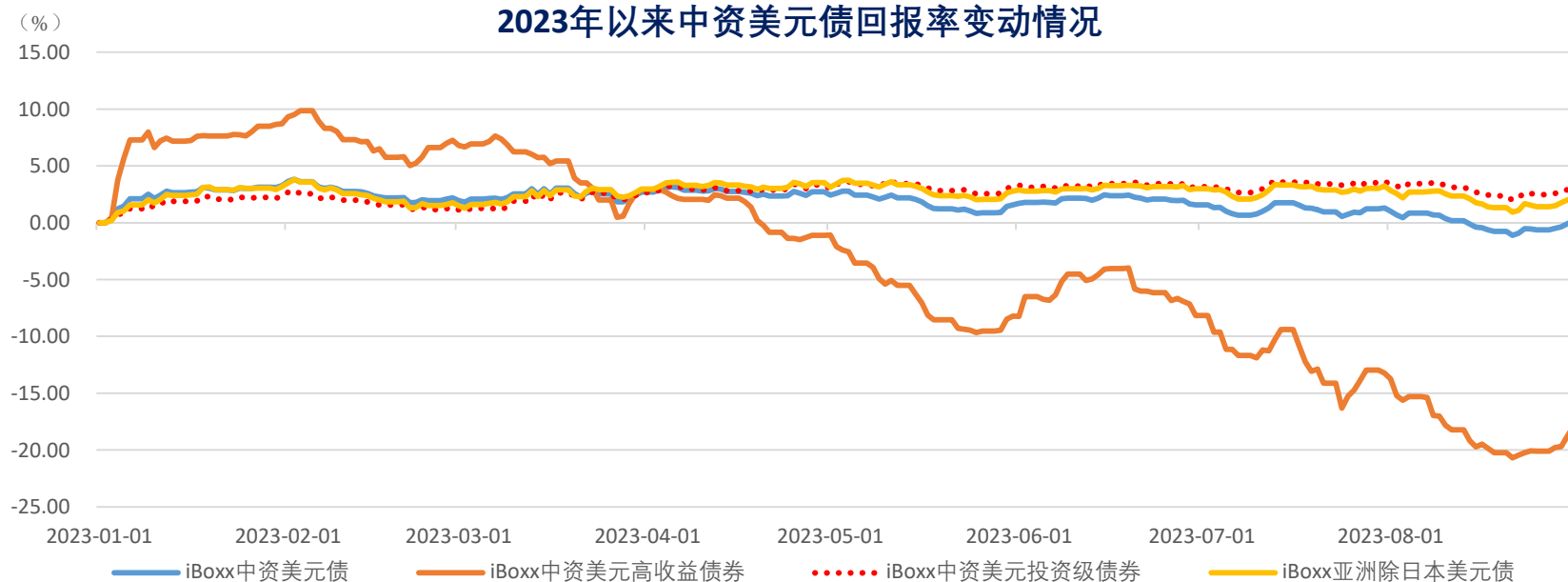


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

## 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8月末收于0.17%，较7月末下跌1.14个百分点
- 本月各板块中资美元债回报率在美债收益率持续上升的背景下纷纷下探，其中，高收益板块受个别民营房企陷入兑付危机的影响下，市场信心剧烈震荡，高收益板块月内回报率快速下跌，但月末政府出台多项稳地产政策在一定程度上减缓了跌势，本月高收益美元债回报率较上月末下跌4.71个百分点至-17.94%；本月投资级美元债回报率有所降低，较上月小幅下跌0.60个百分点至3.06%

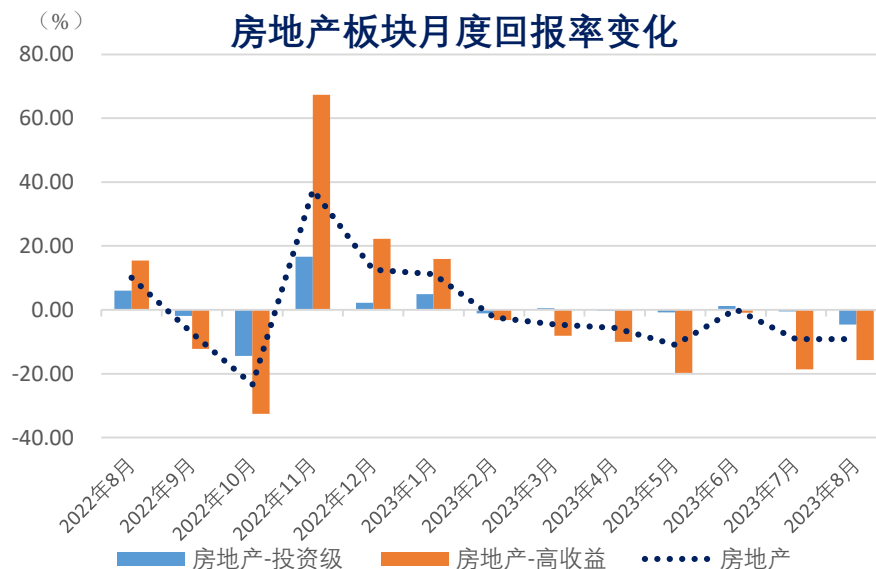
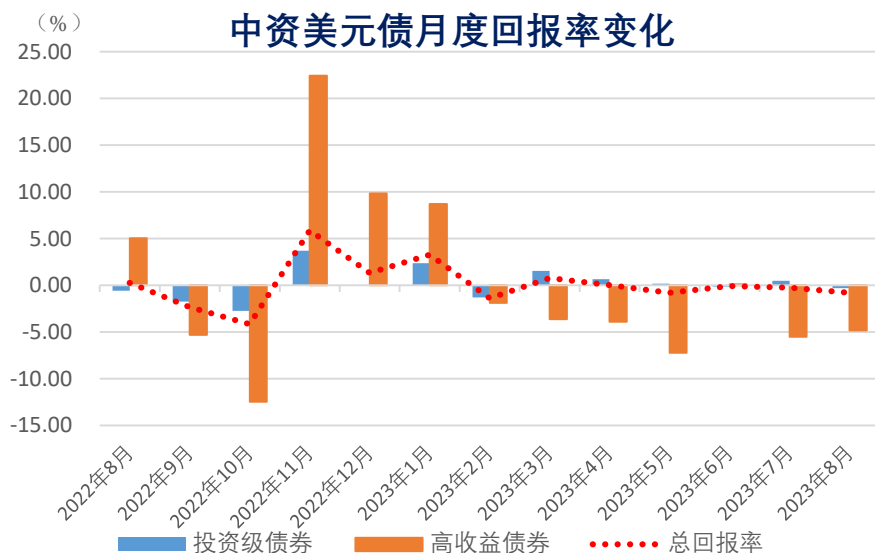
2023年以来中资美元债回报率变动情况



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）

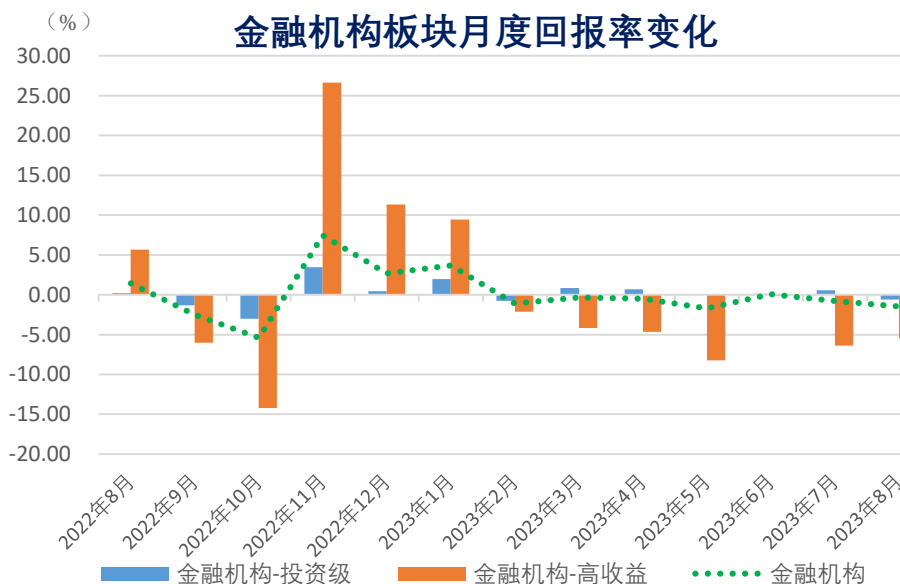
- 8月，受中资美元债发行主体负面舆情影响，投资级和高收益中资美元债月度回报率纷纷走跌，其中投资级美元债月度回报率由正转负至-0.31%，高收益中资美元债月度回报率跌幅收窄至-4.85%，总回报率则继续下跌至-0.83%
- 本月，高收益级房企信用风险不断重挫市场信心，市场避险情绪高涨导致房地产板块月度回报率下跌至-9.15%，但受益于楼市优化政策及“认房不认贷”政策的提振，月度回报率跌幅环比收窄0.01个百分点；其中投资级美元债回报率降低至-4.58%，高收益美元债回报率降至-15.70%，环比收窄2.93个百分点



## 月度回报率变化情况（总体及各板块）

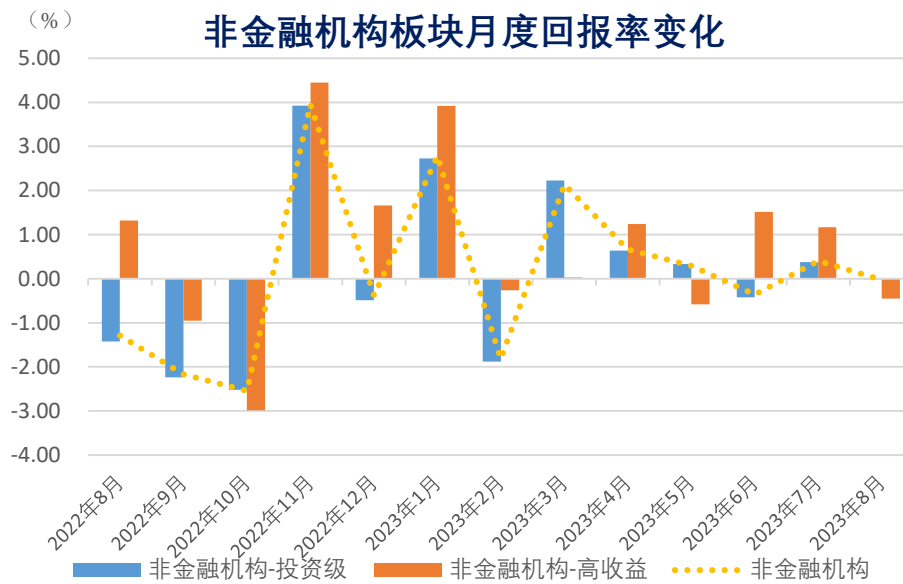
- 本月，考虑到逆周期经济政策下中国银行业净息差收窄，以及房地产风险出清逐步向银行转移风险，市场对中资金融机构的盈利前景堪忧，导致金融美元债回报率继续下跌至-1.45%；其中投资级金融美元债回报率由正转负至-0.59%，高收益金融美元债回报率为-5.47%，但较上月跌幅收窄0.93个百分点
- 本月非金融板块回报率由正转负，月内回报率录得-0.03%；其中投资级美元债回报率由正转负至-0.02%，高收益美元债回报率由正转负至-0.45%

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

## 8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
- 本月中国政府出台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大幅回升，其中阳光城嘉世国际的一只美元债月度回报率收高在110%以上
- 福建阳光集团（阳光开曼投资有限公司）公布两只境内债券的违约处置公告，表明公司仍面临流动性问题，进而传导至美元债价格大跌，月度持有回报率跌幅超过80%；虽然远洋集团的部分美元债展期方案得到通过，但暂未处置的债券及永续债券价格月内继续下跌，跌幅均超过50%

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)
阳光城嘉世国际有限公司	房地产	SUNSHI 10 02/12/23	0.30	10.00	2023/2/12	PUTABLE	113.91	113.91	-/-/WD/-
爵堡投资有限公司	食品与饮料	SHANSA 7.99 01/23/23	2.00	7.99	2023/1/23	EXTENDIBLE	39.79	39.79	NR/-/-/-
蔚来汽车	汽车制造	NIO 4 1/2 02/01/24	1.64	4.50	2024/2/1	CONV/PUT	35.77	35.77	-/-/-/-
来宝集团	金属与矿业	NOBLSP 7.014 PERP	4.00	7.01	-	PERP/CALL	34.19	34.19	-/-/-/-
朗诗绿色管理	房地产	LSEAGN 10 3/4 10/20/24	0.96	10.75	2024/10/20	CALL/SINK	32.57	32.57	-/-/-/-
远洋集团	房地产	SINOCE 3 1/4 05/05/26	4.00	3.25	2026/5/5	CALLABLE	-59.04	-59.04	-/Caa3u/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	-59.63	-59.63	-/Cu/-/-
国瑞健康	房地产	GUOPRO 14 1/4 01/25/24	0.09	14.25	2024/1/25	PUTABLE	-63.01	-63.01	-/-/WD/-
远洋集团	房地产	SINOCE 6.946 PERP	6.00	6.95	-	PERP/CALL	-67.04	-67.04	-/Cu/WD/-
阳光开曼投资有限公司	房地产	YANGOG 4 06/10/24	0.90	4.00	2024/6/10	AT MATURITY	-82.85	-82.85	-/-/-/-

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至8月31日)

## 本月兑付及下月到期情况

- 8月，中资美元债兑付规模达77.40亿美元，其中金融板块兑付规模占比近半（44.17%），房地产板块和城投板块美元债兑付规模占比分别为8.52%和21.19%
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约5.08亿美元，主要涉及祥生控股集团、力高集团、建业地产等，均为历史违约主体
- 9月，预计约有140.91亿美元的中资美元债到期，其中鑫苑置业、景瑞控股、正荣地产等企业的偿付行动预计将受到市场重点关注。

2023年8月		2023年9月	
已兑付规模	77.40亿美元	预计到期规模	140.91亿美元
重点板块已兑付情况	房地产6.60亿美元（7只） 城投16.40亿美元（7只） 金融34.18亿美元（137只）	重点板块到期情况	房地产32.34亿美元（13只） 城投17.90亿美元（10只） 金融57.95亿美元（191只）
重点发行人未兑付情况	祥生控股集团（2.00亿美元） 力高集团（2.49亿美元） 建业地产（0.52亿美元）	重点发行人到期情况	鑫苑置业（1.54亿美元） 景瑞控股（1.71亿美元） 正荣地产（2.00亿美元）

注：预计到期规模的统计截至日期为8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 (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)
成都东进淮州新城投资集团有限公司	工业其他	CDHXIG 6 1/2 08/02/26	0.39	2023/8/2	2026/8/2	6.5	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH Float 07/31/24	0.10	2023/8/2	2024/7/31	6.25	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH Float 08/01/24	0.15	2023/8/3	2024/8/1	6.25	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH Float 08/02/24	0.15	2023/8/4	2024/8/2	6.25	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.02 12/01/23	0.40	2023/8/4	2023/12/1	6.02	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH Float 08/02/24	0.10	2023/8/4	2024/8/2	6.26	AT MATURITY	-/-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 4.2 11/07/23	0.05	2023/8/7	2023/11/7	4.2	AT MATURITY	-/-/-/-
China Cinda 2020 I Management Ltd	金融服务	CCAMCL 5 3/4 02/07/27	4.00	2023/8/7	2027/2/7	5.75	CALLABLE	BBB+/-/-/-
中信证券国际金融产品 有限公司	金融服务	CSILTD 17.8 02/09/24	0.05	2023/8/7	2024/2/9	17.8	CONVERTIBLE	-/-/-/-
先锋奖励有限公司	金融服务	HTSC 5 1/4 08/09/26	8.00	2023/8/9	2026/8/9	5.25	AT MATURITY	-/Baa1/-/-
宜宾丝丽雅集团有限公 司	服装和纺织产品	YISTAS 6 08/09/26	1.50	2023/8/9	2026/8/9	6	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.05 08/09/24	0.15	2023/8/10	2024/8/9	6.05	AT MATURITY	-/-/-/-
中国银行/澳门	银行	BCHINA 4 7/8 09/21/25	0.05	2023/8/11	2025/9/21	4.875	CALLABLE	-/-/-/-
云南能投集团海外有限 公司	电力生产	YNPOWE 5 3/4 08/14/26	0.70	2023/8/14	2026/8/14	5.75	AT MATURITY	-/-/-/-
中国农业银行/香港	银行	AGRBK Float 08/15/25	2.00	2023/8/15	2025/8/15	5.8352733	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)
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 08/15/25	2.00	2023/8/16	2025/8/15	6.2848755	AT MATURITY	-/A3/-/-
安顺旅游投资有限公司	娱乐资源	ASTRIV 6.58 08/14/24	1.25	2023/8/16	2024/8/14	6.58	AT MATURITY	-/-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 02/16/24	0.10	2023/8/16	2024/2/16	0	AT MATURITY	-/-/-/-
沂晟国际有限公司	工业其他	LYURBN 7.4 08/17/26	3.10	2023/8/17	2026/8/17	7.4	AT MATURITY	-/Baa3/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 08/18/28	0.50	2023/8/18	2028/8/18	6.6360468	AT MATURITY	-/A3/-/-
鑫苑置业有限公司	房地产	XIN 3 09/30/27	3.31	2023/8/18	2027/9/30	3	CALL/SINK	-/-/-/-
CSI MTN Ltd	金融服务	CSILTD 0 11/17/23	0.15	2023/8/18	2023/11/17	0.000001	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6 11/21/23	0.10	2023/8/21	2023/11/21	6	AT MATURITY	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	CSILTD 0 02/20/24	0.10	2023/8/21	2024/2/20	0	#N/A N/A	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.1 02/22/24	0.06	2023/8/22	2024/2/22	6.1	AT MATURITY	-/-/-/-
华泰国际财务有限公司	金融服务	HTIFIH 6.05 11/22/23	0.45	2023/8/22	2023/11/22	6.05	AT MATURITY	-/-/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 08/23/26	3.00	2023/8/23	2026/8/23	6.3352733	AT MATURITY	-/A3/-/-
China Securities International Investment Co Ltd	金融服务	CSCIF 6.075 12/28/23	0.20	2023/8/24	2023/12/28	6.075	AT MATURITY	-/-/-/-
Fuyuan Worldwide Ltd	百货商店	SHDCOM 8 08/24/26	1.30	2023/8/24	2026/8/24	8	AT MATURITY	-/-/-/-
Zhejiang Baron BVI Co Ltd	工业其他	ZHEBAR 5.85 08/25/26	2.00	2023/8/25	2026/8/25	5.85	AT MATURITY	-/-/BBB/-/-

## 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）
濮阳投资集团有限公司	零售-必需消费品	PYCICO 7.2 08/28/26	0.29	2023/8/28	2026/8/28	7.2	AT MATURITY	-/-/-
交通银行/香港分行	银行	BOCOM Float 08/30/26	5.00	2023/8/30	2026/8/30	5.9348768	AT MATURITY	-/A2/-
苏州城投资本控股有限公司	金融服务	SZICAP 5.7 08/30/26	0.45	2023/8/30	2026/8/30	5.7	AT MATURITY	-/-/-
Huatai International Financial Products Ltd	金融服务	HFHHK 0 02/16/27	0.20	2023/8/30	2027/2/16	0	PASS-THRU	-/-/-

注：本月共发行305只中资美元债，本表仅列示了34只发行金额在500万美元以上的债券  
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。