



一级市场发行有所回暖，二级市场回报率出现分化

——中资美元债市场信息月报（2023年3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

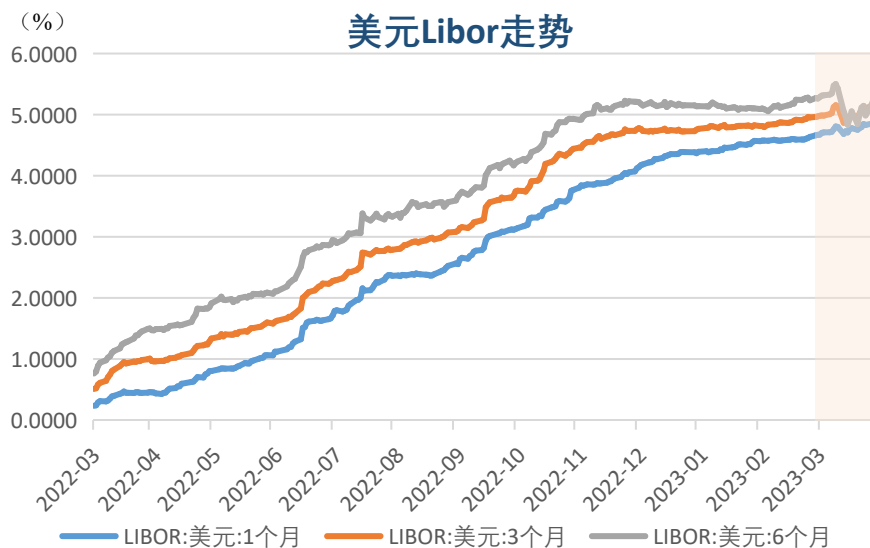
- 2023年3月，受硅谷银行、瑞信集团等风险事件影响，欧美银行业陷入流动性危机，加速市场避险资金流入美国国债，同时美联储在本月加息25BP后暗示加息周期接近尾声，带动美债收益率下跌。截至月末，1年期、5年期和10年期美债收益率较上月末分别下跌了38.00个、58.00个和44.00个BP至4.64%、3.60%和3.48%
- 本月，银行业风险事件使得美元流动性在上半月明显收紧，在美联储推出救助措施后银行业流动性危机得到一定缓解，但风险仍存。截至月末，1个月、3个月和6个月美元Libor分别较上月末上涨了18.83个、22.17个和4.96个BP至4.86%、5.19%和至5.31%

美国国债到期收益率走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

美元Libor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

- 本月初，美联储主席鲍威尔的鹰派表态使得美元指数一度突破105并创下近三个月新高，但随着欧美银行业危机的爆发及市场预期美联储货币政策转向宽松，美元指数持续回落。截至本月末，美元指数收于102.5970，较上月末下跌2.28%
- 欧美银行业危机对中国影响有限，中国央行货币政策仍坚持“以我为主”，人民币汇率总体保持稳定。截至月末，美元兑人民币收于6.8717，较上月末下跌1.15%

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

- 3月，中国恒大、融创中国等多家重点出险房企公布了境外债重组方案，但房地产企业风险事件仍然频发，多只房地产美元债出现违约或寻求展期

发行主体	存续美元债情况 (截至3月底)	风险事件概述
正荣地产	13只 (33.4亿美元)	3月6日，正荣地产发布公告称，于公告日到期的两笔2022年3月美元票据未偿还本金及利息无法按期支付。公司正与其顾问稳步推进境外整体债务管理方案的筹备工作，目前公司正与主要境外债权人磋商，并协助其对公司的尽职调查工作
荣盛发展	2只 (7.40亿美元)	3月16日，荣盛发展发布公告称，其两笔美元债相关款项暂停支付，涉及3月到期的本金和利息共计约3.67亿美元。该公司称，将尽最大的努力寻求解决方案，公司一直在与持有大量票据的特定持有人进行积极且有建设性的讨论，以寻求潜在的票据重组计划
当代国际	3只 (7.44亿美元)	3月23日，武汉当代集团发布公告称，其控股子公司当代国际所发行的票息率为9.0%的美元债本息未能按时完成兑付，构成违约
泛海控股	2只 (3.44亿美元)	3月23日，泛海控股发布关于境外全资附属公司发行境外美元债券的进展公告，称其原计划延期至2023年3月23日前兑付的一笔美元债未能如期兑付，剩余本金约 1.34 亿美元，计划将其进一步延期至 2023 年 6 月 23 日前兑付

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

总体发行情况

- 3月，得益于城投企业境外融资增加及个别金融机构的大额美元债发行，中资美元债一级市场发行有所回暖
- 本月共发行中资美元债256只，发行规模合计62.11亿美元，较上月增长逾110%，但和上年同期相比仍下滑约60%



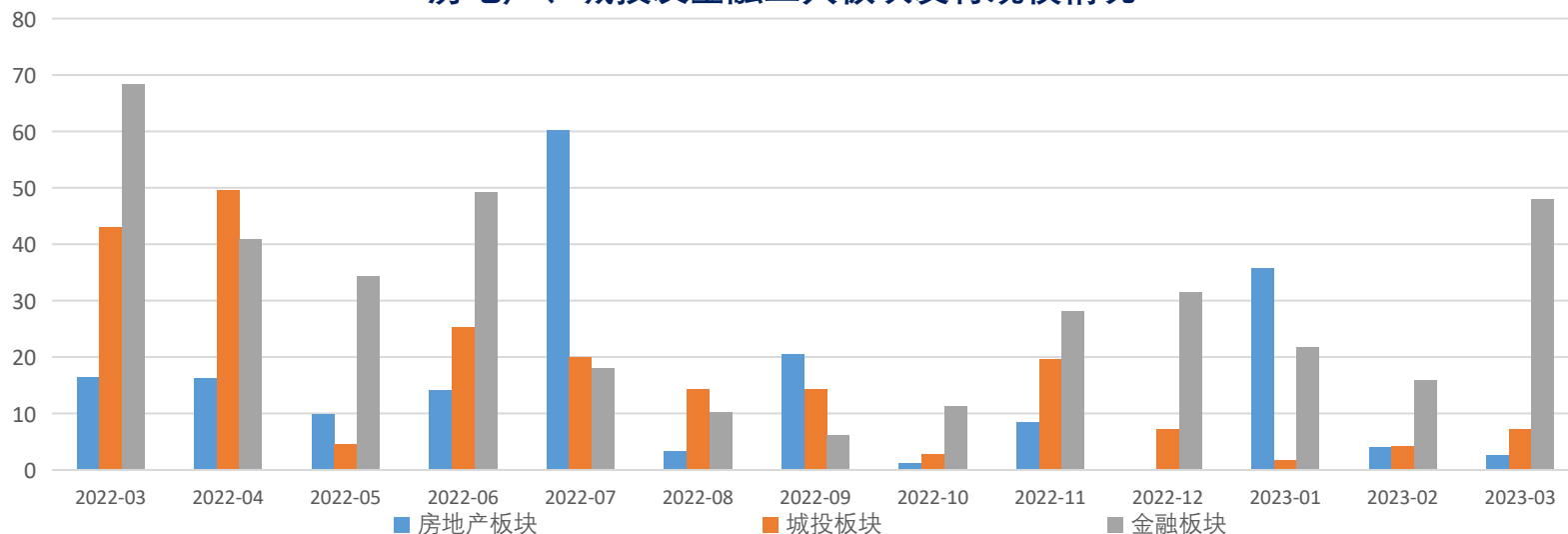
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

分板块发行情况

- 3月，房地产板块仅发行1只美元债，发行规模为2.50亿美元，环比和同比分别下滑37.50%和84.73%
- 城投板块发行有所回暖，本月新发行8只美元债，发行规模总计7.21亿美元，环比增长71.74%，但同比仍大幅下降83.22%
- 金融板块仍是中资美元债发行的主力，本月共发行246只，发行规模总计47.93亿美元，同比大幅增长逾200%，但和去年同期相比仍下滑约30%；其中，中国太平发行的20亿美元永续次级资本证券为本月发行规模最大的一笔中资美元债

(亿美元)

房地产、城投及金融三大板块发行规模情况

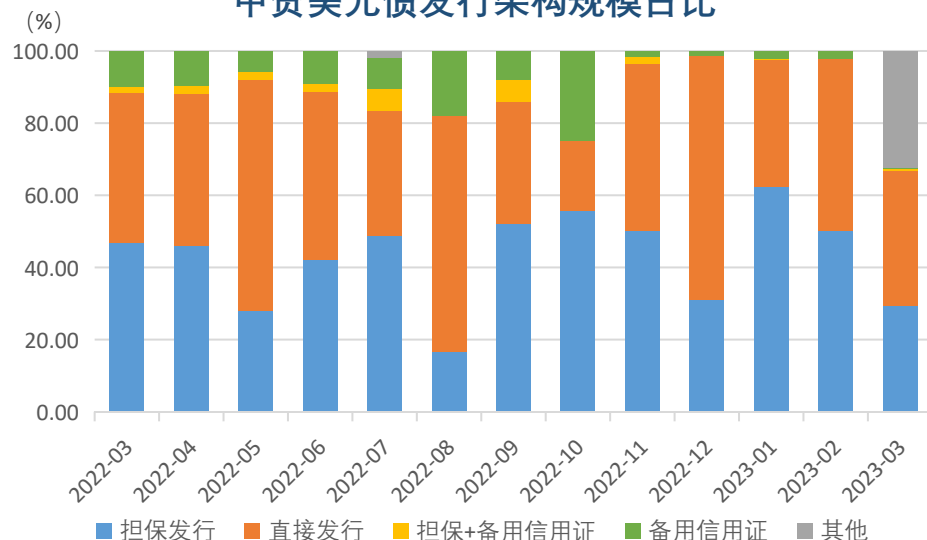


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行架构情况

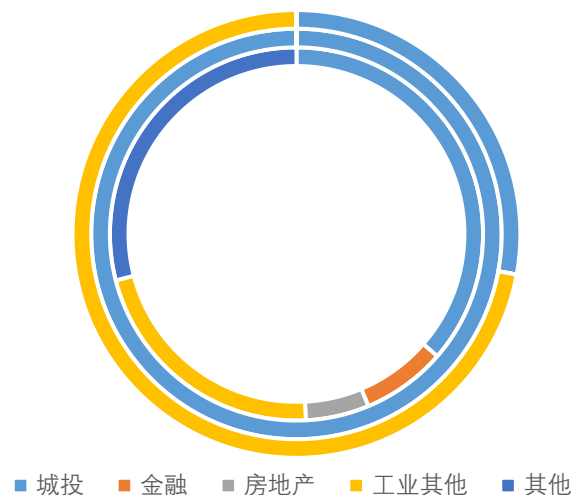
- 3月，选择“担保发行”和“直接发行”的美元债发行规模均有所增长，但受单笔大额次级资本债发行影响，两者在发行规模中的占比分别降至29.47%和37.28%
- 本月，仅有2只美元债采用备证结构，其中1家为城投企业

中资美元债发行架构规模占比



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

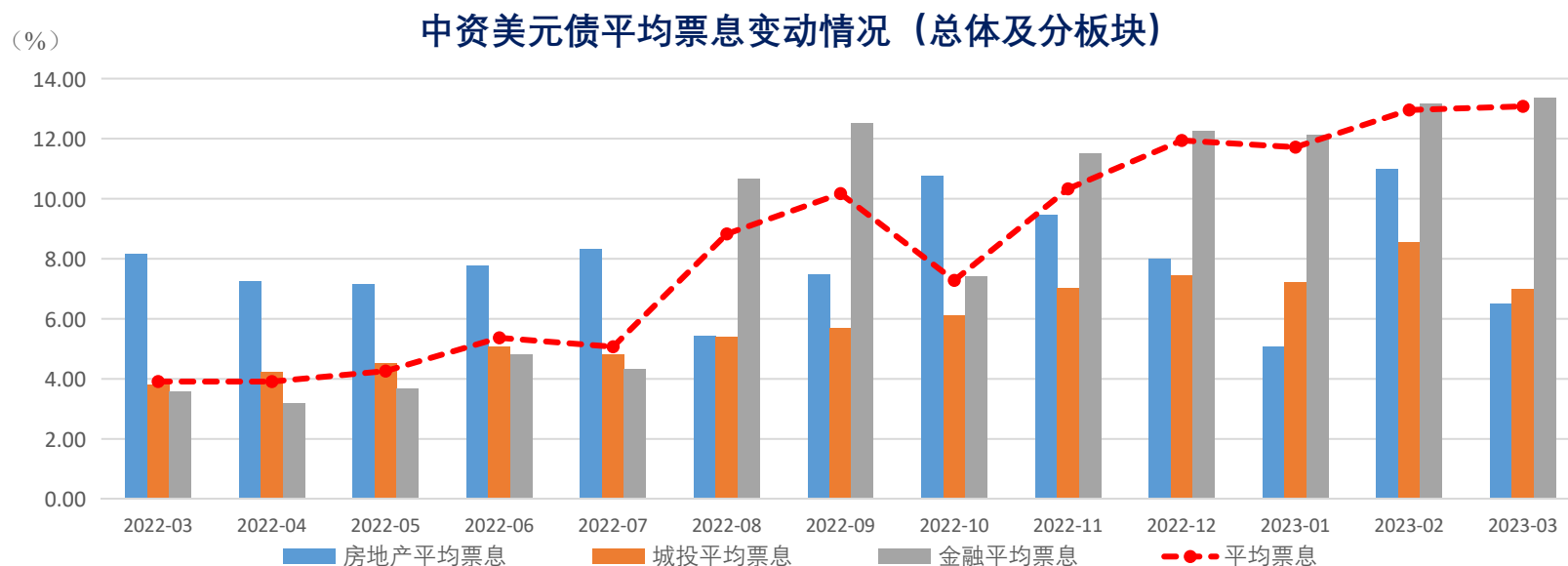
备用信用证发行架构板块分布



注: 内、中、外圈分别代表2022年3月、2023年2月和2023年3月数据
资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

发行票息变动情况

- 3月，尽管美债收益率整体有所下行，但欧美银行业危机使得金融板块境外融资受到一定影响，同时房地产板块信用风险犹存，中资美元债发行平均票息环比小幅上涨12.08个BP至13.08%
- 本月房地产板块仅发行一只美元债，发行息票环比下跌450.00个BP至6.50%；城投板块平均票息环比下跌156.75个BP至6.98%；中信证券国际发行多期高息美元债，带动金融板块平均票息环比上涨17.69个BP至13.36%

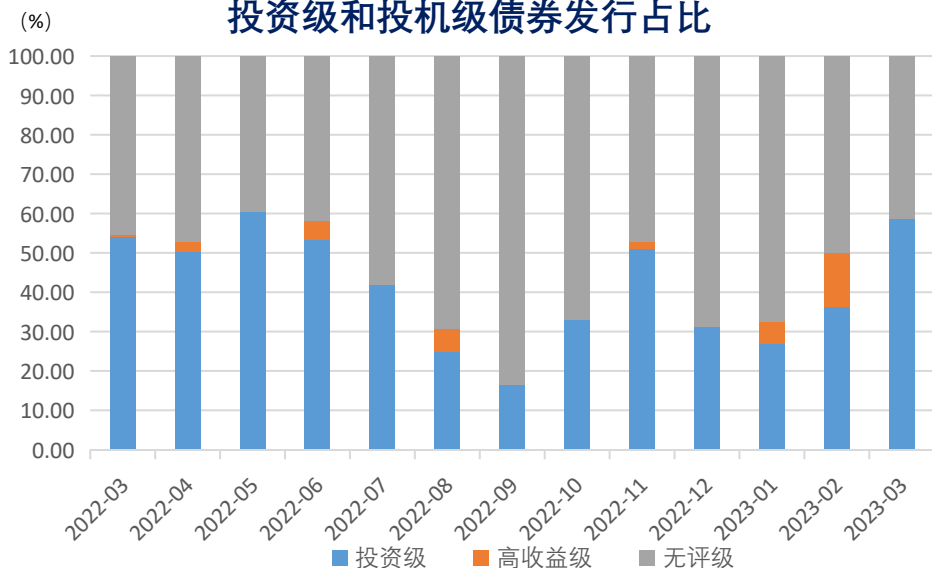


注：剔除浮息及零息债券
资料来源：Bloomberg, 联合资信整理

发行时评级情况

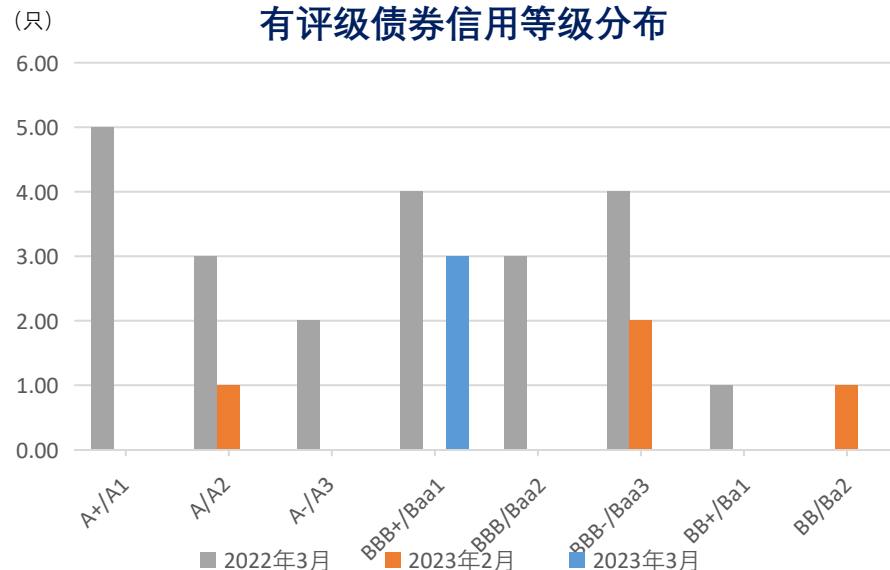
- 本月共有3只中资美元债附评级发行，且均为投资级，发行规模占月内发行总额的比重环比上涨22.45个百分点至58.77%，无评级债券发行规模占比则小幅下降8.75个百分点至41.23%
- 本月新发的中资美元债信用等级均集中在BBB+/Baa1级，分布区间显著收窄

投资级和投机级债券发行占比



资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

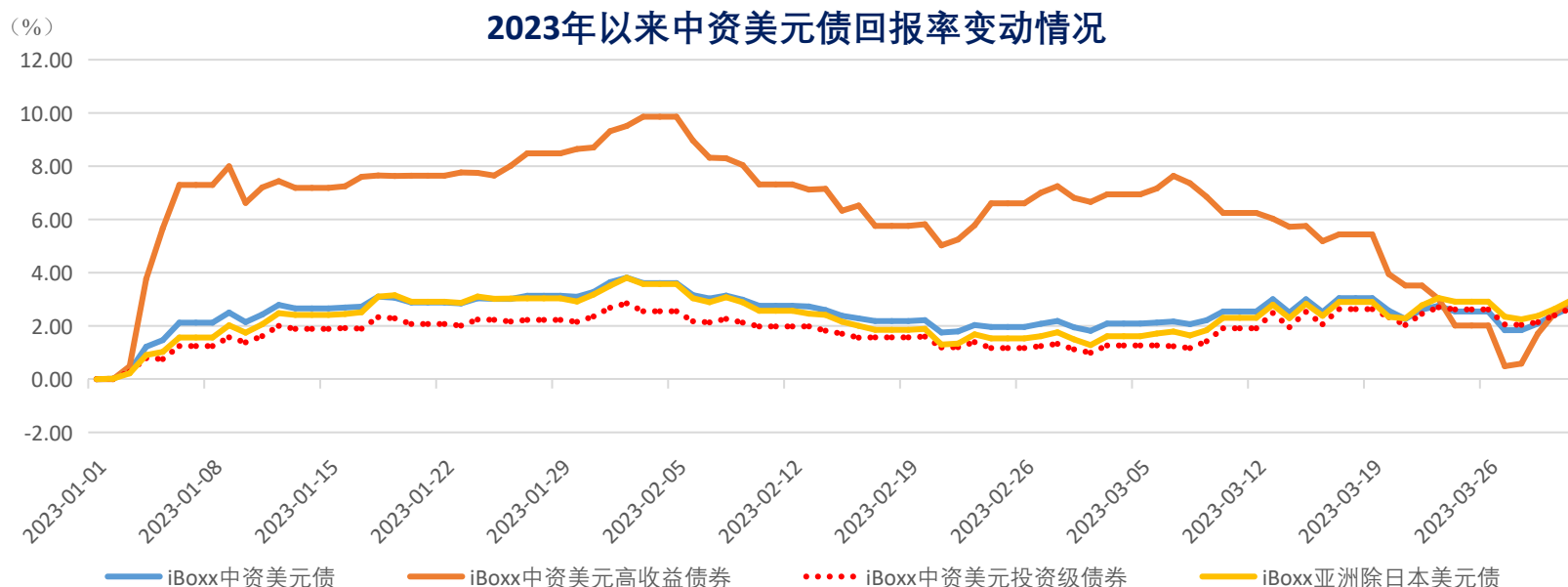
有评级债券信用等级分布



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3月末收于2.71%，较2月末上涨0.52个百分点
- 由于欧美银行业危机使得美国企业债市场也受到一定影响，中资美元债尤其是投资级美元债的避险属性得到凸显，月内回报率总体呈上升趋势，而高收益级中资美元债仍受到房地产企业信用风险频发影响表现不佳。截至月末，投资级美元债回报率收于2.66%，较上月末上涨1.34个百分点；高收益级美元债回报率收于2.91%，较上月末下跌4.34个百分点

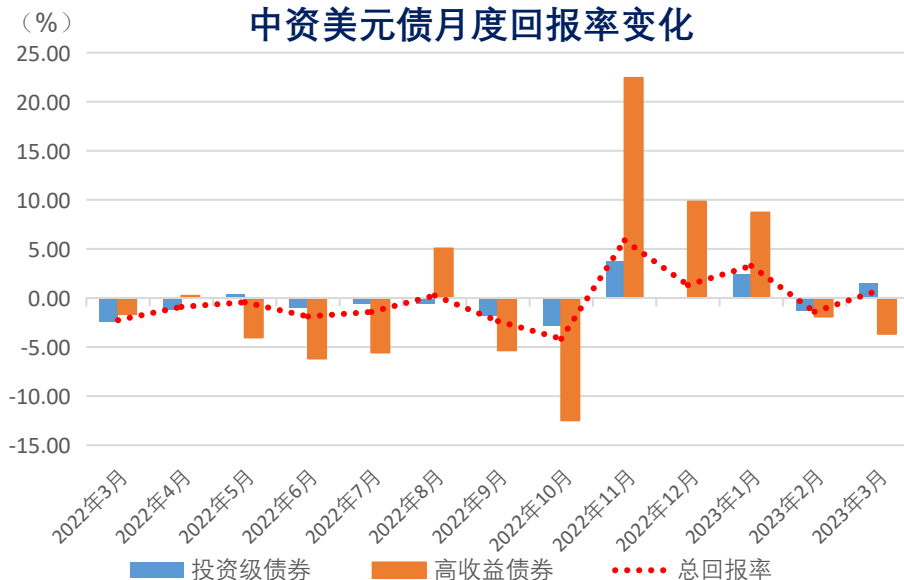


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

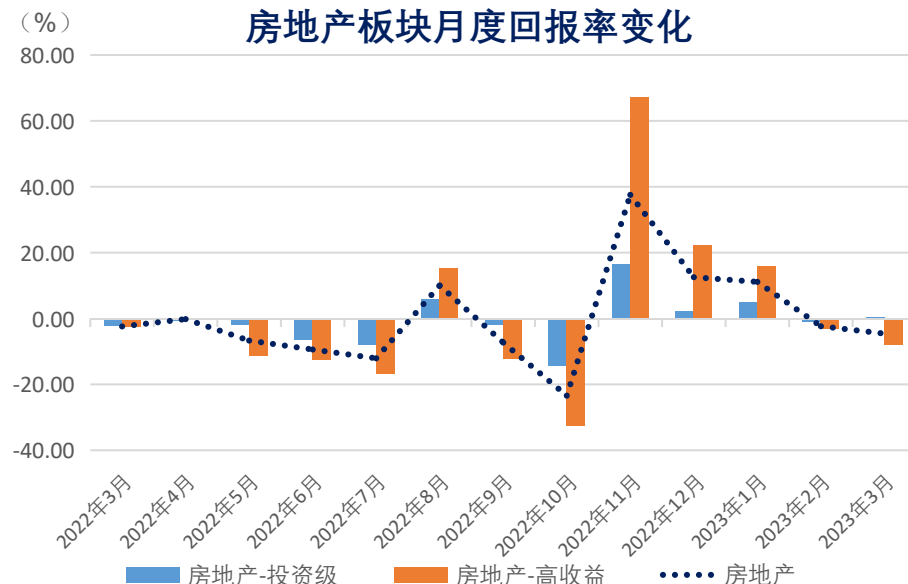
- 3月，投资级和高收益级中资美元债月度回报率出现分化，前者环比上涨2.85个百分点至1.53%，后者则环比下降1.76个百分点至-3.65%，月度总回报率则由负转正至0.75%
- 受弱资质房企信用风险事件频发影响，房地产板块投资级和高收益级美元债表现也呈现出分化走势，其中投资级美元债月度回报率由负转正至0.50%，高收益级美元债月度回报率则大幅下跌4.96个百分点至-8.16%，板块月度总回报率则进一步下跌至-4.58%

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

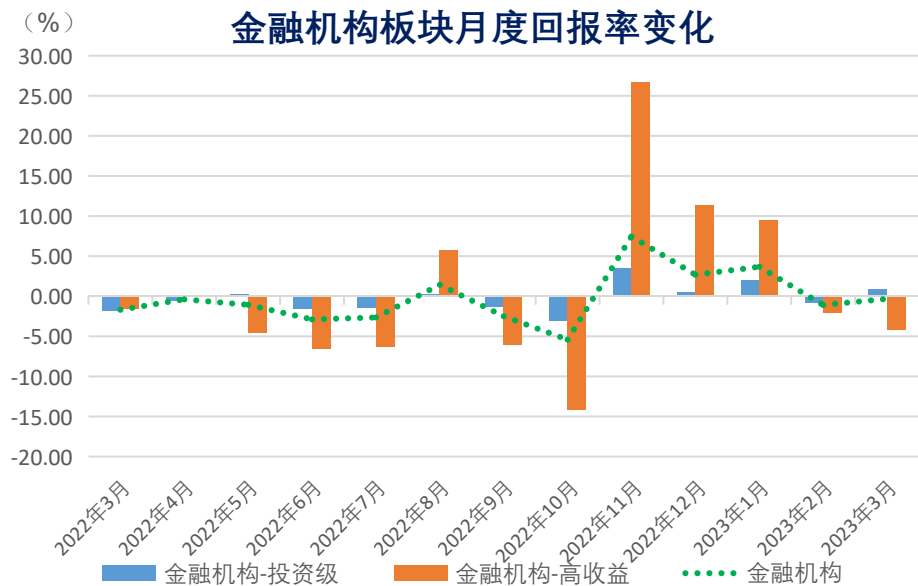


资料来源: Bloomberg, 联合资信整理

月度回报率变化情况（总体及各板块）

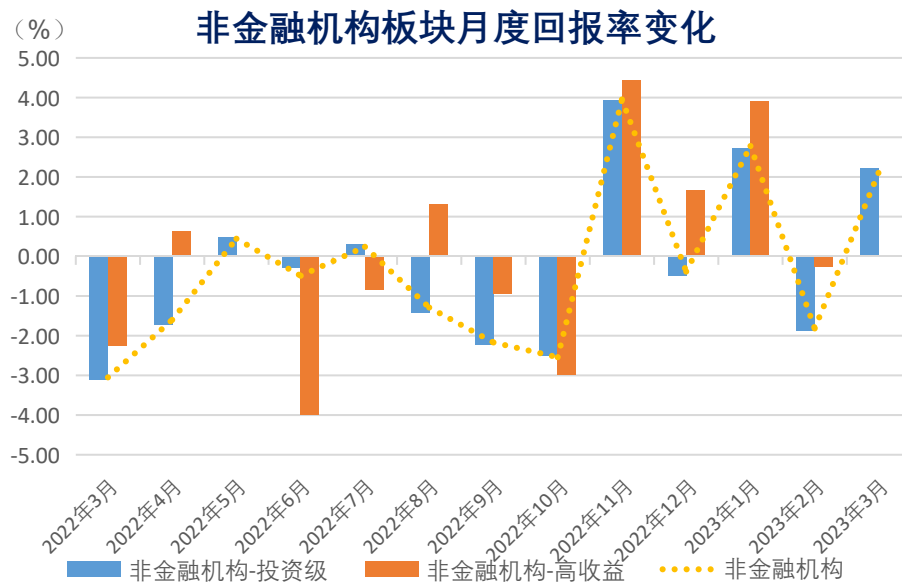
- 3月，欧美银行业危机对金融板块美元债表现造成一定影响，尤其是高收益美元债，其月度回报率环比下降2.05个百分点至-4.16%，投资级美元债月度回报率则由负转正至0.85%，带动板块月度总回报率环比回升0.76个百分点至-0.33%
- 本月，非金融板块投资级和高收益级美元债均录得正回报，月度回报率分别为2.23%和0.03%，板块月度总回报率由负转正至2.13%，是本月表现最佳的主要板块

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

3月持有回报率最高及最低的债券

- 本月回报率最高和最低的美元债均集中在房地产板块
- 中国恒大披露境外债务重组方案带动其子公司景程有限公司发行的美元债表现回暖，本月回报率位居前列；中梁控股境外债务重组取得进展推动其美元债价格回升
- 大唐集团控股此前达成交换要约的美元债临近到期价格大跌，成为本月回报率最低的美元债；银城国际因已到期美元债交换要约终止触发旗下另一只美元债价格大幅下跌，本月回报率同样较低

英文	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)
YANGO CAYMAN INVESTMENT	阳光集团	房地产	YANGOG 11 7/8 05/10/23	2.96	11.88	2023/5/10	AT MATURITY	2.38	56.75	--/--/--/--
SCENERY JOURNEY LTD	景程有限公司	房地产	TIANHL 12 10/24/23	20.00	12.00	2023/10/24	CALLABLE	8.88	52.87	--/--/--/--
SCENERY JOURNEY LTD	景程有限公司	房地产	TIANHL 13 3/4 11/06/23	5.90	13.75	2023/11/6	CALLABLE	8.78	52.52	--/--/--/--
ZHONGLIANG HOLDINGS	中梁控股	房地产	ZHLGHD 12 04/17/23	2.00	12.00	2023/4/17	CALLABLE	19.47	22.84	--/--/--/--
TIANJIN INVST MANAGEMENT	天津投资管理	金融服务	TSIVMG 0 12/17/24	0.28	0.00	2024/12/17	AT MATURITY	25.23	22.64	--/--/--/--
SINO OCEAN LAND IV	远洋地产	房地产	SINOCE 4 3/4 01/14/30	4.00	4.75	2030/1/14	CALLABLE	38.38	-37.44	--/Ba3/B+/-
CENTRAL CHN REAL ESTATE	建业地产	房地产	CENCHI 7 1/4 04/24/23	3.00	7.25	2023/4/24	CALLABLE	30.94	-47.37	--/Caa3/C/--
SINO OCEAN LAND IV	远洋地产	房地产	SINOCE 3 8 04/26/25	2.00	3.80	2025/4/26	CALLABLE	38.94	-51.49	--/Baa3/--/--
YINCHENG INTL HLDS	银城国际控股	房地产	YCINTL 12 1/2 09/12/23	1.15	12.50	2023/9/12	CALLABLE	35.67	-67.04	--/--/--/--
DATANG GROUP HOLDINGS	大唐集团控股	房地产	DTGRHD 12 1/2 05/31/23	2.84	12.50	2023/5/31	CALLABLE	27.47	-76.04	--/--/--/--

资料来源: Bloomberg, 联合资信整理 (评级时间截至3月31日)

本月兑付及下月到期情况

- 3月，中资美元债兑付规模达109.29亿美元，其中金融板块兑付规模占比最高（47.95%），房地产板块和城投板块美元债兑付规模占比分别为13.24%和18.79%
- 本月未兑付美元债仍集中在房地产板块，合计未偿额约20亿美元，主要涉及正荣地产、荣盛发展、当代国际等
- 4月，预计约有130.35亿美元的中资美元债到期，其中中骏集团和弘阳地产的偿付行动预计将是市场关注重点

2023年3月		2023年4月	
已兑付规模	109.29亿美元	预计到期规模	130.35亿美元
重点板块已兑付情况	房地产14.47亿美元（14只） 城投20.54亿美元（12只） 金融52.41亿美元（94只）	重点板块到期情况	房地产68.08亿美元（19只） 城投6.9亿美元（6只） 金融31.37亿美元（123只）
重点发行人未兑付情况	当代国际（2亿美元） 荣盛发展（3.67亿美元） 正荣地产（7.29亿美元）	重点发行人到期情况	中骏集团（5亿美元） 弘阳地产（4.55亿美元）

注：预计到期规模的统计截至日期为3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)
中金香港金融2016年MTN有限公司	金融服务	CICCHK 5.493 03/01/26	12.5	2023/3/1	2026/3/1	5.493	AT MATURITY	-/Baa1/-/-
工银国际租赁财务有限公司	商业金融	ICBCIL Float 02/28/24	1	2023/3/1	2024/2/28	5.56372900 1	AT MATURITY	-/-/-/-
贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司	分销商-非必需消费品	GZSLAI 7 02/01/26	0.182	2023/3/1	2026/2/1	7	AT MATURITY	-/-/-/-
中国光大银行香港分行	银行	CHEVBK 4.994 03/02/26	4.000	2023/3/2	2026/3/2	4.994	AT MATURITY	BBB+/-/BBB/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 09/01/23	2	2023/3/2	2023/9/1	5.51217401	AT MATURITY	-/-/-/-
爱奇艺	互联网媒体	IQ 6 1/2 03/15/28	6	2023/3/7	2028/3/15	6.5	CONV/PUT	-/-/-/-
工银国际租赁财务有限公司	商业金融	ICBCIL Float 03/06/26	1.8	2023/3/7	2026/3/6	5.73075873 8	AT MATURITY	-/-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 0 06/08/23	0.1182	2023/3/8	2023/6/8	0	AT MATURITY	-/-/-/-
中国太平	人寿保险	CTIH 6.4 PERP	20	2023/3/9	-	6.4	PERP/CALL	-/-/BBB+/-
TFI Overseas Investment Ltd	金融服务	TIANFS 5.46 04/11/23	0.1	2023/3/9	2023/4/11	5.46	AT MATURITY	-/-/-/-
晋江市路桥建设开发有限公司	工业其他	JJUCID 6.68 03/08/24	1.58	2023/3/10	2024/3/8	6.68	AT MATURITY	-/-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 0 09/12/23	1	2023/3/10	2023/9/12	0	AT MATURITY	-/-/-/-
TFI Overseas Investment Ltd	金融服务	TIANFS 6 1/4 06/07/23	0.07	2023/3/10	2023/6/7	6.25	AT MATURITY	-/-/-/-
Huatai International Finance Ltd	金融服务	HTIFIH 0 06/09/23	0.200	2023/3/10	2023/6/9	0	AT MATURITY	-/-/-/-
CDBL融资2	商业金融	CDBLFD 5.77 04/12/24	0.250	2023/3/14	2024/4/12	5.77	AT MATURITY	-/-/-/-
CDBL融资2	商业金融	CDBLFD 5 3/4 03/15/24	0.30	2023/3/15	2024/3/15	5.75	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 (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 03/13/26	0.5	2023/3/15	2026/3/13	5.72531038 3	AT MATURITY	-/-/-/-
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	CMINLE Float 09/11/23	0.8	2023/3/15	2023/9/11	5.55205	AT MATURITY	-/-/-/-
乌鲁木齐经济技术开发区 建发国有资本投资运营集团 有限公司	工业其他	UECTED 7 1/2 03/17/26	0.6	2023/3/17	2026/3/17	7.5	AT MATURITY	-/-/-/-
内江投资控股集团有限公司	工业其他	NEJAIN 7 1/2 03/17/26	0.5	2023/3/17	2026/3/17	7.5	AT MATURITY	-/-/-/-
中信证券国际金融产品有 限公司	金融服务	CSILTD 0 03/17/26	0.0554033	2023/3/17	2026/3/17	0	AT MATURITY	-/-/-/-
惠开国际投资有限公司	工业其他	WXHSHT 6.9 03/19/24	0.5	2023/3/20	2024/3/19	6.9	AT MATURITY	-/-/-/-
CDBL融资2	商业金融	CDBLFD 5.6 02/21/24	0.3	2023/3/21	2024/2/21	5.6	AT MATURITY	-/-/-/-
Laigao International Investment Bvi Co Ltd	工业其他	LWHTEC 7 03/21/26	0.47	2023/3/21	2026/3/21	7	AT MATURITY	-/-/-/-
嵊州市投资控股有限公司	房地产	SHEZHO 6 1/2 03/21/26	2.5	2023/3/21	2026/3/21	6.5	AT MATURITY	-/-/-/-
漳州市交通发展集团有限 公司	工业其他	ZZTRAN 6.28 03/20/24	1.25	2023/3/22	2024/3/20	6.28	AT MATURITY	-/-/-/-
中国工商银行迪拜国际金 融中心分行	银行	ICBCAS Float 03/24/25	1	2023/3/24	2025/3/24	1.52304916 2	AT MATURITY	-/-/-/-
工银国际租赁财务有限公 司	商业金融	ICBCIL 5.4 03/22/24	0.22	2023/3/27	2024/3/22	5.4	AT MATURITY	-/-/-/-
工银国际租赁财务有限公 司	商业金融	ICBCIL 5.3 03/22/24	0.28	2023/3/27	2024/3/22	5.3	AT MATURITY	-/-/-/-
龙南旅游发展投资（集团） 有限责任公司	工业其他	LTDIGC 6.7 02/28/26	0.6	2023/3/28	2026/2/28	6.7	AT MATURITY	-/-/-/-
高密华荣实业发展有限公 司	金融服务	GMHRSY 7 1/2 03/29/26	0.101	2023/3/29	2026/3/29	7.5	AT MATURITY	-/-/-/-

注：本月共发行256只中资美元债，本表仅列示了发行金额在500万美元以上的31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。