

2022年5月23日

中资美元债周报

长短期美债利差再收窄，降息落地后美元债指数反弹

Liu Beite

albert.liu@gisf.hk

(852) 3550-6859

1 债券市场回顾

1.1 一级市场回顾

当周共1笔美元债定价(含新发)，发行量合计约1.30亿美元，其中无评级债券为1.30亿美元。从发行主体看，本周发行主体只有城投公司，无房地产公司。

1.2 二级市场回顾

短期美债收益率小幅波动，长期美债收益率大幅下行。当周10年美债收益率下行14bp至2.78%，2年期美债收益率保持不变，仍为2.58%，两者利差缩小14bp至20bp。30年美债收益率下行9bp至2.99%，5年期美债收益率下行7bp至2.80%，两者利差缩小2bp至19bp。美元流动性上，LIBOR收盘数值为1.506，美元指数下行1.41至103.15，十年隐含通胀预期下行15bp至2.59%。

中资美元债指数本周全部上涨，投资级债券回报指数上涨0.48%，高收益回报指数上涨0.36%。行业方面，根据Markit iBoxx中资美元债指数，地产、金融美元债均上涨，周回报率分别为2.00%、0.57%，地产债指数较2022年年初已经下跌22.05%。

1.3 中资美元债指数

中资美元债指数 (Bloomberg Barclays):

中资美元债总回报指数较上周涨0.51%，5月20日收市价175.12，较年初下跌9.75%；
新兴市场美元债总回报指数较上周涨0.07%，5月20日收市价1083.08，较年初下跌14.17%。

中资美元债指数 (Markit iBoxx):

中资美元债回报指数较上周涨0.46%，5月20日收市价216.76，较年初下跌7.60%；
中资美元债投资级回报指数较上周涨0.48%，5月20日收市价207.90，较年初下跌5.60%；
中资美元债高收益回报指数较上周涨0.36%，5月20日收市价223.44，较年初下跌15.27%；
非金融回报指数较上周涨0.33%，5月20日收市价208.81，较年初下跌6.68%；
金融回报指数较上周涨0.57%，5月20日收市价257.72，较年初下跌8.51%；
主权债回报指数较上周涨0.39%，5月20日收市价152.14，较年初下跌6.13%；
房地产回报指数较上周涨2.00%，5月20日收市价203.26，较年初下跌22.05%。

1.4 中资美元债价格异动

涨幅前十的地产债中，富力地产股份有限公司、绿景地产投资有限公司、朗诗集团股份有限公司美元债涨幅靠前，跌幅前十的地产债中，中梁控股集团有限公司、阳光城集团股份有限公司、佳源国际控股有限公司美元债跌幅靠前(详见图7)。

2022年5月23日 中资美元债研究

涨幅前十的城投债中，柳州东通投资发展有限公司、珠海华发集团有限公司、柳州东城投资开发集团有限公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的城投债中，济宁高新城建投资有限公司、泰州市新滨江开发有限责任公司、诸暨市国有资产经营有限公司美元债跌幅靠前（详见图8）。

1.5 中资美元债评级变动

公司名称	变动后评级		变动前评级		评级机构
	主体评级	展望	主体评级	展望	
评级下调					
雅居乐集团	B3	负面	B2	负面观察	穆迪
信达香港有限公司	Baa1	稳定	A3	负面	穆迪
三盛控股有限公司	B3	负面	B2	负面	穆迪
瑞声科技有限公司	Baa2	负面	Baa2	稳定	穆迪
融创中国有限公司	Ca	负面	Caa1	负面	穆迪
上海电气有限公司	BBB+	负面	A-	负面	标普
朗诗地产有限公司	B	负面	B	稳定	标普
佳源国际有限公司	C	无	B	负面	惠誉
中国奥园有限公司	WD	无	RD	无	惠誉
禹洲集团有限公司	WD	无	RD	无	惠誉

资料来源：穆迪、标普、惠誉

2 当周成功发行美元债回顾

5月18日

无锡恒廷实业有限公司（SIHAI1，未评级）发行票息为3.80%的3年期美元债券，发行规模1.30亿。初始价格指引为4.00%，最终定价3.80%，债券发行价格100，债券无评级。中金公司为主承销商。此次发行方式为SBLC（备用信用证）加担保发行，备用信用证由宁波银行股份有限公司无锡分行提供，担保人为无锡恒廷实业有限公司。发行人总计债务未偿还额2.10亿美元。

3 当周美元债舆情

发改委：不得以县城建设为名炒作房地产

5月17日，发改委在新闻发布会上表示，推进县城建设的根本出发点是增强县城综合承载能力，提升县城发展质量，更好满足农民到县城就业安家需求和县城居民生产生活需要。重点任务是抓好产业、市政设施、公共服务、环境基础设施等方面建设，促进县乡村功能衔接互补。在县城建设中要注意守住几条底线，其中包括不能以县城建设为名炒作房地产、严格控制撤县建市设区，防止周边大城市无序扩张、防范地方政府债务风险，在发展需要和财力允许前提下尽力而为、量力而行。

财政部：地方政府专项债纳入政府性基金预算管理

5月17日，财政部表示，各地已经发行地方政府专项债1.5万亿元，比去年同期增加了1.3万亿元，剩余额度的发行工作正在加快推进。截至4月底，已经发行的专项债券安排项目超过1.1万个，有1200亿元的专项债券用作了重大项目的资本金，为扩大有效投资、稳定宏观经济提供有力支撑。同时，地方

2022年5月23日 中资美元债研究

政府专项债通过自身收益偿还本息，纳入政府性基金预算管理，与列入财政赤字的一般债券不同。

财政部：跟踪地产行业违约进展及风险化解情况

5月20日，财政部上海监管局表示，将聚焦防控金融风险，反映地区信贷资产质量风险和金融端地方政府隐性债务状况；聚焦深化金融改革，以国有金融资本管理为主线，串联国有金融资本产权登记、金融基础设施机构收益分配、金融企业财务制度执行情况等。结合金融监管发现，提示新情况、新问题、新呼声，如跟踪房地产企业重大信用违约事件进展及风险化解及处置情况、开展地方政府主导基建项目可能涉及地方政府隐性债务风险分析。

央行：下调五年期 LPR 至 4.45%

5月20日，央行发布公告，将五年期贷款市场报价利率 LPR 为 4.45%，前值 4.60%。自 2019 年 8 月 17 日新的 LPR 形成机制发布以来，五年期 LPR 此前已经调降过四次，其中三次调降 5 个基点，一次调降 15 个基点。本次五年期 LPR 调整为第五次下调，纵向对比看调降幅度为历次最高，且过往四次 LPR 调整均为一年期和五年期同步发生，而本次五年期 LPR 下调过程中，一年期 LPR 并未改变。

图1 美债收益率走势图

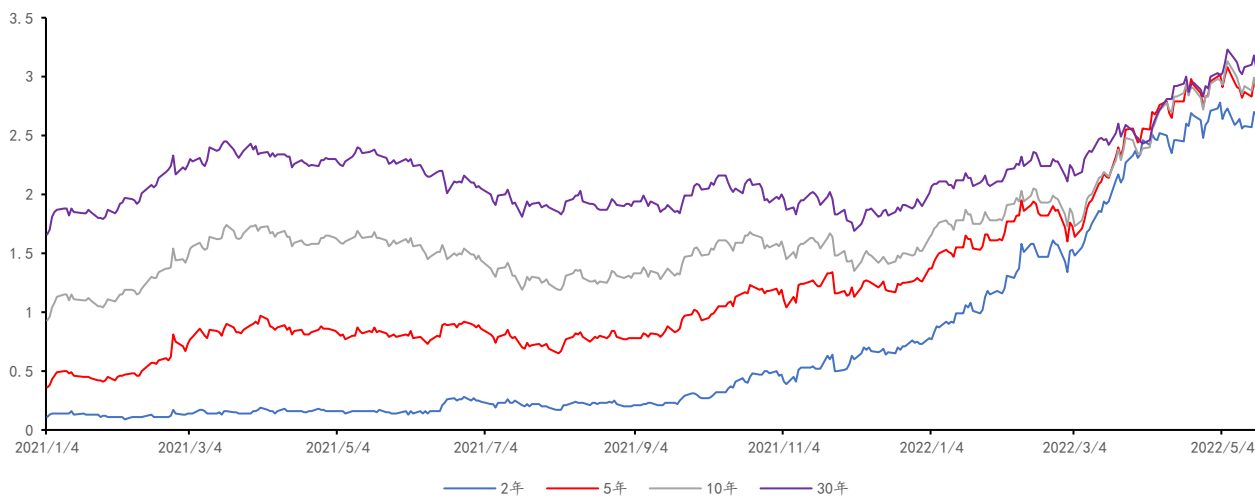


图2 美债长短端利差走势图

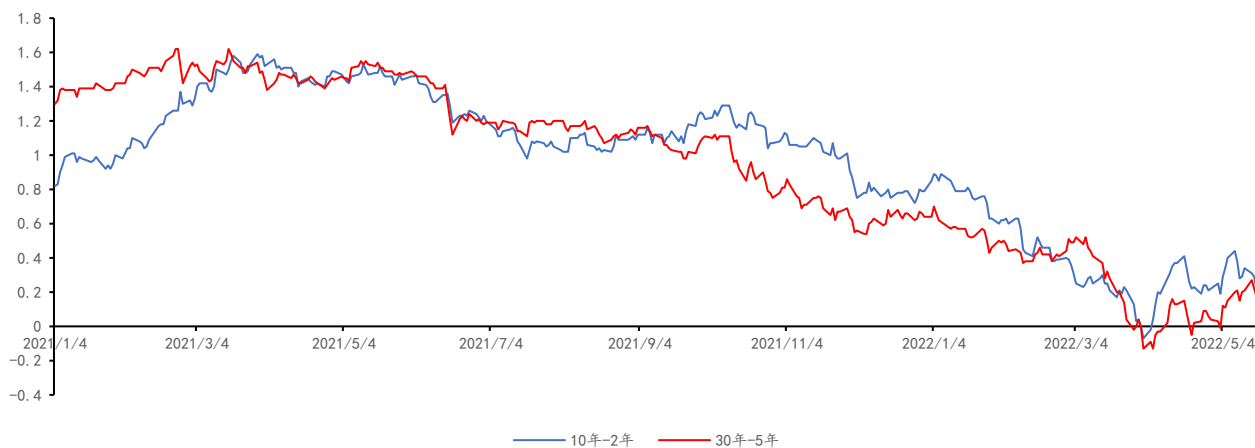


图3 US LIBOR-OIS 利差走势图

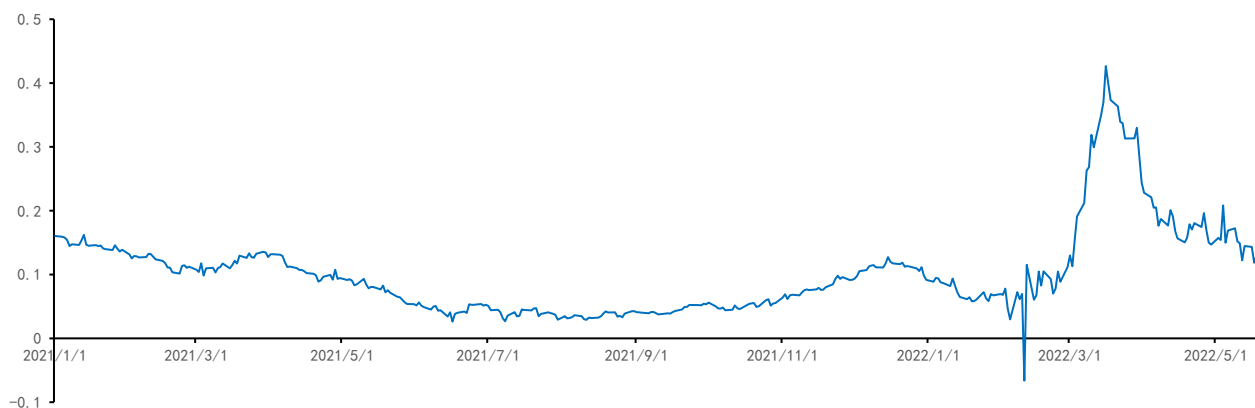


图4 美元指数走势图

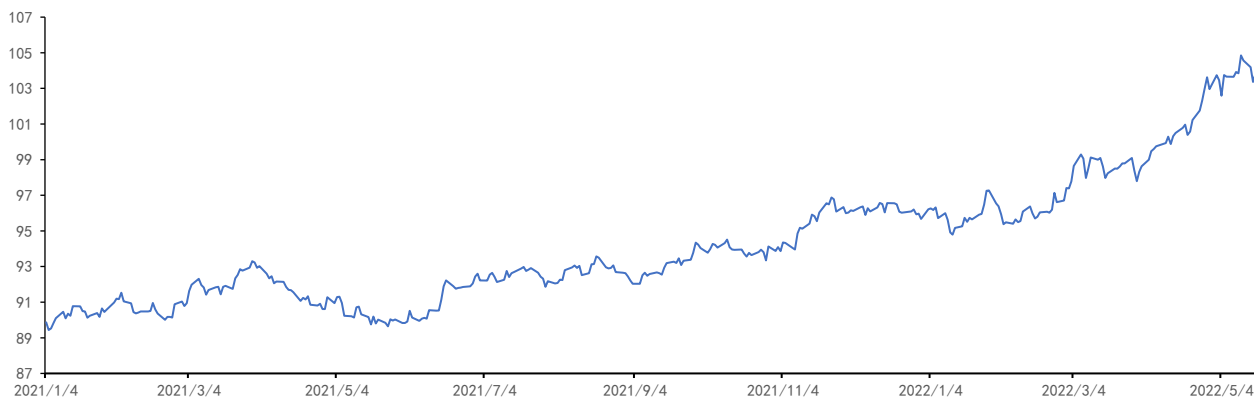


图5 Markit iBoxx 中资美元债回报指数走势图

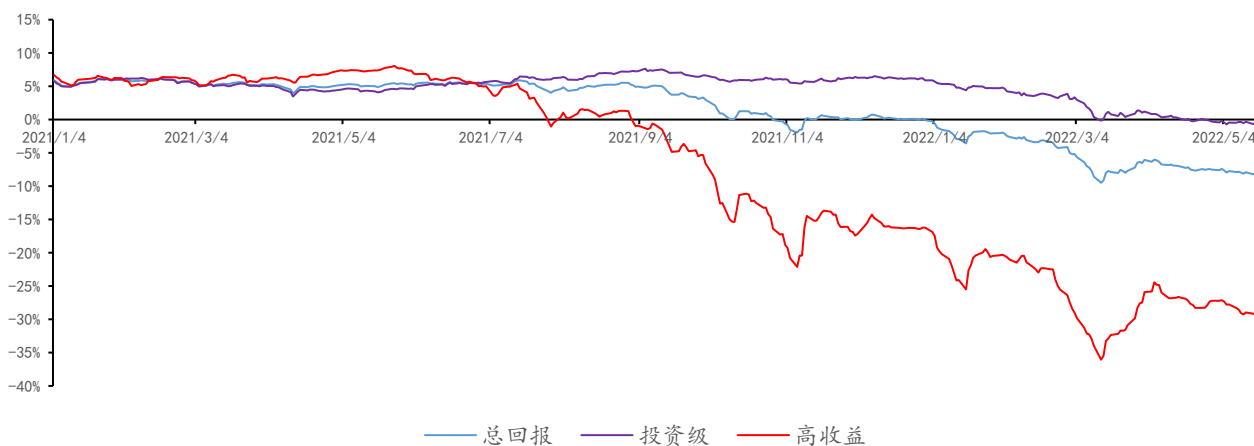


图6 Markit iBoxx 中资美元债各行业回报指数走势图

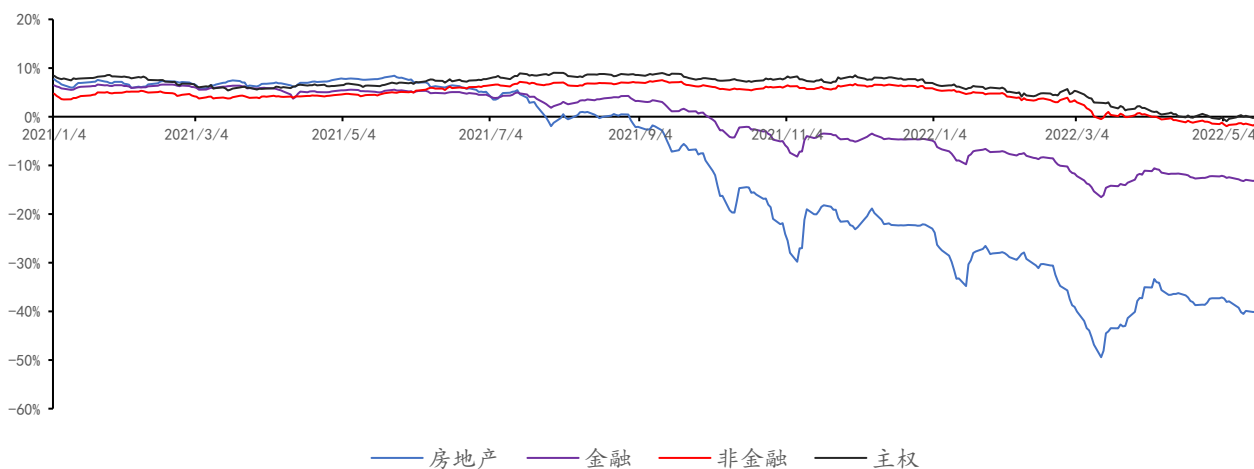


图7 当周上涨前十及下跌前十的中资美元债——地产板块

代码	发行人	5月20日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
GZRFPR 8 1/8 02/27/23	富力地产股份有限公司	21.88	366.29	0.77	45.35	45.35
LVGEM 12 03/10/23	绿景地产投资有限公司	59.00	96.49	0.80	38.82	38.82
LSEAGN 10 1/2 06/20/22	朗诗集团股份有限公司	89.84	160.20	0.08	30.70	33.58
AGILE 5 1/8 08/14/22	雅居乐集团控股有限公司	81.05	109.61	0.23	28.65	28.65
RONXIN 8 3/4 10/25/22	融创中国控股有限公司	37.49	413.03	0.43	28.10	2.35
COGARD 7 1/4 04/08/26	碧桂园控股有限公司	73.93	16.64	3.88	20.40	0.97
COGARD 5.4 05/27/25	碧桂园控股有限公司	72.87	17.35	3.01	19.97	-0.13
COGARD 4.2 02/06/26	碧桂园控股有限公司	70.55	14.82	3.71	19.52	-2.03
COGARD 8 01/27/24	碧桂园控股有限公司	83.39	20.16	1.68	18.93	-0.14
COGARD 3 1/8 10/22/25	碧桂园控股有限公司	68.71	15.22	3.42	18.35	-1.23

代码	发行人	5月20日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
ZHLGHD 12 04/17/23	中梁控股集团集团有限公司	24.96	267.13	0.90	-75.08	-75.08
SUNSHI 5.3 01/11/22	阳光城集团股份有限公司	8.20	64.63	-0.36	-71.76	-71.76
JIAYUA 11 02/17/24	佳源国际控股有限公司	17.25	169.49	1.74	-52.82	-52.81
JIAYUA 13 3/4 02/18/23	佳源国际控股有限公司	18.95	471.10	0.74	-50.81	-53.47
JIAYUA 12 1/2 07/21/23	佳源国际控股有限公司	16.67	276.79	1.16	-50.09	-57.30
JIAYUA 12 1/2 04/08/23	佳源国际控股有限公司	18.75	363.23	0.88	-47.52	-48.48
KAISAG 11.7 11/11/25	佳兆业集团控股有限公司	16.29	88.42	3.47	-38.53	-38.53
JIAYUA 12 10/30/22	佳源国际控股有限公司	28.67	574.24	0.44	-32.55	-25.83
SUNAC 7.95 08/08/22	融创中国控股有限公司	19.50	1829.47	0.21	-31.58	-30.36
XIN 14.2 10/15/23	鑫苑置业有限公司	19.96	202.00	1.40	-26.90	-26.89

图8 当周上涨前十及下跌前十的中资美元债——城投板块

代码	发行人	5月20日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
LZDTID 7 05/22/22	柳州东通投资发展有限公司	100.00	6.77	0.00	3.66	2.91
ZHHFGR 4 1/4 PERP	珠海华发集团有限公司	96.17	8.93	N/A	2.80	2.79
LZDCID 7 09/30/22	柳州东城投资开发集团有限公司	96.51	17.41	0.36	1.40	2.46
GUAMET 2.31 09/17/30	广州地铁集团有限公司	84.16	4.63	8.32	1.21	-0.40
NJYZSO 4 1/2 12/05/27	南京扬子国资投资集团有限责任公司	101.37	4.22	5.54	1.19	-0.23
XAQJCL 6 09/25/22	西安曲江文化控股有限公司	99.51	7.43	0.34	1.19	0.38
BEIENT 4.99 12/17/40	北京控股有限公司	97.98	5.16	18.57	1.19	-1.72
CPDEV 4.65 01/19/26	北京首都创业集团有限公司	89.61	7.98	3.66	1.16	1.12
HZMGS 3.4 01/24/25	湖州莫干山高新集团有限公司	99.62	3.55	2.68	0.93	0.11
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	116.60	5.01	18.97	0.92	-1.99

代码	发行人	5月20日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
JIHITE 5 1/2 05/27/23	济宁高新城建投资有限公司	97.85	7.76	1.01	-2.14	-1.83
JIHITE 5 1/2 05/27/23	济宁高新城建投资有限公司	97.86	7.75	1.01	-2.04	-1.70
TZNWBN 6 03/22/25	泰州市新滨江开发有限责任公司	96.03	7.58	2.83	-1.76	-4.24
ZJSOAM 3.2 10/18/24	诸暨市国有资产经营有限公司	98.33	3.93	2.41	-1.34	-1.34
KQSOAI 3 03/16/25	绍兴市柯桥区国有资产投资经营有限公司	97.38	3.99	2.82	-1.22	-2.62
YYCCIG 3.48 11/24/26	岳阳市城市建设投资集团有限公司	94.51	4.85	4.51	-1.06	-1.37
TAIHUA 2.6 01/29/24	泰州华信药业投资有限公司	96.99	4.48	1.69	-1.05	-0.54
TAIHUA 5 02/22/24	泰州华信药业投资有限公司	97.90	6.28	1.75	-1.02	-2.93
DIANCH 6.6 06/26/22	昆明滇池投资有限责任公司	99.03	17.24	0.10	-0.85	-0.64
PHCIL 2 1/2 02/25/25	丹阳投资集团有限公司	91.27	5.99	2.77	-0.81	-4.38

免责声明

本周报仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本周报仅供本公司客户使用。本周报仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本周报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本周报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周报当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本周报所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本周报所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本周报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本周报的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本周报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本周报中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有周报中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本周报所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本周报作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本周报可以取代自己的判断。

本周报版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本周报进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：www.gisf.hk