

2022年7月25日

中资美元债周报

紧缩预期减弱美债收益率下行，中资投资级债券指数反弹

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9笔美元债定价（城投地产板块），发行量合计约17.65亿美元，其中无评级债券为2.95亿美元。从发行主体看，本周发行主体既有城投公司，也有房地产公司。

1.2 二级市场回顾

短期美债收益率大幅下行，长期美债收益率大幅下行。当周10年美债收益率下行17bp至2.75%，2年期美债收益率下行15bp至3.12%，两者利差缩小2bp至-22bp。30年美债收益率下行11bp至2.97%，5年期美债收益率下行19bp至2.84%，两者利差扩大8bp至13bp。美元流动性上，LIBOR收盘数值为2.766，美元指数下行1.33至106.73，十年隐含通胀预期下行3bp至2.34%。

中资美元债指数本周涨跌互现，投资级债券回报指数上涨0.27%，高收益回报指数下跌0.55%。行业方面，根据Markit iBoxx中资美元债指数，地产、金融美元债均下跌，周回报率分别为-3.14%、-0.27%，地产债指数较2022年年初已经下跌42.19%。

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0.07%，7月22日收市价168.72，较年初下跌13.05%；
新兴市场美元债总回报指数较上周涨1.83%，7月22日收市价1052.01，较年初下跌16.63%。

中资美元债指数 (Markit iBoxx):

中资美元债回报指数较上周涨0.15%，7月22日收市价208.90，较年初下跌10.95%；
中资美元债投资级回报指数较上周涨0.27%，7月22日收市价205.01，较年初下跌6.92%；
中资美元债高收益回报指数较上周跌0.55%，7月22日收市价190.10，较年初下跌27.91%；
非金融回报指数较上周涨0.58%，7月22日收市价208.99，较年初下跌6.60%；
金融回报指数较上周跌0.27%，7月22日收市价240.13，较年初下跌14.76%；
主权债回报指数较上周涨0.86%，7月22日收市价153.25，较年初下跌5.45%；
房地产回报指数较上周跌3.14%，7月22日收市价150.73，较年初下跌42.19%。

1.4 中资美元债价格异动

涨幅前十的地产债中，新力控股集团有限公司、雅居乐集团控股有限公司、福建阳光集团有限公司美元债涨幅靠前，跌幅前十的地产债中，宝龙地产控股有限公司、恒大地产集团有限公司、融创中国控股有限公司美元债跌幅靠前（详见图7）。

2022年7月25日 中资美元债研究

涨幅前十的城投债中，嵊州市投资控股有限公司、北京控股有限公司、江苏方洋集团有限公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的城投债中，北京首都开发控股集团有限公司、珠海华发集团有限公司、北京首都创业集团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	
评级上调					
天齐锂业有限公司	B3	正面	Caal	正面	穆迪
评级下调					
旭辉控股有限公司	Ba3	负面观察	Ba2	负面	穆迪
佳源国际有限公司	WD	无	CC	负面	惠誉
合景泰富有限公司	CCC+	负面观察	B-	负面	惠誉
富力地产有限公司	RD	无	C	负面	惠誉

资料来源：穆迪、标普、惠誉

2 当周成功发行美元债回顾

7月18日

都江堰岷江水务集团有限公司（DJYXSW，未评级）发行票息为5.00%的3年期美元债券，发行规模0.6亿。最终定价5.00%，债券发行价格100，债券无评级。信银资本，复星恒利为主承销商。此次发行方式为SBLC（备用信用证），备用信用证由徽商银行股份有限公司成都分行提供。发行人总计债务未偿还额0.6亿美元。

江苏世纪新城投资控股集团有限公司（YCCNCC，未评级）发行票息为6.50%的364天美元债券，发行规模1.15亿。最终定价6.50%，债券发行价格100，债券无评级。国泰君安国际，金信期盈证券为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为江苏世纪新城投资控股集团有限公司。发行人总计债务未偿还额2.25亿美元。

7月20日

漳州市九龙江集团有限公司（ZHAPIE，--/--/BBB-）发行票息为4.70%的3年期美元债券，发行规模5亿。初始价格指引为5.25%，最终定价4.90%，债券发行价格99.448，债券预期发行评级为--/--/BBB-。国泰君安国际，兴业银行香港分行为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额76.94亿美元。

7月21日

广州开发区投资集团有限公司（GETDZS，--/--/BBB+）发行票息为4.50%的3年期美元债券，发行规模4亿。初始价格指引为4.70%，最终定价4.50%，债券发行价格100，债券预期发行评级为--/--/BBB+。国泰君安国际，中国银行为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额13.31亿美元。

2022年7月25日 中资美元债研究

中国长江三峡集团有限公司(YANTZE, A1/A/A+) 发行票息为 3.625% 的 3 年期美元债券, 发行规模 3 亿。初始价格指引为 T+100bps 区域, 最终定价为 T+46bps 区域, 债券发行价格 99.795, 债券预期发行评级为 A1/--/A+。中国银行, 德意志银行, 摩根大通, 农银国际, 星展银行为主承销商。此次发行方式为担保发行, 担保人为中国长江三峡集团有限公司。发行人总计债务未偿还额 38.50 亿美元。

7月22日

青岛市即墨区城市开发投资有限公司(JMUDIV, --/--/BBB-) 发行票息为 4.90% 的 3 年期美元债券, 发行规模 1.7 亿。初始价格指引为 5.20%, 最终定价 4.90%, 债券发行价格 100, 债券预期发行评级为 --/--/BBB-。中达证券, 中信银行国际为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额 24.16 亿美元。

深圳市卓越商业管理有限公司(EXCECP, 未评级) 发行票息为 4.30% 的 3 年期美元债券, 发行规模 1 亿。初始价格指引为 4.50%, 最终定价 4.30%, 债券发行价格 100, 债券预期发行评级为 A1/--/--。招商永隆银行为主承销商。此次发行方式为 SBLC (备用信用证) 加担保发行, 备用信用证由招商永隆银行有限公司深圳分行提供, 担保人为深圳市卓越商业管理有限公司。发行人总计债务未偿还额 4.20 亿美元。

烟台市蓬莱区旅游有限责任公司(PENLAC, 未评级) 发行票息为 5.50% 的 3 年期美元债券, 发行规模 0.57 亿。最终定价 5.50%, 债券发行价格 100, 债券无评级。国泰君安国际为主承销商。此次发行方式为 SBLC (备用信用证) 加担保发行, 备用信用证由齐鲁银行股份有限公司提供, 担保人为烟台市蓬莱区旅游有限责任公司。发行人总计债务未偿还额 1.80 亿美元。

烟台市蓬莱区旅游有限责任公司(PENLAC, 未评级) 发行票息为 5.30% 的 3 年期美元债券, 发行规模 0.63 亿。最终定价 5.30%, 债券发行价格 100, 债券无评级。国泰君安国际为主承销商。此次发行方式为 SBLC (备用信用证) 加担保发行, 备用信用证由青岛银行股份有限公司烟台分行提供, 担保人为烟台市蓬莱区旅游有限责任公司。发行人总计债务未偿还额 1.80 亿美元。

3 当周债券市场舆情

银保监会: 扩大不良贷款转让试点范围

7月21日, 银保监会表示, 将深入研判分析风险, 妥善应对不良资产反弹, 持续督促银行严格落实金融资产风险审慎分类, 充足计提拨备。会同有关部门持续优化不良资产处置政策安排, 拓宽处置渠道, 扩大单户公司类不良贷款转让和批量个人不良贷款转让试点范围, 指导银行运用高拨备优势, 加大不良资产核销处置力度。积极会同有关部门加快推动专项债补充中小银行资本工作, 制定中小银行处置不良资产的政策措施, 督促中小银行加强资产质量管理, 加大不良处置力度。

银保监会: 配合地方政府推进房地产工作

7月21日, 银保监会表示, 将保持房地产金融政策的连续性、稳定性, 加强与相关部门的沟通配合, 保持房地产融资平稳有序, 支持商品房市场更好满足购房者合理住房需求, 引导金融机构市场化参与风险处置, 与住建部、人民银行加强协同, 配合地方政府积极推进“保交楼、保民生、保稳定”工作, 依法依规做好相关金融服务, 促进房地产业良性循环和健康发展。此外, 将主动参与合理解决资金硬缺口方案研究, 做好具备条件的信贷投放, 协助推进项目快复工、早复工、早交付。

证监会：推动债券市场更好支持民企改革发展

7月22日，证监会表示，将加大债券融资服务力度。推动更多符合条件的优质民营企业纳入知名成熟发行人名单，提高融资效率；适当放宽受信用保护的民营企业债券回购质押库准入门槛；指导有关金融基础设施减免民营企业债券融资交易费用，做到“应免尽免”；优化监管考核机制，鼓励证券公司加大民营企业债券承销业务投入。同时积极推动债券产品创新，引导资金流向优质民营企业。

国资委：积极参与重大基础设施建设

7月22日，国资委表示，要加强经济形势分析研判，强化窗口指导，推动企业着力提升发展质量效益，全力做好能源电力等基础保障工作，发挥带动引领作用，促进产业链上下游、大中小企业共同发展，为稳定宏观经济大盘发挥稳定器、压舱石作用。要深入推进国有经济布局和结构调整，推动企业加快清理退出“两非”“两资”，积极参与重大基础设施建设，推动绿色低碳转型发展，不断提高国有资本配置效率效能，进一步提升服务构建新发展格局和服务地方经济社会发展的能力水平。

图1 美债收益率走势图

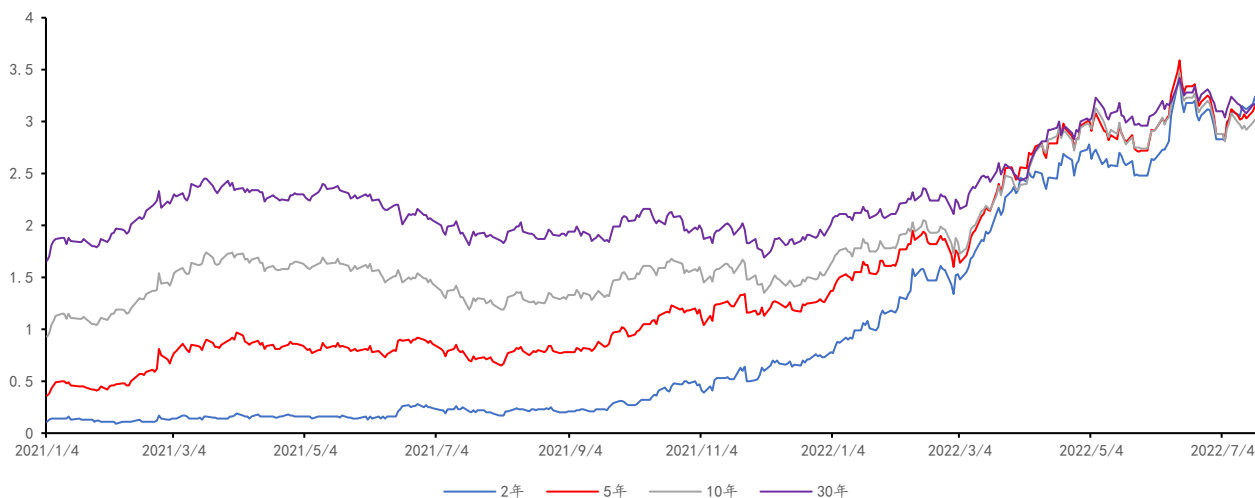


图2 美债长短端利差走势图

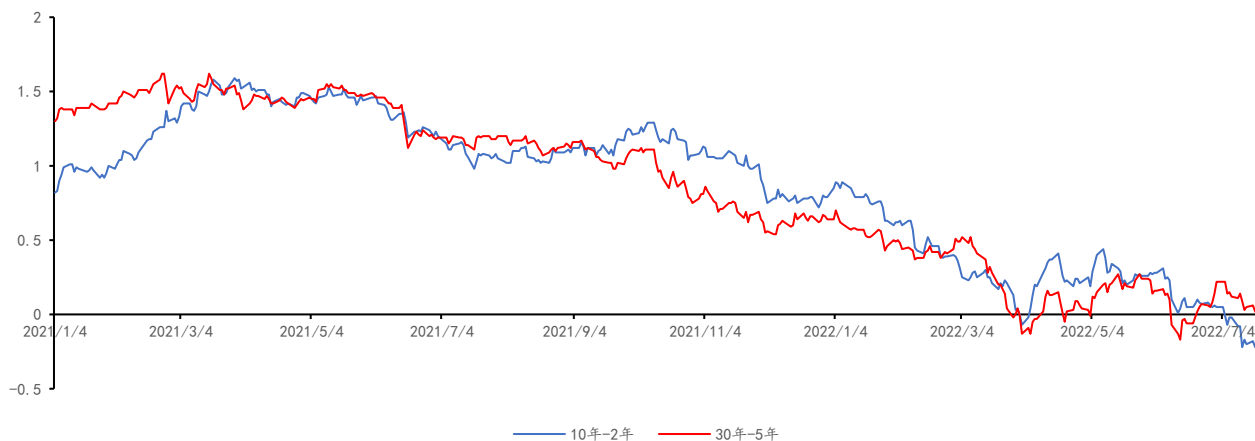


图3 US LIBOR-OIS 利差走势图

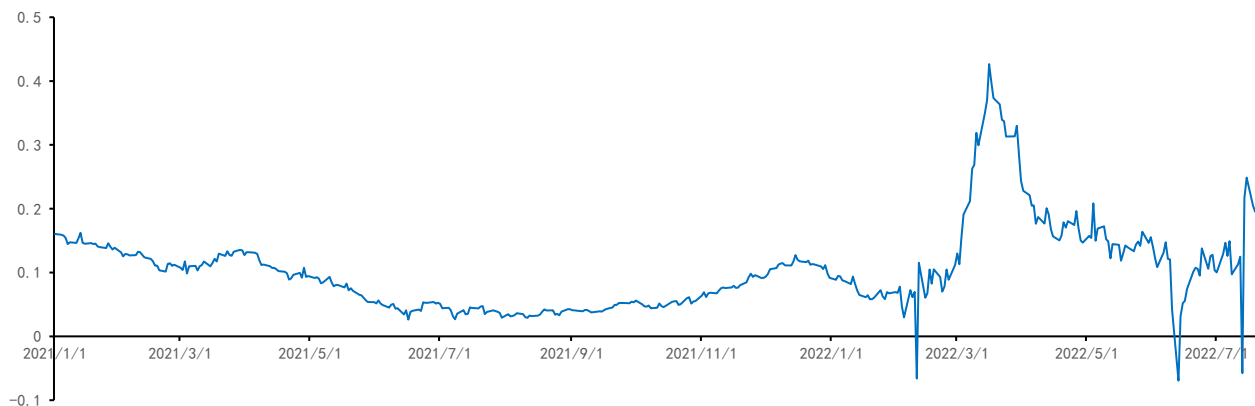


图4 美元指数走势图

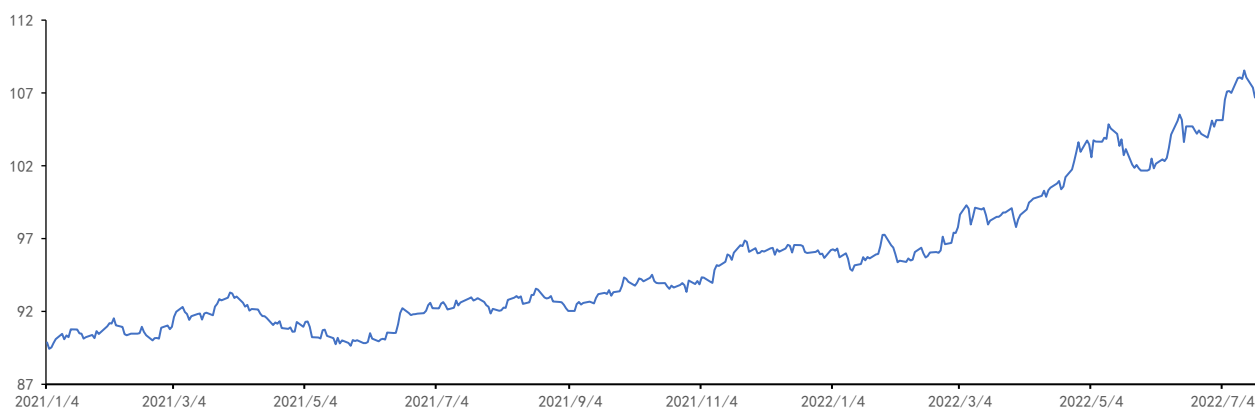


图5 Markit iBoxx 中资美元债回报指数走势图

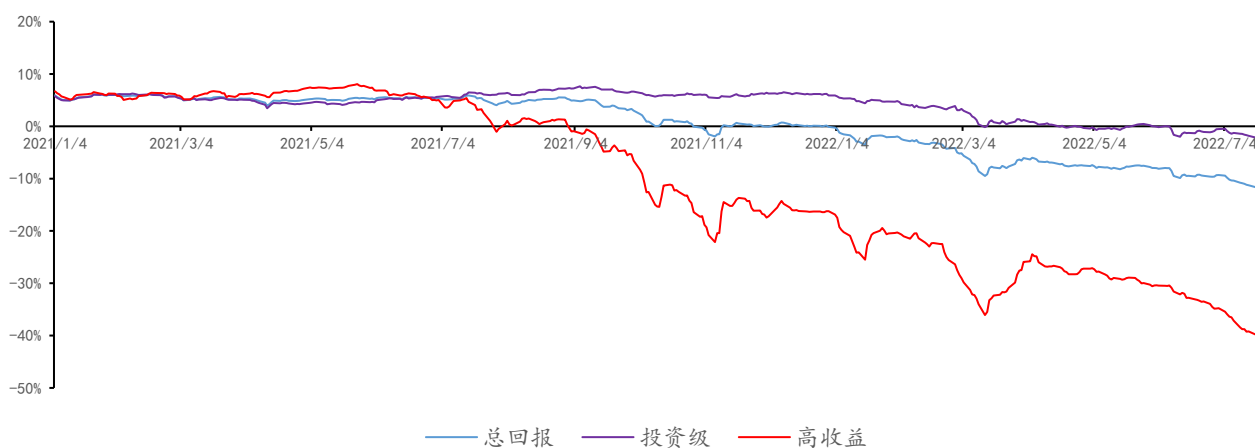
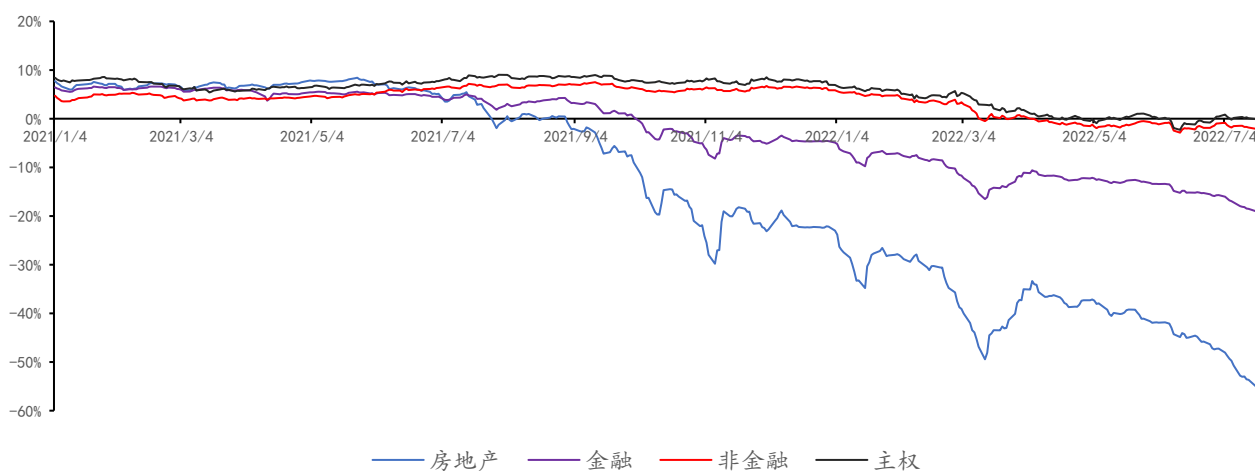


图6 Markit iBoxx 中资美元债各行业回报指数走势图



2022年7月25日 中资美元债研究

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	7月22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
SINHL8 1/2 01/24/22	新力控股集团有限公司	3.01	369.08	-0.50	21.75	30.28
AGILE 5 1/8 08/14/22	雅居乐集团控股有限公司	95.17	139.06	0.05	20.08	26.13
YANGOG 11 7/8 05/10/23	福建阳光集团有限公司	6.02	1157.58	0.79	17.22	2.24
JINGRU 14 1/2 02/19/23	景瑞控股有限公司	11.04	1205.21	0.57	16.68	-21.06
AGILE 4.85 08/31/22	雅居乐集团控股有限公司	92.15	96.10	0.10	13.86	26.52
ROADKG 6.7 09/30/24	路劲基建有限公司	41.58	56.56	2.18	13.37	-31.34
KWGPRO 6 09/15/22	合景泰富集团控股有限公司	25.47	2124.74	0.14	10.00	-49.74
SINHL10 1/2 06/18/22	新力控股集团有限公司	2.90	362.57	-0.10	9.82	-26.55
THHTGP 15 07/10/22	泰禾集团股份有限公司	3.47	432.53	-0.04	9.03	2.26
YANGOG 12 03/19/24	福建阳光集团有限公司	5.65	387.38	1.65	8.07	9.99

代码	发行人	7月22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
PWRLNG 4 07/14/23	宝龙地产控股有限公司	17.34	312.08	0.97	-80.65	-80.65
TIANHL 11 1/2 10/24/22	恒大地产集团有限公司	4.56	8662.61	0.25	-47.87	-47.87
SUNAC 7 1/4 06/14/22	融创中国控股有限公司	11.55	62.80	-0.11	-46.18	-46.18
RONXIN 8 3/4 10/25/22	融信中国控股有限公司	8.53	3640.46	0.25	-38.44	-66.62
SKYFAM 13 07/08/22	天誉置业控股有限公司	14.94	87.03	-0.05	-33.98	-85.03
TIANHL 13 3/4 11/06/23	恒大地产集团有限公司	4.78	540.33	1.28	-31.67	-42.57
TIANHL 12 10/24/23	恒大地产集团有限公司	4.44	540.38	1.25	-31.22	-62.10
ZHPRHK 5.95 03/06/22	正荣地产集团有限公司	6.85	86.80	-0.39	-30.24	-32.14
RONXIN 8.95 01/22/23	融信中国控股有限公司	7.95	2484.21	0.50	-28.56	-61.30
CSCHCN 7 1/4 11/20/22	华南城控股有限公司	45.69	383.31	0.32	-24.92	-41.49

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	7月22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
SHEZHO 4.08 06/24/23	嵯州市投资控股有限公司	97.53	6.92	0.91	1.61	1.92
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	118.04	4.89	18.80	1.24	3.61
BEIENT 4.99 12/17/40	北京控股有限公司	100.38	4.96	18.40	1.13	3.22
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	117.91	4.90	18.80	0.92	3.64
FANGYA 5.3 03/22/24	江苏方洋集团有限公司	98.46	6.29	1.66	0.87	-0.27
FANGYA 1.98 11/10/24	江苏方洋集团有限公司	94.68	4.45	2.30	0.86	-1.27
GUAMET 1.579 09/23/26	广州地铁集团有限公司	90.72	4.07	4.16	0.70	1.33
QDJZWD 3.2 03/03/25	青岛胶州湾发展集团有限公司	96.02	4.84	2.61	0.68	0.55
GUAMET 2.31 09/17/30	广州地铁集团有限公司	83.73	4.78	8.15	0.63	1.64
KNMIDI 5 1/2 10/09/23	昆明产业开发投资有限责任公司	93.78	11.16	1.21	0.63	0.96

代码	发行人	7月22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
BCDHGR 3 1/4 07/15/26	北京首都开发控股集团有限公司	82.67	8.37	3.97	-8.06	-8.66
ZHHFGR 4 1/4 PERP	珠海华发集团有限公司	89.91	9.72	N/A	-5.94	-6.50
CPDEV 4.65 01/19/26	北京首都创业集团有限公司	70.53	16.06	3.49	-5.57	-18.58
CPDEV 3.85 07/14/25	北京首都创业集团有限公司	71.35	16.64	2.97	-5.25	-18.92
ZHHFGR 2.8 11/04/25	珠海华发集团有限公司	88.56	6.70	3.28	4.43	-5.06
CPDEV 5 3/4 PERP	北京首都创业集团有限公司	68.69	13.90	N/A	-3.25	-19.96
GZDZCD 3 3/4 03/30/26	广州科学城投资集团有限公司	94.25	5.54	3.68	-2.48	-2.69
JZHDIN 4.7 04/11/25	青岛胶州城市发展投资有限公司	92.28	7.92	2.71	-2.89	-2.98
YUNAEN 4 1/2 PERP	云南省能源投资集团有限公司	92.15	10.75	N/A	-2.14	-1.93
TJFTZI 3 11/24/24	天津保税区投资控股集团有限公司	90.18	7.69	2.34	-2.04	-2.23

免责声明

本周报仅对中资美元债进行分析，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