

2022年9月12日

## 中资美元债周报

### 联储紧缩压力加剧，中资投资级高收益美元债走势分化

Liu Beite

(852) 3550-6859

albert.liu@gisf.hk

## 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15.57亿美元，其中无评级债券为8.07亿美元。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

美联储多位分行行长再次强化加息预期，截至9月9日91%的市场参与者认可九月加息75个基点。短期美债收益率大幅上行，长期美债收益率大幅上行。当周10年美债收益率上行12bp至3.31%，2年期美债收益率上行17bp至3.56%，两者利差扩大5bp至-25bp。30年美债收益率上行11bp至3.45%，5年期美债收益率上行15bp至3.34%，两者利差缩小4bp至1bp。美元流动性上，LIBOR收盘数值为3.245，美元指数下行0.53至109.00，十年隐含通胀预期下行4bp至2.43%。

中资美元债指数本周涨跌互现，投资级债券回报指数下跌0.13%，高收益回报指数上涨0.63%。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0.83%、0.12%，地产债指数较2022年年初已经下跌35.48%。

### 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跌0.25%，9月9日收市价169.02，较年初下跌12.89%；  
新兴市场美元债总回报指数较上周涨0.18%，9月9日收市价1062.61，较年初下跌15.79%。

#### 中资美元债指数 (Markit iBoxx):

中资美元债回报指数较上周跌0.01%，9月9日收市价210.12，较年初下跌10.43%；  
中资美元债投资级回报指数较上周跌0.13%，9月9日收市价204.29，较年初下跌7.24%；  
中资美元债高收益回报指数较上周涨0.63%，9月9日收市价202.24，较年初下跌23.31%；  
非金融回报指数较上周跌0.12%，9月9日收市价206.98，较年初下跌7.50%；  
金融回报指数较上周涨0.12%，9月9日收市价245.15，较年初下跌12.98%；  
主权债回报指数较上周跌0.42%，9月9日收市价150.19，较年初下跌7.34%；  
房地产回报指数较上周涨0.83%，9月9日收市价168.23，较年初下跌35.48%。

## 1.4 中资美元债价格异动

涨幅前十的地产债中，佳兆业集团控股有限公司、合景泰富集团控股有限公司、正荣地产集团有限公司美元债涨幅靠前，跌幅前十的地产债中，北京鸿坤伟业房地产开发有限公司、四川蓝光发展股份有限公司、上坤地产集团有限公司美元债跌幅靠前（详见图7）。

涨幅前十的城投债中，北京首都创业集团有限公司、昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司、银川通联资本投资运营有限公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的城投债中，湖州莫干山高新集团有限公司、北京控股有限公司、湖州吴兴城市投资发展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	
<b>评级下调</b>					
中骏集团有限公司	B2	负面	B1	负面观察	穆迪
中原金控有限公司	Ba2	负面	Ba2	稳定	穆迪
华融资管有限公司	Baa2	负面	Baa2	负面观察	穆迪
金地集团有限公司	Ba2	负面	Ba2	稳定	穆迪
远洋集团有限公司	Ba2	负面	Ba1	负面	穆迪
朗诗绿色有限公司	Caa1	负面	B3	负面	穆迪
旭辉控股有限公司	BB-	负面	BB	负面	标普
佳兆业集团	CCC-	负面	CCC+	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

### 9月5日

郑州地产集团有限公司（ZZREAL，--/--/BBB+）发行票息为5.1%的3年期美元债券，发行规模3.5亿。初始价格指引为5.6%，最终定价5.1%，债券发行价格100，债券预期发行评级为--/--/BBB+。中金公司，中信银行国际，兴证国际为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额32.39亿美元。

### 9月6日

天津滨海新区建设投资集团有限公司（BINHCO，Baa2/--/--）发行票息为5.3%的3年期美元债券，发行规模1亿。初始价格指引为5.3%，最终定价5.3%，债券发行价格100，债券预期发行评级为Baa2/--/--。中国银行，渣打银行，丝路国际，中信里昂，农银国际，光大银行香港分行，信银资本为主承销商。此次发行方式为担保发行加SBLC（备用信用证），担保人为天津滨海新区建设投资集团有限公司，备用信用证由上海银行股份有限公司天津分行提供。发行人总计债务未偿还额2.94亿美元。

赣州城市投资控股集团有限责任公司（GZUIHG，--/--/BBB-）发行票息为6%的3年期美元债券，发行规模2.5亿。初始价格指引为6.2%，最终定价6%，债券发行价格100，债券预期发行评级为--/--/BBB-。中信建投国际，国联证券国际，申万宏源（香港），信银资本为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额4亿美元。

2022年9月12日 中资美元债研究

### 9月7日

天津滨海新区建设投资集团有限公司 (BINHCO, Baa2/--/--) 发行票息为 5.6% 的 3 年期美元债券, 发行规模 1.44 亿。最终定价 5.6%, 债券发行价格 100, 债券无评级。中国银行, 渣打银行, 丝路国际, 中信里昂, 农银国际, 海通国际, 上银国际, 中信建投国际为主承销商。此次发行方式为担保发行加 SBLC (备用信用证), 担保人为天津滨海新区建设投资集团有限公司, 备用信用证由渤海银行股份有限公司天津分行提供。发行人总计债务未偿还额 2.94 亿美元。

宿迁经济开发集团有限公司 (SQEDCO, 未评级) 发行票息为 6.5% 的 3 年期美元债券, 发行规模 1.45 亿。初始价格指引为 6.7%, 最终定价 6.5%, 债券发行价格 100, 债券无评级。中金公司, 招银国际为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额 18.26 亿美元。

### 9月8日

漳州圆山发展有限公司 (ZZYS DM, 未评级) 发行票息为 5.29% 的 3 年期美元债券, 发行规模 0.22 亿。债券发行价格 100, 债券无评级。万海证券, 兴证国际, 金桥证券, 国泰君安国际, 华安证券 (香港), 工银澳门, 澳门国际银行为主承销商。此次发行方式为 SBLC (备用信用证), 备用信用证由厦门国际银行股份有限公司提供。发行人总计债务未偿还额 3.83 亿美元。

宁波市北仑区现代服务业发展有限公司 (BLMSDG, 未评级) 发行票息为 5.45% 的 3 年期美元债券, 发行规模 4 亿。初始价格指引为 5.6%, 最终定价 5.45%, 债券发行价格 100, 债券无评级。中泰国际, 海通国际, 海通银行, 国信证券 (香港) 为主承销商。此次发行方式为担保发行, 担保人为宁波市北仑区现代服务业发展有限公司。发行人总计债务未偿还额 4 亿美元。

抚州市数字经济投资集团有限公司 (FZSZJJ, 未评级) 发行票息为 6% 的 35 个月美元债券, 发行规模 0.96 亿。最终定价 6%, 债券发行价格 100, 债券无评级。海通国际为主承销商。此次发行方式为 SBLC (备用信用证), 备用信用证由九江银行股份有限公司提供。发行人总计债务未偿还额 2.81 亿美元。

天津滨海新区建设投资集团有限公司 (BINHCO, Baa2/--/--) 发行票息为 7% 的 366 天美元债券, 发行规模 0.5 亿。初始价格指引为 7%, 最终定价 7%, 债券发行价格 100, 债券预期发行评级为 Baa2/--/--。中国银行, 渣打银行, 丝路国际, 中信里昂, 农银国际, 海通国际为主承销商。此次发行方式为担保发行, 担保人为天津滨海新区建设投资集团有限公司。发行人总计债务未偿还额 2.94 亿美元。

## 3 当周债券市场舆情

### 财政部: 研究扩大专项债投向领域

9月5日, 财政部表示, 拟指导地方依法用好 5000 多亿元的专项债务结存限额, 通过发行新增专项债券, 重点支持交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施, 政府产业园区基础设施, 国家重大战略项目, 保障性安居工程以及新能源项目和新型基础设施项目建设。同时, 财政部将积极研究适当扩大专项债券资金投向领域和扩大专项债券用作项目资本金的范围, 更好发挥专项债券拉动有效投资的作用。

### 财政部: 研究支持贵州高风险地区开展降低债务风险等级试点

9月9日, 财政部发布《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》, 其中提出研究支持贵州高风险地区开展降低债务风险等级试点。按照市场化、法治化原则, 在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下, 允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取

2022年9月12日 中资美元债研究

适当展期、债务重组等方式维持资金周转，降低债务利息成本。

### **银保监会：积极稳妥管控房地产金融风险**

9月9日，银保监会表示，将稳妥管控房地产金融风险。坚持“房住不炒”定位，支持首套和改善性住房需求，合理满足房地产和建筑业贷款需求，加大保障性租赁住房信贷支持力度，明确保障性租赁住房项目贷款不纳入房地产贷款集中度管理。指导有序开展并购贷款，支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，指导资产管理公司参与受困房企风险化解，促进房地产市场平稳健康发展。

### **央行：牵头起草公司债券管理条例**

9月11日，央行表示，将在联合五部委发布推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展指导意见的基础上，明确公司信用类债券市场发展方向和改革举措。联合证监会、发展改革委等部门印发通知，统一债券市场信息披露、信用评级、违约处置、跨市场执法等规则。推动债券市场统一对外开放，联合证监会、外汇局发布进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场的公告，按照“一套制度规则、一个债券市场”原则，统一债券市场对外开放制度框架和跨境资金管理。与国资委、证监会共同建立国有企业债券风险监测预警工作机制，并将成员单位扩大至发展改革委、财政部、银保监会。牵头起草公司债券管理条例，推动完善公司债券法律法规框架。

图1 美债收益率走势图

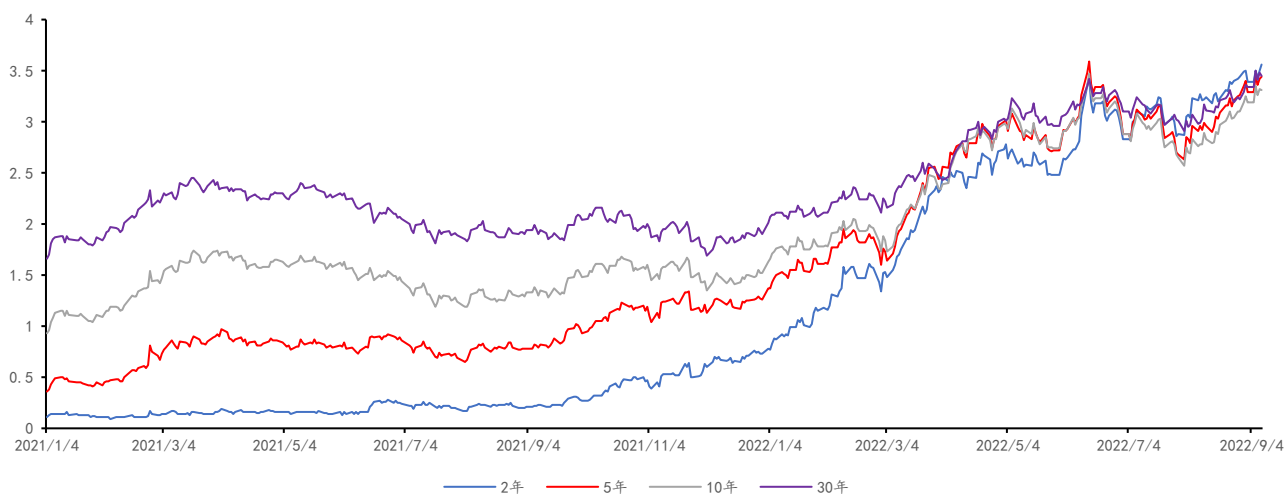


图2 美债长短端利差走势图

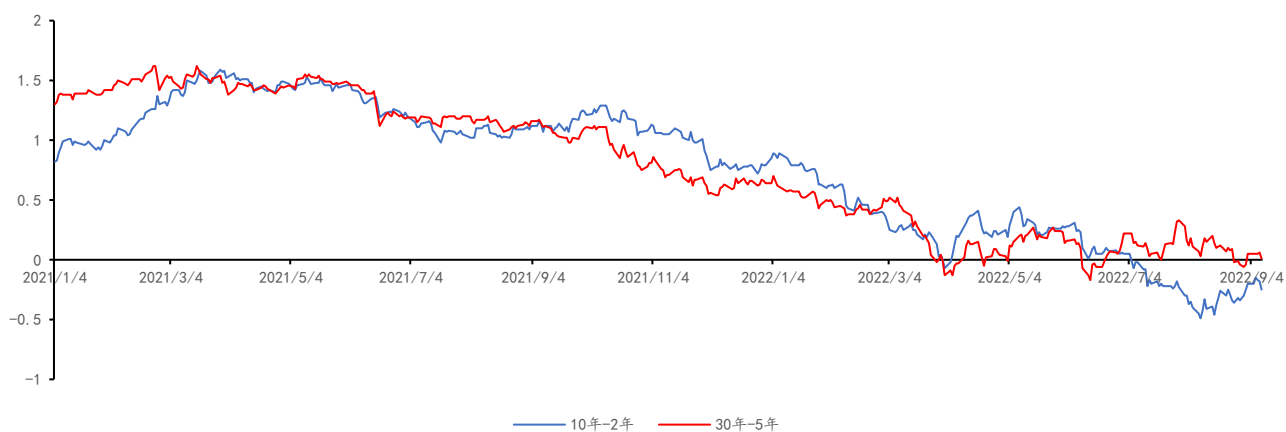


图3 US LIBOR-OIS 利差走势图

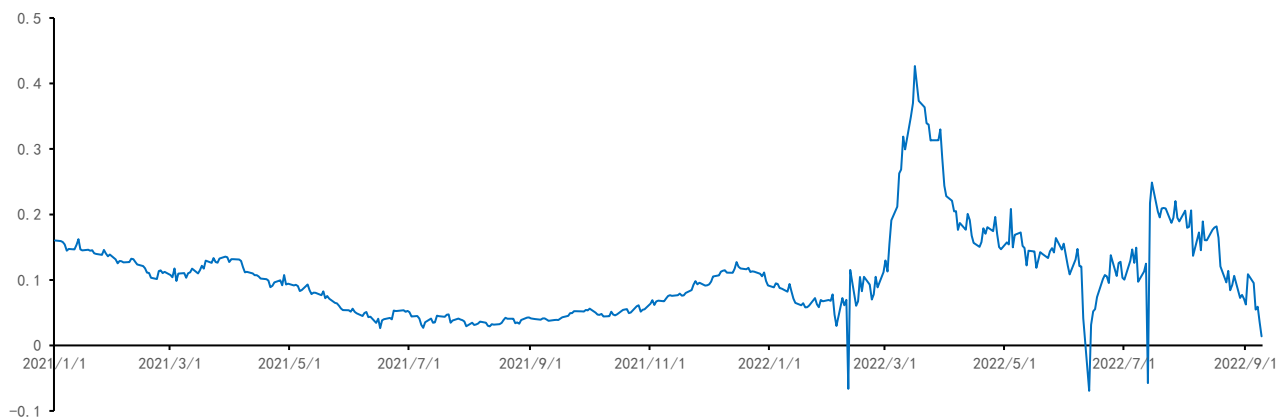


图4 美元指数走势图



图5 Markit iBoxx 中资美元债回报指数走势图

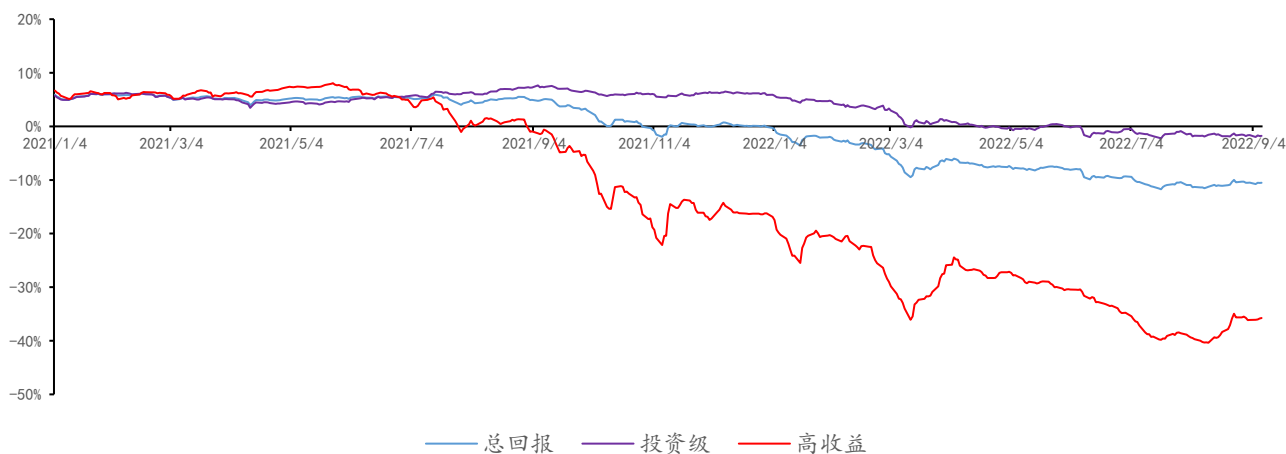


图6 Markit iBoxx 中资美元债各行业回报指数走势图

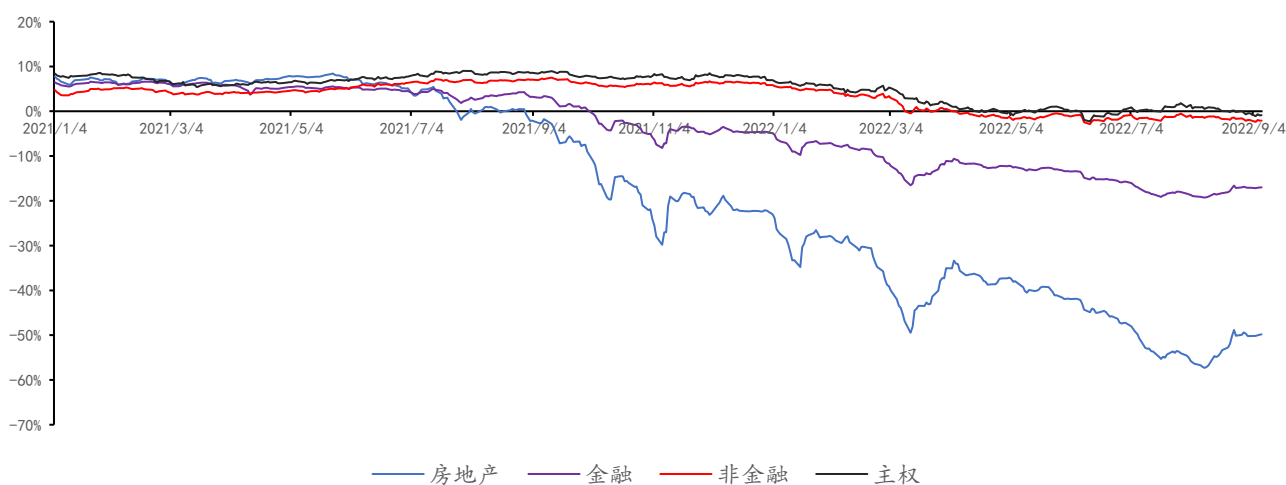


图7 当周上涨前十及下跌前十的中资美元债——地产板块

代码	发行人	9月9日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
KAISAG 11.95 10/22/22	佳兆业集团控股有限公司	11.78	7098.22	0.11	38.25	32.66
KAISAG 11.95 10/22/22	佳兆业集团控股有限公司	11.72	7135.98	0.11	37.93	36.85
KWGPRO 7 7/8 09/01/23	合景泰富集团控股有限公司	21.21	272.63	0.97	36.00	34.66
ZHPRHK 6.7 08/04/26	正荣地产集团有限公司	4.96	139.09	3.89	13.62	-1.37
SUNSHI 7 1/2 02/17/25	阳光城集团股份有限公司	6.98	198.50	2.43	10.78	21.46
SUNSHI 8 1/4 11/25/23	阳光城集团股份有限公司	6.98	457.14	1.20	10.78	10.03
YUZHOU 6 01/25/22	禹洲集团控股有限公司	7.74	77.50	-0.63	10.11	18.32
CAPG 6.2 03/24/26	中国奥园集团股份有限公司	7.11	133.39	3.53	9.57	11.65
COGARD 6 1/2 04/08/24	碧桂园控股有限公司	55.10	51.65	1.57	9.19	66.94
ZENENT 12 1/2 09/13/22	正商集团有限公司	91.96	5698.56	0.00	8.72	51.40

代码	发行人	9月9日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
BJHKWY 14 3/4 10/08/22	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	7.63	17858.59	0.07	-92.48	-92.48
LGUANG 11 06/04/22	四川蓝光发展股份有限公司	2.38	463.16	-0.27	-80.09	-80.09
SUNKWP 12 1/4 07/17/23	上坤地产集团有限公司	37.02	654.31	0.84	-63.24	-63.74
LEAHOL 12 06/23/23	领地控股集团有限公司	41.50	174.44	0.78	-58.27	-57.45
JIAYUA 12 10/30/22	佳源国际控股有限公司	12.33	4155.23	0.13	-35.97	-53.46
YANGOG 11 7/8 05/10/23	福建阳光集团有限公司	2.19	3653.88	0.66	-32.03	-49.35
ZHPRHK 8.7 08/03/22	正荣地产集团有限公司	4.82	170.10	-0.11	-30.34	-30.34
KWGPRO 7.4 03/05/24	合景泰富集团控股有限公司	16.34	197.51	1.48	-28.23	-28.23
CHINSC 7 1/4 04/19/23	中骏集团控股有限公司	30.86	354.59	0.60	-25.99	-3.51
CHINSC 7 3/8 04/09/24	中骏集团控股有限公司	23.26	138.68	1.57	-20.73	53.26

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	9月9日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
CPDEV 5 3/4 PERP	北京首都创业集团有限公司	76.17	13.29	N/A	0.68	12.17
KMLHDM 5 1/2 07/08/24	昆明市公共租赁住房开发建设管理有限公司	97.79	6.76	1.82	0.58	-0.72
TLINVT 4.45 06/10/23	银川通联资本投资运营有限公司	92.61	15.38	0.74	0.48	2.08
PDSOAM 5 03/15/25	平度市国有资产经营管理有限公司	95.21	7.13	2.51	0.46	-0.23
HUAHK 5 04/28/25	淮安开发控股有限公司	97.69	5.94	2.63	0.45	0.01
YCCNCC 6 1/2 07/21/23	江苏世纪新城投资控股集团有限公司	99.90	6.65	0.85	0.44	-0.11
PDSOAM 5 12/16/24	平度市国有资产经营管理有限公司	95.96	6.95	2.26	0.43	-0.21
CPDEV 4.65 01/19/26	北京首都创业集团有限公司	80.80	11.88	3.35	0.37	14.32
CQNANA 4.98 05/06/25	重庆市南岸区城市建设发展集团有限公司	98.44	5.68	2.65	0.37	-0.82
LZDCID 7 09/30/22	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	99.17	23.66	0.05	0.36	1.95

代码	发行人	9月9日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
HZMGSG 3.4 01/24/25	湖州莫干山高新集团有限公司	96.32	5.06	2.37	2.20	2.44
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	111.30	5.35	18.66	1.92	5.27
HZWXTZ 4 03/02/25	湖州吴兴城市投资发展集团有限公司	96.85	5.38	2.47	1.78	0.63
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	111.51	5.34	18.66	1.60	5.20
BEIENT 4.99 12/17/40	北京控股有限公司	95.34	5.38	18.26	1.36	4.79
QDIJWD 3.2 03/03/25	青岛胶州湾发展集团有限公司	94.57	5.57	2.47	1.35	1.62
QDIJWD 4.9 06/16/25	青岛胶州湾发展集团有限公司	98.03	5.68	2.76	1.31	1.71
TSHOLD 7 09/23/23	唐山金融控股集团股份有限公司	101.99	4.86	1.03	1.26	1.55
SRCXFA 2 04/27/24	上饶创新发展产业投资集团有限公司	95.40	4.98	1.62	0.93	0.93
CHOHEC 6 05/31/25	重庆市合川城市建设投资集团有限公司	99.10	6.31	2.72	0.88	0.50

## 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](http://www.gisf.hk)