

2022年9月26日

中资美元债周报

美联储加息 75 个基点，短期美债收益率创十年新高

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 6 笔美元债定价（城投地产板块），发行量合计约 5.838 亿美元，其中无评级债券为 5.838 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

美联储九月议息会议结果公布，货币政策委员会决定加息 75 个基点，符合市场预期。紧缩预期大幅提高，其中两年期、五年期美债收益率本周均创十年新高。整体来看，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 23bp 至 3.68%，2 年期美债收益率上行 33bp 至 4.20%，两者利差扩大 10bp 至 -52bp。30 年美债收益率上行 10bp 至 3.61%，5 年期美债收益率上行 35bp 至 3.98%，两者利差缩小 25p 至 -37bp。美元流动性上，LIBOR 收盘数值为 3.628，美元指数上行 3.43 至 113.19，十年隐含通胀预期保持不变，仍为 2.37%。

中资美元债指数本周全部下跌，投资级债券回报指数下跌 0.72%，高收益回报指数下跌 1.49%。行业方面，根据 Markit iBoxx 中资美元债指数，地产、金融美元债均出现下跌，周回报率分别为 -2.16%、-0.83%，地产债指数较 2022 年年初已经下跌 36.33%。

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 1.10%，9 月 23 日收市价 166.65，较年初下跌 14.11%；

新兴市场美元债总回报指数较上周跌 1.76%，9 月 23 日收市价 1032.32，较年初下跌 18.19%。

中资美元债指数 (Markit iBoxx):

中资美元债回报指数较上周跌 0.84%，9 月 23 日收市价 207.55，较年初下跌 11.53%；

中资美元债投资级回报指数较上周跌 0.72%，9 月 23 日收市价 201.96，较年初下跌 8.30%；

中资美元债高收益回报指数较上周跌 1.49%，9 月 23 日收市价 198.83，较年初下跌 24.60%；

非金融回报指数较上周跌 0.85%，9 月 23 日收市价 204.28，较年初下跌 8.71%；

金融回报指数较上周跌 0.83%，9 月 23 日收市价 242.37，较年初下跌 13.96%；

主权债回报指数较上周跌 0.90%，9 月 23 日收市价 147.91，较年初下跌 8.74%；

房地产回报指数较上周跌 2.16%，9 月 23 日收市价 166.02，较年初下跌 36.33%。

1.4 中资美元债价格异动

涨幅前十的地产债中，绿地控股集团有限公司、融创中国控股有限公司、时代中国控股有限公司美元债涨幅靠前，跌幅前十的地产债中，弘阳地产集团有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、旭辉控股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，广州柳州市东城投资开发集团有限公司、建德市国有资产经营有限公司、珠海华发集团有限公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的城投债中，广州地铁集团有限公司、北京控股有限公司、长春市城市发展投资控股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	
评级下调					
方圆地产有限公司	Caa1	负面	B3	负面	穆迪
弘阳地产有限公司	Caa2	负面	Caa1	负面	穆迪
碧桂园控股	Ba2	负面	Ba1	负面	穆迪
碧桂园控股	BB	负面	BB+	稳定	标普
绿地控股有限公司	B-	负面	B-	负面观察	标普
长城资管有限公司	BBB+	稳定	A-	负面观察	标普
华融资管有限公司	BBB-	稳定	BBB	负面	标普
信达资管有限公司	BBB+	稳定	A-	负面	标普
东方资管有限公司	BBB	稳定	BBB+	负面	标普
旭辉控股有限公司	BB-	负面	BB	负面	惠誉
中骏集团有限公司	B-	负面	B+	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19日

济南历城控股集团有限公司（JNLCHG，未评级）发行票息为6.3%的3年期美元债券，发行规模1.1亿。初始价格指引为6.6%，最终定价6.3%，债券发行价格为100，债券无评级。兴证国际为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为济南历城控股集团有限公司。发行人总计债务未偿还额1.1亿美元。

建德市国有资产经营有限公司（JDSOAM，未评级）发行票息为6.4%的3年期美元债券，发行规模0.36亿。最终定价6.4%，债券发行价格为100，债券无评级。中信建投国际为主承销商。此次发行方式为维好协议，维好协议由建德市国有资产经营有限公司提供。发行人总计债务未偿还额4.05亿美元。

广西柳州市东城投资开发集团有限公司（LZDCID，未评级）发行票息为7.5%的3年期美元债券，发行规模0.3亿。最终定价7.5%，债券发行价格为100，债券无评级。国泰君安国际，海通国际为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额27.32亿美元。

2022年9月26日 中资美元债研究

9月20日

江苏省溧阳高新区控股集团有限公司(ZGCHGI, 未评级)发行票息为6.2%的3年期美元债券,发行规模2亿。初始价格指引为6.4%,最终定价6.2%,债券发行价格为100,债券无评级。中信里昂,中信建投国际,中金公司,国泰君安国际,工银国际为主承销商。此次发行方式为担保发行,担保人为江苏省溧阳高新区控股集团有限公司。发行人总计债务未偿还额5亿美元。

9月21日

天津轨道交通集团有限公司(TJRTGC, A3/--/BBB+)发行票息为6.2%的364天美元债券,发行规模1.078亿。初始价格指引为6.3%,最终定价6.2%,债券发行价格为100,债券无评级。东兴证券(香港),申万宏源(香港),信银资本,中金公司为主承销商。此次发行方式为担保发行,担保人为天津轨道交通集团有限公司。发行人总计债务未偿还额1.078亿美元。

9月22日

南京浦口经济开发有限公司(PUKOUE, Ba2/--/--)发行票息为5.5%的3年期美元债券,发行规模1亿。初始价格指引为5.45%,最终定价5.5%,债券发行价格为100,债券无评级。华泰国际为主承销商。此次发行为维好协议加SBLC(备用信用证),维好协议由南京浦口经济开发有限公司提供,备用信用证由北京银行南京分行提供。发行人总计债务未偿还额4亿美元。

3 当周债券市场舆情

人民银行:建立金融支持基础设施项目清单对接机制

9月21日,人民银行表示,将牵头建立金融支持基础设施项目清单对接机制,协调发改委、交通运输部、工信部等11个部委提供基础设施“白名单”项目,与政策性开发性金融工具支持项目等名单一并发至银行开展融资对接。截至8月末,商业银行已向“白名单”内项目授信超过3.1万亿元,贷款余额超过6500亿元。同时,支持金融机构通过银团贷款、PPP模式、购买地方政府专项债、基础设施REITs等多种方式支持重大项目建设,有效带动社会资金投入。

标普:银行业整体具备足够韧性抵御地产坏账能力

9月21日,标普表示,房地产行业自去年以来的流动性危机不会对国内商业银行业的总体资本充足性造成严重影响,即使房地产行业贷款质量进一步恶化,商业银行业整体仍然具有足够的盈利韧性和资本韧性来抵御地产坏账压力。同时,不同银行面对地产危机的资本韧性差异较大,国有大行的韧性最强,股份制银行和区域性中小银行的韧性较弱。如果地产贷款风险进一步加剧,六大行能够继续保持充足的资本,个别股份制银行的资本可能遭到轻度侵蚀,严重风险仅限于部分中小银行。

银保监会:地方政府隐债增量风险已被控制

9月23日,银保监会表示,防范化解金融风险是金融工作的根本任务和永恒主题。经过艰苦努力,重点领域风险由快速发散转为明显收敛,防范化解重大金融风险攻坚战取得重要阶段性成果。地方政府隐性债务风险得到稳妥处置。增量风险已基本控制,存量风险化解正有序推进。此外,房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转。后续将坚持“房住不炒”定位,围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标,持续完善房地产金融管理长效机制。

图1 美债收益率走势图

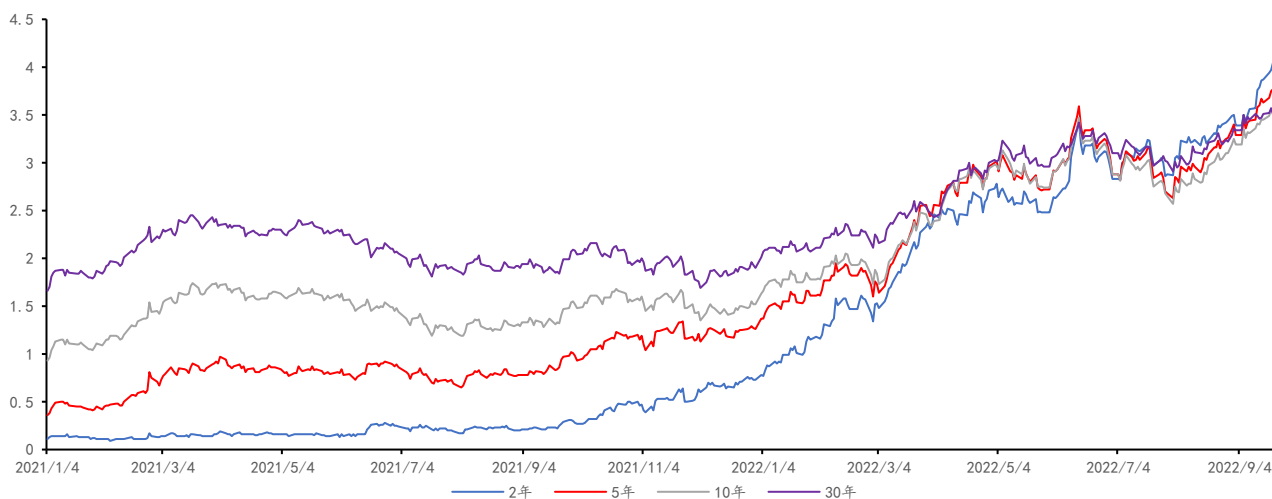


图2 美债长短端利差走势图

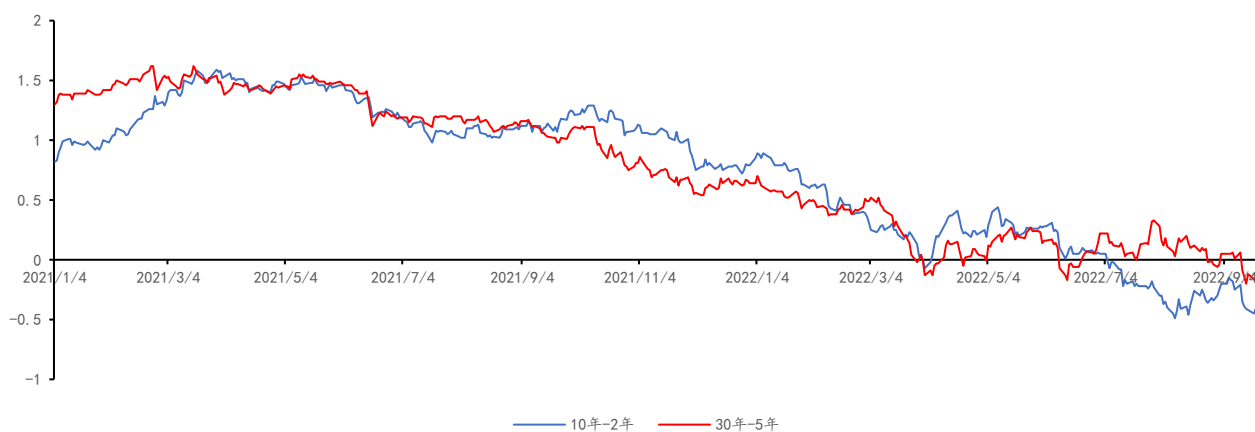


图3 US LIBOR-OIS 利差走势图

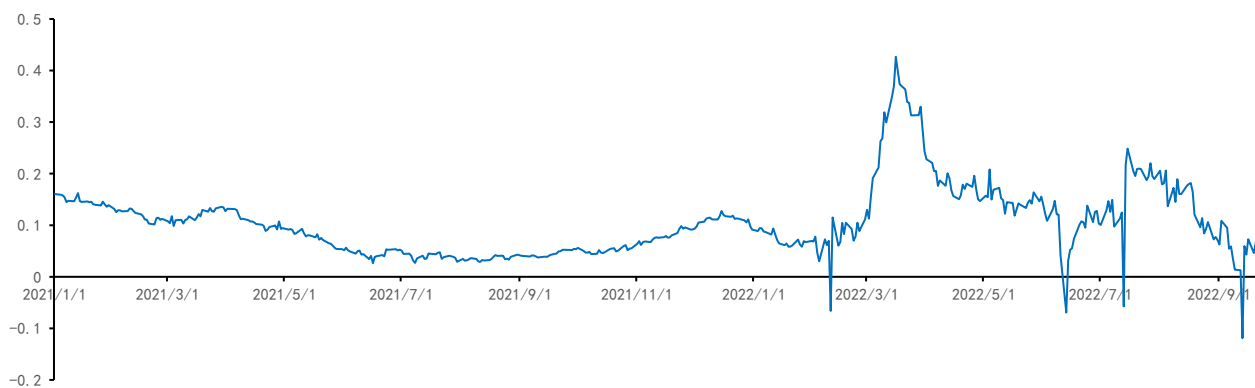


图4 美元指数走势图



图5 Markit iBoxx 中资美元债回报指数走势图

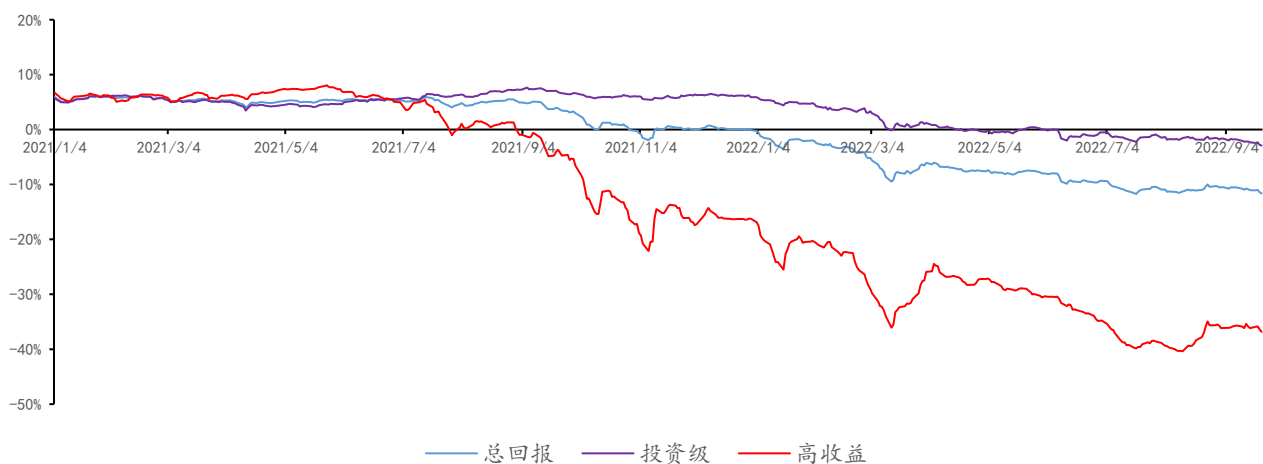
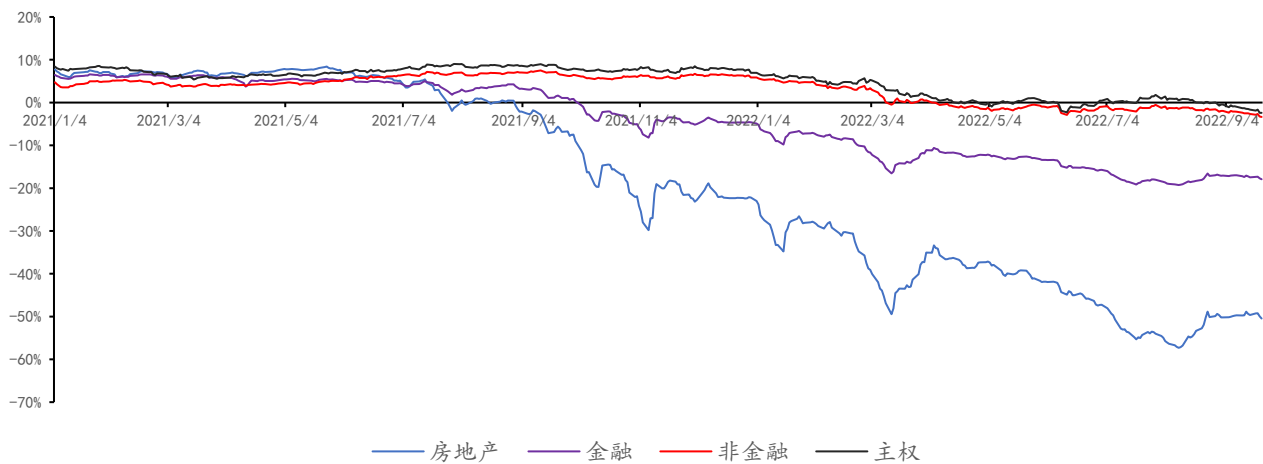


图6 Markit iBoxx 中资美元债各行业回报指数走势图



2022年9月26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	9月23日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
GRNLGR 6 3/4 09/26/23	绿地控股集团有限公司	45.78	108.32	1.00	99.47	99.47
GRNLGR 6 3/4 03/03/24	绿地控股集团有限公司	44.46	77.24	1.44	98.11	98.11
GRNLGR 6 1/8 04/22/23	绿地控股集团有限公司	52.71	161.62	0.57	74.57	74.57
SUNAC 6.65 08/03/24	融创中国控股有限公司	15.00	150.34	1.86	55.74	55.74
TPHL 5.55 06/04/24	时代中国控股有限公司	17.52	153.69	1.69	33.39	33.39
YANGOG 12 03/19/24	福建阳光集团有限公司	2.55	553.60	1.48	26.68	26.68
PWRLNG 6 1/4 08/10/24	宝龙地产控股有限公司	15.81	150.17	1.88	26.15	26.15
YANGOG 11 7/8 05/10/23	福建阳光集团有限公司	2.93	3421.39	0.62	17.63	-1.18
CSCHCN 9 10/09/24	华南城控股有限公司	48.38	53.71	2.04	15.54	16.99
SINHLD 9 1/2 10/18/21	新力控股集团有限公司	2.44	388.87	-0.94	10.59	3.25

代码	发行人	9月23日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
REDSUN 10 1/2 10/03/22	弘阳地产集团有限公司	7.37	44722.89	0.02	-86.81	-86.81
CHFOTN 9 06/21/21	华夏幸福基业股份有限公司	11.94	75.39	-1.26	-71.29	-71.29
CIFHNG 11.581 PERP	旭辉控股集团有限公司	40.00	29.07	N/A	-44.44	-44.44
AGILE 8 3/8 PERP	雅居乐集团控股有限公司	20.63	58.32	N/A	-33.47	-1.69
AGILE 7 3/4 PERP	雅居乐集团控股有限公司	20.42	48.89	N/A	-31.28	-0.80
AGILE 7 7/8 PERP	雅居乐集团控股有限公司	20.78	52.66	N/A	-29.85	1.27
AGILE 6 7/8 PERP	雅居乐集团控股有限公司	22.70	52.74	N/A	-27.94	6.64
AGILE 5 1/2 05/17/26	雅居乐集团控股有限公司	30.72	46.91	3.64	-26.03	3.21
AGILE 6.05 10/13/25	雅居乐集团控股有限公司	32.51	53.07	3.05	-24.83	8.47
AGILE 5 1/2 04/21/25	雅居乐集团控股有限公司	32.87	59.81	2.57	-24.46	7.77

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23日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
LZDCID 7 09/30/22	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	99.99	7.87	0.01	1.07	1.97
JDSOAM 2.3 05/27/24	建德市国有资产经营有限公司	94.30	5.94	1.67	0.66	1.17
JDSOAM 4.85 12/06/24	建德市国有资产经营有限公司	97.44	6.11	2.20	0.60	1.16
ZHHFGR 4 1/4 PERP	珠海华发集团有限公司	90.29	10.84	N/A	0.56	1.31
XAQJCL 6 09/25/22	西安曲江文化控股有限公司	100.00	5.83	0.00	0.26	0.38
YNPOWE 4 1/2 PERP	云南省能源投资集团有限公司	91.88	12.07	N/A	0.25	0.34
GXINTE 6 12/02/22	徐州高新技术开发区国有资产经营有限公司	99.72	7.43	0.19	0.24	0.24
YANGZH 4 04/14/25	扬州经济技术开发区开发集团有限公司	97.77	4.94	2.55	0.23	0.13
SHUGRP 4.3 05/08/23	水发集团有限公司	94.35	13.70	0.62	0.19	1.02
JDSOAM 2.05 01/19/25	建德市国有资产经营有限公司	91.00	6.29	2.32	0.19	0.52

代码	发行人	9月23日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
GUAMET 2.31 09/17/30	广州地铁集团有限公司	78.15	5.77	7.98	-1.59	-4.11
BEIENT 4.99 12/17/40	北京控股有限公司	93.55	5.56	18.23	-1.47	-4.18
GUAMET 1.579 09/23/26	广州地铁集团有限公司	87.24	5.16	3.99	-1.47	-2.64
CCUDIH 5 06/14/25	长春市城市发展投资控股集团有限公司	97.03	6.20	2.72	-1.32	-1.41
SHICAP 4.2 04/01/25	福建石狮国有资本运营集团有限责任公司	94.57	6.58	2.52	-1.28	0.96
BJCONS 2.22 07/02/26	北京建工集团有限责任公司	89.23	5.42	3.77	-1.26	-2.64
CCUDIH 4.3 09/09/24	长春市城市发展投资控股集团有限公司	96.50	6.23	1.96	-1.22	-1.95
QZTRIN 2 1/2 01/25/25	衢州市交通投资集团有限公司	93.73	5.40	2.34	-1.19	-1.19
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	109.97	5.51	18.63	-1.13	-3.63
FANGYA 1.98 11/10/24	江苏方洋集团有限公司	93.56	5.23	2.13	-1.13	-0.87

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