

2023年8月28日

## 中资美元债周报

### 长期美债收益率下行，中资美元债指数小幅上行

Albert Liu  
(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4笔美元债定价（城投地产板块），发行量合计约3.61亿美元。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

本周美联储再次释放紧缩信号，鲍威尔表示美联储准备在适当的情况下进一步加息，并将货币政策维持在限制性水平，直至通货膨胀朝着设定的目标持续下降。

总体来看，短期美债收益率大幅上行，长期美债收益率小幅下行。当周10年期美债收益率下行1bp至4.24%，2年期美债收益率上行14bp至5.08%，两者利差扩大15bp至-84bp。30年期美债收益率下行10bp至4.28%，5年期美债收益率上行5bp至4.45%，两者利差扩大15bp至-16bp。美元指数上行0.70至104.08，十年隐含通胀预期上行1bp至2.32%。

中资美元债指数本周全部上涨，投资级债券回报指数上涨0.12%，高收益回报指数上涨0.18%。行业方面，根据Markit iBoxx中资美元债指数，地产美元债、金融美元债均上涨，周回报率分别为0.22%、0.14%，地产债指数较年初已经下跌32.49%。

### 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0.11%，8月25日收市价169.94，较年初下跌0.88%；  
新兴市场美元债总回报指数较上周涨0.49%，8月25日收市价1100.37，较年初上涨2.28%。

#### 中资美元债指数 (Markit iBoxx):

中资美元债回报指数较上周涨0.13%，8月25日收市价210.93，较年初下跌0.75%；  
中资美元债投资级回报指数较上周涨0.12%，8月25日收市价208.25，较年初上涨2.14%；  
中资美元债高收益回报指数较上周涨0.18%，8月25日收市价181.27，较年初下跌20.48%；  
非金融回报指数较上周涨0.12%，8月25日收市价211.64，较年初上涨2.40%；  
金融回报指数较上周涨0.14%，8月25日收市价242.62，较年初下跌3.46%；  
主权债回报指数较上周涨0.16%，8月25日收市价149.56，较年初上涨0.88%；  
房地产回报指数较上周涨0.22%，8月25日收市价126.30，较年初下跌32.49%。

2023年8月28日 中资美元债研究

#### 1.4 中资美元债价格异动

涨幅前十的地产债中，融创中国控股有限公司、阳光城集团股份有限公司、路劲基建有限公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的地产债中，世茂集团控股有限公司、佳兆业集团控股有限公司、时代中国控股有限公司美元债跌幅靠前（详见图7）。

涨幅前十的城投债中，淮安开发控股有限公司、昆明轨道交通集团有限公司、宜宾市新兴产业投资集团有限公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的城投债中，华南城控股有限公司、北京首都创业集团有限公司、江苏方洋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>评级上调</b>					
协和新能源集团	BB-	正面	BB-	稳定	惠誉
江苏方洋有限公司	BB	稳定	BB-	稳定	惠誉
<b>评级下调</b>					
碧桂园有限公司	BB+	负面观察	BBB-	稳定	惠誉

资料来源: Bloomberg

## 2 当周成功发行美元债回顾

8月21日

绿景中国地产投资有限公司 (LVGEM, WR/--/WD) 发行票息为 7% 的 364 天美元债券，发行规模 0.05 亿。最终定价 7%，债券发行价格 100，债券无评级。星展银行有限公司，海通国际有限公司为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为绿景中国地产投资有限公司。发行人总计债务未偿还额 0.69 亿美元。

山东省商业集团有限公司 (SHDCOM, 未评级) 发行票息为 8% 的 3 年期美元债券，发行规模 1.3 亿。初始价格指引为 8.2%，最终定价 8%，债券发行价格 100，债券无评级。中国银河证券有限公司，申万宏源香港有限公司，中泰国际有限公司为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为山东省商业集团有限公司。发行人总计债务未偿还额 9.05 亿美元。

8月22日

杭州上城区城市建设综合开发有限公司 (ZHEBAR, --/--/BBB-) 发行票息为 5.85% 的 3 年期美元债券，发行规模 2 亿。初始价格指引为 6.25%，最终定价 5.85%，债券发行价格 100，债券预期发行评级为 --/--/BBB-。中国国际金融香港证券有限公司，中信建投（香港）融资有限公司，澳门国际银行股份有限公司为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为杭州上城区城市建设综合开发有限公司。发行人总计债务未偿还额 6 亿美元。

8月24日

濮阳投资集团有限公司 (PYCICO, 未评级) 发行票息为 7.2% 的 3 年期美元债券，发行规模 0.26 亿。最终定价 7.2%，债券发行价格 100，债券无评级。浙商银行香港分行，海通国际有限公司，华泰国际有限公司为主承销商。此次发行方式为直接发行。发行人总计债务未偿还额 19.93 亿美元。

2023年8月28日 中资美元债研究

### 3 当周美元债市场舆情

#### 多地调整房地产政策

8月24日，多地房地产政策正处于调整优化期。房贷利率下降结合新一轮的降首付、减税、补贴等住房政策，将全面降低购房成本，有助于提振市场预期，促进住房需求释放，为市场修复注入动力。专家认为，此前住建部已经提出降低首套房首付比例和利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策，预计后续会有更多热点城市降低首付比例并调整优化二套住房购房政策。

#### 央行下调一年期和五年期 LPR 利率

8月21日，人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率为1年期3.45%，5年期为4.2%。本月LPR呈现非对称下降，即1年期LPR下降10个基点，而5年期以上LPR保持不变。央行表示要继续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，增强金融支持实体经济的可持续性，切实发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用。

图1 美债收益率走势图

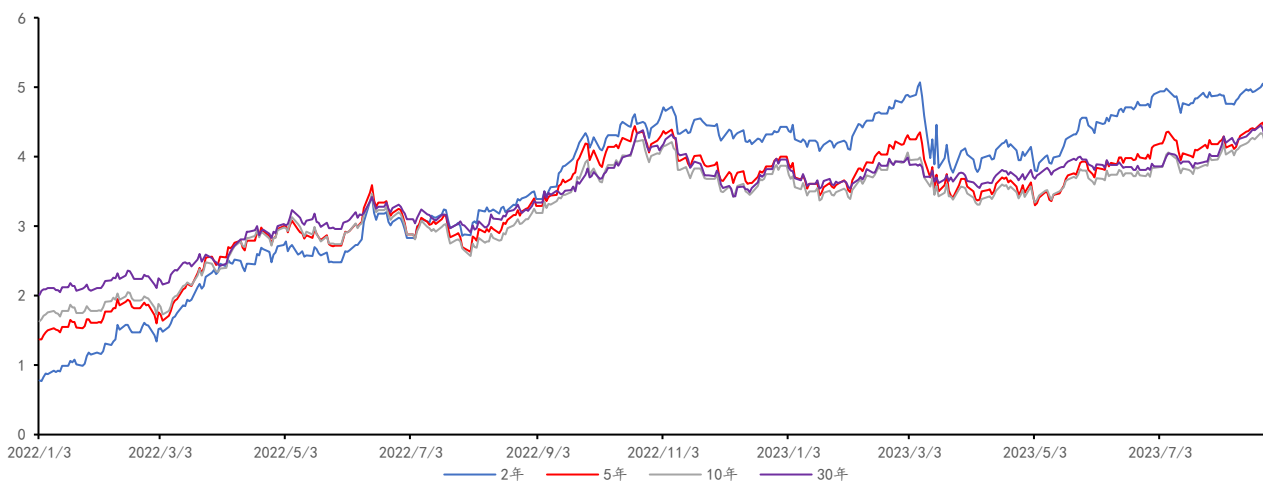


图2 美债长短端利差走势图

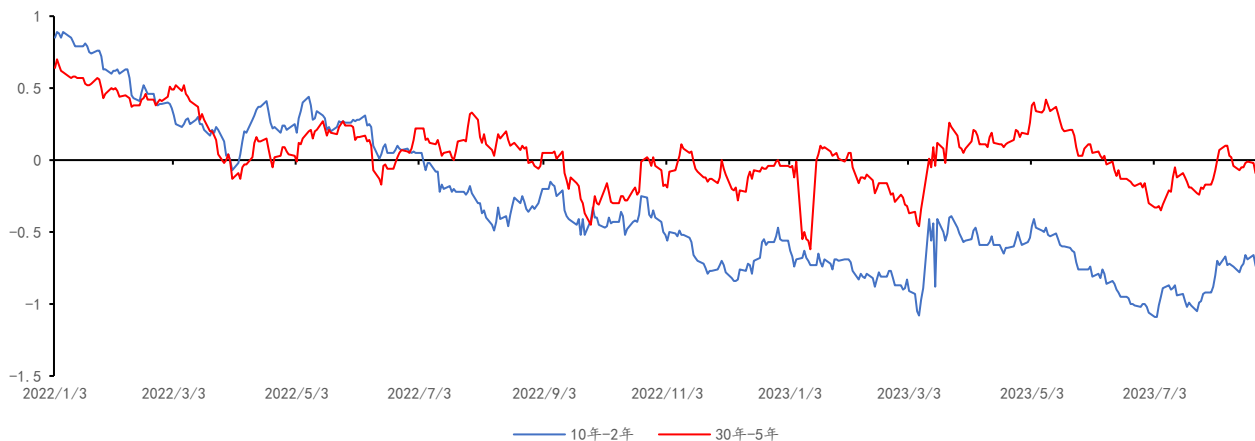


图3 US LIBOR-OIS 利差走势图

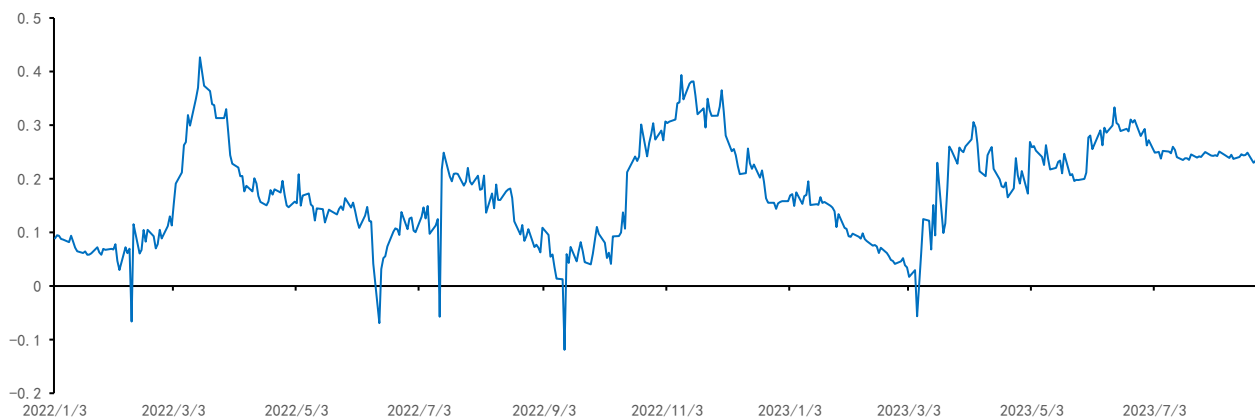


图4 美元指数走势图



图5 Markit iBoxx 中资美元债回报指数走势图

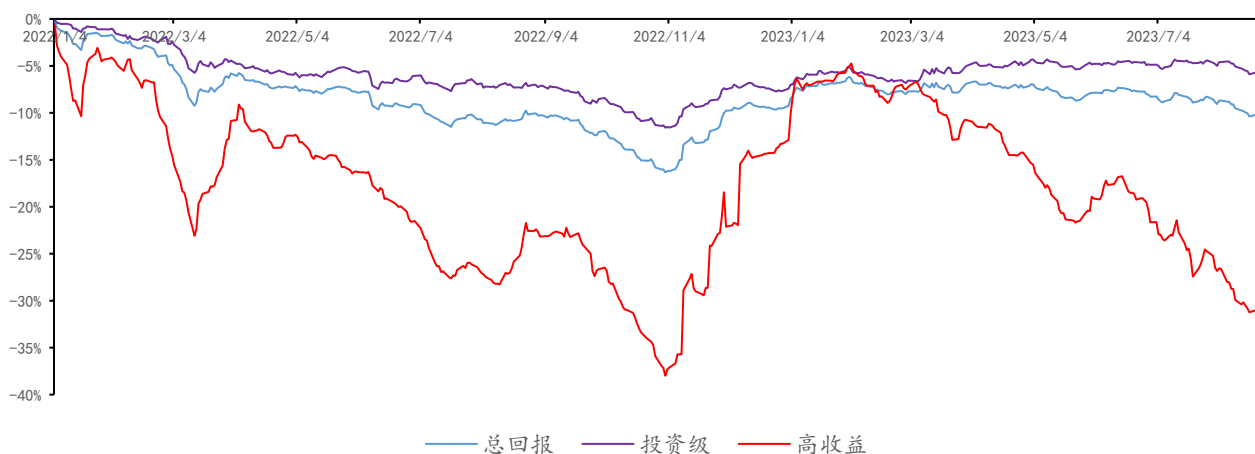
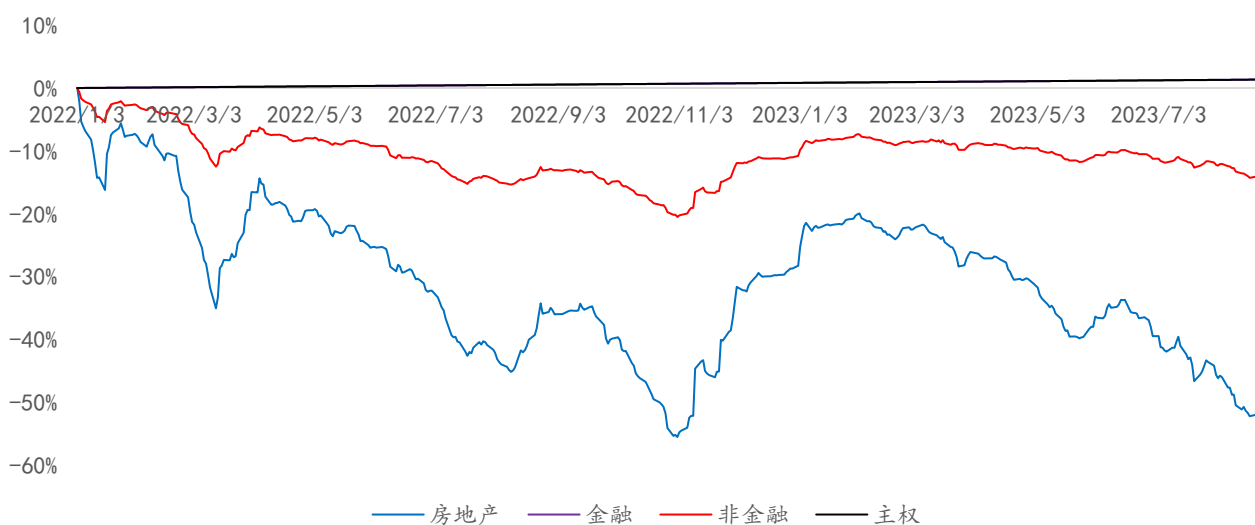


图6 Markit iBoxx 中资美元债各行业回报指数走势图



2023年8月28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	8月25日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
SUNAC 7.95 10/11/23	融创中国控股有限公司	12.84	5821.03	0.12	101.33	-51.34
SUNSHI 7 1/2 02/17/25	阳光城集团股份有限公司	2.18	629.03	1.48	65.45	0.28
SUNAC 7 07/09/25	融创中国控股有限公司	12.81	166.16	1.87	51.44	-19.51
SUNSHI 7 1/2 04/15/24	阳光城集团股份有限公司	2.83	3268.31	0.64	23.93	23.77
ROADKG 6.7 09/30/24	路劲基建有限公司	57.25	68.57	1.10	23.51	-9.67
ROADKG 5 1/8 07/26/26	路劲基建有限公司	28.98	58.93	2.91	20.59	-17.54
ROADKG 5.9 03/05/25	路劲基建有限公司	46.47	67.56	1.52	18.40	-15.06
ROADKG 6 09/04/25	路劲基建有限公司	38.56	64.77	2.02	16.99	-20.91
YUZHOU 6 01/25/22	禹洲集团控股有限公司	6.01	99.81	-1.59	15.42	39.24
REDPRO 13 04/07/23	力高地产集团有限公司	8.05	161.49	-0.39	11.68	-1.89

代码	发行人	8月25日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
SHIMAO 4.6 07/13/30	世茂集团控股有限公司	5.38	80.23	6.88	-76.63	-76.63
KAISAG 11 1/4 04/16/25	佳兆业集团控股有限公司	4.53	414.27	1.64	-63.22	-63.22
KAISAG 10 1/2 01/15/25	佳兆业集团控股有限公司	4.52	462.72	1.39	-59.60	-59.60
TPHL 5.55 06/04/24	时代中国控股有限公司	3.00	1821.18	0.77	-48.94	-48.94
TPHL 6 3/4 07/16/23	时代中国控股有限公司	3.00	225.00	-0.11	-47.83	-47.83
CHINSC 5.95 09/29/24	中骏集团控股有限公司	8.41	461.30	1.09	-47.00	-40.68
CHINSC 7 3/8 04/09/24	中骏集团控股有限公司	9.23	1190.01	0.62	-43.29	-66.29
SHIMAO 4 3/4 07/03/22	世茂集团控股有限公司	5.00	95.00	-1.15	-41.18	-71.63
ZHPRHK 6.63 01/07/26	正荣地产集团有限公司	1.72	353.83	2.37	-39.07	-52.17
ZHPRHK 7.35 02/05/25	正荣地产集团有限公司	1.72	825.68	1.45	-39.07	-52.09

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	8月25日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
HUAHK 5 04/28/25	淮安开发控股有限公司	99.98	5.01	1.67	3.21	2.98
KMRLGP 3.9 12/12/24	昆明轨道交通集团有限公司	85.34	17.05	1.30	1.80	1.82
YISTAS 6 08/09/26	宜宾市新兴产业投资集团有限公司	100.30	5.88	2.95	0.77	0.34
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	104.09	6.00	17.71	0.74	-3.70
SHUGRP 4 03/24/24	水发集团有限公司	95.46	12.50	0.57	0.68	0.20
KMRLGP 8 1/2 12/07/25	昆明轨道交通集团有限公司	83.52	17.58	2.28	0.62	-1.05
YYCCIG 3.48 11/24/26	岳阳市城市建设投资集团有限公司	89.30	7.24	3.24	0.58	-1.06
PDSOAM 7.7 04/26/26	平度市国有资产经营管理有限公司	100.62	7.43	2.66	0.44	0.48
WFURCD 2.6 09/27/24	潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	92.04	10.60	1.09	0.43	2.27
CDCOMM 4 3/4 12/13/27	成都交通投资集团有限公司	95.78	5.88	4.30	0.39	0.24

代码	发行人	8月25日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
CSCHCN 9 07/20/24	华南城控股有限公司	43.58	135.43	0.90	-9.31	-28.93
CPDEV 5 3/4 PERP	北京首都创业集团有限公司	74.04	15.39	N/A	-6.28	-14.90
CSCHCN 9 04/12/24	华南城控股有限公司	50.08	166.64	0.63	-4.75	-22.47
CPDEV 3.85 07/14/25	北京首都创业集团有限公司	75.25	20.37	1.88	-3.53	-7.96
FANGYA 1.98 11/10/24	江苏方洋集团有限公司	92.01	9.18	1.21	-3.44	-1.22
CPDEV 4.65 01/19/26	北京首都创业集团有限公司	73.50	18.94	2.40	-2.97	-9.32
LSHSID 6 1/2 04/22/25	凉山州发展控股集团有限责任公司	99.23	6.99	1.65	-2.82	-3.13
CSCHCN 9 12/11/24	华南城控股有限公司	41.00	100.13	1.29	-1.20	-29.96
FANGYA 5.3 03/22/24	江苏方洋集团有限公司	98.83	7.44	0.57	-0.92	-1.95
JDSOAM 6.4 09/16/25	建德市国有资产经营有限公司	96.81	8.12	2.06	-0.72	-0.62

2023年8月28日 中资美元债研究

## 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 号万通保险中心 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)