

2022年7月18日

中资美元债周报

长短期美债利差倒挂加深，中资地产债指数创年内新低

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4笔美元债定价(城投地产板块),发行量合计约6.02亿美元,其中无评级债券为1.02亿美元。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

短期美债收益率小幅下行,长期美债收益率大幅下行。当周10年美债收益率下行16bp至2.92%,2年期美债收益率上行2bp至3.12%,两者利差缩小18bp至-20bp。30年美债收益率下行16bp至3.08%,5年期美债收益率下行9bp至3.03%,两者利差缩小7bp至5bp。美元流动性上,LIBOR收盘数值为2.738,美元指数上行1.06至108.06,十年隐含通胀预期保持不变,仍为2.37%。

中资美元债指数本周涨跌互现,投资级债券回报指数下跌0.30%,高收益回报指数下跌4.37%。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-7.62%、-1.85%,地产债指数较2022年年初已经下跌40.32%。

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0.61%,7月15日收市价168.59,较年初下跌13.11%;
新兴市场美元债总回报指数较上周跌1.29%,7月15日收市价1033.11,较年初下跌18.13%。

中资美元债指数 (Markit iBoxx):

中资美元债回报指数较上周跌0.91%,7月15日收市价208.59,较年初下跌11.09%;
中资美元债投资级回报指数较上周跌0.30%,7月15日收市价204.46,较年初下跌7.16%;
中资美元债高收益回报指数较上周跌4.37%,7月15日收市价191.15,较年初下跌27.51%;
非金融回报指数较上周涨0.10%,7月15日收市价207.78,较年初下跌7.14%;
金融回报指数较上周跌1.85%,7月15日收市价240.78,较年初下跌14.53%;
主权债回报指数较上周涨0.48%,7月15日收市价151.95,较年初下跌6.25%;
房地产回报指数较上周跌7.62%,7月15日收市价155.62,较年初下跌40.32%。

1.4 中资美元债价格异动

涨幅前十的地产债中,大发地产集团有限公司、四川蓝光发展股份有限公司、禹洲集团控股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、时代中国控股有限公司、佳兆业集团控股有限公司美元债跌幅靠前(详见图7)。

2022年7月18日 中资美元债研究

涨幅前十的城投债中，江苏瀚瑞投资控股有限公司、北京控股有限公司、昆明产业开发投资有限责任公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的城投债中，北京首都创业集团有限公司、丹阳投资集团有限公司、珠海华发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					
三盛控股有限公司	WR	无	Ca	负面	穆迪
融信中国有限公司	Ca	负面	Caa1	负面	穆迪
首创置业有限公司	NR	无	BB+	负面	标普
长城资产有限公司	BBB+	负面观察	BBB+	负面	标普
时代中国有限公司	CCC+	无	B+	负面	惠誉
华南城有限公司	NR	无	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

7月11日

江苏中南建设集团股份有限公司（JIAZHO, Caa2/--/--）发行票息为12%的2023年6月5日到期的美元债券，发行规模0.26亿，债券无评级。国泰君安国际，海通国际为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为江苏中南建设集团股份有限公司。发行人总计债务未偿还额4.48亿美元。

7月12日

高邮市建设投资发展集团有限公司（GYCONS, 未评级）发行票息为4.30%的3年期美元债券，发行规模0.46亿。初始价格指引为4.50%，最终定价4.30%，债券发行价格100，债券无评级。兴业银行香港分行，光银国际，国泰君安国际，中达证券，中信建投国际，中国银河国际，东吴证券（香港），海通国际为主承销商。此次发行方式为SBLC（备用信用证），备用信用证由南京银行股份有限公司扬州分行提供。发行人总计债务未偿还额0.46亿美元。

7月13日

福建漳龙集团有限公司（ZHANLO, --/--/BBB-）发行票息为4.95%的35个月到期的美元债券，发行规模5亿。初始价格指引为5.30%，最终定价4.95%，债券发行价格100，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39.60亿美元。

7月14日

大连德泰控股有限公司（DLDETA, 未评级）发行票息为5.00%的3年期美元债券，发行规模0.3亿。最终定价5.00%，债券发行价格100，债券无评级。中泰国际，国泰君安国际为主承销商。此次发行方式为SBLC（备用信用证），备用信用证由渤海银行股份有限公司大连分行提供。发行人总计债务未偿还额12.85亿美元。

2022年7月18日 中资美元债研究

3 当周债券市场舆情

发改委：在重点工程项目中推行以工代赈

7月12日，发改委表示，扩大以工代赈投资规模，在重点工程配套设施建设中实施一批以工代赈中央预算内投资项目，劳务报酬占中央资金比例由原规定的15%以上提高到30%以上，并尽可能增加。利用中央财政衔接推进乡村振兴补助资金（以工代赈任务方向）支持符合条件的农村小型公益性基础设施建设。地方各级人民政府要根据自身财力积极安排以工代赈专项资金，统筹相关领域财政资金加大以工代赈投入。鼓励各类金融机构依法依规加大对实施以工代赈项目的融资支持力度。引导民营企业、社会组织等各类社会力量采取以工代赈方式组织实施公益性项目。

发改委：简化基础设施REITs项目申报要求

7月13日，发改委表示，对基础设施REITs新购入项目申报要求进行适当简化。新购入项目时，如发起人、基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构等无重大变化，相关信息可不在申报材料中提供。新购入项目的不动产评估净值根据项目实际情况合理确定，不再参照首次发行时原则上不低于10亿元的相关要求执行。新购入项目时，项目发起人的可扩募能力等情况，可不在申报材料中提供。新购入项目发行基础设施REITs的示范意义等情况，可不在申报材料中提供。

银保监会：引导金融机构市场化参与风险处置

7月14日，银保监会负责人表示，将坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、稳定性，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，加强与住建部门、中国人民银行工作协同，支持地方政府积极推进“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。

上交所：开展组合型信用保护合约试点

7月15日，上交所发布《上海证券交易所信用保护工具交易业务指引》，表示将在前期信用保护合约试点基础上，开展组合型信用保护合约（CDX）业务试点。首批CDX业务试点产品相关组合为“CSI-SSE交易所大型发行人CDX组合”和“CSI-SSE交易所民企CDX组合”，中证指数有限公司作为组合管理人，将于每个交易日发布相应的CDX组合信用曲线。信用保护工具交易双方可约定的参考实体的受保护债务范围扩大为在中国境内发行并在沪深证券交易所上市交易或者挂牌转让的以人民币计价的公司债券（含次级债券）、可转换公司债券、企业债券及本所认可的其他债务。

图1 美债收益率走势图

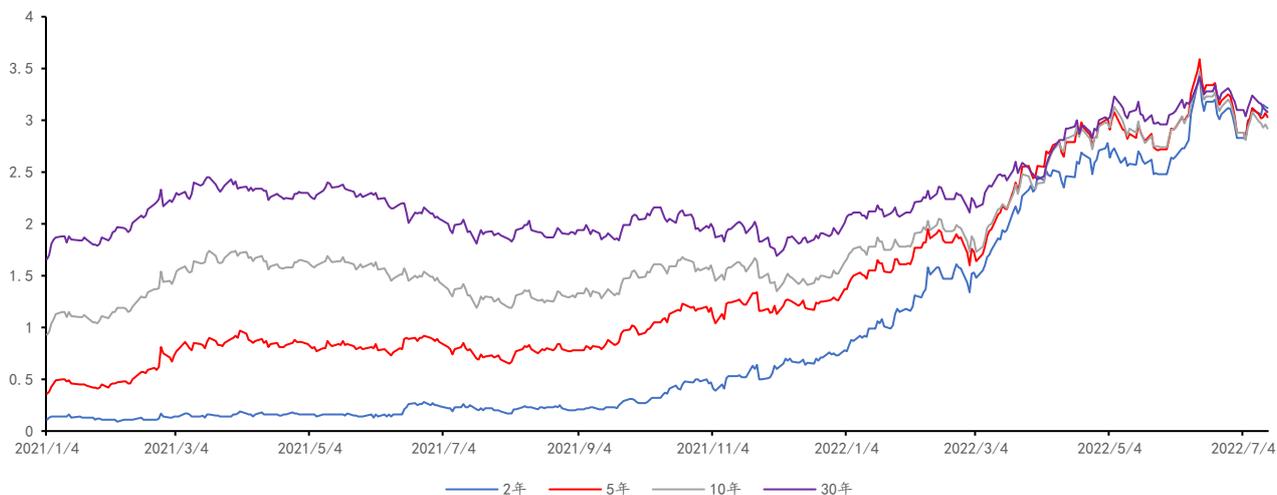


图2 美债长短端利差走势图

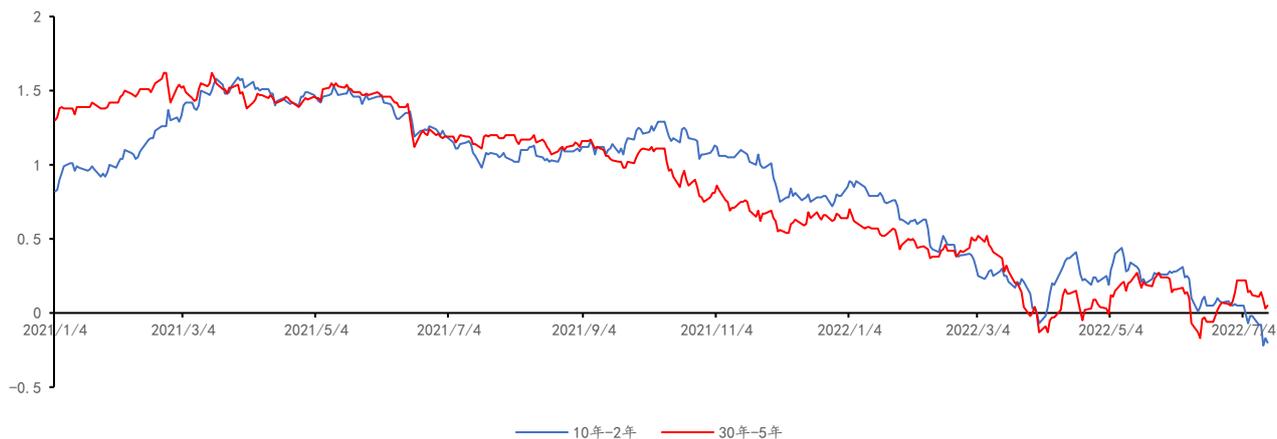


图3 US LIBOR-OIS 利差走势图

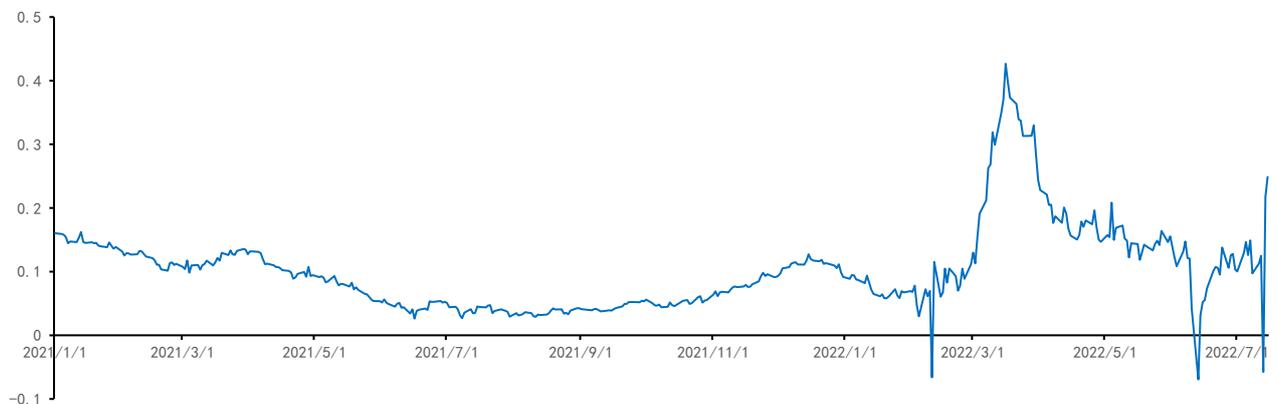


图4 美元指数走势图



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

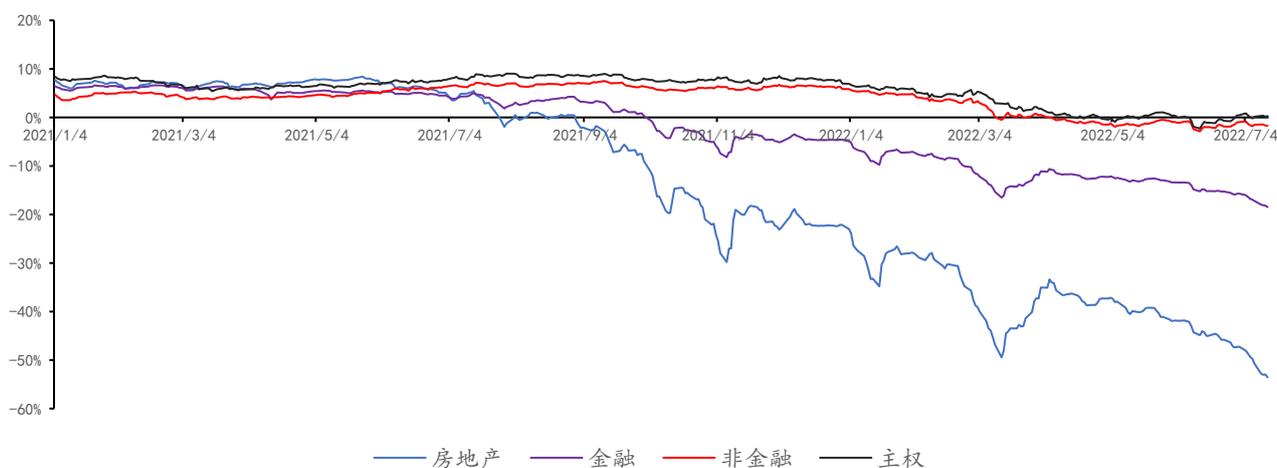


图7 当周上涨前十及下跌前十的中资美元债——地产板块

代码	发行人	7月15日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
DAFAPG 13 1/2 04/28/23	大发地产集团有限公司	6.30	1041.45	0.78	21.92	22.13
LGUANG 8.85 01/10/22	四川蓝光发展股份有限公司	9.91	89.29	-0.51	19.74	17.91
YUZHOU 9.95 06/08/23	禹洲集团控股有限公司	8.26	674.44	0.89	13.78	19.51
SINOCE 3.8 04/26/25	远洋集团控股有限公司	59.85	24.63	2.78	11.56	37.75
YUZHOU 6 10/25/23	禹洲集团控股有限公司	8.53	351.33	1.27	10.45	19.08
PWRLNG 4 07/25/22	宝龙地产控股有限公司	19.32	22806.05	0.02	7.96	61.33
DAFAPG 12 1/2 06/30/22	大发地产集团有限公司	6.50	192.35	-0.05	7.87	7.87
ZHPRHK 5.98 04/13/22	正荣地产集团有限公司	7.22	82.85	-0.26	6.93	22.62
SUNSHI 9 1/4 04/15/23	阳光城集团股份有限公司	8.28	896.25	0.74	6.05	9.87
YANGOG 12 1/2 02/20/22	福建阳光集团有限公司	5.10	245.27	-0.40	4.77	18.74

代码	发行人	7月15日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
SHIMAO 6 1/8 02/21/249	世茂集团控股有限公司	9.87	244.64	1.60	-67.21	-67.21
TPHL 6.6 03/02/23	时代中国控股有限公司	17.95	621.40	0.62	-63.38	-63.38
KAISAG 8.65 07/22/22	佳兆业集团控股有限公司	11.98	88129.33	0.01	-56.36	-56.36
CENCHI 7 1/4 04/24/23	建业地产股份有限公司	23.15	340.09	0.77	-43.84	-61.60
PWRLNG 7 1/8 11/08/22	宝龙地产控股有限公司	16.92	1536.54	0.31	-43.03	-43.03
CIFHIG 5 3/8 PERP	旭辉控股集团有限公司	32.61	35.01	N/A	-41.24	-60.18
TIANHL 13 3/4 11/06/23	恒大地产集团有限公司	5.00	504.39	1.31	-39.39	-52.94
CENCHI 7.65 08/27/23	建业地产股份有限公司	21.51	223.92	1.11	-37.40	-60.63
GRNLGR 6 3/4 06/25/23	绿地控股集团有限公司	27.22	219.84	0.94	-37.17	-41.46
TIANHL 11 1/2 10/24/22	恒大地产集团有限公司	5.13	58568.48	0.27	-34.92	-51.76

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15日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
HRINT 4 1/2 04/26/25	江苏瀚瑞投资控股有限公司	99.50	4.69	2.78	4.76	4.34
HRINT 3.8 04/27/25	江苏瀚瑞投资控股有限公司	98.46	4.39	2.78	4.74	4.16
HRINT 3.8 04/27/25	江苏瀚瑞投资控股有限公司	98.71	4.30	2.78	4.73	4.12
HRINT 3.2 10/19/23	江苏瀚瑞投资控股有限公司	98.42	4.51	1.26	2.54	2.12
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	116.83	4.98	18.82	2.31	3.85
BEIENT 4.99 12/17/40	北京控股有限公司	99.26	5.05	18.42	1.93	4.09
BEIENT 6 3/8 05/12/41	北京控股有限公司	116.59	5.00	18.82	1.87	3.76
KNMIDI 5 1/2 10/09/23	昆明产业开发投资有限责任公司	93.20	11.61	1.23	1.01	0.63
GUAMET 2.31 09/17/30	广州地铁集团有限公司	83.21	4.82	8.17	0.98	1.92
FANGYA 1.98 11/10/24	江苏方洋集团有限公司	93.87	4.82	2.32	0.73	-1.50

代码	发行人	7月15日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
CPDEV 4.65 01/19/26	北京首都创业集团有限公司	74.70	14.05	3.51	-12.19	-15.25
CPDEV 3.85 07/14/25	北京首都创业集团有限公司	75.30	14.30	2.99	-11.15	-14.97
PHCIL 2 1/2 02/25/25	丹阳投资集团有限公司	79.70	11.79	2.61	-9.55	-14.03
CPDEV 5 3/4 PERP	北京首都创业集团有限公司	71.00	13.66	N/A	-8.93	-17.60
ZHHFGR 2.95 02/28/25	珠海华发集团有限公司	92.23	6.21	2.62	-2.71	-1.09
HENANG 2.8 09/18/25	河南水利投资集团有限公司	92.97	5.31	3.17	-2.34	-2.72
XANCON 3 1/2 04/14/25	西安城市基础设施建设投资集团有限公司	98.55	4.06	2.74	-1.08	-1.08
HZQTND 3.2 08/18/23	杭州钱塘新区建设投资集团有限公司	97.90	5.22	1.09	-1.07	-0.84
CDCOMM 4 3/4 12/13/27	成都交通投资集团有限公司	99.20	4.92	5.41	-0.86	-1.67
WHREST 2 1/4 07/09/24	武汉城市建设集团有限公司	95.50	4.66	1.98	-0.75	-1.32

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