

2023年9月25日

中资美元债周报

美联储维持基准利率不变，美债收益率大幅上行

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2笔美元债定价（城投地产板块），发行量合计约4.5亿美元。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

美联储在九月议息会议上维持基准利率不变，并表示可能根据后续经济情况继续加息。市场紧缩预期继续增强，十年期美债收益率一度达到2007年以来的新高。

总体来看，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年期美债收益率上行10bp至4.43%，2年期美债收益率上行8bp至5.11%，两者利差缩小2bp至-68bp。30年期美债收益率上行10bp至4.52%，5年期美债收益率上行10bp至4.56%，两者利差保持不变仍为-4bp（详见图1、图2）。美元指数上行0.26至105.58（详见图4），十年隐含通胀预期上行2bp至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0.04%，高收益回报指数下跌1.28%。行业方面，根据Markit iBoxx中资美元债指数，地产美元债、金融美元债均下跌，周回报率分别为-2.78%、-0.15%，地产债指数较年初已经下跌28.51%（详见图5、图6）。

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0.20%，9月22日收市价170.61，较年初下跌0.49%；
新兴市场美元债总回报指数较上周跌0.63%，9月22日收市价1094.07，较年初上涨1.70%。

中资美元债指数 (Markit iBoxx):

中资美元债回报指数较上周跌0.17%，9月22日收市价212.34，较年初下跌0.08%；
中资美元债投资级回报指数较上周跌0.04%，9月22日收市价208.85，较年初上涨2.44%；
中资美元债高收益回报指数较上周跌1.28%，9月22日收市价188.82，较年初下跌17.17%；
非金融回报指数较上周跌0.19%，9月22日收市价211.52，较年初上涨2.34%；
金融回报指数较上周跌0.15%，9月22日收市价245.92，较年初下跌2.15%；
主权债回报指数较上周跌0.22%，9月22日收市价149.21，较年初上涨0.65%；
房地产回报指数较上周跌2.78%，9月22日收市价133.74，较年初下跌28.51%。

2023年9月25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，正荣地产集团有限公司、融创中国控股有限公司、佳兆业集团有限公司美元债涨幅靠前。跌幅前十的地产债中，中梁控股集团有限公司、中国奥园集团股份有限公司、绿地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，许昌市投资集团有限公司、莆田市国有资产投资集团有限责任公司、水发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、昆明产业开发投资有限责任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					
深圳高速公路集团	Baa2	稳定	Baa2	负面	穆迪
评级下调					
万科企业有限公司	Baa1	待定	Baa1	稳定	穆迪
越秀地产有限公司	Baa3	负面	Baa3	稳定	穆迪
中国海外宏洋集团	Baa2	负面	Baa2	稳定	穆迪
深业集团有限公司	Baa1	负面	Baa1	稳定	穆迪
华润置地有限公司	Baa1	负面	Baa1	稳定	穆迪
绿城中国有限公司	Ba3	负面	Ba3	稳定	穆迪
保利发展有限公司	Baa2	负面	Baa2	稳定	穆迪
评级撤销					
碧桂园服务	WR	无	Ba1	负面	标普
余姚舜财投资集团	WD	无	BB+	稳定	惠誉

资料来源: Bloomberg

2 当周成功发行美元债回顾

9月19日

济南市中财金投资集团有限公司（JNSZFI，无评级）发行票息为7.5%的364天美元债券，发行规模0.6亿。最终定价7.5%，债券发行价格100，债券无评级。中泰国际证券有限公司，申万宏源证券（香港）有限公司，信银（香港）资本有限公司为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为济南市中财金投资集团有限公司。发行人总计债务未偿还额2.9亿美元。

9月20日

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司（XZETDZ，--/--/WD）发行票息为6.5%的3年期美元债券，发行规模3.9亿。初始价格指引为6.8%，最终定价6.5%，债券发行价格100，债券无评级。中信建投（国际）融资有限公司，中泰国际证券有限公司，华泰金融控股（香港）有限公司，东吴证券股份有限公司为主承销商。此次发行方式为担保发行，担保人为徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司。发行人总计债务未偿还额7.9亿美元。

2023年9月25日 中资美元债研究

3 当周美元债市场舆情

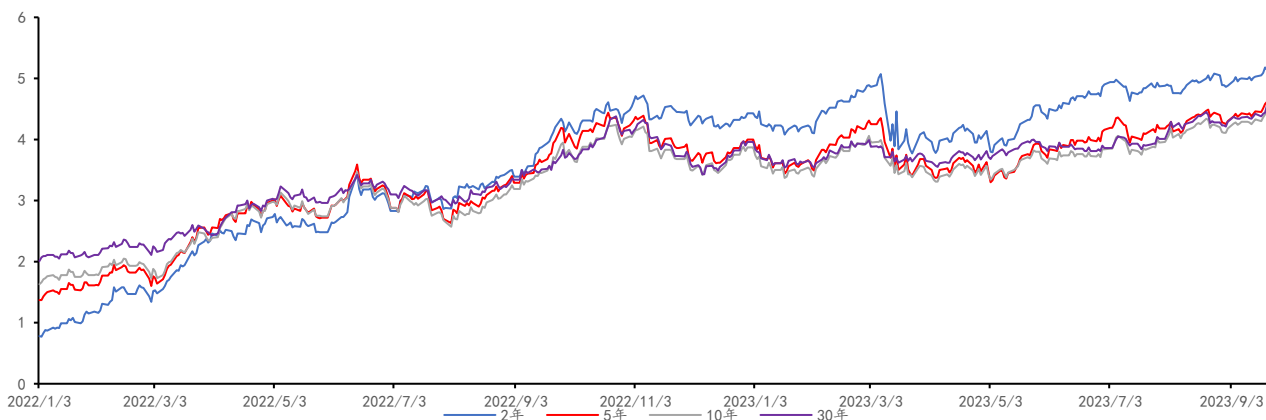
央行：坚决防范汇率超调风险

9月20日，央行表示，从汇率制度看，我国实行以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。人民币兑美元汇率非常重要，但并不是人民币汇率的全部，还应该综合全面看待，更加关注人民币兑一篮子货币汇率的变化。央行将保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定为目标，立足长远、发轫当前、综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。

美联储维持基准利率水平不变

9月21日，美联储表示，将基准利率目标维持在5.25%至5.50%的区间不变。美联储主席鲍威尔表示，美联储在今年最后两次会议上做出的决策将取决于全部数据的综合情况，从未打算就任何降息的时间发出信号。美联储将继续保持国债和抵押贷款支持证券的减持速度不变，如果合适，准备进一步提高利率，并将会逐次会议做出决策。议息会议点阵图显示，2023年年底的基准利率预测值为5.6%，2024年年底的基准利率预测值为5.1%。

图1 美债收益率走势图



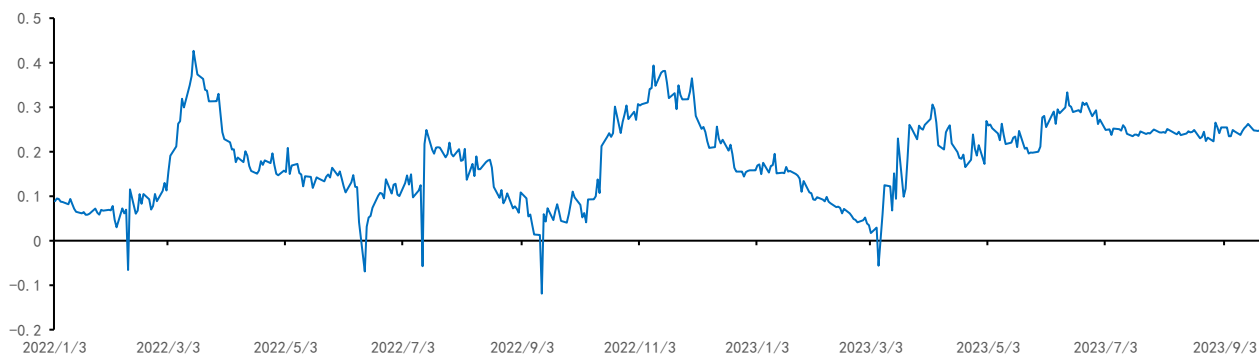
数据来源: Bloomberg

图2 美债长短端利差走势图



数据来源: Bloomberg

图3 US LIBOR-OIS 利差走势图



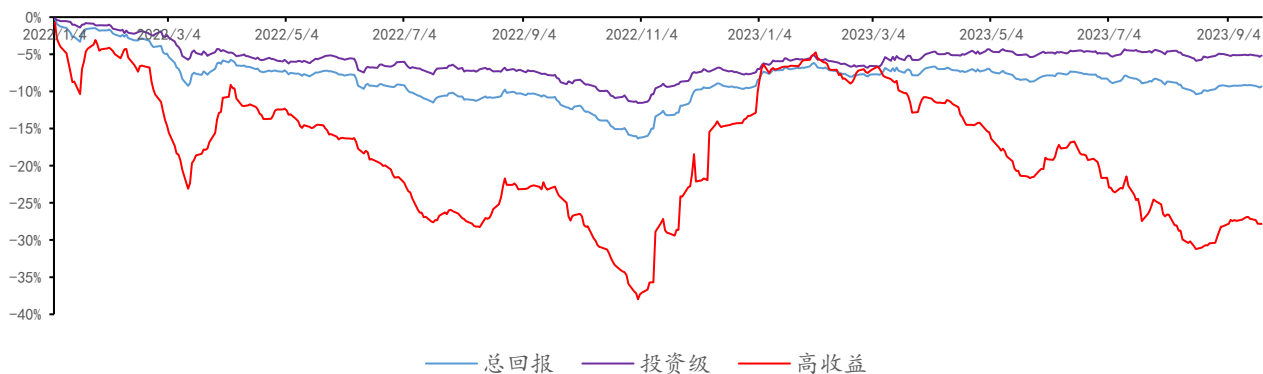
数据来源: Bloomberg

图4 美元指数走势图



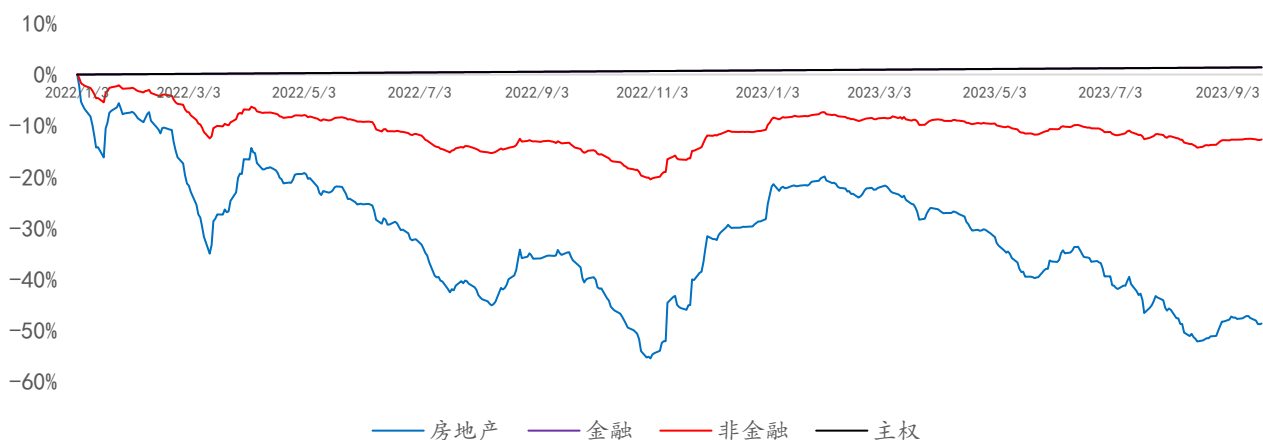
数据来源: Bloomberg

图5 Markit iBoxx 中资美元债回报指数走势图



数据来源: Bloomberg

图6 Markit iBoxx 中资美元债各行业回报指数走势图



数据来源: Bloomberg

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22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
ZHPRHK 8 03/06/23	正荣地产集团有限公司	1.36	598.24	-0.56	43.28	-45.44
SUNAC 8.35 04/19/23	融创中国控股有限公司	15.46	53.36	-0.44	35.74	28.24
KAISAG 9 3/8 06/30/24	佳兆业集团有限公司	6.46	1089.63	0.76	27.13	31.34
KAISAG 11.65 06/01/26	佳兆业集团有限公司	6.33	209.88	2.68	24.02	21.08
KAISAG 11.7 11/11/25	佳兆业集团有限公司	6.07	271.67	2.13	18.92	19.32
KAISAG 11.95 11/12/23	佳兆业集团有限公司	6.07	12533.33	0.13	18.92	19.32
HPDLF 7 05/18/24	合生创展集团有限公司	82.72	40.01	0.65	17.34	14.22
RISSUN 9 1/2 09/17/24	荣盛房地产发展股份有限公司	7.80	560.88	0.98	14.38	0.27
ZENENT 12 1/2 09/13/23	正商集团有限公司	44.95	N/A	-0.03	13.59	-0.26
ZHPRHK 5.98 04/13/22	正荣地产集团有限公司	1.77	337.85	-1.45	12.18	-25.14

代码	发行人	9月22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
ZHLGHD 8 1/2 05/19/22	中梁控股集团有限公司	11.30	75.22	-1.35	-47.73	-47.72
CAPG 6.2 03/24/26	中国奥园集团股份有限公司	1.87	298.92	2.49	-41.47	-57.33
CAPG 5.88 03/01/27	中国奥园集团股份有限公司	2.00	221.09	3.43	-39.23	-53.41
CAPG 8 1/2 01/23/22	中国奥园集团股份有限公司	1.85	422.99	-1.67	-38.20	-58.14
CAPG 7.95 06/21/24	中国奥园集团股份有限公司	1.93	2685.38	0.74	-35.70	-54.86
GRNLGR 5.9 02/12/25	绿地控股集团有限公司	8.50	308.19	1.39	-32.21	-35.60
CAPG 4.2 01/20/22	中国奥园集团股份有限公司	1.89	221.69	-1.68	-31.99	-63.65
SINOCE 4 3/4 01/14/30	远洋集团控股有限公司	5.14	89.68	6.31	-31.13	-42.87
GRNLGR 6 1/8 04/22/25	绿地控股集团有限公司	8.40	281.05	1.57	-29.74	-32.14
CAPG 5 3/8 09/13/22	中国奥园集团股份有限公司	1.88	286.67	-1.03	-28.52	-55.05

数据来源: Bloomberg

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22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
XUCGEN 5 07/07/24	许昌市投资集团有限公司	96.96	9.12	0.78	1.39	1.17
PUTSTA 4.7 04/23/24	莆田市国有资产投资集团有限责任公司	99.42	5.74	0.58	1.08	0.01
SHUGRP 4 03/24/24	水发集团有限公司	97.25	11.92	0.50	1.02	2.50
HZLJDV 7.1 11/28/25	杭州临江投资发展有限公司	100.18	7.00	2.18	0.95	0.18
ZHJWCI 7.1 11/14/25	镇江文化旅游集团有限公司	97.53	8.38	2.14	0.94	-1.02
ZHJWCI 5.2 09/08/25	镇江文化旅游集团有限公司	95.34	7.82	1.95	0.77	-1.04
XCHINC 6.95 06/12/26	浙江长兴金融控股集团有限公司	100.27	6.83	2.71	0.66	1.57
CZONCC 3 01/19/24	常州东方新城建设集团有限公司	97.75	10.41	0.32	0.61	0.61
JMUDIV 4.9 07/29/25	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	94.83	7.94	1.84	0.53	0.53
HZHNAX 2 11/01/24	湖州南浔旅游投资发展集团有限公司	94.36	7.65	1.10	0.50	1.12

代码	发行人	9月22日收盘价	中价YTM	今日至到期日年数	周变动%	月变动%
CSCHCN 9 04/12/24	华南城控股有限公司	51.83	188.69	0.55	-5.18	2.51
CSCHCN 9 07/20/24	华南城控股有限公司	46.45	134.59	0.82	-4.66	6.78
CPDEV 4.65 01/19/26	北京首都创业集团有限公司	74.46	18.61	2.32	-4.32	1.31
CPDEV 3.85 07/14/25	北京首都创业集团有限公司	78.11	18.82	1.80	-3.32	3.64
CSCHCN 9 12/11/24	华南城控股有限公司	43.25	100.72	1.21	-3.04	6.62
CPDEV 5 3/4 PERP	北京首都创业集团有限公司	78.34	14.86	N/A	-2.87	5.97
KNMIDI 9.8 02/24/25	昆明产业开发投资有限责任公司	98.82	10.71	1.42	-2.36	-1.85
GXINTE 7 1/2 11/29/25	徐州高新技术开发区经营有限公司	94.73	10.26	2.18	-2.08	-1.03
YYSCIH 3.9 04/07/25	余姚经济开发区建设投资发展有限公司	95.93	6.75	1.53	-1.90	-0.95
YYSCIH 2 1/2 12/13/24	余姚经济开发区建设投资发展有限公司	95.05	6.82	1.22	-1.90	-0.94

数据来源: Bloomberg

2023年9月25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