

中资美元债市场报告

作者

苏世杰

852-28607127

simon_so@ccxap.com

唐永盛

852-28607125

vincent_tong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯

852-28607120

elle_hu@ccxap.com

报告发布日期

2021 年 2 月 5 日

2020 年中资美元债市场回顾

- 2020 年中资美元债新发行量与 2019 年相若。2020 年中资发行人合共发行了 616 只美元债，发行金额达 2,033.6 亿美元，同比分别微升 1.3% 及微跌 0.7%。但受市场环境波动影响以及监管对国内房企和城投债务增量控制，全年净融资额为 680.8 亿美元，同比下跌 27.3%。
- 房地产及城投企业美元债新发行规模缩减，金融机构及产业类新发行活跃。2020 年房地产企业发行金额 612.2 亿美元，同比减少 15.8%；城投发行金额 181.5 亿美元，同比下跌 32.6%。金融机构及产业类新发行活跃，全年发行金额为 601.1 亿美元及 638.7 亿美元，同比分别增加 11.6% 及 24.5%。
- 投资级发行人活跃，高收益新发行承压。2020 年，318 家发行人当中，有 149 家主体级别为投资级，67 家为高收益级。其中，投资级发行人共发行 1,251 亿美元，同比增加 18.5%，占总发行规模约 61.5%；高收益级发行人发行金额大跌，全年发行 525.0 亿美元债，同比减少 26.8%，占总发行规模约 25.8%。
- 受美联储超低利息政策影响，中资美元债发行票息呈下行趋势，新发行平均票息由 2019 年全年的 5.97% 降至 2020 年全年的 4.69%。中资发行人把握境外低利率窗口进行债务结构优化，新发行平均期限由 2019 年的 3.61 年升至 2020 年的 3.86 年。
- 二级市场价格持续修复，债券回报率指数走出阴霾，下半年房地产债券表现最佳。

评级调整与信用事件

- 负面评级行动占比较多，中资企业信用持续分化。2020 年全年，三大国际评级机构对中资发行人采取了 78 次正面评级行动及 175 次负面评级行动，负面评级行动占比为 69%。2020 全年，三大国际评级机构调整了 88 家中资发行人的主体级别，其中评级上调有 35 家，评级下调有 53 家。
- 违约事件以民企为主，但违约风险逐渐向弱资质国有企业蔓延。2020 年度，中资境外债市场共有 32 支债券发生违约，涉及发行人共 16 家，违约金额 97.9 亿美元。2020 年境外市场有多家国企出现信用事件，其中北大方正和永煤违约事件值得关注。

展望

- 随着疫苗成功研发并投入使用，预计各主要经济体将会逐步复苏，目前的宽松政策或将边际收紧，加上人民币汇率回调，境外融资成本优势收窄。部份中资发行人抢占年初发行窗口，叠加再融资需求推动新发行，预期全年发行规模将保持 2,000 亿美元左右，房地产及金融行业仍为中资美元债主要发行人。不过，针对房地产及城投行业的借新换旧政策影响仍然持续，境外发债只限于置换未来一年内到期的中长期境外债务，或将影响部分企业的发行增量。
- 信用风险方面，永煤违约事件令国企信仰再度受到冲击，未来市场更为看重信用基本面分析，减少对政府支持的依赖，自身资质较弱的国有企业信用风险或将加速暴露。同时，在再融资支持政策可能边际减少的情况下，经营业绩持续欠佳、业务过度扩张的民营企业亦将面临更大的挑战。预计 2021 年境内外市场信用风险或边际抬升，未来集中偿付风险值得高度关注。

引言

2020年初，新冠肺炎疫情全球蔓延，市场忧虑全球经济将陷入衰退以及经济停摆对金融市场影响深远，全球主要资产价格急挫，一度引发美元流动性危机。受外围因素影响，投资者市场风险偏好急降，中资美元债一级市场新发下跌、二级市场价格承压，3、4月份高收益债发行几乎停滞。美联储为刺激经济再度实施低利率政策，年内紧急下调利率两次共150bp至0-0.25%区间，并推出大规模量化宽松计划，推动市场流动性恢复。随后，中资美元债市场亦相继修复，5月以来随着市场信心逐步提升，高收益债新发开始回暖。2020年中资美元债新发行规模为2,033.6亿美元，截至2020年末存量规模上升至7,916.0亿美元。二级市场方面，今年出现罕见的V型反弹，全年中资美元债指数回报率为5.88%。

总括全年，全球央行货币政策持续放宽，在市场流动性恢复后，中美利差水平扩大，以及人民币持续升值，为境内发行人在境外市场发债提供有利条件，加上中国率先走出疫情、企业生产恢复、吸引资金回流，中资企业债券对海外投资者具有较大吸引力。值得注意的是，下半年由于国内信用风险暴露，对境内外市场带来一定扰动，中资境外债市场违约规模再创新高。展望未来，随着全球经济逐步修复，各国宽松政策或将边际收紧，国企信用债违约事件亦标志着分析个体基本面的重要性，弱资质企业面临新一轮挑战，2021年可能出现更多的风险事件。

2020年中资美元债市场回顾

监管政策

境内企业境外融资宏观政策放宽，便利境内机构跨境融资。3月11日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《关于调整全口径跨境融资宏观审慎调节参数的通知》，将全口径跨境融资宏观审慎调节参数由1上调至1.25，扩大了企业发行外债的规模。政策调整后跨境融资风险加权余额上限相应提高，将有助于便利境内机构特别是中小企业、民营企业充分利用国际国内两种资源、两个市场，多渠道筹集资金。全口径跨境融资宏观审慎管理始于2016年，由原来实施的外债事前审批改为事前签约后备案机制，金融机构和企业在其资本或净资产挂钩的跨境融资上限内，能自主开展本外币跨境融资。全口径跨境融资宏观审慎调节参数上调意味着监管在宏观政策放宽，便利中资企业到境外发债。不过，这次政策的调整不适用于地方政府融资平台和房地产企业。

疫情期间，外债备案登记有效期延长，有助中资美元债发行活动恢复。根据发改委2044号文，境内企业在境外发行1年期以上的债券，须在发行前向国家发改委申请办理外债备案登记手续并取得国家发改委出具的《企业借用外债备案登记证明》（“外债备案登记证明”）。企业取得外债备案登记证明后，需要在外债备案登记证明载明的有效期内完成发行，并在每期发行结束后10个工作日内向国家发改委报送发行信息。未根据上述规定进行备案登记和信息报送的企业，将纳入国家信用信息平台不良信用记录和联合惩戒信息平台。针对新冠肺炎疫情，国家发改委于2020年2月4日发布《关于企业申请延长外债备案登记证明有效期事宜的指引》，明确“已取得外债备案登记证明的企业，如确因疫情影响未能在有效期内完成外债发行的，可在有效期届满的20个工作日前向我委提出关于延长有效期的书面申请。对符合条件的企业，有效期可延长6个月”。外债备案登记下

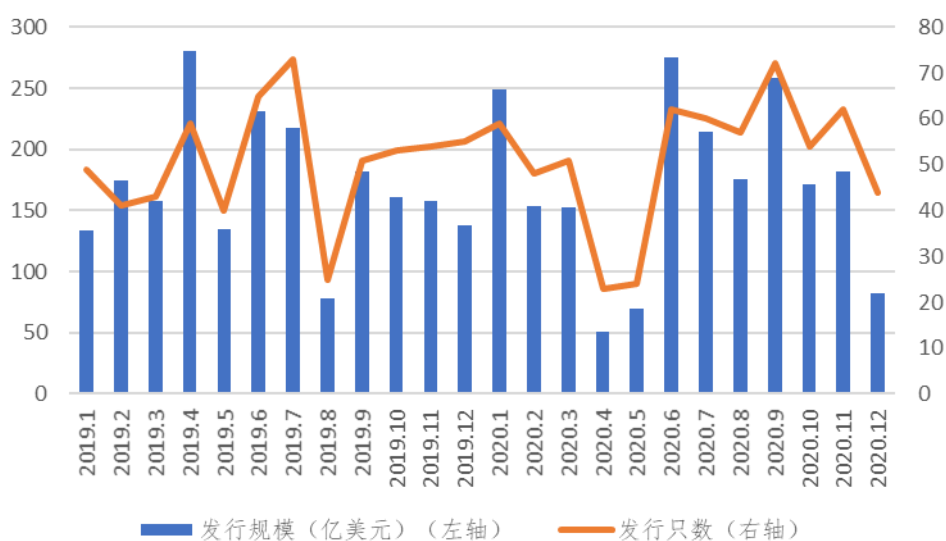
有效期的延长，容许中资企业在更合适的时间选择境外发债。

针对城投及房地产的债务控调政策影响在 2020 年依旧持续。发改委在 2019 年中旬先后发布针对城投及房地产企业的《国家发展改革委办公厅关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》“666 号文”和《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》“778 号文”借新换旧政策，境外发债只限于置换未来一年内到期的中长期境外债务，政策收紧影响海外发债的续借难度和流动性压力。另外，2020 年 8 月下旬的“三道红线”房企融资新规，通过财务及经营指标约束房地产企业融资规模。其中，财务及经营指标包括杠杆比例（剔除预收款后的资产负债率、净负债率）、流动性指标（现金短债比）以及衡量房地产企业现金流平衡能力的指标（拿地销售比、经营活动净现金流）。政策旨在降低企业对金融杠杆的依赖，提升企业短期流动性及现金流水平。2020 年 12 月，央行、银保监会联合发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》建立了银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比上限，除了进一步收紧房企的境内融资外，还对个人房贷规模进行管控。

一级市场

2020 年中资美元债新发行量与 2019 年相若，受市场环境波动影响，以及监管对国内房企和城投债务增量的控制，全年净融资额下降。2020 年是中资企业的偿债高峰期，庞大的再融资需求推动 2020 年的发行规模维持在较高水平。2020 年中资发行人合共发行了 616 只美元债，发行金额达 2,033.6 亿美元，同比分别微升 1.3% 及微跌 0.7%。同期，净融资额为 680.8 亿美元，同比下跌 27.3%。受发改委自 2019 年以来针对房地产及城投的借新还旧政策的持续影响，叠加疫情下国内融资环境宽松、境外市场波动加剧，部分企业的境外融资计划执行有所放缓。按月份来看，年初 1、2 月份考虑到美元债务到期高峰，发行人抓住年初发行窗口，新发行火热；3、4 月份受市场大幅波动影响，新发行遇冷，高收益债券发行一度停滞；5 月开始市场情绪逐步修复，发行量逐渐恢复，并在 6、7 月呈现持续恢复趋势；8 月发行量从高位回落，主要是房地产三道红线政策影响；9 月发行人赶在美国大选前发债，发行量再度回升；10 至 12 月受国企违约事件及季节性因素影响，发行量有所下降。整体而言，2020 年初因市场环境波动发行萎缩，其后市场持续回暖，全年发行量紧贴 2019 年水平。

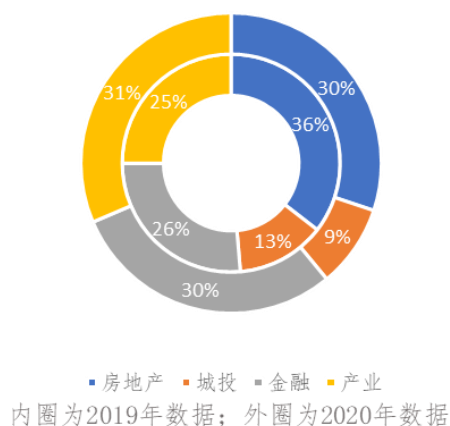
图 1：2019 至 2020 年中资美元债(按月份)发行情况



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

房地产及城投企业美元债新发行规模缩减，金融机构及产业类新发行活跃。2020年，房地产、城投、金融机构和产业类企业分别占2020年总发行金额约30.1%、8.9%、29.6%及31.4%。其中，房地产企业发行金额为612.2亿美元，同比减少15.8%；城投发行金额为181.5亿美元，同比减少32.6%。中资房地产美元债新发行规模缩减，主要受2019年7月份“778号文”借新还旧政策及“三道红线”的增量控制政策影响，导致净融资金额显著下跌。同时，3、4月份受流动性事件影响，高收益发行人含括房地产企业的发行活动受到较大的影响。2020年，房地产企业的发行主要集中在1、2月及6月的窗口期。城投企业受惠于境内融资环境相对宽松，境内融资成本持续下行，对境外美元债发行的意愿下降。此外，2019年6月份“666号文”借新还旧政策继续限制城投发债，迭加永煤事件引发市场对国企信心危机，增加城投新发债难度。

图 2：2019 及 2020 年中资美元债行业分布（按发行金额）

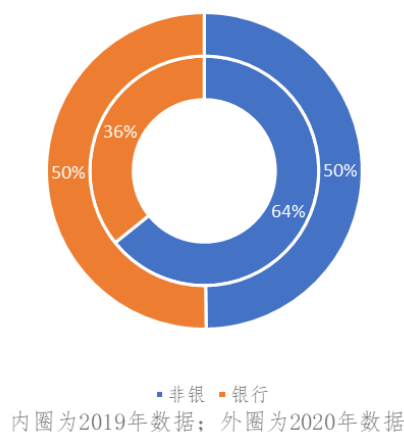


数据来源：彭博，中诚信亚太整理

反之，金融机构新发行活跃，全年发行金额为601.1亿美元，同比增加11.6%。银行信用资

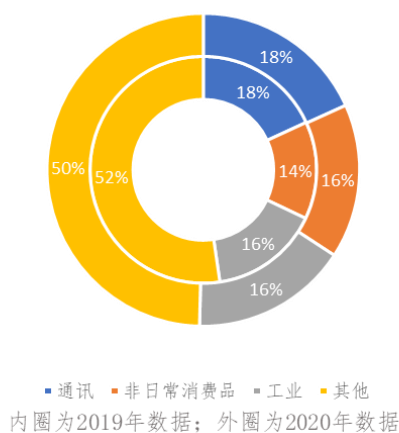
质普遍较好，2020年发行影响较少，其发行金额为301.7亿美元，同比大增56.6%。同时，产业类发行人包括央企、国企以及大型科技和通讯企业等的发行活动活跃，2020年产业类企业发行金额为638.7亿美元，同比增加24.5%。当中按行业细分通讯企业的发行金额最大，2020年发行金额为116.5亿美元，同比增加25.3%。

图 3：2019 及 2020 年中资金融机构美元债行业分布（按发行金额）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

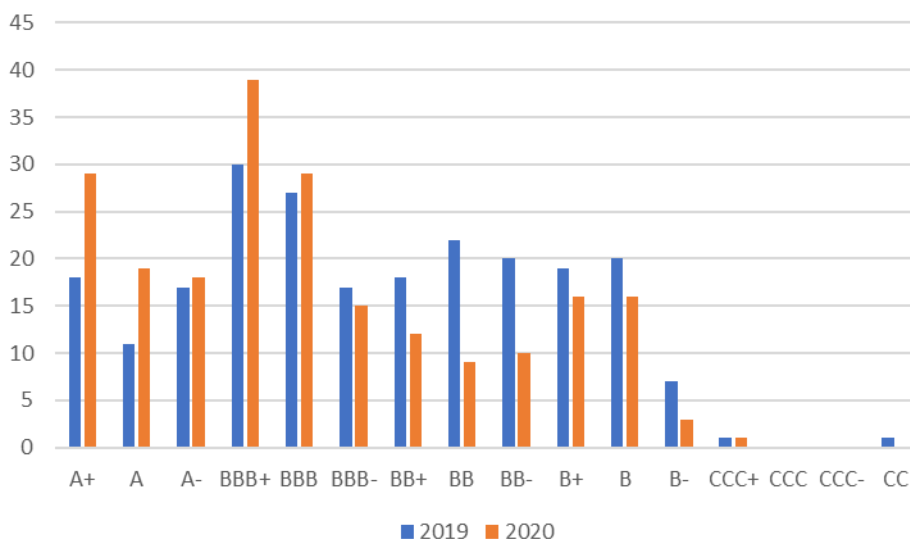
图 4：2019 及 2020 年中资产业类美元债行业分布（按发行金额）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

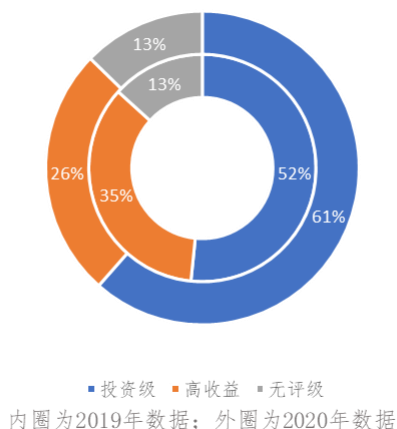
市场风险偏好降低，投资级发行活跃，高收益新发行承压。2020年共有318家中资企业发行美元债，其中取得三大国际评级机构级别的有216家主体。2020上半年，新冠肺炎疫情下市场风险偏好下降，投资级发行占比较高，高收益发行相对较少。由于中美利差走宽及美元持续走弱，美元债的相对成本下降，吸引信用资质较好的企业发行美元债。虽然随着市场气氛逐渐回复，高收益发行人下半年逐渐回归，但全年来看投资级的发行仍然占多。2020年，318家发行人中，有149家主体级别为投资级，67家为高收益级。其中，投资级发行人共发行1,250.7亿美元，同比增加18.5%，占总发行规模约61.5%；高收益级发行人发行金额大跌，全年发行525.0亿美元债，同比减少26.8%，占总发行规模约25.8%。

图 5：2019 及 2020 年中资美元债发行人评级分布（家数）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

图 6：2019 及 2020 中资美元债发行金额按主体信用评级分布

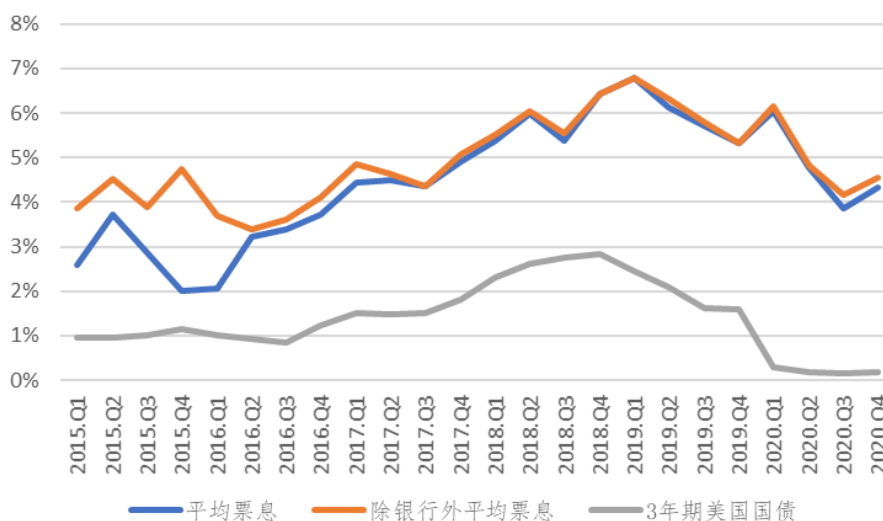


数据来源：彭博，中诚信亚太整理

2020年中资美元债平均发行票息呈下行趋势。受美联储超低利息政策影响，美国国债收益率年内大幅下降。上半年市场波动较大，中资美元债发行承压，高收益发行人发行受阻。平均票息¹由2020年第一季度的6.03%下降到第三季度的3.86%。随着市场信心回复，伴随高收益发行人回归，拉高第四季度平均票息至4.34%。全年来看，中资美元债的平均票息仍有所下降，由2019年全年的5.97%降至2020年全年的4.69%。

¹ 只统计固定票面利率、没有回购或回售条款的债券

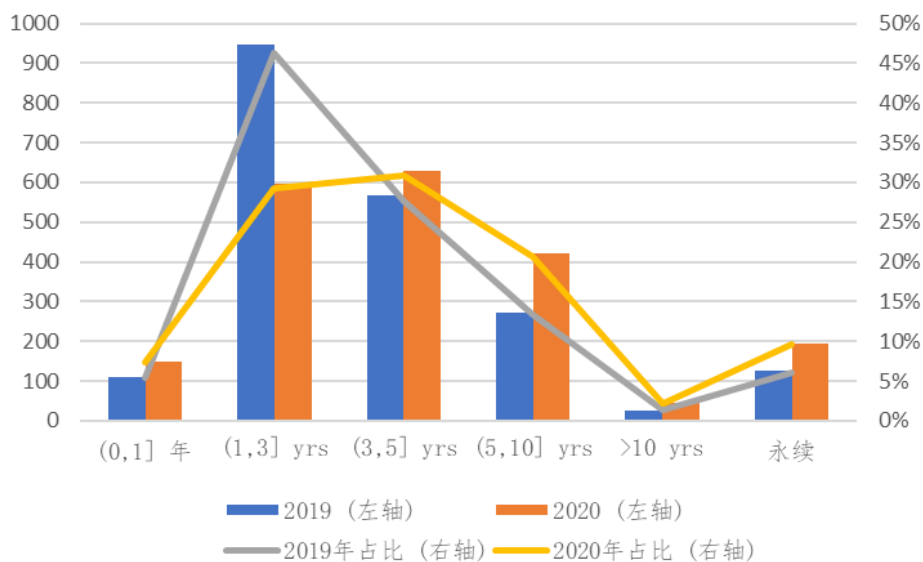
图 7： 固息普通中资美元债平均票面利率及美国国债收益率情况



数据来源：彭博，美联储，中诚信亚太整理

中资美元债债券平均发行期限有所延长，平均发行年限由2019年的3.61年升至2020年的3.86年。2020年，10年期以上的中资美元债新发8只共43.8亿美元，同比大增67.8%，占总发行量约2.2%。5至10年内到期美元债，发行只数为69只，发行金额400.9亿美元，同比增加47.4%，占总发行量约19.7%。1年至3年的中资美元债新发行较2019年有所下滑，发行只数由2019年的306只减少至2020年的214只，发行金额则由948.5亿美元降至596.1亿美元，同比减少37.1%。反映中资发行人尤其是高资质发行人把握低利率窗口选择发行较长期限的债券，以调整其债务结构。

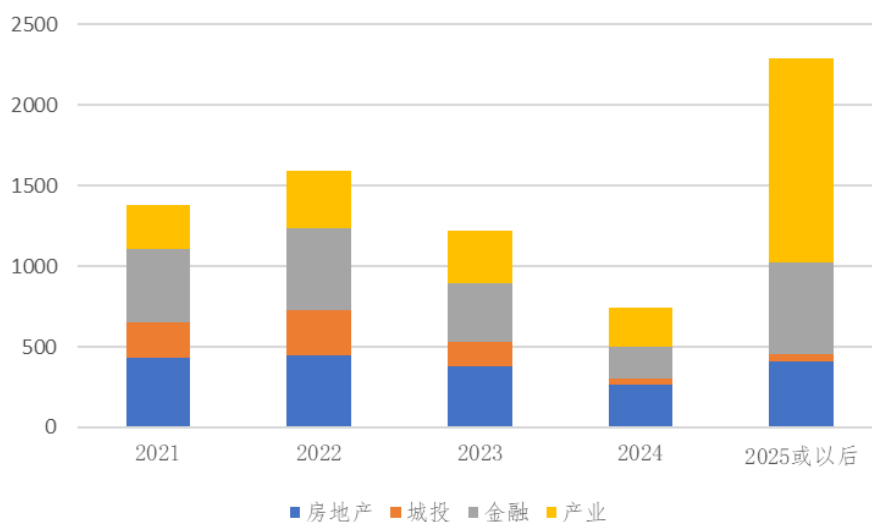
图 8： 2019 及 2020 年中资美元债发行金额按发行期限分布（亿美元）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

截至2020年12月31日，中资美元债存量总额为7,916.0亿美元。其中2021年、2022年及2023年的到期规模分别为1,379.7亿美元、1,592.8亿美元及1,223.9亿美元。按行业来看，房地产美元债将在2021年及2022年面临偿债高峰期，到期规模分别达到432.2亿美元及447.6亿美元。另外，城投企业亦分别有219.9亿美元及279.7亿美元债将在2021年及2022年到期。受房地产及城投境外债借新还旧政策的持续影响，预期行业未来净融资规模或有所缩减。

图9：2019及2020年存量中资美元债到期分布（亿美元）

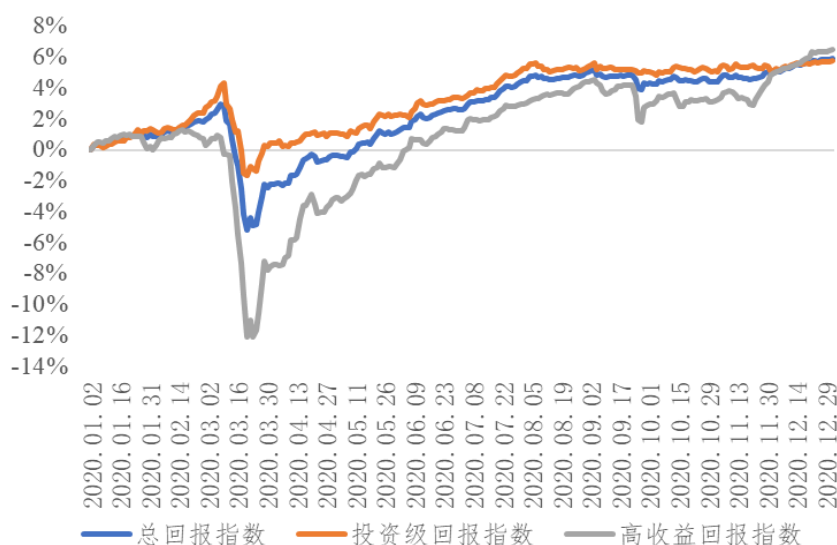


数据来源：彭博，中诚信亚太整理

二级市场

中资美元债二级市场价格持续修复，债券回报率指数走出阴霾，下半年信用事件频发引发关注。2020年初，在充裕的流动性及良好的市场情绪的推动下，中资美元债二级市场价格上扬。然而，2-3月新冠肺炎疫情全球扩散，引发全球主要资产同步大幅下挫，继而引发美元流动性危机，市场风险偏好下降，导致中资美元债价格明显承压。随后，各国央行为防止系统性风险爆发和稳定金融市场，推出宽松货币政策，市场流动性及投资者情绪恢复。9月末恒大流动性危机事件引发市场忧虑，拖累债券指数大幅下滑，其中高收益债券和房地产板块尤为明显；11月受永煤超预期违约事件引发市场对国企信用资质忧虑，导致中资美元债回报率短暂波动。整体而言，自新冠肺炎疫情爆后中资美元债价格大幅下跌，下半年价格持续收复并且超越年初水平，但信用事件频发引发关注。截至2020年12月31日，中资美元债指数的年初至今回报率为5.88%，其中投资级债券回报率为5.76%，高收益债券回报率为6.47%。

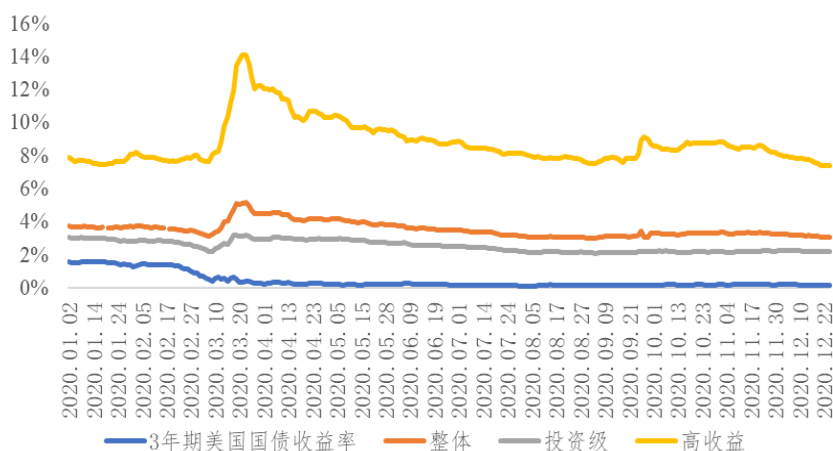
图 10: 2020 年 Markit iBoxx 中资美元债回报率走势



数据来源: 彭博, 中诚信亚太整理

收益率方面, 截至2020年12月31日中资美元债最差收益率为3.08%, 较年初收窄69bp。其中投资级债券表现跌幅较大, 最差收益率较年初收窄88bp至2.20%。高收益债券最差收益率较年初收窄56bp至7.37%。

图 11: 2020 年 Bloomberg Barclays 中资美元债最差收益率情况



数据来源: 彭博, 中诚信亚太整理

下半年市场风险偏好回升, 房地产美元债券表现最佳, 非金融类板块承压。按板块来看, 截至2020年12月31日, 房地产美元债券表现最佳, 年初至今回报率为7.59%, 其次是金融(6.34%)、非金融(4.96%)和城投(4.45%)。2020年上半年, 房地产、金融和非金融及城投债券回报率分别为1.97%、2.21%、3.20和1.84%。上半年投资级债券回报率高于高收益债券, 主要因为在市场波动较大下, 投资者风险偏好有所降低。2020年下半年, 房地产、金融、非金融及城投债券回报率分别为5.62%、4.13%、1.76%和2.61%。房地产债券下半年表现最佳, 因为疫情爆发对中国房地产行业的影响相对较小, 随着市场信心恢复, 下半年高收益债券回报率有明显改善。非金融美元债券下半年表现最差, 回报率只有1.76%, 反映

能源、工业等周期性行业信用分化明显，投资者更为谨慎。

表 1：2020 年中资美元债回报率（按行业分类）

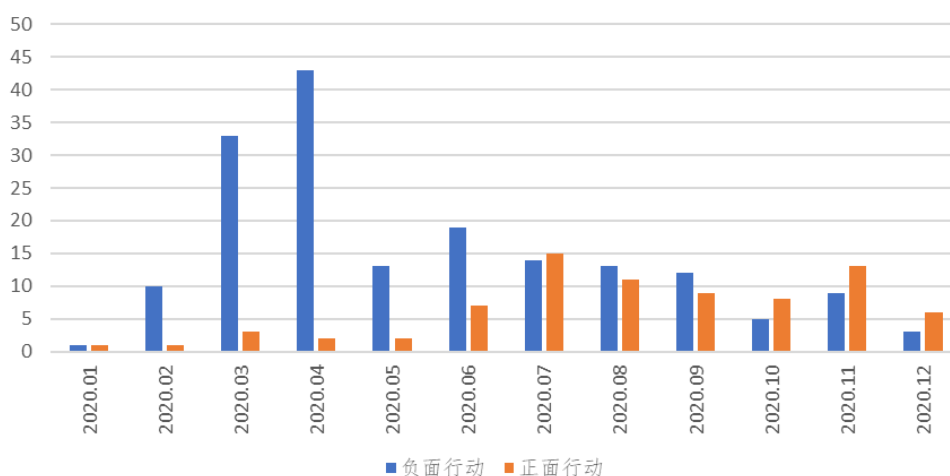
Markit iBoxx 中资美元债回报指数	上半年	下半年	全年
房地产 TRI	1.97%	5.62%	7.59%
- 投资级 TRI	2.50%	3.63%	6.13%
- 高收益 TRI	1.83%	6.40%	8.23%
金融 TRI	2.21%	4.13%	6.34%
- 投资级 TRI	2.63%	2.88%	5.51%
- 高收益 TRI	1.78%	5.71%	7.49%
非金融 TRI	3.20%	1.76%	4.96%
- 投资级 TRI	3.97%	1.78%	5.75%
- 高收益 TRI	-2.49%	1.95%	-0.54%
城投 TRI	1.84%	2.61%	4.45%
- 投资级 TRI	1.61%	2.63%	4.24%
- 高收益 TRI	2.62%	2.53%	5.15%

数据来源：彭博，中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

受疫情影响负面评级行动占比较多，但情况自第三季开始明显改善，中资发行人信用资质持续分化。2020 年全年，国际三大评级机构对中资发行人采取了 78 次正面评级行动及 175 次负面评级行动。其中，负面评级行动占比为 69%，包括主体评级下调 87 次、展望调整 81 次、列入观察名单 33 次。负面行动的主要原因是受疫情影响，发行人信用资质有所减弱。2020 年第四季度，三大评级机构对中资发行人采取了 27 次正面评级行动及 18 次负面评级行动。第四季度负面评级行动占比为 40.0%，相比第三季度 52.7%、第二季度 87.2%和第一季度 88.0%来看，情况有所改善。在负面评级行动中，发行人所属行业主要是非日常消费品及房地产行业，分别有 42 次及 41 次，合计占 53.9%。另外，其他负面评级行动还集中在金融（19 次）、工业（9 次）、原材料（9 次）及银行（8 次）等行业。

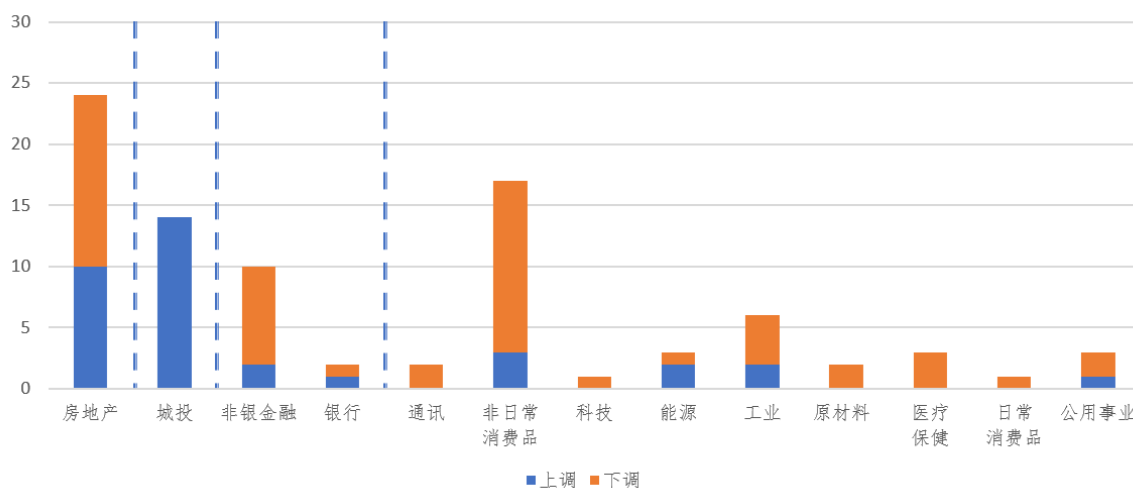
图 12：2020 年评级行动占比（次数）按月走势



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

2020年中资发行人信用持续分化，评级下调集中在房地产和非日常消费品行业。从主体级别调整来看，2020全年国际三大评级机构总共调整了88家中资发行人的主体级别，其中评级上调有35家，评级下调有53家。上调评级的原因主要是信用指标、运营及财务状况改善等，而下调评级的原因主要是跟杠杆率持续高企、流动性紧张等有关。按行业来看，评级上调的发行人主要集中在城投及房地产行业，分别占14家和10家。由于穆迪修改城投评级方法，导致部分城投发行人评级上调，以反映部分城投地位上升而可能获得更强的政府支持。房地产发行人评级上调的主要原因是在疫情受控、国内基本面大致向好背景下，部分发行人经营状况及信用指标有所改善。另外，主体评级下调的发行人主要分布在非日常消费品及房地产行业行业，下调原因主要是因为再融资承压及杠杆上升等原因导致。其他下调主体所属行业则较为分散，包括非银金融（6家）、工业（4家）、通讯（2家）、医疗保健（2家）及原材料（2家）等行业。

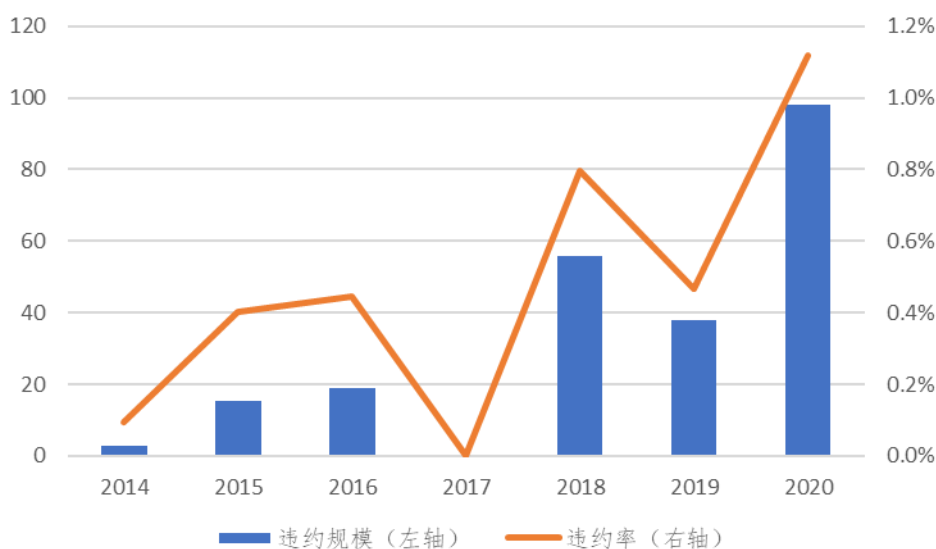
图 13：2020 年境外评级调整家数（按行业分布）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

违约事件以民企为主，但违约风险逐渐向弱资质国有企业蔓延。2020年度，中资离岸债市场违约金额超历史水平，当期违约率达到1.1%。全年共有32支债券发生违约，违约金额97.9亿美元，涉及发行人共16家，其中首次违约主体占14家。其中第四季度共有5支债券发生违约，涉及发行人共3家，违约金额合计25.1亿美元。主要违约原因包括销售回款受阻、经营业绩欠佳、业务过度扩张等。在16家违约主体中，民企10家，占比62.5%；国企6家，占比37.5%。国企违约比例有所增加，反映企业内部管理缺失、经营不善、过份依赖国企背景等问题。2020年境内外市场有多家大型国有企业出现信用事件，其中北大方正和永煤违约事件对市场整体影响较大，值得关注。

图 14：2014-2020 年违约率及违约规模（亿美元）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

北大方正集团有限公司（“北大方正”）年内多笔债务违约，并对维好协议债券不予确认，引发市场关注。根据北大方正 2020 年 9 月 4 日公告，北大方正管理人向纽约梅隆银行伦敦分行发出《债权确认通知》，对由北大方正提供维好及股权回购的 5 只共 17 亿美元的离岸债券全额不予确认。事件反映维好协议法律效力可能受限，对投资者的保障弱于直接发行及担保发行。维好协议实际效力仍需视乎国内司法处理方式，以及其能否获得法律确认。2020 年 11 月 16 日，上海金融法院认可香港高等法院对上海华信国际集团有限公司涉值 2991 万欧元的「维好协议」欧元债券的民事裁决，成为首宗涉离岸债券维好协议申请认可和执行香港特别行政区法院判决案。香港特别行政区高等法院原讼法庭于 2018 年 7 月 24 日作出缺席判决，判令上海华信国际集团集团向时和基金支付债券本金、利息及特定费用。事件为维好协议日后执行提供先例，反映执行层面有一定进展。

2020 年 11 月 10 日，永城煤电控股集团有限公司（“永煤集团”）因未能按期兑付到期应付本息，构成实质违约。事件引发境内外债券融资市场一度紧张，煤炭企业债券价格出现下跌，多个河南省企业债券发行取消。根据 Wind 数据显示，11 月 11 日至 12 月 11 日期间境内有 447 只债券公告取消或延迟发行。同时，境外债券发行亦受影响，12 月中资美元债发行 82.5 亿美元，同比减少 40.0%。永煤事件使国企信仰再受冲击，未来投资者将更着重企业的信用基本面分析，例如考虑盈利能力、债务规模、债务结构及资金等因素，审慎评估国有企业的外部支持。

表 2：2020 年中资发行人境外市场违约事件

企业简称	信用事件
青海省投	青海省投资集团有限公司("青海省投")自1月10日起先后构成美元债实质违约,违约规模约3.9亿美元。
北大方正	北大方正集团有限公司("北大方正")先后公告称未能按时偿付其10只美元债券本息,构成实质违约,违约规模约34.4亿美元。
汇源果汁	3月17日,中国汇源果汁集团有限公司("汇源果汁")公告称未能按时支付其2亿美元债的利息,构成实质违约。
亿达中国	4月23日,亿达中国控股有限公司("亿达中国")公告称未能按时偿付本金约5,285.4万美元票据,构成实质违约。
山东玉皇	4月26日,山东玉皇化工有限公司("山东玉皇")公告称未能按时偿付本金约3亿美元票据,构成实质违约。
MI 能源	5月11日,MI 能源控股有限公司("MI 能源")公告称未能按时偿付约2.48亿美元票据本息,构成实质违约。
中融新大	5月26日,中融新大集团有限公司("中融新大")公告称未能按时偿付约5亿美元票据本息,构成实质违约。
宜华集团	根据彭博资料显示,债券受托人纽约梅隆银行于6月2日致投资者的通知,宜华企业(集团)有限公司("宜华集团")未能按时偿付其2.5亿美元债券的利息,构成实质违约。
东旭集团	6月12日,东旭集团有限公司("东旭集团")自1月10日起先后构成实质违约,违约规模约3.4亿美元。
海隆控股	6月22日,海隆控股有限公司("海隆控股")公告称未能按时偿还约1.65亿美元票据本息,构成实质违约。
山东如意	根据彭博消息,山东如意科技集团有限公司("山东如意")未能在6月22日及5天宽限期内支付2.5亿欧元可转债利息,构成实质违约。
世纪阳光	7月3日,世纪阳光集团控股有限公司("世纪阳光")公告称未能按时偿还约101.75万新加坡元之票据本息,构成实质违约。
泰禾集团	8月10日、8月17日及9月11日,泰禾集团股份有限公司("泰禾集团")先后公告称未能按时偿付其4只美元债券的本息,构成实质违约,违约规模约13.5亿美元。
天房集团	9月29日,天津房地产集团有限公司("天房集团")公告称未能按时偿付本金约1亿美元票据,构成实质违约。
紫光集团	12月10日,紫光集团有限公司("紫光集团")公告称未能按时偿付本金约4.5亿美元票据,构成实质违约。
河南能源	12月28日,河南能源化工集团有限责任公司("河南能源")公告称未能按时偿付本金约6,250万美元票据,构成实质违约。

数据来源:公开信息,中诚信亚太整理

展望

展望 2021 年，随着疫苗成功研发并投入使用，预计各主要经济体将会逐步复苏，目前的宽松政策或将边际收紧，加上人民币汇率回调，境外融资成本优势收窄。部份中资发行人抢占年初低利率发行窗口，叠加再融资需求推动新发行，预期全年发行规模或将保持 2,000 亿美元左右，房地产及金融行业仍为中资美元债主要发行人。不过，针对房地产及城投行业的借新换旧政策影响仍然持续，境外发债只限于置换未来一年内到期的中长期境外债务，或将影响部分企业的发行增量。房企方面，房地产“三道红线”融资新规的出台约束房地产企业债务扩张规模，融资渠道的收紧会对房地产企业资金平衡能力形成较大考验，短期内部分房企再融资或将承压。城投方面，随着疫情的好转和经济的修复，国内再融资支持政策可能边际减少，区域分化更加明显，个别财政实力较差、债务压力较大的地区或信用资质较差的发行人融资或有较大阻力。

信用风险方面，永煤违约事件令国企信仰再度受到冲击，市场未来更为看重信用基本面分析，减少对政府支持的依赖，自身资质较弱的国有企业信用风险或将加速暴露。同时，在再融资支持政策可能边际减少的情况下，经营业绩持续欠佳、业务过度扩张的民营企业亦将面临更大的挑战。预计 2021 年境内外市场信用风险或边际抬升，未来集中偿付风险值得高度关注。另外，我们需要关注境外形势的最新变化，近期新冠病毒变种或使疫苗对疫情的控制有效性降低，全球流动性变化和美联储宽松政策转向等因素，后续对市场信心的修复以及境外市场的波动存有较大的不确定性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司(以下简称“中诚信亚太”)对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信亚太事先书面许可,任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售,或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息,应事先获得中诚信亚太书面许可,并在使用时注明来源,确切表达原始信息的真实含义。中诚信亚太对于任何侵犯本文件著作权的行为,都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信亚太及其业务的图形,都是中诚信亚太商标,受到中国及中国香港商标法的保护。未经中诚信亚太事先书面允许,任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信亚太对于任何侵犯中诚信亚太商标权的行为,都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信亚太从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响,上述信息以提供时状态为准。中诚信亚太对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下, a)中诚信亚太不对任何人或任何实体就中诚信亚太或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任,或 b)即使中诚信亚太事先被通知前述行为可能会造成该等损失,对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失,中诚信亚太也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察,并不能解释为中诚信亚太实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为,也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信亚太不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场1号
怡和大厦19楼1904-1909室
电话: (852) 2860 7111
传真: (852) 2868 0656
网址: <http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: <http://www.ccxap.com>



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址: 北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO6号楼
邮编: 100020
电话: (8610) 6642 8877
传真: (8610) 6642 6100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
Website: <http://www.ccxi.com.cn>