

中资美元债市场报告

中诚信国际 & 中诚信亚太 2021年第三季中资美元债市场报告

作者

苏世杰 852-28607127
simon_so@ccxap.com

王国威 852-28607130
george_wang@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯 852-28607120
elle_hu@ccxap.com

报告发布日期

2021年10月29日

2021年三季度中资美元债市场回顾

- 受投资者风险偏好影响境外融资环境收紧，中资美元债第三季度新发行量同比大幅下降，前三季度新发行量同比轻微下跌。2021年第三季度，132家中资发行人共发行199只美元债，发行金额为501.2亿美元，发行金额同比下降22.7%，环比上升9.8%；净融资额约160亿美元，同比下降58.0%。2021年1-9月中资美元债发行金额约1,518亿元，同比轻微下跌5.0%。
- 中资房地产美元债新发行大幅下跌，城投新发行增幅明显，房地产净融资额为负。按行业分类，房地产、城投、金融机构及产业类企业分别占2021年第三季度新发行量约20.0%、17.6%、38.9%及23.5%。
- 投资级发行有所回落，高收益发行持续承压。2021年第三季度，62家投资级发行人共发行354.0亿美元，同比减少21.2%，占总发行规模约70.6%；28家高收益级发行人共发行81.6亿美元，同比下降42.9%，占新发行规模16.3%。
- 中资美元债平均票息由2021年第二季度的3.62%下降至2021年第三季度的3.33%；平均发行期限从2020年第三季度的3.99年下降至2021年第三季度的3.03年。
- 房地产金融行业受政策和信用事件影响表现不济，城投板块表现稳定。截至2021年9月30日，中资美元债年初至今回报率为-2.71%，其中投资级债券回报率为0.79%，高收益债券回报率为-11.25%。按板块来看，房地产美元债券表现最差，年初至今回报率为-14.16%。

评级调整与信用事件

- 房地产和城投发行人遭密集下调。2021年第三季度，国际三大评级机构对91家中资发行人采取了评级行动，其中包括采取了149次负面评级行动及48次正面评级行动，负面评级行动占比增至75.6%。
- 弱资质企业的信用风险持续暴露。根据彭博资料，2021年前三季度，境外债券市场有8家中资企业违约，违约金额约57.2亿美元，其中第三季度违约规模约15.9亿美元。

展望

- 随着近期高收益房地产中资美元债价格大幅向下，投资者避险情绪加剧，预计部分弱资质发行人的融资渠道将难以大幅改善，信用风险或将有所抬升。由于中资美元债房地产板块持续疲弱，高收益新发行将面临下行压力，预计第四季度一级市场新发行量将持续波动。二级市场方面，由于市场负面情绪影响房地产板块，高收益债券面临下行风险，预计第四季度投资级债券表现仍优于高收益债券。
- 在销售增速放缓、盈利空间收窄、融资渠道紧缩及投资者信心不足的背景下，部分前期投资激进、内部管控较差及债务集中到期压力较大的房地产企业出现现金流紧张的可能性增加，第四季度或有更多房企出现信用事件。
- 在融资监管边际趋紧及投资者偏好趋保守下，城投债区域分化或将更加明显，需关注城投融资受限、偿债承压背景下非标违约及担保风险蔓延。

引言

2021年第三季度，虽然美国受到Delta变种病毒肆虐而导致疫情仍未得到全面控制，但经济开始逐步回暖，通胀压力持续增长。美联储的政策态度开始逐渐转向鹰派，对于未来全面开展购债缩减计划释放出更加明确的信号，市场对加息预期升温，美国国债长期收益率波动上行。受监管政策边际收紧及市场波动风险持续影响，加上中资企业信用事件频发，2021第三季度中资美元债总发行量较去年同期有所收缩。投资者对中资企业的信用风险忧虑提升，二级市场债券价格持续承压，尤其房地产高收益板块表现疲弱。中资发行人的信用资质持续分化，在房地产“三道红线”政策及金融机构贷款集中度管理的背景下融资环境加速趋紧，同时房地产销售增速回落、购房者信心下降，部分基本面较弱、再融资压力大的房地产企业面临的违约风险加大，目前投资者悲观情绪达到顶点，以房地产为主的高收益债券大幅受挫。同时，地方政府财政收支矛盾及债务规模有所加大，加上15号文要求城投严控隐性债务，融资监管进一步规范化，部分弱资质城投的信用风险有所上升。

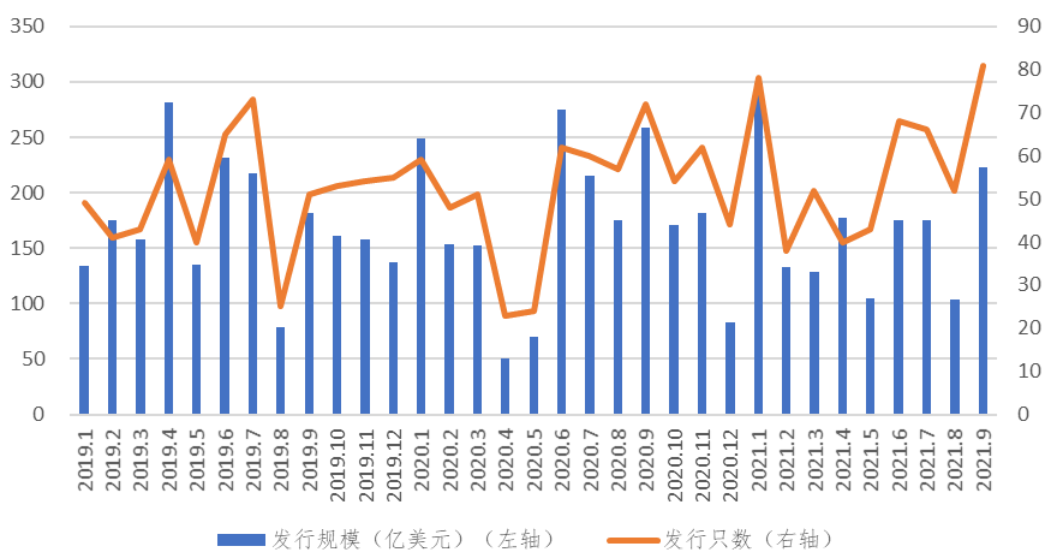
2021年三季度中资美元债市场回顾

一级市场

受投资者风险偏好影响境外融资环境收紧，中资美元债第三季度新发行量同比大幅下降，前三季度新发行量同比轻微下跌。2021年以来，随着信用风险事件频发，中资美元债市场持续动荡，第三季度以来信用事件持续发酵，在避险情绪高涨的环境下，中资房地产境外债券融资环境持续收紧，投资者对房地产企业的信用风险忧虑明显提升。2021年第三季度，132家中资发行人共发行199只美元债，发行金额为501.2亿美元，同比下降22.7%，环比上升9.8%；净融资额约160亿美元，同比下降58.0%。2021年1-9月中资美元债发行金额约1,518亿元，同比轻微下跌5.0%。2021年第三季度中资美元债发行人以小额发行为主，发行只数达至199只，为近年来单季度最高。

发行节奏受投资者情绪及发行人结构变化影响呈波动态势，第三季度中资美元债新发行相对平淡。2021年第三季度，随着中国恒大等房企相继曝出负面舆情，投资者风险偏好明显减弱。中资美元债7月新发行量与6月基本相当；市场情绪转弱导致8月新发行量下跌，尤其高收益房地产美元债受挫，当月中资美元债总发行金额为103.5亿美元，同比减少41.1%，环比减少40.8%；新发行量在9月有所回升，主要受金融板块推动，其中包括中国工商银行大规模发行约62亿美元债。

图 1：2019 年 1 月至 2021 年 9 月中资美元债发行情况



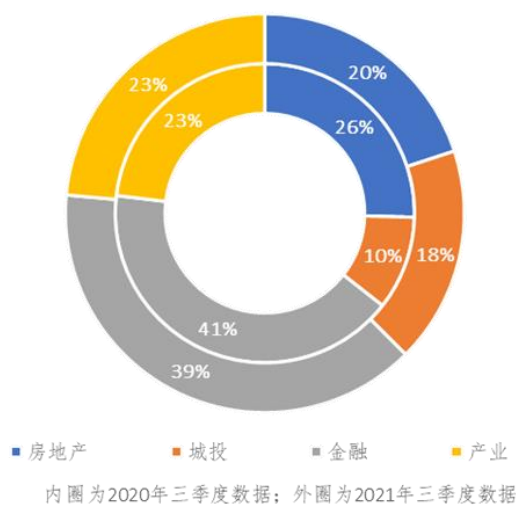
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

中资房地产美元债新发行大幅下跌，城投新发行增幅明显，房地产净融资额为负。按行业分类，房地产、城投、金融机构及产业类企业分别占2021年第三季度新发行量约20.0%、17.6%、38.9%及23.5%。金融机构美元债发行规模为195.1亿美元，同比下降27.1%；其中银行在7月及8月的新发行冷清，9月则由中国工商银行大规模发行约62亿美元债。产业类美元债新发行同比减少21.3%至118.0亿美元。

2021年初以来城投监管政策边际收紧，境内监管机构加强了对城投企业债券发行额度和资金用途的管理，因此部分城投发行人寻求境外美元债发行机会以拓宽融资渠道，境内外城投债存在一定的替代效应。2021年第三季度，44家城投企业发行美元债，规模同比增长33.7%至88.1亿美元，其中以浙江省城投为主共有11家，共发行25.9亿美元。此外，15家城投企业首次发行共24.5亿美元债，占城投美元债发行规模的27.8%。按行政层级分类，地市级及区县级分别占2021年第三季度城投美元债总发行量的52.3%及44.3%。

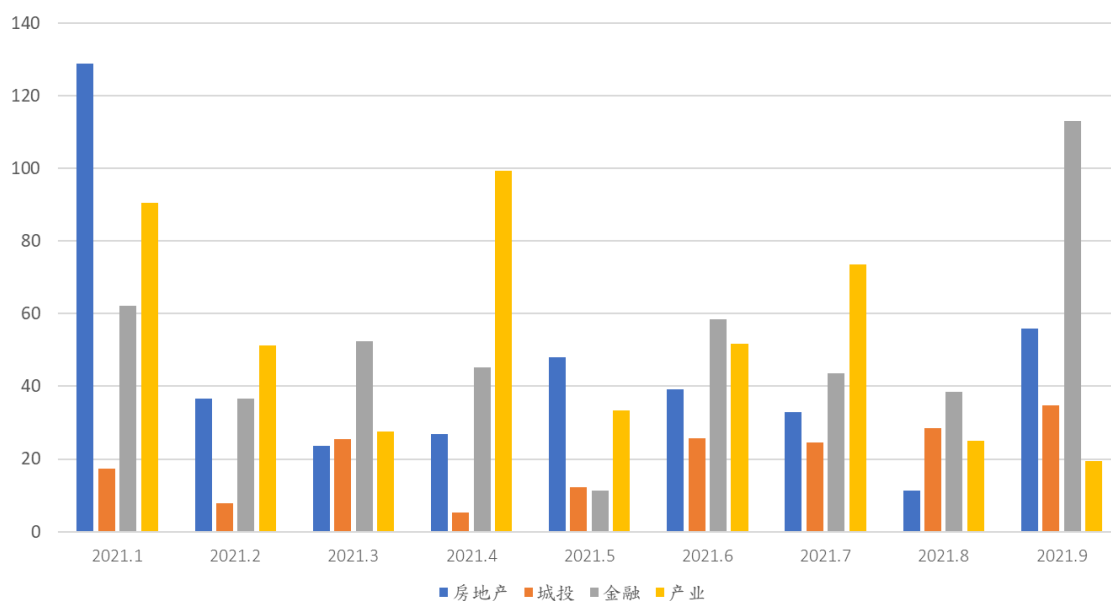
在行业债务监管及融资政策趋严而限制债务增量的背景下，房地产企业经营和融资环境严峻，境外融资严重受阻，其中8月创下2021年月度发行量新低至11.4亿美元。另一方面，房地产企业信用事件频发，投资者对于房地产发行人的信用风险担忧情绪达到顶点，导致以高收益发行人为主的房地产板块发行量大幅收缩。2021年第三季度，28家房地产发行人共发行36只美元债，发行金额同比大幅下降39.4%至100.0亿美元；其中22家高收益发行人共发行66.8亿美元，同比大幅减少51.7%，高收益房地产企业明显承压。除此之外，由于房地产美元债的到期规模庞大，叠加趋严的政策严重限制债务增量，房地产行业的净融资额由2020年第三季度的78.9亿美元大幅降至2021年第三季度的-4.1亿美元，自2018年以来首次出现净融资为负的情况。相信投资者情绪短期内难以平复，房地产企业重建市场信心仍有一定难度，未来行业净融资或会进一步触碰低点。

图 2：2020 及 2021 年第三季度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

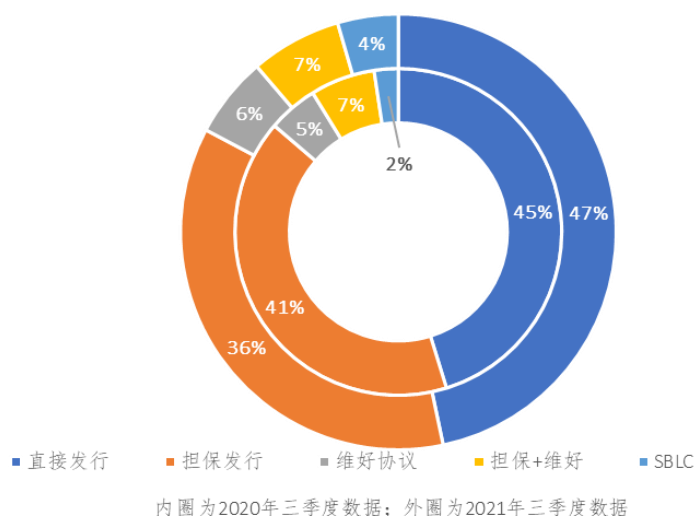
图 3：2021 年 1-9 月中资美元债行业板块发行金额（亿美元）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

从发行结构来看，发行方式以直接及担保发行为主，2021年第三季度新发行金额分别为234.1亿美元及180.7亿美元，占新发行量约46.7%及36.1%。在市场风险偏好波动的背景下，部分弱资质企业通过增信措施为境外债券的偿付提供保障，其中以区县级城投发行人为主。2021年第三季度有19只债券通过SBLC发行，发行规模约22.6亿美元，同比增加约46%。此外，2021年第三季度有63.9亿美元债通过维好协议发行，同比下降13.1%。

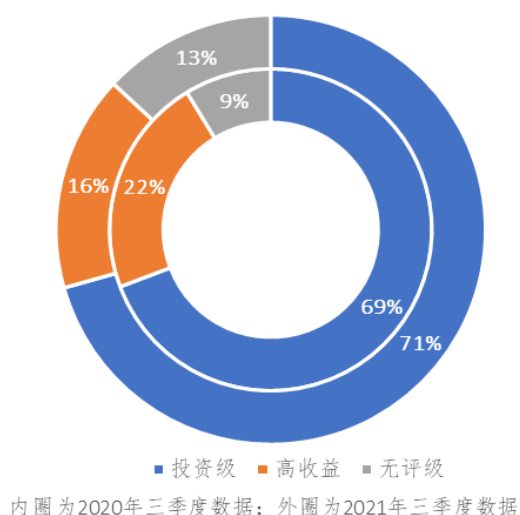
图 4：2020 及 2021 年第三季度中资美元债发行结构分布（按发行金额）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

投资级发行有所回落，高收益发行持续承压。2021年第三季度，中资美元债新发债主体共有132家，其中90家获得国际三大评级机构的境外评级¹。2021年第三季度，62家投资级发行人共发行354.0亿美元，同比减少21.2%，占总发行规模约70.6%。境外市场持续波动，投资者偏好倾向谨慎，投资级发行人较具发行优势，占比有所提升。另一方面，2021年第三季度28家高收益级发行人共发行81.6亿美元，同比下降42.9%，占新发行规模约16.3%。高收益债券以房地产发行人为主，在房地产行业降杠杆进程推进及投资者偏好转弱的背景下，高收益美元债发行量仍处于相对低位。除此之外，2021年第三季度42家中资美元债发行人没有在国际三大评级机构取得公开级别，其中以城投为主有24家，部分城投发行人倾向于选择无评级发行。

图 5：2020 年及 2021 年第三季度中资美元债主体信用评级分布（按发行金额）

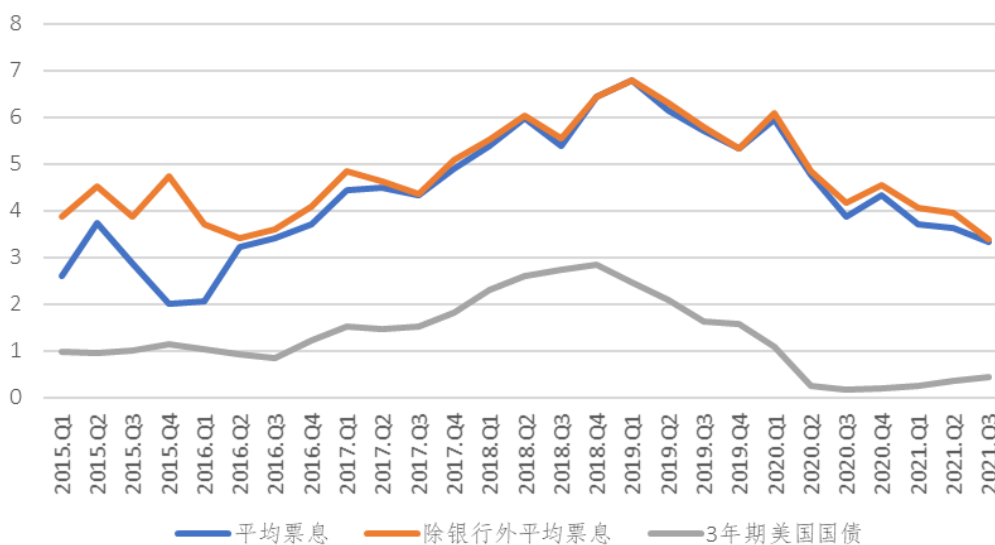


数据来源：彭博，中诚信亚太整理

¹ 截至 2021 年 9 月 30 日数据，如国际三大评级机构级别有差异，按级别最高的统计

2021年第三季度高收益房地产发行人减少，中资美元债发行票息持续下行。由于2021年第三季高收益债券发行量进一步下行，中资美元债平均票息²由2021年第二季度的3.62%下降至2021年第三季度的3.33%。从行业来看，房地产行业负面舆情遍布下，房企融资难度提升导致发债成本增加，2021年第三季度房地产美元债平均票息为9.16%，环比上升52个基点；城投美元债平均票息环比下跌4个基点至3.21%。整体来看，高收益房地产发行人数量减少，而城投美元债占比持续增加，最终导致中资美元债发行票息下行。

图 6：2015 年一季度至 2021 年三季度中资美元债平均发行票息 (%)



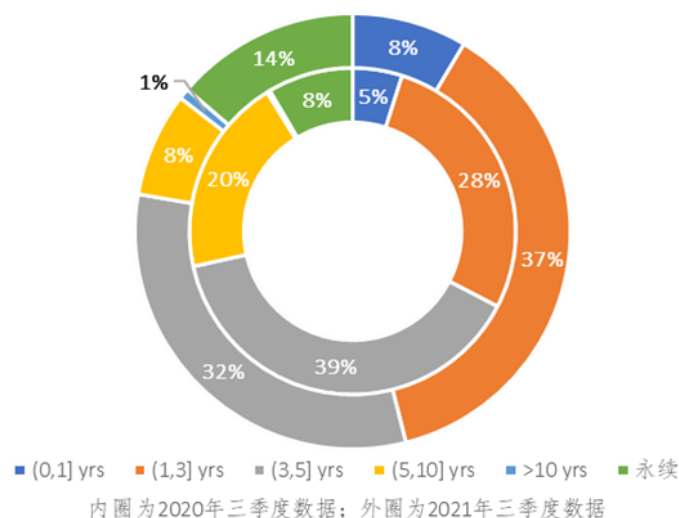
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

中资美元债发行期限以中长期为主，平均发行期限有所缩短。2021年第三季度，1到5年期限的中资美元债仍然为主要发行品种，发行金额346.8亿美元，占第三季度新发行量的69.2%。5年以上的长期债券发行规模同比减少，占比由2020年第三季度的20.0%下降至第三季度的8.5%。因此，中资美元债平均发行期限³从2020年第三季度的3.99年下降至2021年第三季度的3.03年。此外，永续债占比提升主要原因是中国工商银行所发的62亿美元大规模债券。

² 统计口径为固定票面利率、没有回购及回售条款的债券

³ 统计口径不包括永续债券

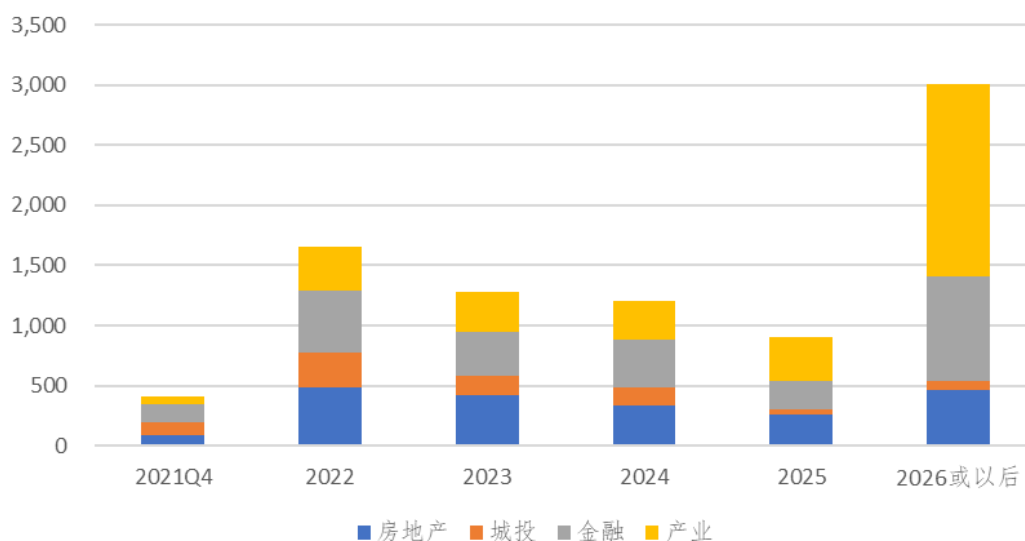
图 7：2020 及 2021 年第三季度中资美元债发行期限分布（按发行金额）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

截至 2021 年 9 月 30 日，中资美元债存量总额为 8,462.7 亿美元，其中 2021 年四季度、2022 年及 2023 年的到期规模分别为 411.6 亿美元、1,650.2 亿美元及 1,284.9 亿美元。按行业来看，未来两到三年为房地产美元债的到期高峰期，中资房地产企业将持续面临再融资压力，2021 年四季度、2022 年及 2023 年的到期规模分别为 88.1 亿美元、480.5 亿美元及 423.8 亿美元。城投美元债方面，存量债 111.7 亿美元将于 2021 年四季度到期，2022 年及 2023 年到期规模分别为 289.7 亿美元及 159.2 亿美元。房地产板块受境外债借新还旧政策及再融资环境持续收紧的影响，预期行业未来净融资规模或有所缩减。

图 8：截至 2021 年 9 月 30 日存量中资美元债到期分布（亿美元）

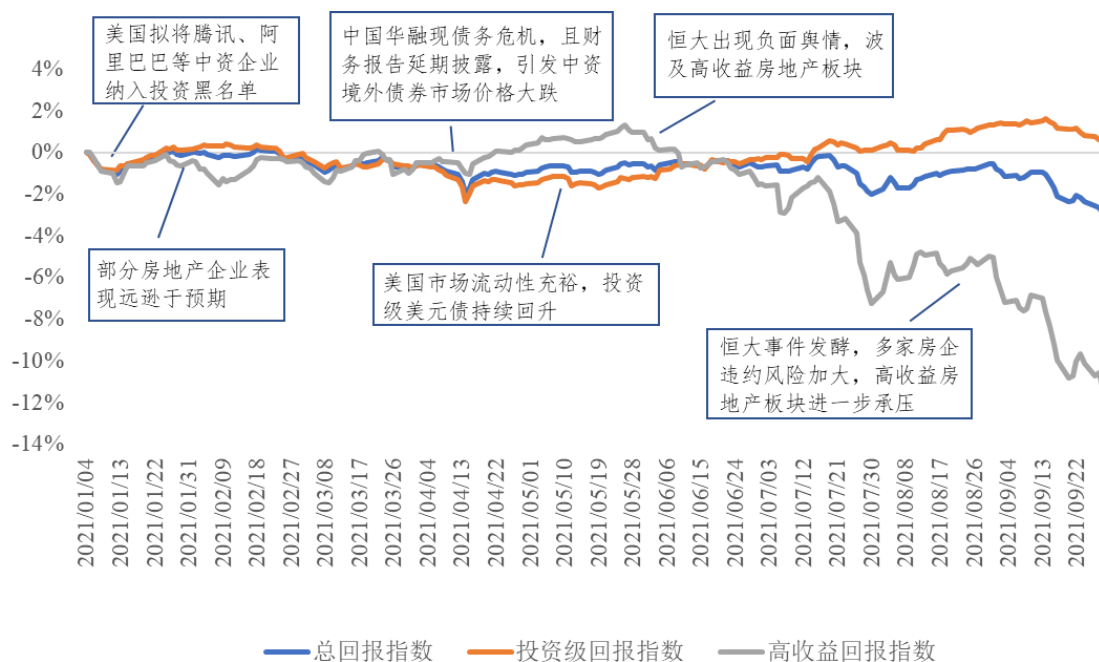


数据来源：彭博，中诚信亚太整理

二级市场

房地产发行人信用事件频发，导致高收益房地产板块价格下滑。中资美元债二级市场持续波动，投资级优于高收益表现，房地产板块承压拖累高收益债券表现。2021年初，市场消息指美国拟将更多中资企业纳入投资黑名单，导致投资者提前出售部分中资企业的美元债。尽管随后市场价格有所收复，但华夏幸福发生信用事件，市场避险情绪再度升温，引发二级市场价格再度下跌。同时，在新冠疫情及房地产市场调控的影响下，部分房地产企业的经营业绩逊于预期，导致其存量美元债遭到抛售。4月，中国华融现债务危机，且财务报告延期披露，引发中资境外债券市场价格暴跌。受惠于充裕的流动性，投资者情绪反弹，部分超卖债券回升。然而，5月底6月初以来，中国恒大等多家房地产发行人先后出现信用事件，导致高收益房地产板块价格持续承压；9月，中国房地产行业债务形势日益严峻，房地产企业债务违约风险急剧增加，境外房地产美元债遭遇抛售潮，高收益板块回报率大幅下挫。截至2021年9月30日，中资美元债年初至今回报率⁴为-2.71%，其中投资级债券回报率为0.79%，高收益债券回报率为-11.25%。

图9：2021年前三季度Markit iBoxx中资美元债回报率走势

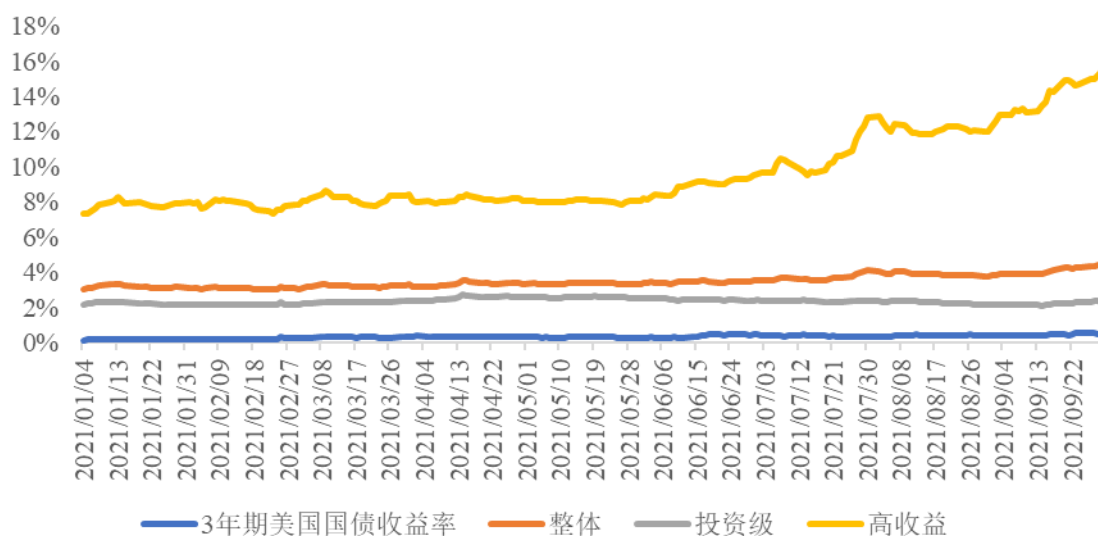


数据来源：彭博，中诚信亚太整理

投资级和高收益的利差持续扩大，高收益级别的收益率创历史新高。收益率方面，截至2021年9月30日，中资美元债最差收益率为4.43%，较年初走阔137bp。其中高收益债券升幅较大，最差收益率较年初走阔811bp至15.46%，投资级债券最差收益率较年初走阔15bp至2.35%。从历史数据来看，高收益级别的债券收益率已远高于近10年来中枢水平8.07%，并且高于2020年3月份最高点14.10%，超越“美元荒”所引发美元债抛售潮的水平。

⁴ 回报率以2021年1月4日为基数计算

图 10: 2021 年前三季度 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

房地产行业受政策和信用事件影响表现不济, 城投板块表现稳定。按板块来看, 截至2021年9月30日, 房地产美元债券表现最差, 年初至今回报率为-14.16%, 其次是金融(-5.27%)、城投(2.82%)和非金融(1.48%)。城投板块方面, 受重庆能投负面消息等因素影响, 投资者忧虑弱资质国企能否持续获得政府支持, 导致3月城投美元债指数大幅下滑; 但随着投资者信心有所恢复, 前三季度城投美元债回报率录得2.82%。金融板块方面, 4月初中国华融公告延迟刊发其2020年度业绩, 投资者担忧其偿债能力下滑, 避险情绪蔓延至其他AMC及金融机构, 金融板块回报率下滑; 但投资级金融板块受华融利好消息提振, 第三季度回报率录得1.88%。另一方面, 随着全球经济活动逐步恢复, 能源、原材料等周期性行业的风险有所缓解, 2020年表现承压的非金融板块有所反弹, 2021年前三季度回报率录得1.30%。

房地产行业方面, 受华夏幸福违约事件影响, 第一季度整体房地产板块走弱; 随后, 部分房地产企业负面舆情持续发酵, 房地产高收益指数表现继续下挫, 第二季度回报率录得-2.55%; 第三季度, 恒大事件持续发酵, 同时多家房地产公司面临债务违约风险, 房地产高收益指数表现下挫。从评级区间来看, 房地产板块高收益级别尤其是单B及以下的收益率波动较大, 主要是由于弱资质房企风险暴露, 引发市场对低评级房企偿债能力的担忧。

表 1: 2021 年前三季度中资美元债回报率 (按行业分类)

Markit iBoxx 中资美元债回报指数	一季度	二季度	三季度	前三季度
房地产 TRI	-1.26%	-1.54%	-12.08%	-14.20%
- 投资级 TRI	-0.02%	0.96%	-1.15%	-0.14%
- 高收益 TRI	-1.71%	-2.55%	-16.69%	-19.81%
金融 TRI	-0.59%	-1.34%	-3.53%	-5.31%
- 投资级 TRI	-0.24%	-1.33%	1.88%	0.16%
- 高收益 TRI	-1.03%	-1.38%	-10.92%	-12.75%
非金融 TRI	-1.03%	1.97%	0.14%	1.30%
- 投资级 TRI	-1.22%	1.97%	0.16%	1.13%

- 高收益 TRI	1.53%	2.00%	-0.22%	3.72%
城投 TRI	-1.14%	2.04%	1.95%	2.82%
- 投资级 TRI	-1.17%	1.47%	1.21%	1.50%
- 高收益 TRI	-1.06%	3.85%	4.01%	6.78%

数据来源：彭博，中诚信亚太整理

表 2：2021 年前三季度房地产收益率变化情况（按评级区间）

评级区间	当前收益率 (%)	一个月变动 (bp)	三个月变动 (bp)	年初至今变动 (bp)
整体	12.8	275.6	639.5	879.2
- A+ to A-	2.1	33.1	23.3	23.2
- BBB+ to BBB-	3.5	37.1	77.6	47.5
- BB+ to BB-	9.4	191	453.3	612.2
- B+ to B-	31.8	1.1M	2.0M	2.8M
- CC+ to CC-	81.2	2.6M	-	-
- C+ to C-	173.1	4.9M	14.7M	19.3M
- N.A.	33.2	586.5	1.2M	1.0M

注：根据综合彭博债券 CBBT 报价，使用彭博综合评级取中位数，收益率变动的 M 代表 1000

数据来源：彭博，中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

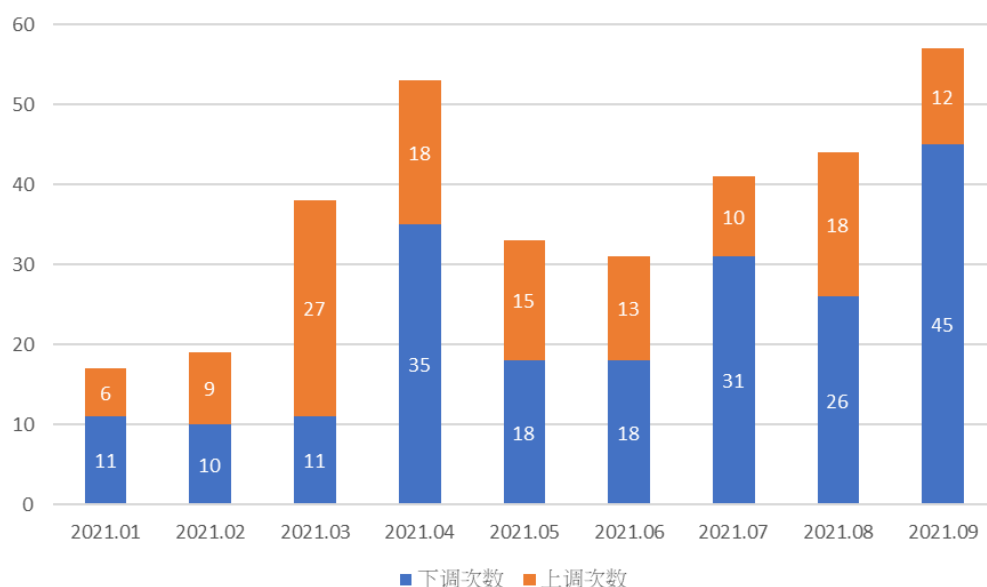
房地产和城投发行人遭密集下调。2021年三季度，国际三大评级机构对91家中资发行人采取了评级行动⁵，其中包括采取了149次负面评级行动及48次正面评级行动⁶。负面评级行动占比由2020年第三季度的50.7%大增至2021年第三季度的75.6%。

2021年三季度负面行动的主要原因是在于境内地产监管常态化下，包括去年出台的“三道红线”融资新规及年初的房地产贷款集中度政策，投资者对房企信用风险担忧，债券二级市场波动加剧，房企融资受阻。加上自2020年以来受疫情影响，一些前期激进扩张的民企发行人业务及财务实力转弱，遭遇流动性困境。2021年第三季度，房地产行业以负面评级行动较多，有20家房地产发行人遭下调评级，而上调的仅有1家；城投发行人方面同样以负面评级行动较多，主要是发行人获得政府支持的可能性下降，以及企业融资能力转弱。第三季度有14家城投发行人遭下调，4家城投发行人遭上调。此外，金融企业（不包银行）信用资质表现分化，分别有13家遭下调评级及10家被上调评级。产业类企业表现同样分化，分别有16家遭下调评级及18家被上调评级，评级上调的发行人的行业分布较为分散，包括工业（5家）、原材料（5家）及公用事业（3家）等行业，主要是因为企业和母公司的财务状况有所改善。

⁵ 其中10家发行人在期内曾被同时采取正面及负面评级行动

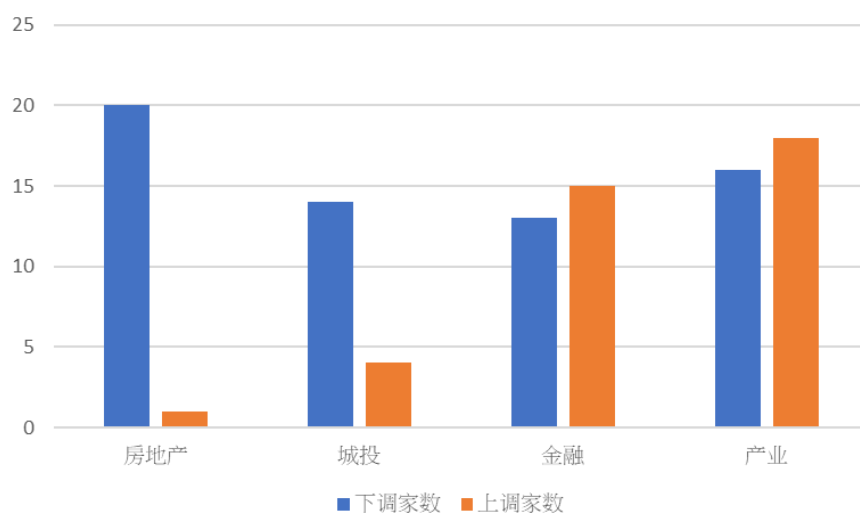
⁶ 评级行动包括级别调整、展望调整及列入/移出观察名单

图 11：2021 年 1-9 月境外评级行动次数



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

图 12：2021 年第三季度境外评级行动家数（按行业分布）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

弱资质企业的信用风险持续暴露。根据彭博资料，2021 年前三季度，境外债券市场有 8 家中资企业违约，违约金额约 57.2 亿美元，其中第三季度违约规模约 15.9 亿美元。虽然违约主体的行业有所差异，但其违约原因呈现一定的共通性。这些企业在发展初期均采取高杠杆的发展策略，加上部分企业的内部管治能力较弱，受新冠疫情影响行业经营环境转弱、企业经营状况转差，现金回款滞后，融资渠道受阻，最终资金链断裂导致债务违约。第三季共有 3 家主发行人出现债务违约，其中两家为首次违约主体，分别为阳光 100 中国控股有限公司及苏宁电器集团有限公司。阳光 100 中国流动性状况持续紧缩，公司的短期债务规模庞大，但现金流却薄弱，2020 年业绩大幅下滑，最终导致违约；苏宁电器近年来由于主营业务常年亏损，且公司转型电商不利、激进扩张，苏宁电器债台高

筑，但其流动性状况欠佳，最终未能偿付到期债务。

表 3：2021 年以来中资发行人境外市场违约及信用事件

企业简称	违约事件
新华联控股	根据彭博消息，新华联控股有限公司（“新华联控股”）无法偿还 1 月 4 日到期的约 2.1 亿美元债券，构成实质性违约。
紫光集团	1 月 29 日，紫光集团有限公司（“紫光集团”）公告称无法偿还共 20 亿美元境外债券的票息，构成实质性违约。
协鑫新能源	2 月 1 日，协鑫新能源控股有限公司（“协鑫新能源”）公告称无法偿还 1 月 30 日到期的 5 亿美元票据，构成实质性违约。
华夏幸福	2 月 26 日，华夏幸福基业股份有限公司（“华夏幸福”）公告称未能偿付于 2 月 28 日到期的 5.3 亿美元离岸债务。7 月 31 日，华夏幸福公告称未能偿付于 7 月 31 日到期的 9.4 亿美元离岸债务。
泛海控股	5 月 24 日，中国泛海控股集团有限公司（“泛海控股”）公告称未能偿付于 5 月 23 日到期的 1.34 亿美元离岸债务。
启迪控股	7 月 8 日，启迪控股股份有限公司（“启迪控股”）公告称未能偿付于 6 月 18 日到期的 5.5 亿美元离岸债务的利息，未能在 7 天的宽限期内完成支付，构成实质违约。
阳光 100	8 月 11 日，阳光 100 中国控股有限公司（“阳光 100”）公告称未能偿付于 8 月 11 日到期的 2.0 亿美元离岸债务，构成实质违约。违约事件将触发公司发行于 2022 年到期 2.2 亿美元 13.0% 优先绿色票据的交叉违约条款。
苏宁电器	9 月 11 日，苏宁电器集团有限公司（“苏宁电器”）公告称未能偿付于 9 月 11 日到期的 6 亿美元离岸债务，构成实质违约。
花样年	10 月 4 日，花样年控股集团有限公司（“花样年”）公告称未能偿付于 10 月 4 日到期的 2.1 亿美元离岸债务，构成实质违约。
新力控股	10 月 11 日，新力控股集团有限公司（“新力控股”）公告指公司目前未有充足的财政资源，未能偿付于 10 月 18 日到期的 2.4 亿美元离岸债务。
蓝光发展	7 月 12 日，四川蓝光发展股份有限公司（“蓝光发展”）公告称，公司 2019 年度第一期中期票据(19 蓝光 MTN001) 应于 7 月 11 日兑付本息。截至到期兑付日，发行人未能按照约定筹措足额偿付资金及按期足额偿付本息，已构成实质性违约。
当代置业	10 月 11 日，当代置业（中国）有限公司（“当代置业”）公告称，寻求将 2021 年 10 月 25 日到期、票息 12.85% 的部分优先票据赎回，剩余部分到期日延长三个月，以改善流动性和现金管理，并避免任何潜在的偿付违约。
企业简称	信用事件
海航集团	1 月 29 日，海航集团有限公司（“海航集团”）及其多家子公司因无法清偿到期债务，分别被债权人向海南省高级人民法院提出重整的申请，海航集团面临因重整失败而被宣告破产的风险。截至 6 月 30 日，海航集团共有 1 只存量美元债，合计约 2 亿美元，分别于 2021 年 10 月 5 日到期。
重庆能源	3 月 1 日，重庆市能源投资集团有限公司（“重庆能源”）向债委会报送称，无法归还其 3 月 1 日到期的平安银行银行承兑汇票 6.85 亿元、浙商银行信用证 2.3 亿元，已形成违约。截至 6 月 30 日，重庆能源拥有一只存量美元债，债券余额 5 亿美元，票息 5.625%，将于 2022 年 3 月 18 日到期。
中国华融	4 月 1 日，中国华融资产管理股份有限公司（“中国华融”）公告将延迟刊发 2020 年度业绩，公告称由于相关交易尚待确定，审计师需要更多数据和时间以完成有关 2020 年度业绩的

审核程序。4月8日，彭博引述知情人士称，中国华融寻求剥离非核心资产，作为更广泛提振盈利能力计划的一部分，以避免债务重组或政府注资。截至6月30日，中国华融拥有32只存量美元债，合计约205.1亿美元。

中国恒大 6月以来，受集团少量商票逾期兑付、房地产项目暂停预售许可及银行申请诉前财产保全等负面舆情影响，中国恒大集团（“中国恒大”）和恒大地产集团有限公司（“恒大地产”）多只境外债券价格出现大幅下跌。据市场消息称，中国恒大 EVERRE 8 1/4 03/23/22 美元债应于2021年9月23日偿付利息，部分债券持有人表示没有收到应付利息；中国恒大已于10月21日将该笔美元债利息8350万美元汇入受托人账户，将于10月23日宽限期到期前支付给债券持有人。

数据来源：公开信息，中诚信亚太整理

监管动态：债券通南向通已上线

9月15日，中国人民银行、香港金融管理局联合发布《公告》，决定同意中国外汇交易中心（全国银行间同业拆借中心）、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司、合格境内机构投资者托管银行、跨境银行间支付清算有限责任公司（统称“内地基础服务机构”）和香港交易及结算有限公司、香港金融管理局债务工具中央结算系统、香港托管银行（统称“香港基础服务机构”）等开展香港与内地债券市场互联互通南向合作（以下简称“南向通”）。

所谓“南向通”，即内地机构投资者通过基础服务机构连接投资于香港债券市场的机制安排。根据《公告》，“南向通”于2021年9月24日上线。央行同日发布的《关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》，“南向通”跨境资金净流出额上限不超过年度总额度和每日额度。目前，“南向通”年度总额度为5000亿元等值人民币，每日额度为200亿元等值人民币。中国人民银行根据跨境资金流动形势，对“南向通”年度总额度和每日额度进行调整。首个交易日，共有40余家内地机构投资者与11家香港做市商达成150余笔债券交易，成交金额约合人民币40亿元，涵盖香港市场的主要债券品种。

“南向通”具有重要意义，将完善我国债券市场双向开放的制度安排，进一步拓展了国内投资者在国际金融市场配置资产的渠道，同时有助人民币计价国际化和储备国际化；另一方面，措施对有助巩固香港市场在债券融资方面的地位，加强作为联接内地与世界市场的桥头堡与枢纽地位，助力香港融入国家发展大局，维护香港的长期繁荣稳定。中诚信认为，“南向通”将有利中资美元债市场长期发展，境内投资者能透过此举布局境外中资债券，为中资美元债市场带来一定活力和流动性。现时中资美元债占香港债券市场总规模超过90%，以地产债、金融债和地方融资平台为主。相对境内信用债市场，中资美元债在流动性、风险溢价、种类等方面更具吸引力。

展望

2021年三季度新冠疫情持续，各国采取与病毒共存的防疫模式，全球主要国家经济有所恢复，但未来复苏进程仍具有一定不确定性。美联储最快在11月会议宣布并正式缩减买债，并在2022年把买债规模逐渐降至零。在通胀压力及美联储货币政策收紧的可能性增加的背景下，美国国债长期收益率债券收益率或略微上升。同时随着美国经济复苏，美元汇率也将走强，境外融资成本优势或将有所缩小。2021年以来中资企业风险事件频发，中资美元债市场持续动荡，随着近期高收益房地产美元债价格大幅向下，投资者避险情绪加剧，预计部分弱资质房企发行人的融资渠道难以大幅改善，信用风险或将有所抬升。由于中资美元债房地产板块持续疲弱，高收益新发行将面临下行压力，预计第四季度一级市场新发行量将持续波动。考虑到新增净融资和再融资需求仍将支撑中资美元债的新发行量，预计2021年整体全年发行规模将与2020年相若。二级市场方面，由于市场负面情绪影响房地产板块，高收益债券面临下行风险，预计第四季度投资级债券表现仍优于高收益债券。随着房地产房地产市场调控趋严常态化，房企的回款能力、资金调配及运营能力等方面要求更高。在销售增速放缓、盈利空间收窄、融资渠道紧缩及投资者信心不足的背景下，部分前期投资激进、内部管控较差及债务集中到期压力较大的房地产企业出现现金流紧张的可能性增加，第四季度或有更多房企出现信用事件。同时，在融资监管边际趋紧及投资者偏好趋保守下，部分弱资质地区的城投企业或面临更大的再融资压力，对其债务及流动性管理提出更高要求，城投债区域分化或将更加明显，需关注城投融资受限、偿债承压背景下非标违约及担保风险蔓延。

版权

本文版权归**中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司**（合并简称“中诚信”）和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信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。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或(b)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



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>



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>