

2022 年上半年 中资美元债市场 回顾及展望



中國誠信(亞太)信用評級有限公司
CHINA CHENGXIN (ASIA PACIFIC) CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED

分析师

王国威

+852-2860 7130

george_wang@ccxap.com

邝民彬

+852-2860 7132

jonathan_kwong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯

+852-2860 7120

elle_hu@ccxap.com

2022 年 8 月 5 日

中资美元债新发行锐减，关注美联储加息对下半年融资成本影响

2022 年上半年中资美元债市场回顾

- **中资美元债新发行锐减，净融资额为负。**2022 年上半年中资发行人共发行 444 只美元债，同比增长 36.2%；发行金额约为 590.0 亿美元，同比大幅减少 42.6%；2022 年上半年中资美元债净融资额为-413.2 亿美元。
- **房地产美元债新发行冷清，而城投美元债发行明显放量。**中资房企违约事件频发，加重市场担忧情绪，中资房企的境外融资几乎处于停滞状态，2022 年上半年房地产美元债新发行金额为 17.8 亿美元，同比减少 94.2%。同时，城投境外发行意愿增强，通过备证发行明显增加，上半年城投企业发行美元债 215.9 亿美元，同比大幅增加 124.0%。
- **高收益发行大幅减少，无评级发行占比增加。**2022 年上半年高收益发行人仅有 14 家，发行金额同比减少 85.7%至 38.1 亿美元，仅占新发行量约 6.4%。除此之外，由于城投发行人显著增加，部分城投透过银行备用信用证发行美元债，导致无评级发行数量大幅增加，未来需持续关注城投企业评级缺失问题。
- **中资美元债发行票息显著增加，发行期限仍以中短期限为主。**2022 年二季度，由于美联储三次加息，中资美元债平均票息由 2022 年一季度的 3.08% 飙升至 2022 年二季度的 4.39%。期限方面，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 484.7 亿美元，占上半年新发行量的 82.1%。
- **房地产受行业政策和信用事件影响明显，城投板块呈现正回报。**截至 2022 年 6 月 30 日，中资美元债总回报指数为-9.80%，其中投资级债券回报率为-6.47%，高收益债券回报率为-22.22%。房地产板块表现疲弱，上半年回报率为-32.42%；城投债表现明显优于其他行业，第二季度录得正回报，而上半年回报率为-0.34%。

评级调整与信用事件

- **负面评级行动大增，房地产评级遭密集下调。**2022 年上半年国际三大评级机构对 90 家中资发行人采取了评级行动，其中包括 191 次负面评级行动及 30 次正面评级行动。评级行动主要集中在房地产行业，有 44 家房地产发行人遭下调级别或展望。
- **房地产企业的信用风险持续暴露。**2022 年上半年境外债券市场有 20 家中资企业违约，违约金额约 186.9 亿美元，均为房地产企业，较 2021 年上半年度的 39.2 亿美元大幅上升。房企违约原因主要是房地产市场销售疲软，叠加受金融环境、多轮疫情等多种不利因素影响，引致融资渠道受阻以及流动性恶化，最终出现违约。预期 SBLC 发行政策或会有所收紧。

展望

- 2022 年上半年美联储三度加息，中美 10 年期国债利差出现倒挂，导致美元债的成本优势减弱，或降低中资企业发境外债的积极性。下半年仍然将是中资美元债的偿债高峰期，尤其是房地产和城投板块，房地产企业境外融资环境预计短期内不会明显改善，考虑到下半年城投境外融资政策收紧及中美利差倒挂导致城投美元债的成本优势减弱，预计城投美元债新发行会有所放缓。
- 二级市场方面，上半年地产风险频发，违约主体持续增加，也有不少发行人进行美元债展期，市场信心仍然脆弱，下半年高收益债券回报率或进一步下行。投资级债券主要由金融及城投企业发行，基本面相对较好，预计二级市场表现优于高收益债券。

引言

2022 年上半年，美元债市场动荡持续，地缘风险、通胀预期和房地产信用事件反复冲击美元债市场，投资者风险偏好低落。随着美联储逐步进入加息周期，受美国国债收益率上行影响，中美利差收窄甚至出现倒挂，导致中资美元债承压。中资美元债的发债主体整体发行成本提升，加上房地产信用风险持续蔓延，中资美元债一级市场新发行量较前三年同期大幅减少。2022 年上半年中资发行人共发行 444 只美元债，发行金额约为 590.0 亿美元，同比大幅减少 42.6%，净融资额为-413.2 亿美元。下半年仍是房地产偿债高峰，而融资环境未有改善的迹象，需紧密关注民营房地产企业风险事件的发酵及风险蔓延到境内市场的影响。中美利差倒挂导致城投美元债的成本优势减弱，有机会降低其发债的积极性；上半年城投美元债放量加大风险敞口，发改委针对城投美元债监管政策有收紧的迹象。二级市场方面，中资美元债整体回报率受房地产板块拖累下跌，高收益级下跌明显，但投资级相对平稳。

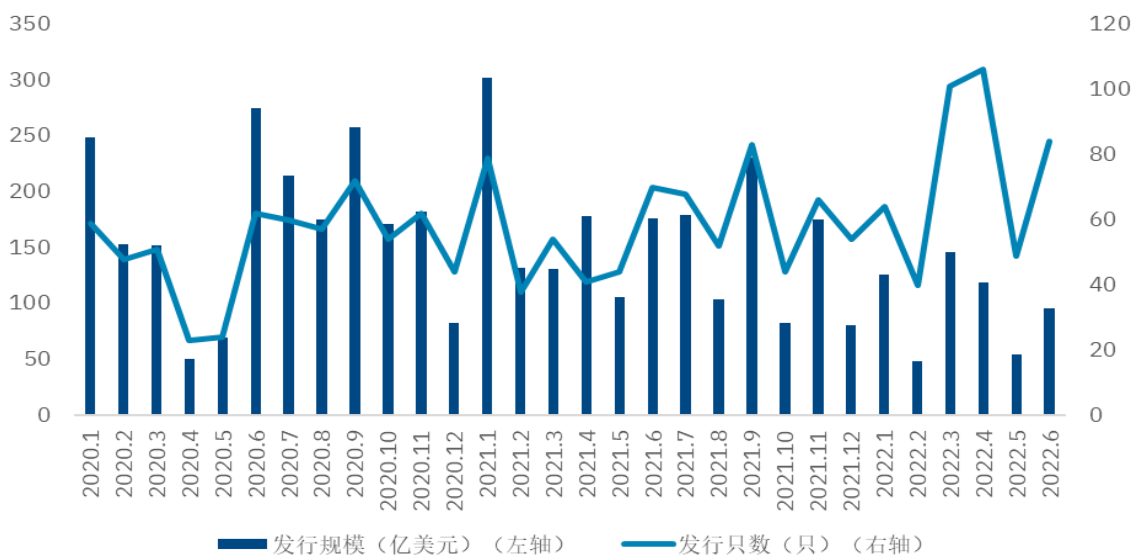
中资美元债市场回顾

一级市场

中资美元债新发行锐减，净融资额为负。2022 年上半年新发行美元债以小额发行为主，中资发行人共发行 444 只美元债，同比增长 36.2%；发行金额约为 590.0 亿美元，同比大幅减少 42.6%。新发行量明显低于前三年的同期水平，2021 年以来中资房企信用风险暴露，中资房企境外融资受阻，2022 年上半年持续下行态势，房地产板块新发行规模大幅缩减。由于房地产美元债的到期规模庞大，但新发行持续低迷，房企美元债新发行量减少亦导致整体净融资锐减。2022 年上半年中资美元债净融资额为-413.2 亿美元。

按月份看，受到春节假期及市场情绪低迷的影响，1 月和 2 月中资美元债新发行大幅减少，1 月发行金额约为 126.3 亿美元，2 月发行金额为 49.0 亿美元，同比分别减少 58.3%及 63.0%。3 月新发行回暖，发行金额为 145.7 亿美元，同比增长 10.9%。随着美联储逐步进入加息周期，第二季度发行成本明显提升，导致中资企业发行美元债意愿下降，新发行金额环比下跌 15.6%。其中，4 月和 5 月新发行连续两个月下跌，发行金额分别为 118.8 和 54.2 亿美元。6 月虽然环比有所提升，但发行金额同比下跌 45.5%至 96.1 亿美元。

图 1：2022 年以来中资美元债发行收缩，单笔发行金额减少



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

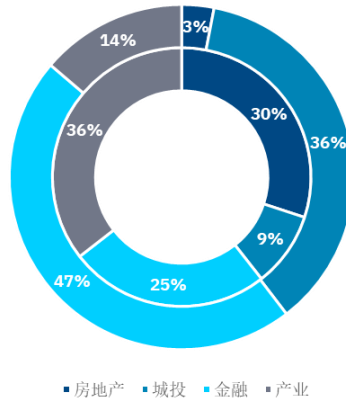
绿色及可持续债券大幅增长，服务“碳达峰、碳中和”作用更加突出。2022 年上半年绿色债券新发行金额同比增长 90.3%至 153.2 亿。行业分布方面，以金融企业为主，占比 51.2%，其次是城投（25.1%）、产业

(19.1%)及房地产企业(4.6%)。房地产企业是 2021 年是绿色债券的主要参与者，而 2022 年上半年因为整体美元债新发行低迷，绿色债券新发行占比相应大幅下跌。绿色美元债的发行积极性明显提高，理念被广泛接受，发行主体预计将全面覆盖各个行业，未来新发行或进一步增加。

房地产美元债新发行冷清，而城投美元债发行明显放量。按行业分类，房地产¹、城投、金融机构及产业类企业分别占 2022 年上半年新发行约 3.0%、36.6%、46.6%及 13.8%。其中，中资房企违约事件频发，部分房企未能按时公布经审计年报以及临时更换审计师事件加重市场担忧情绪，中资房企的境外融资几乎处于停滞状态，在往年发行火热的 1 月份也没有明显起色，2022 年上半年房地产美元债新发行金额为 17.8 亿美元，同比减少 94.2%。另外，金融机构境外发行金额同比增长 6.9%至 275.2 亿美元，而产业类企业发行金额则减少 77.8%至 81.2 亿美元。

2022 上半年，城投美元债发行政策未随境内城投发债政策同步收紧，城投企业把握境外监管可能趋紧前的窗口期。因此，信用资质较好的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。2022 年上半年，城投境内发债总额和净融资额继续增速呈下降态势，发行总额较上年同期下降 6.4%。而美元债方面，127 家城投企业发行美元债共 215.9 亿美元，同比大幅增加 124.0%。其中，所处地区以浙江和江苏为主，分别发行 47.2 和 39.9 亿美元。此外，首次涉足中资美元债市场的城投企业数量增加，创下 2018 年以来的历史新高。61 家城投企业首次发行境外债券共 83.9 亿美元，占城投美元债发行规模的 38.9%。按行政层级分类，城投发行人以地市及区县级为主，发行金额分别占 2022 年上半年城投总发行的 38.6%和 53.3%。然而，随着 4 月份发改委发布的窗口指引，城投境外发债政策尤其是弱资质主体显示出一定收紧迹象，加上中美利差倒挂导致城投美元债的成本优势减弱，有机会降低其发行美元债的积极性，预计 2022 年下半年城投美元债新发行增速会有所放缓。

图 2：2021 年及 2022 年上半年中资美元债行业分布



注：按发行金额；内圈为 2021 上半年数据，外圈为 2022 上半年数据
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

高收益发行大幅减少，无评级发行占比增加。2022 年上半年，中资美元债新发债主体共有 198 家，其中 80 家获得国际三大评级机构的境外评级²。投资级发行人方面，2022 年上半年投资级发行人有 66 家，发行金额同比减少 36.1%至 382.7 亿美元，占新发行量约 64.9%。高收益级以房地产发行人为主，受房地产政策收紧及违约事件影响，房地产发行人大幅减少，导致高收益发行主体的发行金额大跌。2022 年上半年高收益发行人仅有 14 家，发行金额同比减少 85.7%至 38.1 亿美元，仅占新发行量约 6.4%。除此之外，由于城投发行人显著增加，部分城投更多透过银行备用信用证发行美元债，导致无评级发行数量大幅增加。2022 年上半年，有 118 家

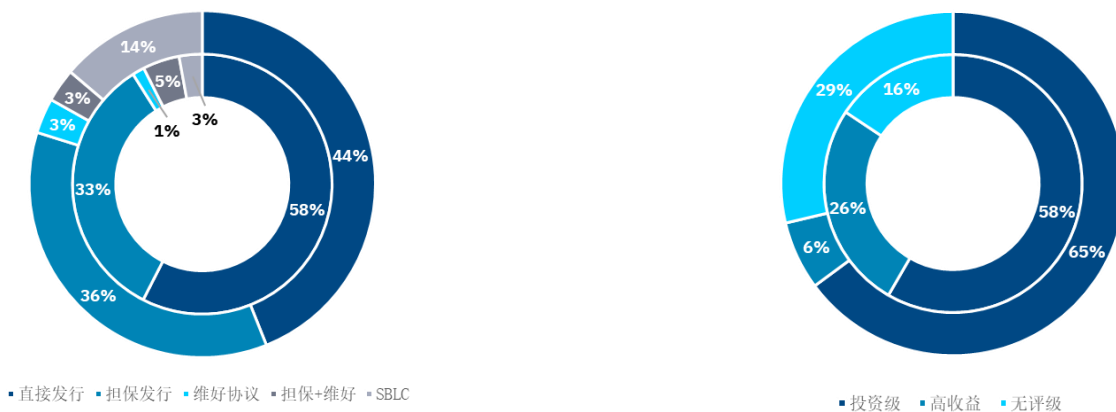
¹ 不包括交换要约后发行债券

² 截至 2022 年 6 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

中资美元债发行人没有取得国际三大评级机构的公开级别，其中城投发行人有 97 家，占城投总发行家数的 76.4%。未来需持续关注城投企业评级缺失问题。

从发行结构来看，2022 年上半年中资美元债仍以直接及担保发行为主，发行金额分别为 259.4 亿及 211.6 亿美元，占新发行约 44.0%及 35.9%。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债券的偿付提供保障，SBLC 发行增幅明显。2022 上半年有 98 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 81.3 亿美元，同比大幅增加 181.4%，其中以区县级城投发行人为主。浙商银行、宁波银行及江苏银行为主要备证行，分别为 17、11 及 11 只新发行美元债提供备用信用证，备证机构的有效保障亦得到市场充分的肯定。然而，境内开证行的对外担保履约风险增加，一旦发行人无法偿付债务，备证机构需使用境内资金对境外投资者代偿。另外，2022 年上半年有 43.6 亿美元债通过维好协议发行，发行人主要为工银金融租赁和国银金融租赁等金融机构和数家城投机构。但是，相较直接、担保及 SBLC 发行，维好协议具有明显的局限性，因此城投机构在使用维好协议的同时，也会加上 SBLC 措施。而投资者在选择维好协议的债券时，需要更注重债券信用主体的信用质量、债券条款等细节。

图 3：2021 年及 2022 年上半年中资美元债发行结构及评级分布



注：按发行金额及主体信用评级；内圈为 2021 上半年数据，外圈为 2022 上半年数据
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

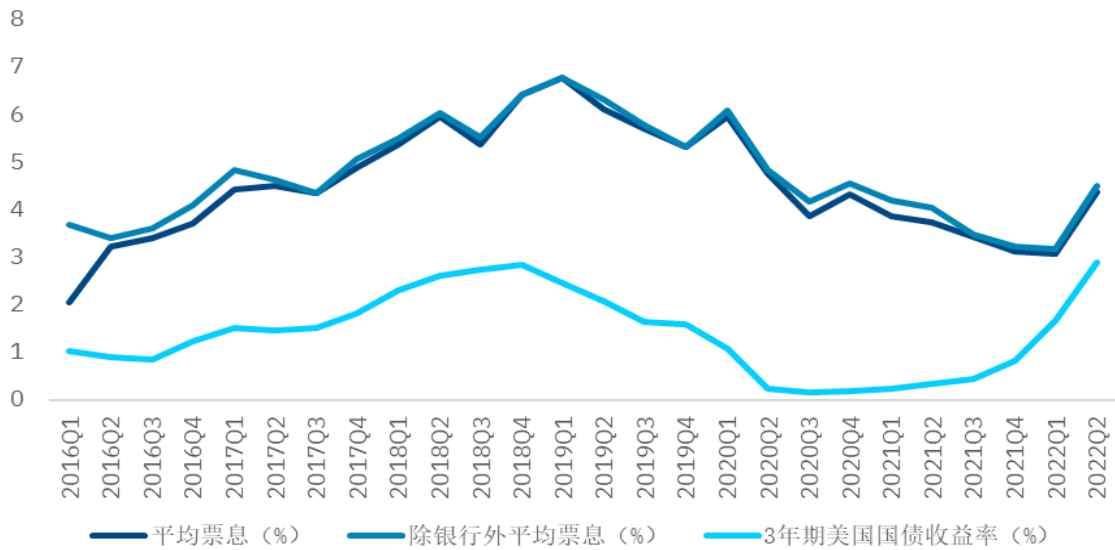
受美联储加息影响，中资美元债发行票息显著增加。2022 年二季度，由于美联储分别在 3 月、5 月及 6 月进行三次加息，其中在 6 月将联邦基金利率目标区间上调 75 个基点至 1.5%-1.75% 水平，创下自 1994 年以来单次最大幅度的加息，美国国债收益率整体上涨。因此，中资美元债平均票息³由 2022 年一季度的 3.08% 飙升至 2022 年二季度的 4.39%。从行业来看，2022 年二季度房地产发行人分别是远洋集团、新城发展和南湖中宝，后两家民营企业在房地产行业动荡下新发行票息较高，因此房地产美元债平均票息从第一季度的 5.26% 上升到第二季度的 7.95%。同期，城投美元债以弱资质区县级城投发行人为主，城投美元债平均票息从第一季度的 3.21% 上升到第二季度的 4.49%。

中资美元债发行期限仍以中短期为主，平均发行期限持续下降。2022 年上半年，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 484.7 亿美元，占上半年新发行量的 82.1%。另外，美国国债收益率曲线显著趋平，长期限债券吸引力降低，5 年期以上美元债发行金额同比大幅减少 85.2% 至 42.3 亿美元，占上半年新发行量的 7.2%。平均发行期限⁴由 2022 年一季度的 2.77 年降低至 2022 年第二季度的 2.54 年。

³ 统计口径为固定票面利率、没有回购及回售条款的债券

⁴ 统计口径不包括永续债券

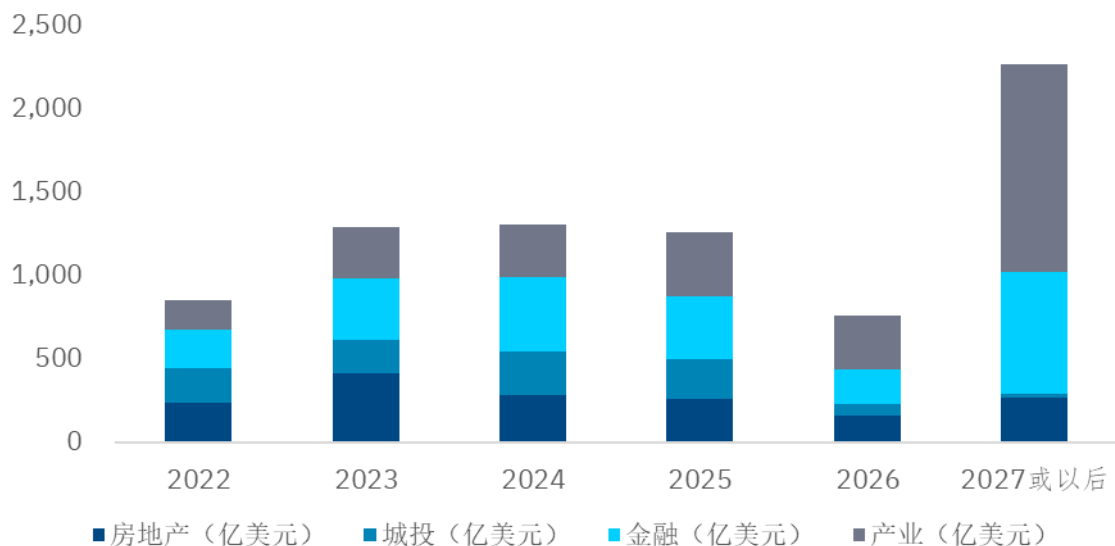
图 4：2016Q1 至 2022Q2 中资美元债平均发行票息



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

截至 2022 年 6 月 30 日，中资美元债存量总额为 7,746.4 亿美元。其中 2022 年下半年、2023 年及 2024 年到期规模分别为 852.6 亿美元、1,291.1 亿美元及 1,311.3 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，2022 年下半年、2023 年及 2024 年的到期规模分别为 240.2 亿美元、419.5 亿美元及 289.8 亿美元。城投美元债方面，2022 年下半年、2023 年及 2024 年的到期规模分别为 209.7 亿美元、198.7 亿美元及 259.8 亿美元。受房地产融资政策收紧的持续影响，预期行业美元债融资金额和到期债务将持续存在缺口，未来净融资规模或触碰低点。

图 5：截至 2022 年 6 月末存量中资美元债到期分布



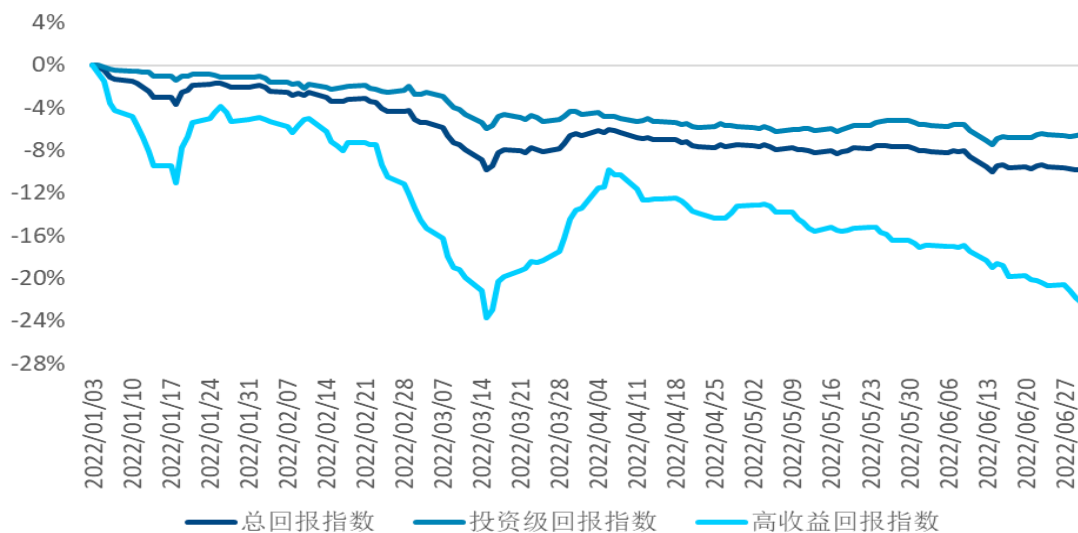
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

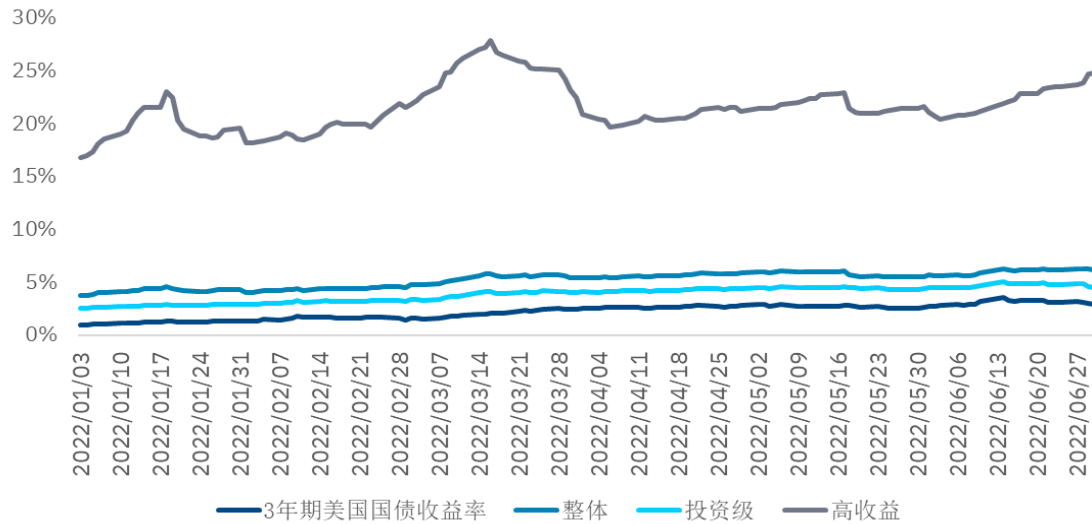
二级市场

房地产发行人信用事件频发，高收益房地产板块价格大幅下跌，并拖累中资美元债二级市场整体表现。中资美元债市场整体承压，高收益表现持续恶化。2022 年上半年，因多家房企提出交换要约甚至违约的负面影响，投资者恐慌情绪持续，大量抛售房地产债券令价格大幅下跌，回报率持续下探新低。按月份来看，1 月下旬高收益地产板块在放松预售资金监管政策的相关利好传闻影响下大幅反弹。2 月受房企暴露信用风险事件影响，加上俄乌爆发地缘政治危机，引发二级市场价格持续下跌。3 月 15 日，高收益回报指数跌至-23.69%的低点。3 月下旬，在维稳政策支持下，投资级房企包括远洋集团、龙湖集团及万科集团等显着走强，房地产美元债价格反弹。4 月，各地相继出台放松预售和贷款的政策，市场信心有所提振，高收益和投资级房地产美元债回报率有所提升，带动整体中资美元债环比上涨。虽然 5 月初呈现小幅回升，但后续受到融创中国确认违约及宝龙地产等负面事件影响，高收益板块走弱。6 月，多家房企提出交换要约或宣布违约，导致高收益房地产板块价格进一步承压。截至 2022 年 6 月 30 日，中资美元债总回报指数为-9.80%，其中投资级债券回报率为-6.47%，高收益债券回报率为-22.22%。

收益率方面，截至 2022 年 6 月 30 日中资美元债最差收益率为 6.39%，较年初走阔 256bp。其中高收益债券升幅较大，最差收益率较年初走阔 799bp 至 24.83%，投资级债券最差收益率较年初走阔 194bp 至 4.77%。

图 6：2022 年上半年中资美元债回报率走势及最差收益率情况





数据来源：彭博，中诚信亚太整理

房地产受行业政策和信用事件影响明显，城投板块呈现正回报。按板块来看，截至 2022 年 6 月 30 日，房地产美元债券表现最差，年初至今回报率为-32.42%，其次是金融(-11.82%)、非金融(-6.88%)和城投(-0.34%)。房地产行业方面，受信用事件及市场情绪影响，上半年整体房地产板块走弱，上半年回报率录得-32.42%；第二季度，部分房企未按时公布经审计年报令市场的负面舆情持续发酵，房地产高收益指数表现继续下探。金融及非金融板块在宏观低迷的市场环境及疫情反复的影响下继续呈下降趋势，但下跌幅度相对平稳。城投债表现明显优于其他行业，2022 年第二季度录得正回报。

表 1: 2022 年上半年中资美元债回报率分行业情况

Markit iBoxx 中资美元债回报指数	一季度	二季度	上半年
房地产 TRI	-19.38%	-16.11%	-32.42%
- 投资级 TRI	-8.28%	-9.05%	-17.07%
- 高收益 TRI	-27.23%	-23.16%	-43.85%
金融 TRI	-7.50%	-4.52%	-11.82%
- 投资级 TRI	-3.71%	-2.07%	-5.97%
- 高收益 TRI	-15.18%	-11.09%	-24.48%
非金融 TRI	-4.84%	-1.87%	-6.88%
- 投资级 TRI	-5.02%	-1.78%	-6.99%
- 高收益 TRI	-2.41%	-3.60%	-5.82%
城投 TRI	-0.67%	0.30%	-0.34%
- 投资级 TRI	-1.37%	-0.05%	-1.41%
- 高收益 TRI	1.69%	1.70%	3.48%

数据来源：彭博，中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

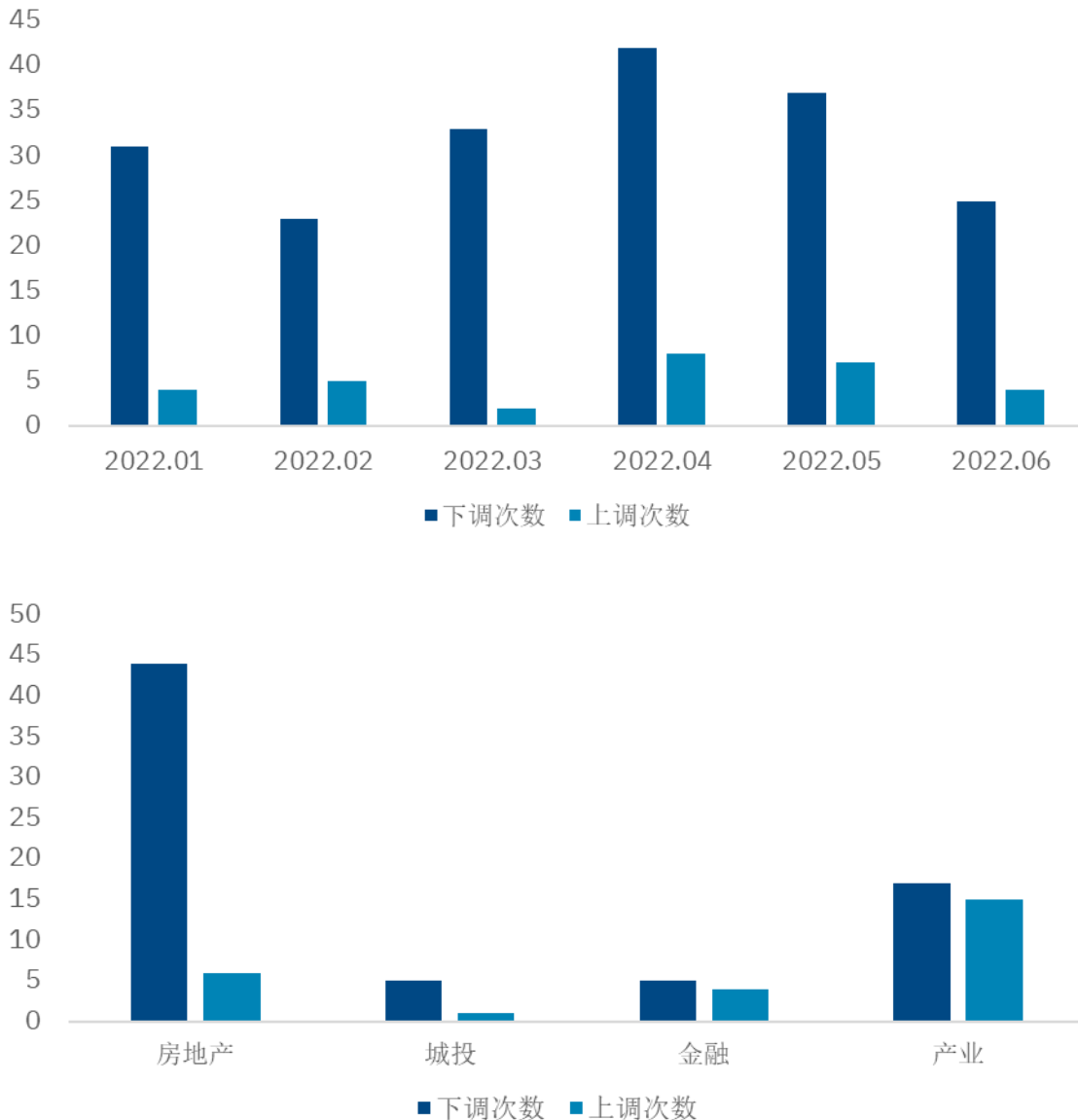
负面评级行动大增，房地产评级遭密集下调。2022 年上半年国际三大评级机构对 90 家中资发行人采取了评级行动⁵，其中包括 191 次负面评级行动及 30 次正面评级行动⁶，负面评级行动占比达到 86.4%。而在经济下行压力存在的背景下，中资发行人的信用资质恶化。按行业分布来看，评级行动主要集中在房地产行业，主要源于发行人违约或自身业务及财务实力转弱。2022 年上半年有 44 家房地产发行人遭下调级别或展望，其中 6 家

⁵ 7 家发行人在期内曾被同时采取正面及负面评级

⁶ 评级行动包括级别调整、展望调整及列入/移出观察名单

发行人因为完成交换要约而从选择性违约上调。城投发行人方面同样以负面评级行动较多，国际三大评级机构对 5 家城投企业采取负面评级行动，主要是发行人再融资风险增加和经济下行下地区融资条件紧张，这些企业位于甘肃、云南等经济基本面较弱的地方。另外，产业类企业表现分化，分别有 17 家遭下调评级及 15 家被上调评级，评级上调的发行人行业主要分布在工业（6 家）和原材料（6 家），源于企业和母公司的财务状况有所改善以及经营业绩提升。

图 7：2022 年上半年评级行动家数及占比月度走势



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

房地产企业的信用风险持续暴露。根据彭博资料，2022 年上半年境外债券市场有 20 家中资企业违约，违约金额约 186.9 亿美元，主要为房地产企业，较 2021 年上半年的 39.2 亿美元大幅上升。上半年有 13 家新增违约主体，包括大发地产、国瑞置业、祥生控股及禹洲集团等。这些违约主体违约原因有一定的共通性，主要是房地产市场销售疲软，叠加受金融环境、多轮疫情等多种不利因素影响，引致融资渠道受阻以及流动性恶化，最终出现违约。截至 2022 年 6 月 30 日，未出现信用风险或违约的房地产企业下半年需付本息约 132.6 亿美元，在房地产行业持续下行的情况下，2022 年下半年或有更多主体违约或面临风险事件。

表 2：2022 年上半年中资发行人境外市场违约及信用事件

企业简称	违约事件
中国奥园	1 月 19 日，中国奥园集团股份有限公司（“中国奥园”）公告称，将不会为即将于 2022 年 1 月 20 日本金总额为 1.88 亿美元及 1 月 23 日到期本金总额为 5 亿美元的美元票据支付余下本金及最后一期利息；此外，在 30 天宽限期届满后，其也将不会支付于 2023 年 6 月到期本金总额为 2 亿美元、2024 年 6 月到期本金总额为 2 亿美元的美元票据项下的最新一期利息，票据的未偿还本金总额约 10.88 亿美元。中国奥园拟就其他境外金融债务采取相同原则，意味着其所有其他境外金融负债项下将发生（或已发生）违约事件。
阳光城	2 月 18 日，阳光城集团股份有限公司（“阳光城”）公告称，因受宏观经济环境、行业环境、融资环境叠加影响，公司流动性出现阶段性紧张未能在 30 日豁免期内（即 2022 年 2 月 15 日）偿付两笔境外债券的利息，共计 2,726.25 万美元，构成违约事件，并可能触发境内债券等产品的相关条款。
大发地产	3 月 2 日，大发地产集团有限公司（“大发地产”）发布公告，由于清盘呈请的缘故，有必要避免选择性偿付以确保其所有债权人得到公平对待。因此，公司于宽限期届满前未偿付 2,227.5 万美元债利息，构成违约事件。
国瑞置业	3 月 4 日，国瑞置业有限公司（“国瑞置业”）发布公告，尽管公司正在积极确认旗下 2022 年到期 13.5% 票据（ISIN: XS1932655613）投资者的身份，但根据本期票据的相关契约，未支付票据未偿本金 490 万美元及应计利息已构成违约事件。
禹洲集团	3 月 7 日，禹洲集团控股有限公司（“禹洲集团”）发布公告，公司并未在 30 天宽限期届满前支付 2023 年到期的 8.5% 优先票据的利息 2,125 万美元，已构成违约事件。 3 月 31 日，禹洲集团发布公告，公司发行的 2024 年到期的 8.50% 优先票据的利息 2,100 万美元、2025 年到期的 7.70% 优先票据的利息 1,500 万美元及 2026 年到期的 7.85% 绿色优先票据的利息 1,200 万美元，已到期应付，支付利息宽限期现已届满而公司并无于届满前支付有关款项，构成违约事件。
祥生控股集团	3 月 21 日，祥生控股（集团）有限公司（“祥生控股集团”）发布公告，因受宏观经济、房地产市场环境及金融环境、多轮疫情等多种不利因素影响，公司流动性出现阶段性问题，未能于三十天宽限期届满前支付本金总额为 2 亿美元、2023 年到期的优先票据的 1,200 万美元利息，构成违约事件。
正荣地产	4 月 10 日，正荣地产集团有限公司（“正荣地产”）公告称，受房地产市场环境、金融环境等诸多不利因素外，上海封锁的规模及持续时间无法预料，集团的流动资金出现周期性问题，因此公司并未于 30 天宽限期内就 2020 年 5 月票据及 2021 年 6 月票据支付约 3200 万美元利息，构成违约事件。
易居中国	4 月 18 日，易居（中国）企业控股有限公司（“易居中国”）公告，公司未能于 2022 年 4 月 18 日（票据到期日）偿付约 3 亿美元票据，构成违约事件。
鸿坤伟业	5 月 10 日，北京鸿坤伟业房地产开发有限公司（“鸿坤伟业”）发布公告，受宏观经济环境、房地产行业、金融环境和疫情等各种不利因素影响，未能偿还公司旗下美元债 BJHKWY 14.75 10/08/22 的 14,233,750 美元的利息，构成违约事件。
融创中国	5 月 12 日，融创中股控股有限公司（“融创中国”）发布公告，预期不会支付 4 月到期的 4 笔合计超 1 亿美元优先票据利息，截至公告日期，融创中国尚未支付相关款项，构成违约事件。
武汉当代科技	6 月 16 日，武汉当代科技产业集团股份有限公司（“武汉当代科技”）发布公告，公司未能在 30 天支出宽限期内支付 5 月 16 日美元债 DANDAI 9.25 11/15/22 应付票息，构成违约事件。
景瑞控股	6 月 20 日，景瑞控股有限公司（“景瑞控股”）公告称尚未就公司于联交所上市的 4 笔优先票据支付到期应付利息，合计超 5900 万美元，构成违约事件。
天誉置业	6 月 27 日，天誉置业（控股）有限公司（“天誉置业”）公告，该公司在一家在港金融机构存在一笔抵押借款，未偿还本金为 3.4 亿港元。由于贷款人在宽限期之后都没能批准该笔贷款展期，天誉置业无法实时归还该笔贷款未偿还本金及应计未付利息。
世茂集团	7 月 3 日，世茂集团控股有限公司（“世茂集团”）公告称于 7 月 3 日到期的 10 亿美元债券未能进行本息偿还，构成违约事件。

企业简称	信用事件
融信中国	7 月 10 日，融信中国控股有限公司（“融信中国”）公告称近期公司有两笔优先票据利息到期未付，分别为“2023 年 6 月票据”于今年 6 月 9 日到期应付的 1279.8 万美元利息，以及“2023 年 12 月票据”于今年 6 月 15 日到期应付的 1506.75 万美元利息，合计约 2786.55 万美元，构成违约事件。
银城国际	2 月 25 日，银城国际控股有限公司（“银城国际”）公告称决定接受 2022 年 3 月 16 日到期的 11.8% 优先票据进行交换要约，未偿还本金为 1.65 亿美元。
力高集团	3 月 14 日，力高地产集团有限公司（“力高集团”）发布公告称，其已就 2022 年 4 月到期未偿还的 1.97 亿美元债券、2022 年 8 月到期未偿还的 3.05 亿美元债券及 2023 年 5 月到期未偿还 1.5 亿美元债券发起要约回购，以置换 2023 年到期的债券。
中梁控股	4 月 28 日，中梁控股集团集团有限公司（“中梁控股”）公告，就 2 笔 2022 年到期的票据进行交换要约及同意征求。合计存续规模为 7.5 亿美元。
龙光集团	5 月 12 日，相关人士表示，龙光集团有限公司（“龙光集团”）正与投资人沟通境外债展期，代偿票据金额约 56 亿美元，
大唐集团	5 月 23 日，大唐集团控股有限公司（“大唐集团”）公告称，就旗下 12.5% 的 3 亿美元债提出要约交换，债务到期日为今年 6 月。
金科股份	5 月 23 日，金科地产集团股份有限公司（“金科地产”）公告称拟将“20 金科 03”债券本金兑付时间调整为自 2022 年 5 月 28 日起的 12 个月内，债券过去应付未付利息将于原到期日一次性支付。
佳源国际	5 月 23 日，佳源国际控股有限公司（“佳源国际”）称。公司未能如期支付 JIAYUA 12 10/30/22 的 2,400 万美元利息，并进入 30 天的宽限期。
中南建设	5 月 24 日，江苏中南建设集团股份有限公司（“中南建设”）发布公告表示对旗下 2 笔美元债提出交换要约，1 笔提出同意征集修订契约三只票据未偿付本金额合计为 4.7 亿美元。
绿地控股	5 月 27 日，绿地控股集团集团有限公司（“绿地控股”）发布公告称，对 1 笔今 6 月 25 日到期 4.88 亿的美元债征求契约修订和豁免的同意。
领地控股	6 月 13 日，领地控股集团集团有限公司（“领地控股”）发布公告称，拟对 1 笔 6 月 28 日到期的 12% 优先票据进行交换要约，该笔票据未偿还金额 1.23 亿美元。
三盛控股	6 月 22 日，三盛控股（集团）有限公司（“三盛控股”）公告拟对 1 笔 2022 年到期的 13% 优先票据要约交换，该笔票据未偿还金额 1 亿美元。
宝龙地产	7 月 4 日，宝龙地产控股有限公司（“宝龙地产”）公告，就尚未偿还的 2022 年 7 月到期的 4.0% 优先票据、尚未偿还的 2022 年 11 月到期的 7.125% 优先票据，连同第四批 2022 年票据进行交换要约。
汇景控股	7 月 7 日，汇景控股有限公司（“汇景控股”）公告称，为延长公司债务到期期限、改善债务架构，其向合格持有人进行有关“HUIJHK 12.5 07/21/22”的交换要约。
上坤地产	7 月 8 日，上坤地产集团有限公司（“上坤地产”）公告，就尚未偿还的 2022 年 7 月到期的 12.25% 优先票据进行交换要约，该笔票据未尝本金 2.1 亿美元。

数据来源：公开信息，中诚信亚太整理

展望

随着美国通胀居高不下以及美联储的鹰派态度，未来采取更激进的加息和缩表政策更加明确，推动美国国债利率持续上行。美国 7 月公布了最新的 6 月消费者物价指数（CPI）为 9.1%，高于市场预期的 8.8%，并创 1981 年以来高点。市场预计美联储下半年将大幅度加息以及美联储将会在 9 月的 FOMC 会议加息 100 个基点。中美 10 年期国债利差出现倒挂，从年初的 114 个基点大幅下跌至 6 月末的 -19.2 个基点，导致美元债的成本优势减弱，或降低中资企业发境外债的积极性。下半年仍然将是中资美元债的偿债高峰期，尤其是房地产和城投板块，城投企业的再融资需求将部分支撑中资美元债的新发行量，房地产政策端虽然不断传出利好消息，但在接踵而

来的信用事件冲击下，美元债市场对地产政策的边际放松改善房地产企业的效果缺乏信心，房地产企业境外融资环境预计下半年不会明显改善，净融资保持大额流出。二级市场方面，上半年地产风险债频发，违约主体持续增加，也有不少发行人进行美元债展期，市场信心仍然脆弱，下半年高收益债券回报率或进一步下行。投资级债券主要由金融及城投企业发行，基本面相对较好，预计二级市场表现优于高收益债券。

目前房企债务风险化解工作仍在进行中，高杠杆民营房企的融资能力仍未见实质性改善，资金链紧张、偿债压力大的房企接下来还会面临严峻的兑付考验，可能仍会暴露新的风险主体。近期预售房屋停贷事件持续发酵，房地产风险有机会蔓延到金融机构，虽然截至目前 15 家银行齐称房贷风险仍可控，但仍需紧密关注事态的后续发展。同时，需警惕境外债券市场风险向境内市场传导的可能。考虑到下半年城投境外融资政策收紧及下半年中美利差倒挂导致城投美元债的成本优势减弱，预计城投美元债新发行会有所放缓。城投企业仍依赖银行备用信用证发行方式，随之而来的则是城投企业评级缺失问题，市场对其信用基本面缺乏全面的分析，同时大幅增加了境内开证行的对外担保履约风险。

©本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任 (i) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及 (ii) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

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

网址： www.ccxap.com

邮箱： info@ccxap.com

电话： +852-2860 7111

传真： +852-2868 0656