

2023 年上半年 中资境外债市场 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

李望冬

+852-2860 7131

waldo_li@ccxap.com

陈心远

+852-2860 7131

simon_chen@ccxap.com

庄承浩

+852-2860 7124

peter_chong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯

+852-2860 7120

elle_hu@ccxap.com

2023 年 8 月 11 日

中资境外债新发行减少，需关注城投和房企集中到期压力和再融资风险

2023 年上半年中资境外债市场回顾

- **中资境外债新发行减少，净融资额为负。**在中国实体经济缓慢复苏与美联储持续加息的背景下，2023 年上半年中资境外债市场依旧低迷，中资发行人共发行 381 只境外债，同比下降 22.4%；发行金额约为 416.6 亿美元，同比减少 38.1%。上半年中资境外债净融资额为-308.3 亿美元。
- **各板块发行规模均有所收缩。**产业债的下跌幅度最大，发行金额为 15.4 亿美元，跌幅达到了 92.7%；房地产境外债发行金额为 15.2 亿美元，跌幅为 51.4%；金融机构境外债发行金额为 142.1 亿美元，跌幅为 47.4%；当前在美联储利率高企、严监管背景下，城投企业境外融资渠道明显收缩，城投境外债的发行金额为 67.4 亿美元，同比下跌 39.7%。
- **备证发行以区县级城投发行人为主。**2023 上半年有 76 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 48.8 亿美元，占上半年发行规模的 11.8%，其中以区县级城投发行人为主。
- **高收益发行大幅减少，无评级发行占比增加。**2023 年上半年，中资境外债共有 381 笔发行，其中 171 笔发行获得国际三大评级机构的境外评级。受房地产违约风波、土地市场收入骤减、自贸区债券发行收紧等因素影响，房地产与城投发行人减少，导致高收益发行主体的发行金额大跌。除此之外，由于部分城投更多透过银行备用信用证发行境外债，导致无评级发行数量大幅增加。
- **中资境外债发行票息维持在高位，平均发行期限略微下降。**2023 年上半年中资境外债的平均票息处于 5.09% 的较高水平。不过，中资境外债的平均票息有所下行，由第一季度的 5.18% 下降至第二季度的 4.98%。中资境外债发行期限仍以中短期限为主，2023 年上半年中资境外债的平均发行期限由去年同期的 2.06 年下跌至 2.03 年。
- **中资美元债市场整体表现呈上升趋势，房地产行业表现最差。**2023 年上半年，中资美元债总回报指数为 1.6%，其中投资级债券回报率为 3.2%，高收益债券回报率为-8.2%。按板块来看，房地产境外债券表现最差，上半年回报率为-12.88%。

评级调整与信用事件

- **负面评级行动态势不减，房地产行业遭密集下调。**2023 年上半年国际三大评级机构对 109 家中资发行人采取了评级行动，其中包括 73 次负面评级行动及 36 次正面评级行动，负面评级行动占比达到 67%。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。
- **房地产企业的信用风险持续暴露。**根据彭博资料，2023 年上半年有 12 家中资发行人境外债违约，包括有 11 家房地产企业，合计违约金额 39.33 亿美元，较 2022 年上半年的 186.9 亿美元大幅下降。

展望

- 在美联储加息节奏放缓的预期下，加上年内中资境外债到期规模较大，预计下半年中资企业美元债发行将小幅改善。鉴于目前自贸区债的监管有所收紧，预计短期内自贸区债发行量较难恢复。在自贸区债新发受阻及中美国债利率依旧倒挂的背景下，短期内点心债的发行量或将迎来一波上涨。
- 目前大部分城投企业自身盈利能力偏弱，同时受房地产行业尚未修复、土地市场疲弱、地方财政收入乏力等影响，导致弱区域、弱资质的城投企业的偿债压力进一步抬升，需关注城投集中到期压力和再融资风险。另外，考虑到下半年在房企存量境外债券中，有超过 140 亿美元面临到期或回售，短期内尾部房企资金面或仍面临一定压力，需关注尾部房企境外债务逾期触发的交叉违约风险。

引言

2023 年 1-7 月，美联储共加息 4 次，共加息 100 个基点，美国联邦基金利率升至 5.25%-5.50% 区间。虽然美联储连续加息，但目前为止美国各项经济数据总体依然强劲，因此美债利率依旧高企，中美利差倒挂亦持续扩大。与此同时，国内对于外债的监管环境也出现变化，发改委于年初正式颁布《企业中长期外债审核登记管理办法》（56 号令），与之前的 2044 号文相比，新规更加强调控制外债风险，提高了企业信息披露的要求，并将审核时限大幅增加至 3 个月。由于境外美元债的发行成本高企，中资发行人的境外债发行意愿下降，同时中国监管机构收紧境外债发行政策，中资境外债一级市场的新发行量减少，净融资额持续为负。2023 年上半年，中资发行人共发行 381 只境外债，发行金额约为 416.6 亿美元，同比大幅减少 38.1%；净融资额为-308.3 亿美元。另外，受自贸区债窗口指导影响，6 月以来自贸区债新发行大幅减少，预计短期内自贸区债发行量较难恢复。另外，在美联储加息节奏放缓的情况下，加上年内中资境外债到期规模较大，预计 2023 年下半年中资美元债发行或将小幅改善。

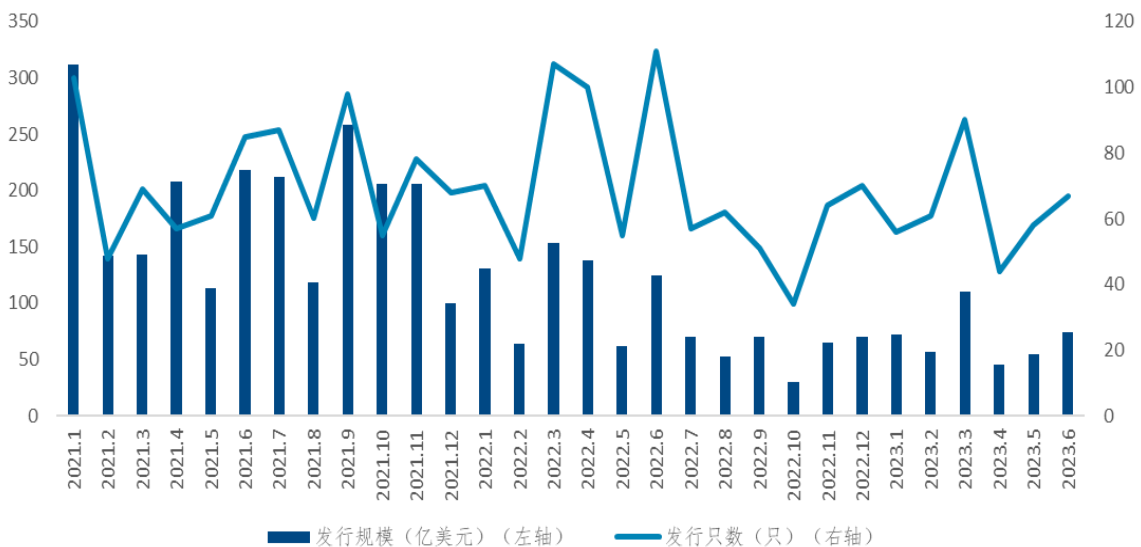
中资境外债市场回顾

一级市场

中资境外债新发行减少，净融资额为负。在内地实体经济缓慢复苏与美联储持续加息的背景下，2023 年上半年中资境外债市场依旧低迷，中资发行人共发行 381 只境外债，同比下降 22.4%；发行金额约为 416.6 亿美元，同比减少 38.1%。与去年同期相比，单笔发行规模约为 1.1 亿美元，同比下降 21.5%。新发行量明显低于前三年的同期水平，2022 年以来中资房企违约浪潮持续，房企境外融资受阻，房地产板块新发行规模大幅缩减。2023 年上半年中资境外债净融资额为-308.3 亿美元。

综合上半年来看，各月份的发行规模同比均有不同程度的下跌。按月份来看，受到春节假期及 3 月份欧美银行业负面舆情的影响，1 月及 4 月的发行规模下跌幅度较大。2023 年 1 月发行金额约为 72.4 亿美元，4 月发行金额为 57.1 亿美元，同比分别减少 44.5% 及 67.3%。4 月至 6 月境外债发行数量由 3 月的高点滑落，4-6 月份发行数量同比下降 36.5%。

图 1：2023 上半年中资境外债发行金额与只数同比均呈延续下行态势



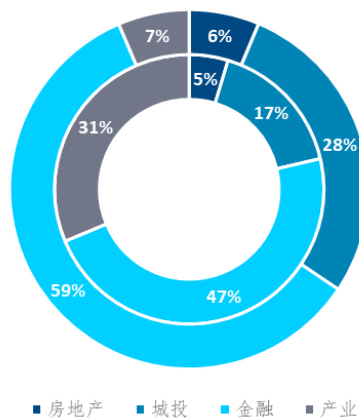
数据来源：中诚信亚太整理

2023 年上半年各板块发行规模均有所收缩。按行业分类，房地产、城投、金融机构及产业类企业分别占 2023 年上半年新发行约 6.3%、28.1%、59.2% 及 6.4%。产业债的下跌幅度最大，发行金额为 15.4 亿美元，跌幅达

到了 92.7%；房地产境外债发行金额为 15.2 亿美元，跌幅为 51.4%；金融机构境外债发行金额为 142.1 亿美元，跌幅为 47.4%；当前在美联储利率高企、严监管背景下，城投企业境外融资渠道明显收缩，城投境外债的发行金额为 67.4 亿美元，同比下跌 39.7%。

2023 年上半年城投境外债的市场及监管环境的变化值得关注。上半年，在基本面复苏较为缓慢及土地市场仍处于底部盘整的背景下，城投公司的债务压力有所加重。4 月以来，城投债务的信用风险事件引发了市场的担忧。5 月央行的窗口指导要求银行停止购买未在自贸区开展实质业务的发行人的自贸区债券，旨在遏制弱资质区域的城投平台在自贸区无序发债的现象，进一步规范自贸区的债券发行。而城投作为自贸区债券发行的主要板块，融资渠道或将有所收窄。自 6 月 17 日至本报告撰写日，自贸区债券没有完成一笔新发行。在自贸区债新发受阻及中美国债利率依旧倒挂的背景下，短期内点心债的发行量或将迎来一波上涨。

图 2：2022 年及 2023 年上半年中资境外债行业分布



注：按发行金额；内圈为 2022 上半年数据，外圈为 2023 上半年数据
数据来源：中诚信亚太整理

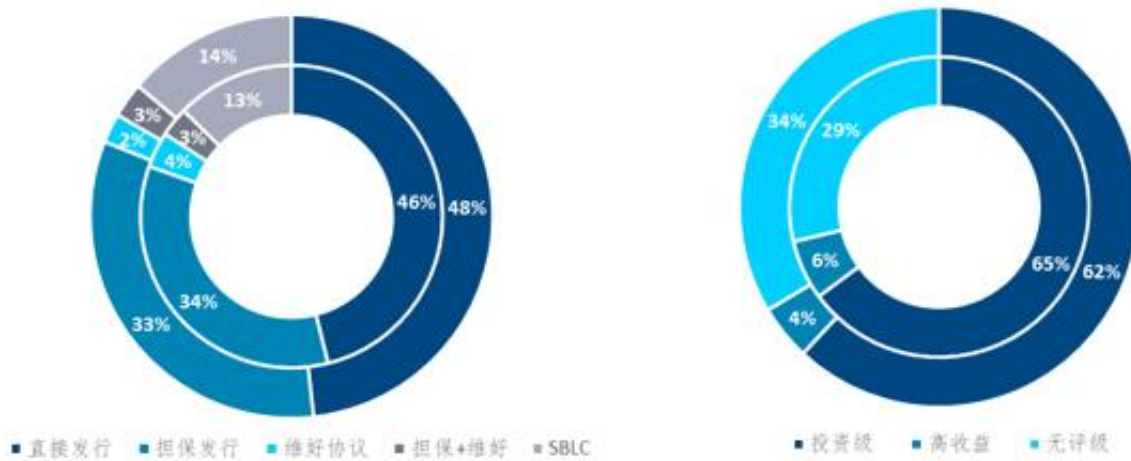
高收益发行大幅减少，无评级发行占比增加。2023 年上半年，中资境外债共有 381 笔发行，其中 171 笔发行获得国际三大评级机构的境外评级¹。投资级发行方面，2023 年上半年投资级发行有 162 笔，发行金额同比减少 32.6%至 258.0 亿美元，占新发行量约 61.9%。高收益级发行一直以城投和房地产发行人为主，受房地产违约风波、土地市场收入骤减、央行收紧自贸区债券发行等因素影响，房地产与城投发行人减少，导致高收益发行主体的发行金额大跌。2023 年上半年高收益发行仅有 9 只，发行金额减少至 18.6 亿美元，仅占新发行量约 4.0%。除此之外，由于部分城投更多透过银行备用信用证发行境外债，导致无评级发行数量大幅增加。2023 年上半年的中资发行人中，有 210 家中资境外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 128 家，占城投总发行家数的 60.9%。未来需持续关注城投企业评级缺失问题。

SBLC 发行以区县级城投发行人为主。2023 年上半年中资境外债以直接及担保发行的金额分别为 199.7 亿及 135.8 亿美元，占新发行约 48.3%及 32.8%。与去年同期类似，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 发行在总发行规模中保持了一定的占比。2023 上半年有 76 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 48.8 亿美元，占上半年发行规模的 11.8%，其中区县级城投发行人为主。提供备证的银行以城商行为主，其中南京银行、上海银行、杭州银行较为活跃。然而，这也意味着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，2023 年上半年有 9.7 亿境外债通过维好协议发行，发行人主要为金融机构及城投发行人。但是，相较直接、担

¹ 截至 2023 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

保及 SBLC 发行，维好协议不具有强制性法律效力，对于降低发行人融资成本的效果愈发有限，因此近年来维好协议的发行量一直处于下行态势。

图 3：2021 年及 2022 年上半年中资境外债发行结构及评级分布



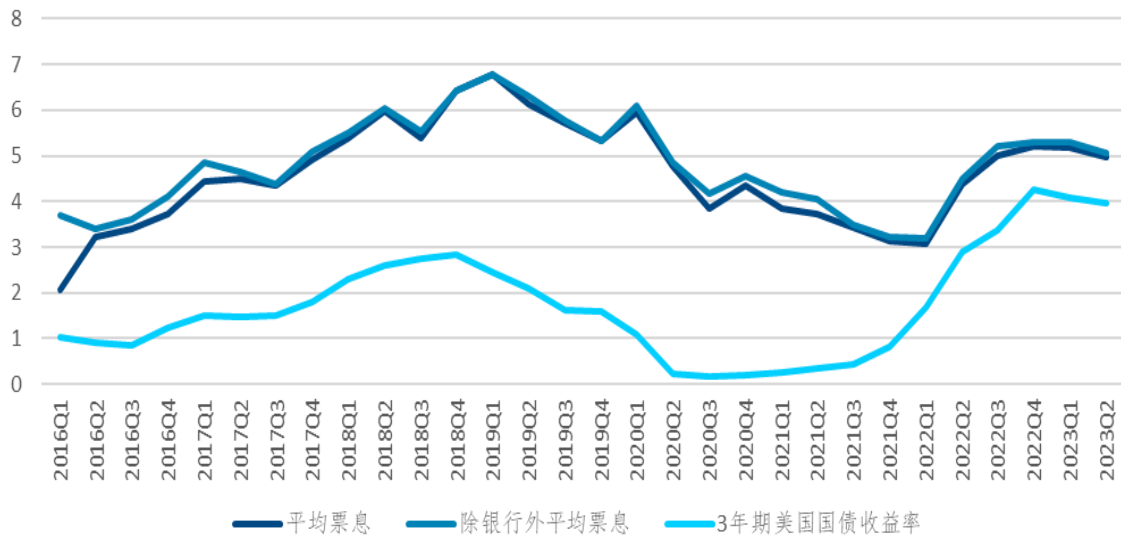
注：按发行金额及主体信用评级；内圈为 2022 上半年数据，外圈为 2023 上半年数据
数据来源：中诚信亚太整理

美联储持续加息但力度减弱，中资境外债发行票息维持在高位。2023 年上半年美联储延续了去年的加息态势，由于美联储分别在 2 月、3 月及 5 月各加息 25 个基点，截止 6 月 30 日，美国联邦基金利率由年初的 4.25%-4.5% 升至 5%-5.25%，而美国国债收益率也维持在较高水平。因此，2023 年上半年中资境外债的平均票息²处于 5.09% 的较高水平。不过，中资境外债的平均票息有所下行，由第一季度的 5.18% 下降至第二季度的 4.98%。由于美国加息周期有望在年内结束，中国央行依旧维持积极稳健的货币政策，我们预计中资境外债发行成本上升空间有限。

中资境外债发行期限仍以中短期为主，平均发行期限略微下降。2023 年上半年，1 到 5 年期限的中资境外债仍然为主要发行品种，发行金额 209.1 亿美元，占上半年新发行量的 87.1%（2022 年：79.3%）。由于美联储预计年内结束加息，发行人普遍偏好年期较短的债券，以便到时在低利率环境中以较低成本进行再融资。另外，美国国债收益率曲线持续倒挂，长期限债券吸引力降低，5 年期以上境外债发行金额仅有 31 亿美元，占上半年新发行量的 12.9%。2023 年中资境外债的平均发行期限由去年同期的 2.06 年下跌至 2.03 年。

² 统计口径为固定票面利率、没有回购及回售条款的债券

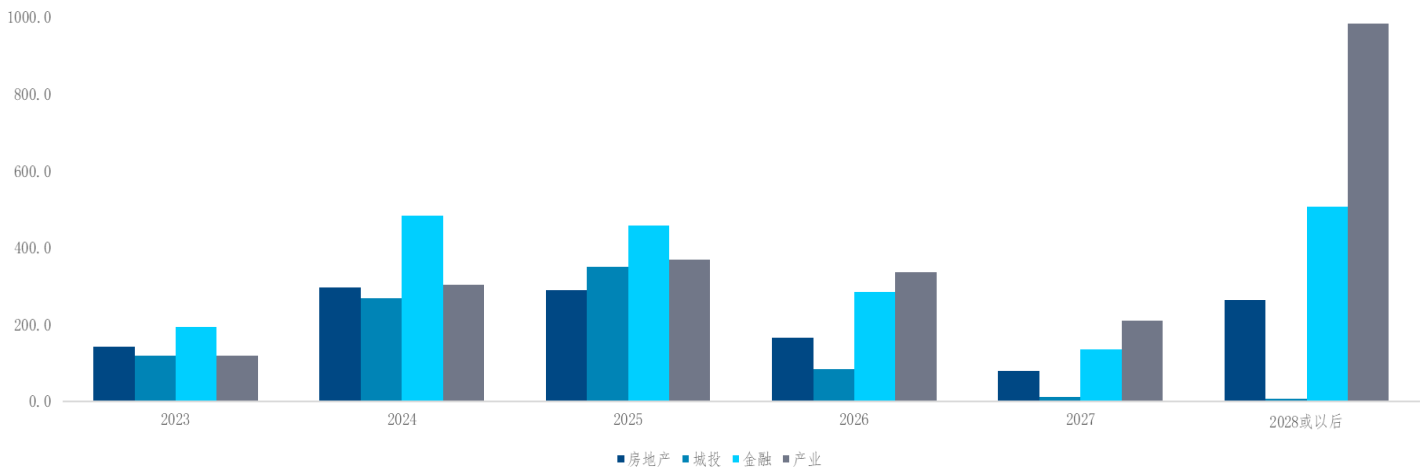
图 4：2016Q1 至 2023Q2 中资境外债平均发行票息



数据来源：中诚信亚太整理

截至 2023 年 6 月 30 日，中资境外债存量总额为 6,446.7 亿美元。其中 2023 年下半年、2024 年及 2025 年到期规模分别为 572.0 亿美元、1,350.7 亿美元及 1,464.0 亿美元。按行业来看，未来两到三年为房地产境外债的到期高峰期，2023 年下半年、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 142.1 亿美元、296.5 亿美元及 288.6 亿美元。城投债方面，2023 年下半年、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 117.7 亿美元、267.1 亿美元及 349.7 亿美元。受城投自贸区债投资政策收紧的持续影响，未来城投发行人净融资规模或有所下降。

图 5：截至 2023 年 6 月末存量中资境外债到期分布（单位：亿美元）



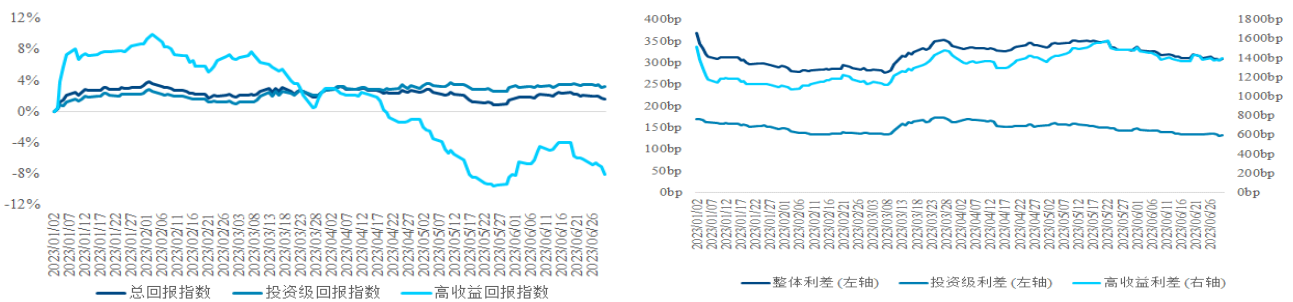
数据来源：中诚信亚太整理

二级市场

中资美元债市场整体表现呈上升趋势，高收益债券表现先升后跌。2023 年上半年，中资境外债总回报指数为 1.6%，其中投资级债券回报率为 3.2%，高收益债券回报率为-8.2%。一季度，受到地产监管政策的放松和疫情恢复后经济迅速恢复，投资级债券和高收益债券均出现明显反弹。二季度受美联储持续加息影响，加上地产行业持续发生违约事件，并且各大房企 2022 年合约销售金额均大幅下降、明显低于预期，引发高收益债券二级市场价格大幅下跌；投资级债券二级市场的价格总体保持稳定。

利差方面，截至 2023 年 6 月 30 日中资境外债的利差较年初下跌 60.2bp 至 308.33bp，其中投资级债券利差下跌 38.2bp 至 132.08bp，高收益债券利差下跌 125.9bp 至 1393.89bp。

图 7：2023 年上半年中资美元债回报率走势及利差情况



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

房地产行业表现最差。按板块来看，房地产境外债券表现最差，上半年回报率为-12.88%，其次是金融(0.11%)、非金融(3.44%)和城投(3.98%)。房地产行业方面，受美联储多次加息和地产企业持续发生违约及信用事件影响，带动房地产板块大幅下跌。金融及非金融板块在政策支持和投资者信心复苏的影响下继续呈上升趋势。城投板块方面，投资者对境内外城投债呈现的强劲联动有一定的信心，城投债表现相对其他行业比较平稳。

表 1：2023 年上半年中资境外债回报率分行业情况

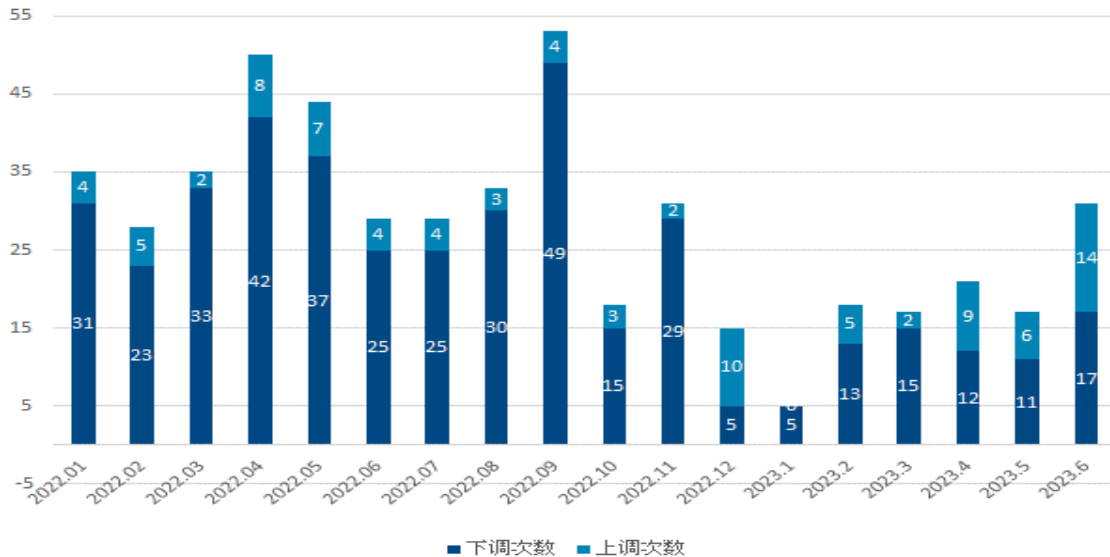
Markit iBoxx 中资美元债回报指数	一季度	二季度	上半年
房地产 TRI	3.71%	-15.92%	-12.88%
- 投资级 TRI	4.14%	-0.16%	4.04%
- 高收益 TRI	3.44%	-28.40%	-26.09%
金融 TRI	2.29%	-2.25%	0.11%
- 投资级 TRI	2.11%	0.81%	2.94%
- 高收益 TRI	2.83%	-12.59%	-10.11%
非金融 TRI	3.21%	0.22%	3.44%
- 投资级 TRI	3.18%	0.15%	3.34%
- 高收益 TRI	3.81%	2.07%	5.96%
城投 TRI	2.71%	1.24%	3.98%
- 投资级 TRI	2.68%	1.21%	3.93%
- 高收益 TRI	2.92%	1.38%	4.35%

数据来源：彭博，中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

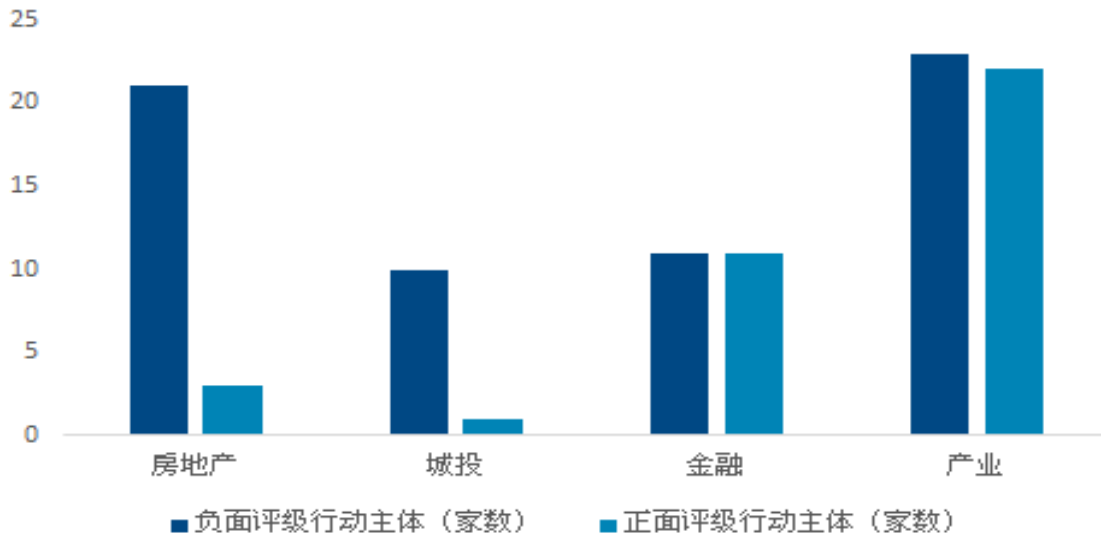
负面评级行动态势不减，房地产行业遭密集下调。2023 年上半年国际三大评级机构对 77 家中资发行人采取了 109 次评级行动³，其中包括 73 次负面评级行动及 36 次正面评级行动⁴，负面评级行动占比达到 67%。而在经济下行压力存在的背景下，中资发行人的信用资质持续分化；二季度金融类企业和产业类企业的正面调级行动次数增加、信用边际改善，主要是 2022 年企业财务数据和经营数据出具后部分企业扭亏为盈，以及政府对部分企业的支持意愿明显增强。按行业分布来看，评级行动主要集中在房地产行业，主要源于发行人违约或自身业务及财务实力转弱。2023 年上半年有 21 家房地产发行人遭下调级别或展望，而获正面评级行动的仅有龙湖集团、合生创展和绿城中国。金融板块有 11 家公司遭下调，由于经济放缓、市场波动加剧以及房地产行业的低迷，其中四大 AMC（信达、东方、长城、华融资产管理公司）及交银国际等中资券商盈利大幅低于预期，其杠杆率也将持续受到限制。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 10 家城投企业采取负面评级行动，主要是发行人获得政府支持的可能性下降和经济下行下地区融资条件紧张，这些企业位于云南、吉林和山东等经济基本面较弱或地方政府支持能力下降的地方。另外，产业类企业表现分化，分别有 23 家遭采取负面评级行动及 23 家遭采取正面评级行动，获正面评级行动的发行人主要分布在原材料和建筑装饰行业，分别源于企业债务结构变化使流动性风险降低及企业和母公司的财务状况有所改善以及经营业绩提升。

图 7：2023 年上半年评级行动家数及占比月度走势



³ 1 家发行人在期内曾被同时采取正面及负面评级

⁴ 评级行动包括级别调整、展望调整及列入/移出观察名单



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，2023 年上半年 12 家中资发行人境外债违约，违约金额 39.33 亿美元，较 2022 年上半年大幅下行。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，叠加受金融环境等不利因素影响，引致融资渠道受阻以及流动性恶化，最终出现违约。2023 年上半年新增违约主体则集中在房地产行业，共有 6 家主体出现债务违约、其中 5 家为房地产企业，包括汇景控股、融信中国、银城国际、合景泰富和建业地产。

表 2：2023 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
汇景控股	1 月 20 日，汇景控股有限公司（“汇景控股”或“公司”）发布公告，尚未偿还 2023 年到期的 107,600,000 美元票息 12.50% 优先票据。于 2022 年 7 月，汇景控股完成了以 2022 年到期的票息 12.50% 优先票据（ISIN: XS2364281506）；交换为上述尚未偿还票据的交换要约。票据依照该交换要约发行，相关的契约于 2022 年 7 月 21 日签署。依照契约，汇景控股须于 2023 年 1 月 21 日（即原始付息日）支付本票据利息。截至公告日期，该公司预计不会于原始付息日支付该等款项。
融信中国	1 月 26 日，融信中国控股有限公司（“融信中国”或“公司”）在港交所公告，公司发行并在新加坡证券交易有限公司上市的本金总额为 4.13 亿美元的 2023 年到期 8.95% 优先票据（ISIN: XS2031469732），已于 2023 年 1 月 22 日到期。本金以及应付利息总计约 4.31 亿美元已到期应付。截至公告日期，公司尚未支付有关款项。
武汉当代	3 月 23 日，武汉当代科技产业集团股份有限公司发布公告称，其控股子公司当代国际投资有限公司所发行的票息率为 9.0% 的 DANAI903/07/23 本息未能按时完成兑付。该票据由当代国际投资发行，武汉当代科技产业集团股份有限公司提供担保，票据上的所有未偿付本金金额（2 亿美元）以及应计和未付利息（统称“应付金额”）将于 2023 年 3 月 7 日到期应付。鉴于当代国际投资目前的流动资金状况，不会在到期日支付应付金额。未能按时付款构成该票据项下的违约事件。
银城国际	3 月 17 日，银城国际控股有限公司发布公告表示，兹涉及公司对 YCINTL 13 03/07/23 交换要约的更新公告。公司在此宣布本次交换要约终止。所有先前投标但未撤回的现有票据将退还给各自的持有人。现有票据于 2023 年 3 月 7 日到期。截至公告发布之日，公司尚未支付到期日到期应付的现有票据本金和利息。未能按时支付本金和利息构成违约事件。
合景泰富	5 月 14 日，合景泰富发布公告称，公司一笔于 2024 年 1 月到期的 6.0 厘优先票据本金金额的 15% 连同其应计及未付利息于强制赎回日到期未付，涉及金额约 1.19 亿美元，目前已构成违约。同时，公司未能按照付息银行及其他借贷的预定还款日期支付其本金人民币 2.12 亿元，并触发包括 8 笔优先票据及其他借贷交叉违约。

建业地产	6月23日, 建业地产公告, 建业地产未能在2023年6月23日宽限期结束之前支付2024年到期之7.75%优先票据 (ISIN: XS2262030369) 的利息。经公司审慎考虑, 建业地产暂停向所有境外债权人进行支付, 以确保公平对待所有境外债权人。该等未能付款可能会导致集团债权人根据相关融资安排的相应条款要求加快偿还债务及/或采取行动。
企业简称	信用事件
时代中国	11月7日, 时代中国控股有限公司 (“时代中国控股”) 发布公告, 为促进对离岸债务的整体管理, 公司将暂停支付六只境外美元计值优先票据款项。于公告日, 时代中国控股尚未支付于2023年到期的6.6%优先票据及于2024年到期的5.55%优先票据的有关利息, 该等优先票据的宽限期分别于2022年12月30日及2023年1月3日到期。
远洋集团	3月21日, 根据彭博消息, 远洋集团已告知其债券的部分持有人, 将不会支付原定周二到期的美元永续次级债利息, 远洋集团推迟付息是为了留存现金。根据相关债券发行文件, 远洋集团在一定条件下, 可以自行决定推迟付息时间。这只6亿美元、票息6.876%的美元债到期的利息金额为2060万美元。 3月29日, 远洋集团已完成其次级永续美元债本期票息兑付, 共计2060万美元。远洋集团于2017年发行6亿美元次级永续债, 此笔债券在会计上认定为100%权益, 自发行之日起仅需第十年一次性跳息100bp, 之后永不跳息, 该债券不设投资人回售权, 无实际到期日。

数据来源: 公开信息, 中诚信亚太整理

弱区域城投的债务再融资压力凸显、流动性风险在弱区域内部扩散。今年以来受经济增长不及预期、房地产行业疲软、土地市场持续低迷, 地方财政收入增长受限, 城投企业政府回款受到一定限制。并且, 城投企业外部融资渠道进一步受限, 弱区域再融资持续承压。叠加年内城投债到期及回售规模持续较高, 城投企业债务滚动压力凸显。此外, 近年来部分城投企业流动性风险不断暴露, 特别是对于财政实力不强、债务负担重、自身金融资源较弱的区域风险事件频发, 非标违约、商票逾期和债券技术性违约等城投负面事件的暴露逐渐趋于常态化。后续需关注部分弱区域内城投风险的相互传导及扩散蔓延, 特别是贵州、山东、云南等重点区域。

监管动态: 发改委发布企业中长期外债审核登记管理办法

2023年1月10日, 为进一步完善企业中长期外债管理, 提高外债资金使用效益, 支持实体经济发展, 有效防范外债风险, 促进企业境外融资健康有序开展, 国家发改委发布《企业中长期外债审核登记管理办法》(“《管理办法》”), 并于2月10日正式施行, 2044号文同时废止。《管理办法》明确外债由“备案登记”转向了“审核登记”, 意味着监管部门将进一步加强外债审核力度, 强化事前审核, 完善事中事后监管, 加强外债风险管理。现在监管部门对境外债发行主体不仅有评级上的要求, 还对资质(特别是区县级城投)、收入结构(如代建类占比不高于50%等)、担保情况(如能否提供担保函等)、核查预投资项目收益等也提出了更严格的要求。

展望

随着美联储的加息和量化紧缩的手段来遏制通胀飙升, 美国的通胀水平持续回落, 6月消费者物价指数同比上涨3%, 同比涨幅降至2021年3月以来最低水平; 7月消费者物价指数同比上升3.2%, 虽然同比增速有所反弹, 但仍略低于预期。在美联储加息节奏放缓的情况下, 加上年内中资境外债到期规模较大, 预计下半年中资企业美元债发行将小幅改善。

目前大部分城投企业自身盈利能力偏弱, 同时受房地产行业尚未修复、土地市场疲弱、地方财政收入乏力等影响, 部分政府项目回款不及时, 弱区域、弱资质的城投企业境内偿债资金来源有限, 或导致偿债压力进一步抬升。考虑到2023年境内、外城投债到期及回售规模分别超4万亿元人民币及200亿美元, 较高的还本付息压力叠加融资环境仍未明显改善, 尾部城投风险暴露几率有所增加, 需要关注城投集中到期压力和再融资风险。另外, 鉴于目前自贸区债的监管有所收紧, 预计短期内自贸区债发行量较难恢复。

虽然目前房地产行业需求端市场有所升温, 但短期内大幅改善概率较小, 特别是尾部房企经营情况依旧较弱。在此背景下, 后续部分优质房企融资和监管环境有望获得进一步改善, 但民营弱资质房企或仍存在流动性紧张情况。考虑到下半年在房企存量境外债券中, 有超过140亿美元面临到期或回售, 短期内尾部房企资金面或仍面临一定压力, 需关注尾部房企境外债务逾期触发的交叉违约风险。

©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