

2023 年三季度 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

陈嘉欣

+852-2860 7140

amy_chen@ccxap.com

陈心远

+852-2860 7138

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 11 月 7 日

中资境外债新发行减少，需关注城投债务滚续风险和房企风险传导可能性

2023 年三季度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。**中资境外债市场依旧低迷，2023 年三季度中资发行人共发行 162 只境外债，同比下降 4.7%；发行金额约为 175 亿美元，同比减少 8.6%。新发行量明显低于前三年的同期水平。受地产板块拖累，中资境外债净融资额为-179.4 亿美元。
- **三季度各板块发行规模均持续收缩。**产业债的下跌幅度最大，发行金额为 4.6 亿美元，跌幅达到了 97.8%；受房地产企业违约风险未完全消退的影响，房地产境外债发行金额为 1.0 亿美元，同比跌幅为 96.7%；金融机构境外债发行金额为 105.4 亿美元，跌幅为 66.8%；城投境外债的发行金额为 59.3 亿美元，同比下跌 47.0%。
- **无高收益发行，无评级发行占比增加。**受房地产违约风波持续、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，导致高收益发行金额大跌。2023 年三季度没有高收益发行。除此之外，由于部分主体透过备证发行境外债，导致无评级发行数量大幅增加。
- **备证发行以区县级城投发行人为主。**2023 年三季度有 30 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 21.9 亿美元，占上半年发行规模的 12.5%，其中以区县级城投发行人为主。
- **中资境外债发行票息维持在高位，平均发行期限略微下降。**整体来看三季度平均票息仍处于 5.19% 的较高水平。2023 年三季度中资境外债的平均发行期限由去年同期的 3.99 年下跌至 2.07 年。
- **美元债仍占多数但下降趋势明显，人民币债券发行规模显著增加。**三季度中资境外债券市场仍以美元债为主要品种，但发行规模持续走低。三季度以来选择人民币发行的境外债数量快速增长，人民币债券发行规模显著增加。
- **境外债回报率持续下跌，房地产行业表现最差。**2023 年三季度，中资境外债总回报指数为-0.2%，其中投资级债券回报率为 2.7%，高收益债券回报率为-18.2%。按板块来看，房地产境外债券表现下跌仍最显著，三季度回报率为-30.64%。

评级调整与信用事件

- **负面评级行动维持高位，房地产企业遭密集下调。**2023 年前三季度国际三大评级机构对 171 家中资发行人采取了评级行动，其中包括 133 次负面评级行动及 38 次正面评级行动，负面评级行动占比达到 77%。评级行动主要集中在房地产企业，2023 年前三季度有 63 家房地产发行人遭下调级别或展望，主要源于企业销售复苏不及预期、财务实力转弱、流动性压力加大或出现债务违约。
- **房地产企业的信用风险持续暴露。**2023 年前三季度有 14 家中资发行人境外债违约，包括有 12 家房地产企业，合计违约金额 76.84 亿美元，较 2022 年前三季度大幅下行。

展望

- 美元融资成本高企，加上其他如欧元、日元等离岸币种的投资人较少，发行规模有限，预计今年中资企业境外债发行将有所减少。但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。
- 受经济增长不及预期、房地产行业低迷、土地市场仍显疲弱等影响，部分政府财政承压令项目回款滞后，加上城投企业内生现金流不足、融资渠道受限，部分弱资质城投对债务本息覆盖能力弱化，需警惕城投债务滚续风险。同时，房企作为高杠杆企业，吸收了大量的金融资源，其资金链恶化将直接导致银行不良贷款增加，也加大了地产行业风险向金融体系传导的可能性。

引言

2023 年 1-9 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，但物价下降步伐仍较慢，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，离岸市场投资者风险偏好仍偏谨慎，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 年第三季度中资境外债市场依旧低迷，中资发行人共发行 162 只境外债，同比下降 4.7%；发行金额约为 175 亿美元，同比减少 8.6%；净融资额为-179.4 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。美元融资成本高企，加上其他如欧元、日元等离岸币种的投资人较少，发行规模有限，预计今年中资企业境外债发行将有所减少。

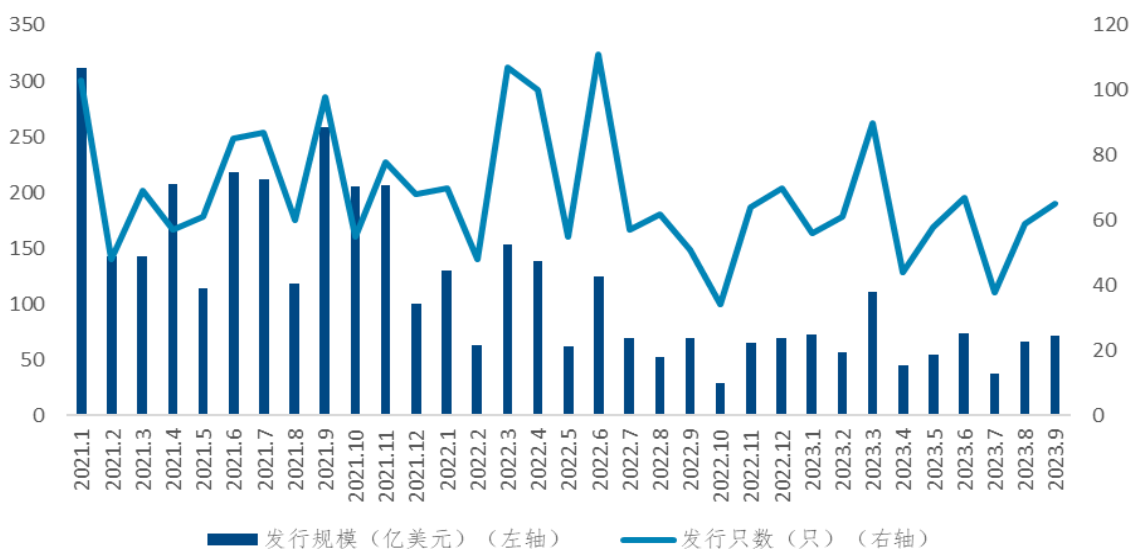
中资境外债市场回顾

一级市场

中资境外债新发行减少，净融资额为负。中资境外债市场依旧低迷，2023 年三季度中资发行人共发行 162 只境外债，同比下降 4.7%；发行金额约为 175 亿美元，同比减少 8.6%。与去年同期相比，单笔发行规模约为 1.1 亿美元，同比下降 4.09%。新发行量明显低于前三年的同期水平，2021 年下半年以来中资房企违约浪潮持续，加之国际评级机构连续下调多家内房企评级展望，房企境外融资受阻，房地产板块新发行规模大幅缩减。8 月下旬房地产利好政策支持经济预期出现短暂修复，但房地产企业违约风险未完全消退。受地产板块拖累，中资美元债一级发行仍在低位，净增量继续为负，2023 年三季度中资境外债净融资额为-179.4 亿美元。2023 年 1-9 月中资境外债发行金额约 600.63 亿美元，同比下降 30.5%。

具体来看，受美元融资成本维持高位、中资房地产企业信用风险加剧影响，7 月中资境外债发行延续上半年下跌趋势，发行金额和发行数量分别同比下降 46.2%和 33.3%。8、9 月份一级市场发行企稳回升，但发行规模仍处于低位。8 月在金融境外债发行的大幅增量带动下，发行规模同比增长 25.8%至 38 亿美元。9 月发行规模同比增长 3.1%。

图 1：2023 三季度中资境外债发行金额与只数仍在低位

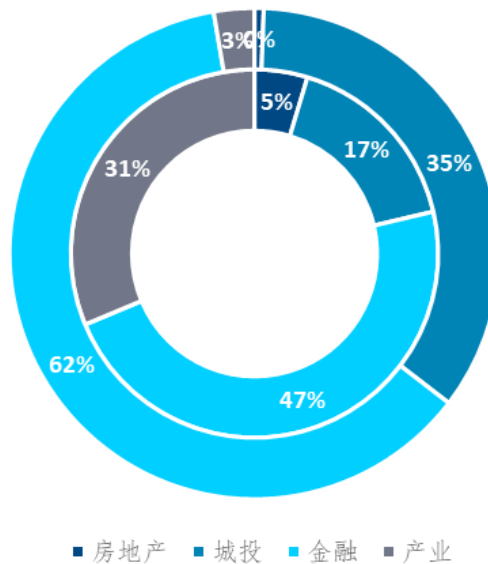


数据来源：中诚信亚太整理

三季度各板块发行规模均持续收缩。按行业分类，房地产、城投、金融机构及产业类企业分别占 2023 年三季度新发行约 0.6%、34.8%、61.9%及 2.7%。产业债的下跌幅度最大，发行金额为 4.6 亿美元，跌幅达到了 97.8%；8、9 月房地产刺激政策密集落地，继一线城市全面宣布“认房不认贷”后，不少二线城市进一步宣布全面取消限购，但受房地产企业违约风险未完全消退的影响，三季度房地产境外债发行金额为 1.0 亿美元，跌幅为 96.7%；金融机构境外债发行金额为 105.4 亿美元，跌幅为 66.8%；由于监管机构致力于控制地方政府融资平台（城投企业）债务的进一步增长，且投资者对高风险信用债的偏好下降，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 59.3 亿美元，同比下跌 47.0%。

三季度针对城投的利好政策陆续出台值得关注，7 月政治局会议强调制定实施一揽子化债方案，此外，1.5 万亿元特殊再融资债券发行计划公布。同时，与区域土地市场密切相关的房地产行业也在 8 月推出相关利好推动政策。但仍需密切关注部分弱区域流动性以及债务压力。自 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，城投作为自贸区债券发行的主要板块融资渠道有所收窄。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。另一方面，点心债（以人民币计价的境外债券）的发行逆势而行，在近几个月内猛增。

图 2：2022 年及 2023 年第三季度中资境外债行业分布



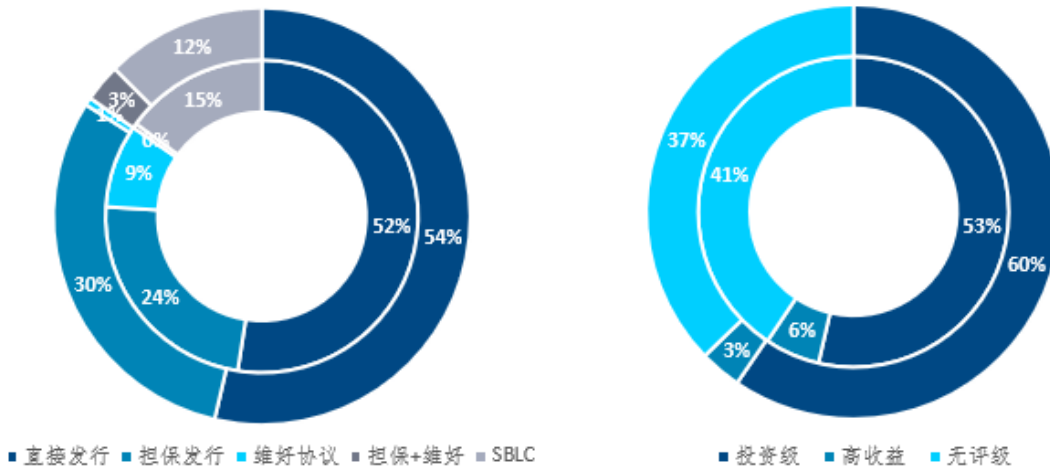
注：按发行金额；内圈为 2022 年第三季度数据，外圈为 2023 年第三季度数据
数据来源：中诚信亚太整理

三季度无高收益发行，无评级发行占比增加。2023 年三季度，中资境外债共有 162 笔发行，其中 24 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 年三季度投资级发行有 24 笔，发行金额同比增加 5.56%至 94.0 亿美元，占新发行量约 53.6%。高收益级发行以往一直以城投和房地产发行人为主，2023 年上半年以来受房地产违约风波持续、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。2023 年三季度没有高收益发行，上半年仅有 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，由于部分主体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 年第三季度的中资发行人中，有 138 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，以城投、金融公司为主，占到新发行的 85.2%。未来需持续关注城投企业评级缺失问题。

¹ 截至 2023 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

备证发行以区县级城投发行人为主。2023 年第三季度中资境外债以直接及担保发行的金额分别为 94.1 亿及 53.2 亿美元，占新发行约 53.6%及 30.4%。与去年同期相比，比例均有所上升。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 年第三季度有 30 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 21.9 亿美元，占上半年发行规模的 12.5%，其中以区县级城投发行人为主。提供备证的银行以中国邮政储蓄银行、恒丰银行以及南京银行、江苏银行等城商行为主。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 年第三季度有 1.1 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 3：2022 年及 2023 年第三季度中资境外债发行结构及评级分布

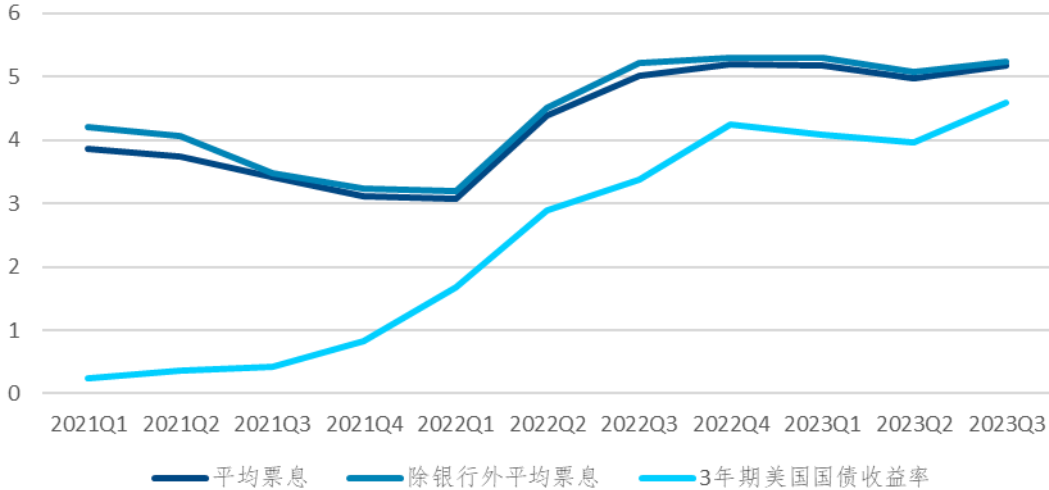


注：按发行金额及主体信用评级；内圈为 2022 年第三季度数据，外圈为 2023 年第三季度数据
数据来源：中诚信亚太整理

美联储加息阶段性见顶，中资境外债发行票息维持在高位。2023 年第三季度，美联储仅采取一次加息行动，于 7 月加息 25 个基点，联邦基金利率目标区间升至 5.25%-5.5%，为 2001 年以来的最高水平。随后 9 月美联储主席鲍威尔在新闻发布会上释放“鹰派”信号，美联储最新公布的点阵图显示，多数美联储官员继续保留年内还会有一次加息的预期。随着美联储暂停加息，2023 年第三季度中资境外债融资成本相对稳定，9 月整体发行票息环比下跌，但整体来看三季度平均票息²仍处于 5.19%的较高水平。由于短期内美国经济和通胀性仍存，市场预期年内美联储可能维持高利率来抑制通胀，进而可能会对应推高美债利率，我们预计中资境外债发行成本上升空间尚存。

图 4：2021Q1 至 2023Q3 中资境外债平均发行票息

² 统计口径为固定票面利率、没有回购及回售条款的债券

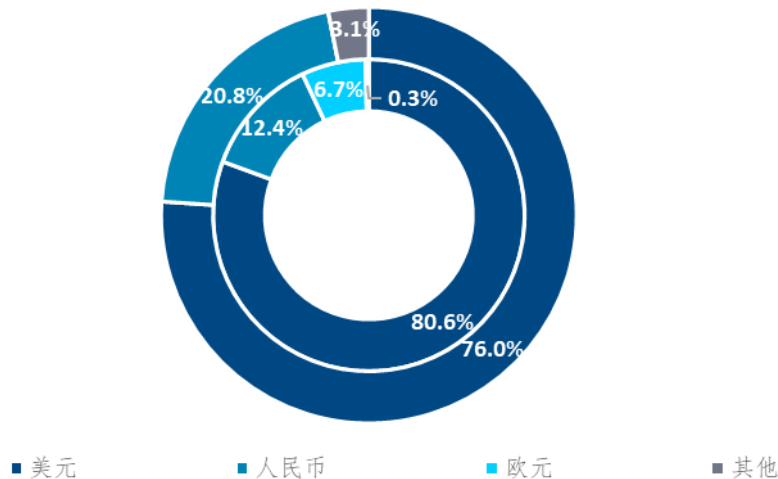


数据来源：中诚信亚太整理

中资境外债发行期限仍以中短期限为主，平均发行期限略微下降。2023 年第三季度，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 134.4 亿美元，占三季度新发行量的 76.6%（2022 年：70.3%）。由于市场预计美联储此轮加息见顶，发行人普遍偏好年期较短的债券，以便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 20 亿美元，占三季度新发行量的 18.2%。2023 年第三季度中资境外债的平均发行期限由去年同期的 3.99 年下跌至 2.07 年。

美元债仍占多数但下降趋势明显，人民币债券发行规模显著增加。三季度中资境外债券市场仍以美元债为主要品种，占比 62.9%，但发行规模持续走低，下滑趋势明显。随着美元、欧元等外币利率持续高位，三季度以来选择人民币发行的境外债数量快速增长，人民币债券发行规模显著增加。三季度以人民币发行的金额达 200.3 亿美元，占到全部新发行的 34.0%，表明在全球金融市场动荡之际，相对稳定的人民币资产获得了发行人及国际投资者青睐。美国 9 月非农就业表现超预期，但失业率仍保持高位，短期来看美元将继续保持强势，非美元币种海外债融资成本仍具有较大优势。

图 5: 2022 年及 2023 年第三季度中资境外债发行币种结构分布

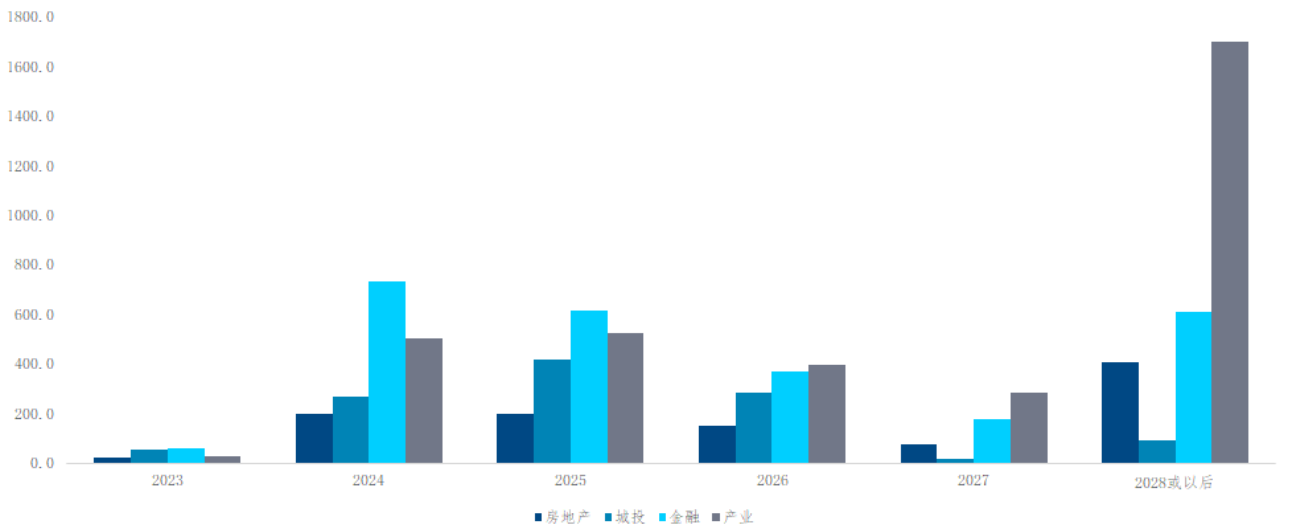


注：按发行金额；内圈为 2022 第三季度年数据，外圈为 2023 第三季度数据

数据来源：中诚信亚太整理

地产、城投境外债未来两年将迎到期高峰期。截至 2023 年 9 月 30 日，中资境外债存量总额为 8,174.4 亿美元（不含已违约债券）。其中 2023 年四季度、2024 年及 2025 年到期规模分别为 158.3 亿美元、1,703.2 亿美元及 1,751.6 亿美元。按行业来看，未来两到三年为金融境外债的到期高峰期，2023 年四季度、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 57.1 亿美元、733.1 亿美元及 613.4 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 52.1 亿美元、266.2 亿美元及 417.0 亿美元。受城投自贸区债投资政策收紧和城投企业境外融资收紧的持续影响，未来城投发行人净融资规模或有所下降。

图 6：截至 2023 年 9 月末存量中资境外债到期分布（单位：亿美元）



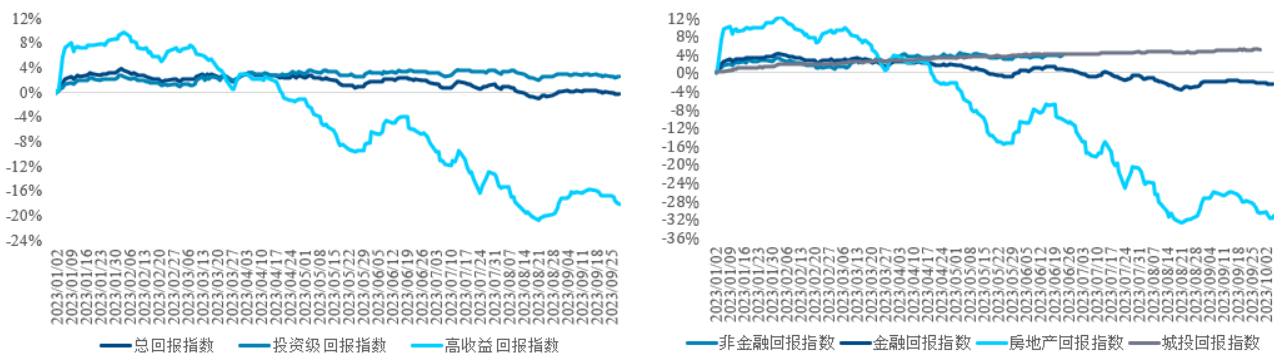
数据来源：中诚信亚太整理

二级市场

境外债回报率持续下跌，投资级三季度维持正收益。2023年三季度，中资境外债总回报指数为-0.2%，较二季度末下跌 179bp。其中投资级债券回报率为 2.7%，高收益债券回报率为-18.2%，分别较二季度末下跌 50bp 和 1,001bp。7 月受美国经济数据好于预期以及地产再融资政策收紧等影响，中资投资级收益率有所上行。但 8 月以来，受贸易摩擦再度升级以及汇率破 7 影响，二级情绪明显带动转弱，投资级和高收益回报指数均下行。9 月初，受美国强劲的 ISM 服务业数据影响，美债利率攀升，带动投资级收益率上行。9 月中，接连爆出的房企海外债务重组过程中的负面变动引发高收益指数下跌。截至当前，投资级美元债指数整体保持正收益。

利差方面，截至 2023 年 9 月 30 日中资境外债的利差较年初下跌 75.0bp 至 293.58bp，其中投资级债券利差下跌 25.1bp 至 145.19bp，高收益债券利差下跌 184.8bp 至 1,335.00bp。

图 7：2023 年三季度中资美元债回报率走势及利差情况



数据来源：中诚信亚太整理

房地产行业表现最差，城投表现相对较强。按板块来看，年初至今房地产境外债券表现下跌仍最显著，三季度回报率为-30.64%。7 月以来，房地产部分民企接连爆出负面事件，回报率持续探底。8 月各地利好政策相继出台落地，期间回报率部分回升，估值缓慢修复。但 9 月受部分大型房企违约风险影响，回报率再度下跌。其次是金融板块(-2.26%)，由于全球银行业流动性风险尚存，金融板块境外债回报率持续下跌。非金融板块(2.18%)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(5.12%)表现优于房地产和金融，三季度以来指数维持上涨趋势。

表 1：2023 年前三季度中资境外债回报率分行业情况

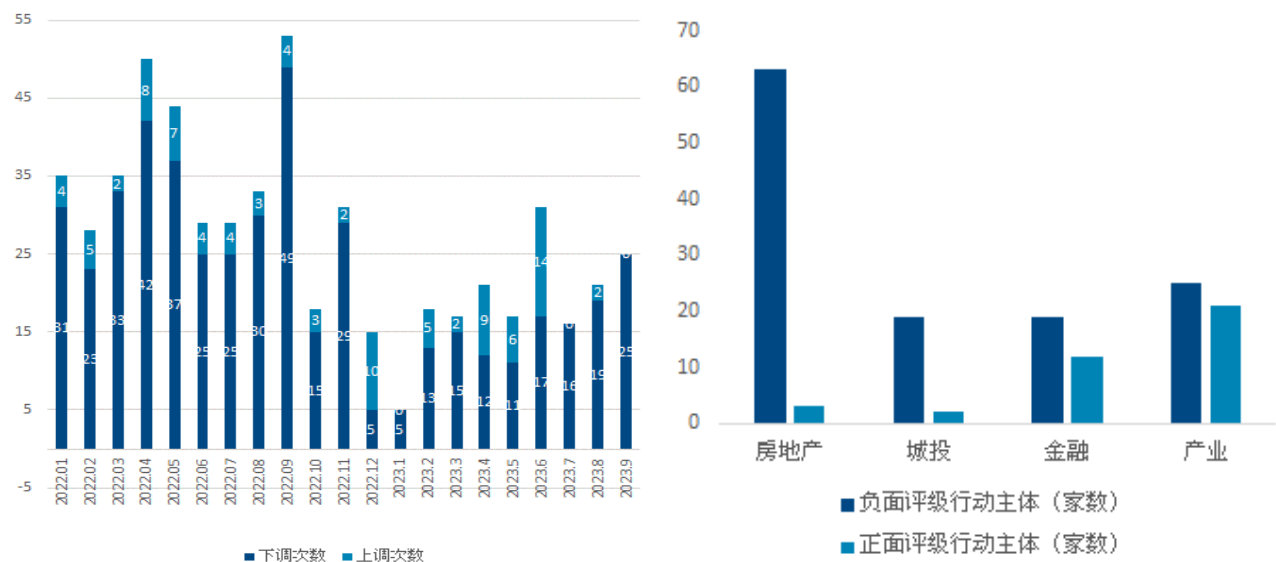
Markit iBoxx 中资美元债回报指数	一季度	二季度	三季度	前三季度
房地产 TRI	3.71%	-15.92%	-20.39%	-30.64%
- 投资级 TRI	4.14%	-0.16%	-6.94%	-3.18%
- 高收益 TRI	3.44%	-28.40%	-35.53%	-52.35%
金融 TRI	2.29%	-2.25%	-2.37%	-2.26%
- 投资级 TRI	2.11%	0.81%	0.09%	3.03%
- 高收益 TRI	2.83%	-12.59%	-12.73%	-21.56%
非金融 TRI	3.21%	0.22%	-0.99%	2.18%
- 投资级 TRI	3.18%	0.15%	-1.12%	2.18%
- 高收益 TRI	3.81%	2.07%	3.12%	9.26%
城投 TRI	2.71%	1.24%	1.09%	5.12%
- 投资级 TRI	2.68%	1.21%	1.19%	5.16%
- 高收益 TRI	2.92%	1.38%	0.41%	4.77%

数据来源：中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

负面评级行动维持高位，房地产行业遭密集下调。2023 年前三季度国际三大评级机构对 171 家中资发行人采取了评级行动³，其中包括 133 次负面评级行动及 38 次正面评级行动⁴，负面评级行动占比达到 77%。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，主要源于疫情结束后地产销售复苏不及预期、发行人违约以及企业自身杠杆率处于高位。2023 年前三季度有 63 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 19 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）和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 19 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、天津、宁夏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 25 家遭采取负面评级行动及 21 家遭采取正面评级行动，获正面评级行动的发行人行业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优化、行业环境改善及企业和母公司的财务状况有所改善。

图 8：2023 年前三季度评级行动家数及占比月度走势



数据来源：中诚信亚太整理

房地产企业的信用风险持续暴露。2023 年前三季度 14 家中资发行人境外债违约，违约金额 76.84 亿美元，较 2022 年前三季度大幅下行。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 年前三季度新增违约主体则集中在房地产行业，共有 7 家主体出现债务违约、其中 6 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、建业地产和远洋集团。这几家房地产企业境外债违约的原因主要是房地产销售回暖不及预期，以及企业财务状况持续恶化、杠杆率维持较高水平。

表 2：2023 年前三季度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。

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

	<p>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。</p>
融信中国	<p>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。</p>
武汉当代	<p>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 DANDAI903/07/23 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。</p>
银城国际	<p>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。</p>
合景泰富	<p>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。</p>
建业地产	<p>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。</p>
远洋集团	<p>8 月 14 日，远洋集团公告称，应发行人远洋地产宝财 I 有限公司要求，因并未于 2023 年 8 月 13 日（即有关利息付款的 14 日宽限期的最后一日）或之前支付票据于 2023 年 1 月 30 日（包括该日）至 2023 年 7 月 30 日（不包括该日）的利息期间的利息（2094 万美元）而导致发生票据项下的违约事件，故票据将自 2023 年 8 月 14 日上午九时正起于香港联交所停牌。</p>
企业简称	信用事件
时代中国	<p>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。</p>
远洋集团	<p>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。</p> <p>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。</p>
碧桂园	<p>8 月 8 日，根据彭博消息，碧桂园境外债持有人尚未收到 COGARD 4.2 02/06/26 及 COGARD 4.8 08/06/30 于 8 月 7 日到期应付的当期票息。据债券募集说明书显示，2026 年到期票据的本期应付利息为 1050 万美元，2030 年到期票据应付利息为 1200 万美元，两者均包含 30 天的付息宽限期条款。</p> <p>9 月 19 日，根据彭博消息，碧桂园境外债持有人尚未收到 COGARD 6.15 09/17/25 于 9 月 18 日应付的当期票息。另据一位消息人士援引碧桂园非正式表态称，截至今日上午，公司尚未支付上述票息。据债券募集说明书显示，该债券应于每年 3 月、9 月各付息一次，包含 30 天付息宽限期条款。因 9 月 17 日恰逢周末，付息时间顺延至本周一即 9 月 18 日。</p>

数据来源：公开信息，中诚信亚太整理

展望

受能源价格和住房成本上行的影响，美国物价持续上涨。美国 9 月消费者价格指数同比上涨 3.7%，连续第三个月反弹。居高不下的通胀将强化美联储维持高利率的政策倾向，导致境外美元债发行意欲下降。另外，美元融资成本高企，加上其他如欧元、日元等离岸币种的投资人较少，发行规模有限，预计今年中资企业境外债发行将有所减少。但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。

受经济增长不及预期、房地产行业低迷、土地市场仍显疲弱等影响，部分政府财政承压令项目回款滞后，加上城投企业内生现金流不足、融资渠道受限，部分弱资质城投对债务本息覆盖能力弱化，需警惕城投债务滚续风险。此外，城投境内非标违约、商票逾期、技术性违约等信用事件趋常态化，需重点关注财政弱化、债务负担突出的区域融资环境演变，警惕负面事件引发区域融资环境恶化传导至区域内其他企业。

虽然今年以来国内房地产政策持续发力，但政策效果显现仍需要时间。当前房地产行业整体仍维持探底过程中，后续复苏仍有待观察。短期内仍需关注高债务房企债券违约或展期的可能性，以及境外债务逾期触发境内债券交叉违约的风险。同时，房企作为高杠杆企业，吸收了大量的金融资源，其资金链恶化将直接导致银行不良贷款增加，也加大了地产行业风险向金融体系传导的可能性。

©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