

2023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

左丰铭

+852-2860 7143

saul_zuo@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

2024年2月16日

美联储降息周期即将开启，中资境外债市场 2024 年或迎复苏

2023 年中资境外债市场回顾

- **全年中资境外债新发行额下降，净融资额连续两年录得负值。**2023 年中资发行人共发行 847 只境外债，同比上升 2%；发行金额约为 824.1 亿美元，同比减少 20.0%；2023 年全年度中资境外债净融资额为-1007.0 亿美元。
- **中资房地产新发行持续停滞，产业类和城投新发行大幅下跌，金融企业新发略有下滑。**中资房企违约事件仍时有发生，投资者信心持续疲弱，中资房企的境外融资延续 2022 年的颓势，2023 年房地产境外债新发行金额为 37.1 亿美元，同比减少 0.7%。同时，随着城投企业融资政策收紧，城投机构境外发行金额同比减少 28.1%至 299.9 亿美元，而产业类企业发行金额大幅减少 64.8%至 44.6 亿美元；金融企业发行规模稳定，年内发行境外债 442.5 亿美元，同比下降 1.0%。
- **美元债发行占比大幅度减少，人民币占比大幅提升。**2023 年中资企业发行境外债中美元债占比显著下降，2022 年中资美元债占比境外债总额 84.0%，2023 年占比降为 58.9%，发行额同比下降 43.8%，录得 485.8 亿美元。与此同时，人民币计价的境外债占比大幅增长，人民币计价的境外债发行总额从 2022 年的 89.5 亿美元增长到 2023 年的 278.2 亿美元。
- **美联储加息影响持续，中资境外债发行票息不断攀升。**由于美联储在年内共加息 4 次，总计加息 100 个基点，中资境外债平均票息维持在高位 5.31%，较去年增长 92bp。期限方面，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 761.4 亿美元，占 2023 年新发行量的 92.4%。
- **高收益回报指数高开低走剧烈震荡，总体呈下跌趋势，四季度有所反弹。**截至 2023 年 12 月 29 日，中资境外债年初至今总回报率为 3.93%，其中投资级债券回报率为 6.80%，高收益债券回报率为-13.93%。按板块来看，房地产境外债券表现最差，年初至今回报率为-26.61%。

评级调整与信用事件

- **负面评级行动增多，产业公司遭密集下调。**2023 年国际三大评级机构对 326 家中资发行人采取了评级行动，其中包括 230 次负面评级行动及 30 次正面评级行动，负面评级行动占比达到 88%。评级行动主要集中在产业类公司，2023 年有 83 家产业类发行人遭下调级别或展望，另有 55 家城投类发行人遭下调级别或展望。这主要源于穆迪在 2023 年 12 月初下调了中国主权评级的展望，同时也下调了 100 余家中资企业的展望。
- **房地产企业的信用风险持续暴露。**根据彭博资料，2023 年有 40 家中资发行人境外债违约，包括有 31 家房地产企业发行，合计违约金额 312.35 亿美元，与 2022 年的违约额规模相近。

2024 年展望

- 2024 年，随着美国的通胀水平已经得以限制，美联储已没有加息的必要并且预期将于短期内开始降息。与此同时，一级市场和二级市场都会随着利率调整复苏。2024 年是中资境外债的偿债高峰期，尤其是金融和城投板块。2023 年下半年，城投投资相关政策多次调整，城投境外债发行规模增加，但需关注城投企业及地方财政信用质量改善的实际效果等其他因素，我们预期城投境外融资环境在 2024 年上半年仍较难改善。同时，在国务院对房企信用质量修复拟出台白名单的背景下，部分房地产企业在 2024 年的境外融资需求应当会有提升。2023 年中以来，中央开启第四次特殊再融资债发行，不同资质区域的城投企业面临信用分化风险，预计 2024 年可能有新的风险主体暴露。
- 二级市场方面，美联储未作出加息行动的第四季度已经迎来大幅反弹，2024 年若如期降息，二级市场或将迎来更大规模反弹，但仍需关注房地产板块受到负面舆情影响可能引发的信用风险以及地方财政较弱区域城投在特殊再融资债发行后自身债务问题修复的情况。

引言

2023 年中资境外债市场表现不容乐观。美国国内通胀在第四季度得以完全控制，美联储在年内前三季度共加息 4 次，总计加息 100 个基点，美国联邦基金利率上调至 5.25%—5.5% 区间，美国国债收益率上行导致中美利差倒挂持续。中资境外债的发行成本持续提升，中资发行人的境外债发行意愿持续下降，加上房地产违约事件仍时有发生，市场对中资境外债的信心难以恢复，中资境外债一级市场的新发行量较 2022 年以前大幅减少，净融资额连续第二年录得负值。2023 年中资发行人共发行 847 只境外债，同比上升 2%；发行金额约为 824.1 亿美元，同比减少 20.0%；2023 年全年度中资境外债净融资额为-693.9 亿美元。尽管下半年中央推出政策的调整来协助城投企业化债，但城投企业的境外发债门槛也在监管中提升，需要密切关注城投企业是否可以在特殊再融资债发行后信用质量得到实质性提升，进而在降息周期来临之际满足自身融资需求。国家针对房企的疲软和信用危机，在年底起草 50 家房企白名单号召金融机构加大融资支持，对刺激房企境外债新发的具体效果仍待 2024 年名单出炉后再做评估。二级市场方面，中资境外债整体回报率受房地产板块拖累下跌，高收益级下跌明显，但投资级稳中向好，年涨 6.88%。因为美联储自 9 月之后停止加息的一系列决策对债市的积极影响，第四季度回报率有所提振。

中资境外债市场回顾

一级市场

全年中资境外债新发行大幅减少，净融资额近十年来首次录得负值。2023 年新发行境外债以小额发行为主，全年中资发行人共发行 847 只境外债，同比上升 2%；发行金额约为 824.1 亿美元，同比大幅减少 20.0%，新发行量明显低于 2022 加息周期开启前的水平，单笔发行金额进一步下降。2021 年以来中资房企信用风险暴露，中资房企境外融资受阻，2023 年全年延续了 2022 年的下行态势，房地产板块新发行规模进一步缩减。由于房地产和城投企业境外债的到期规模庞大，但房企和城投融资市场高度受限下，导致整体净融资锐减，2023 年全年度中资境外债净融资额连续第二年录得负值，为-693.9 亿美元。

按月份看，由于 2022 年底疫情政策放开叠加美国 3 月银行出现流动性风险，市场认为美联储面对银行业危机可能会更早结束加息周期，1 月到 3 月中资境外债新发行延续 2022 后两个月的涨势，3 月为全年单月发行规模最高月。随着美联储三月末宣布仍然加息周期 25 个基点，第二季度发行成本仍居高不下，导致中资企业发行境外债意愿下降，新发行金额环比下跌 22.03%。第三季度，美联储在 7 月加息 25 个基点，第三季度发行成本进一步提高，导致中资企业发行境外债的意愿进一步减弱。7 月单月发债规模断崖式下跌 50.31%，8、9 月发债规模虽有回升但仍远低于第一季度水平。第四季度美联储连续数次议息会议结合较平稳 CPI 数据做出了不加息决策，并称可能会在短期内开始降息，中资境外债发行再次回暖，新发行金额环比上涨 63.58%，且月发行额 10、11 和 12 月呈递增趋势。

图 1：2023 年以来中资境外债发行收缩，单笔发行金额减少



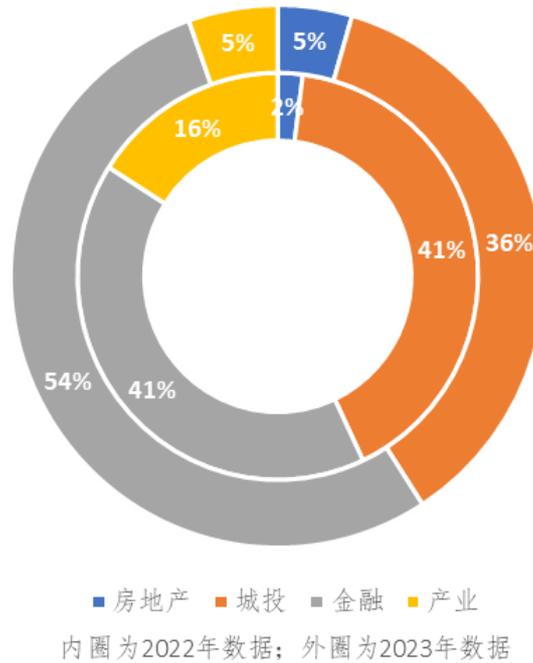
数据来源：中诚信亚太整理

中资房地产新发行持续停滞，产业类和城投新发行大幅下跌，金融企业新发略有下滑。按行业分类，房地产¹、城投、金融机构及产业类企业分别占 2023 年全年新发行约 4.5%、36.4%、53.7%及 5.4%。其中，中资房企违约事件仍时有发生，2023 年全年新增的违约房企以碧桂园为首总共 31 家，中资房企的境外融资延续 2022 年的疲软态势，2023 年房地产境外债新发行金额为 37.1 亿美元，同比减少 1.0%。另外，城投企业境外发行金额同比大幅减少 28%至 299.9 亿美元，而产业类企业发行金额大幅减少 65%至 44.6 亿美元。

2023 年城投境外债新发遇冷，城投企业新发行同比大幅度下降，全年城投企业发行境外债总规模为 299.9 亿美元，同比减少 28%。2023 年城投境外债发行遇冷主要是因为国家加强了对城投企业境外发债的监管力度，外加美联储持续加息，推升融资成本。随着第三季度中央发行特殊再融资债，督促地方加速化债进程。这次特殊再融资债发行利好信用资质较好区域城投企业。第四季度，由于特殊再融资债的发行和美联储停止加息，城投企业单季度发行额 96.8 亿美元，环比上涨 63.2%，占全年城投发债总规模近 1/3。按行政层级分类，城投发行人以地市级及区县级为主，发行金额分别占 2023 年城投总发行的 42.5%和 54.9%。鉴于国内特殊再融资债加速了国内城投企业化债和改善信用风险及流动性风险，叠加美联储即将开启降息周期，预计 2023 年第一季度城投境外债新发行会继续大幅度上涨。

¹ 不包括交换要约后发行的债券

图 2：2022 年及 2023 年中资境外债行业分布

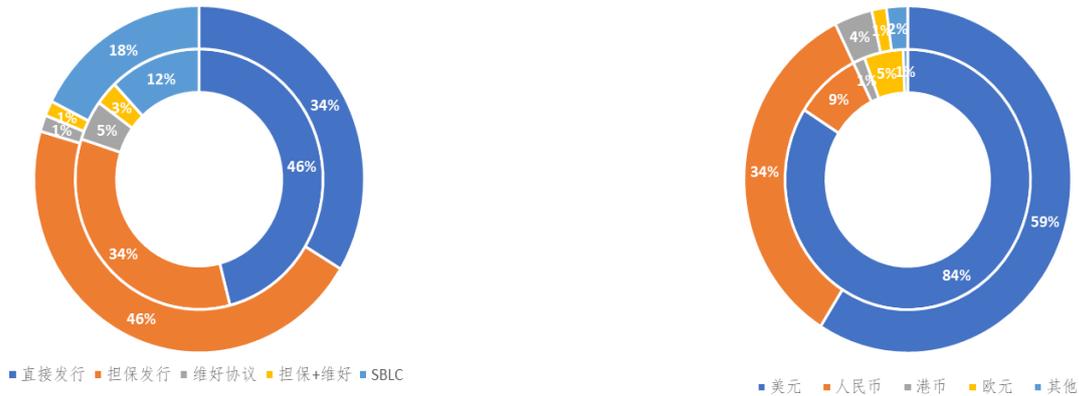


数据来源：中诚信亚太整理

美元债发行占比大幅度减少，人民币债券占比提升。由于美联储 2023 年延续了紧缩的货币政策，进行 4 次加息持续推升美元债融资成本，2023 年中资企业发行境外债中美元债占比显著下降，2022 年中资美元债占比境外债总额 84.0%，2023 年占比降为 58.9%，发行额同比下降 43.8%，总金额 485.8 亿美元。以人民币和港币计价的境外债规模均大幅增加，分别发行了 278.2 亿和 30.9 亿美元。欧元由于欧洲各国央行跟随美联储货币政策，融资成本提升，以欧元计价的境外债大幅下降，降幅为 77.5%，占比从 2022 年的 5% 锐减为 1%。另外，2023 年发债币种相对于 2022 年多样性得到提升，中资企业首次发行了泰铢债，规模为约 2 亿人民币。

发债成本持续高企，直接发行占比显著减少。从发行结构来看，2023 年中资境外债仍以直接及担保发行为主，发行金额分别为 285.0 亿及 388.1 亿美元，占新发行约 33.6% 及 45.8%，直接发行首次少于担保发行。在发债成本居高不下的背景下，企业寻求方式降低成本，提升信用质量，SBLC 发行和担保发行占比均有所增幅。2023 年有 148 只债项通过 SBLC 发行，发行规模约 96.3 亿美元，其中以区县级城投发行人为主。中国邮政储蓄银行为主要备证行，为 21 只新发行境外债提供备用信用证，备证机构的有效保障亦得到市场充分的肯定。另外，2023 年有 33.9 亿境外债通过维好协议发行，发行人主要为招银金融租赁有限公司和数家城投公司。

图 3：2022 年及 2023 年中资境外债发行结构及币种分布



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

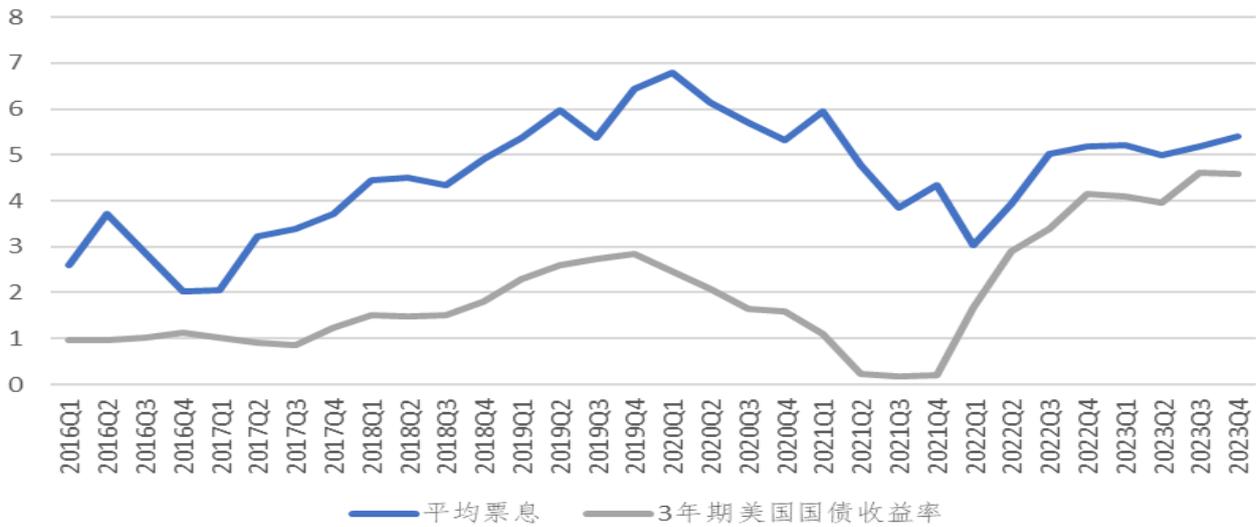
美联储加息影响持续，中资境外债发行票息不断攀升。2023 年由于美联储在年内共加息 4 次，总计加息 100 个基点，美国联邦基金利率上调至 5.25%—5.5% 区间。美国国债收益率整体上涨。中资境外债平均票息²由 2023 年第一季度的 5.20% 上涨至 2023 年第四季度的 5.40%。全年来看，中资境外债平均票息由 2022 年的 4.39% 上升至 2023 年的 5.31%。从行业来看，金融机构境外债平均票息由 2022 年的 4.02% 上升至 2023 年的 4.79%。城投境外债在美联储加息的大环境下，城投境外债平均票息仍从 2022 年的 4.59% 上升到 2023 年的 5.53%。

短期境外债成新趋势，平均发行期限下降。2023 年，1 到 5 年期限的中资境外债仍然为主要发行品种，发行金额达 761.4 亿美元，占 2023 年新发行量的 92.4%。另外，美国国债 2 年期和 10 年期收益率在 2023 年仍持续倒挂，长期限债券吸引力降低，5 年期以上境外债发行金额仍保持在低位，规模仅 62.7 亿美元，占新发行量的 7.6%。平均发行期限³由 2022 年的 2.07 年小幅降低至 2023 年的 2.04 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

³ 统计口径不包括永续债券

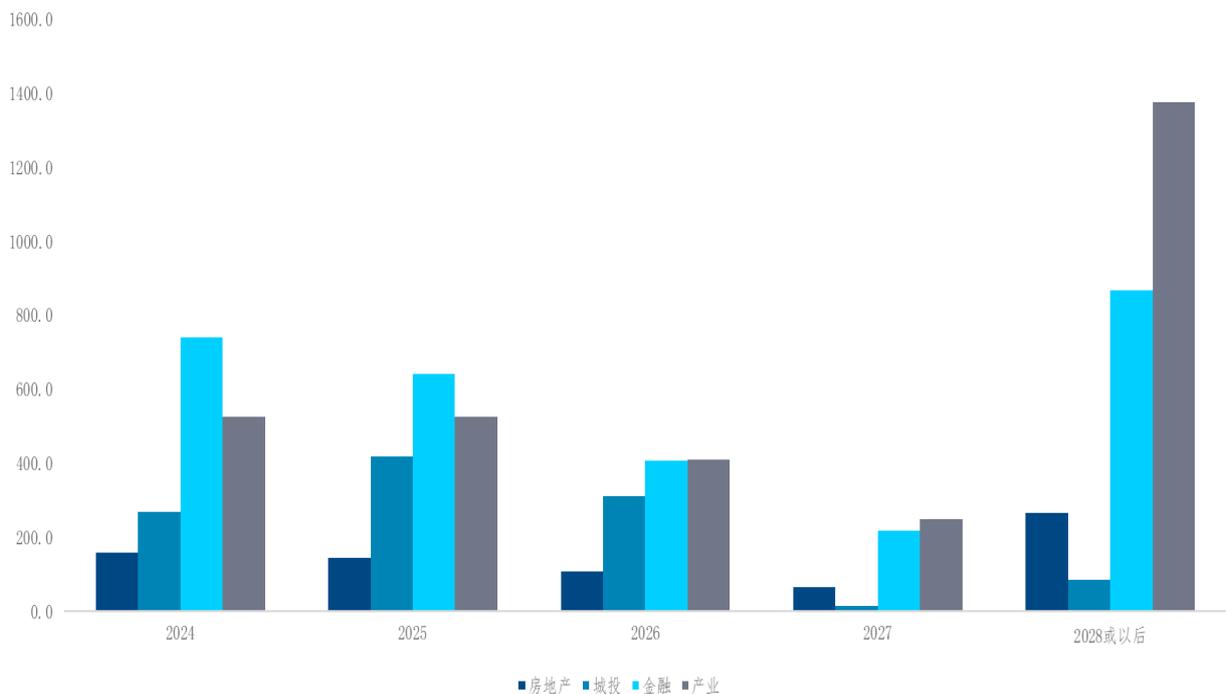
图 4：2016Q1 至 2023Q4 中资境外债平均发行票息



数据来源：中诚信亚太整理

存量债到期分布均匀，近 6 成于 3 年内到期。截至 2023 年 12 月 31 日，中资境外债存量总额为 7790.34 亿美元，其中 2024、2025 年及 2026 年到期规模分别为 1692.8 亿美元、1729.5 亿美元及 1230.3 亿美元。按行业来看，未来一到三年为金融境外债的到期高峰期，2024、2025 年及 2026 年的到期规模分别为 740.5 亿美元、642.4 亿美元及 406.6 亿美元。未来一到两年为房地产境外债的到期高峰期，2024 年及 2025 年的到期规模分别为 159.0 亿美元及 143.9 亿美元。城投境外债方面，2023、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 268.0 亿美元、417.0 亿美元及 309.6 亿美元。

图 5：截至 2023 年 12 月末存量中资境外债到期分布



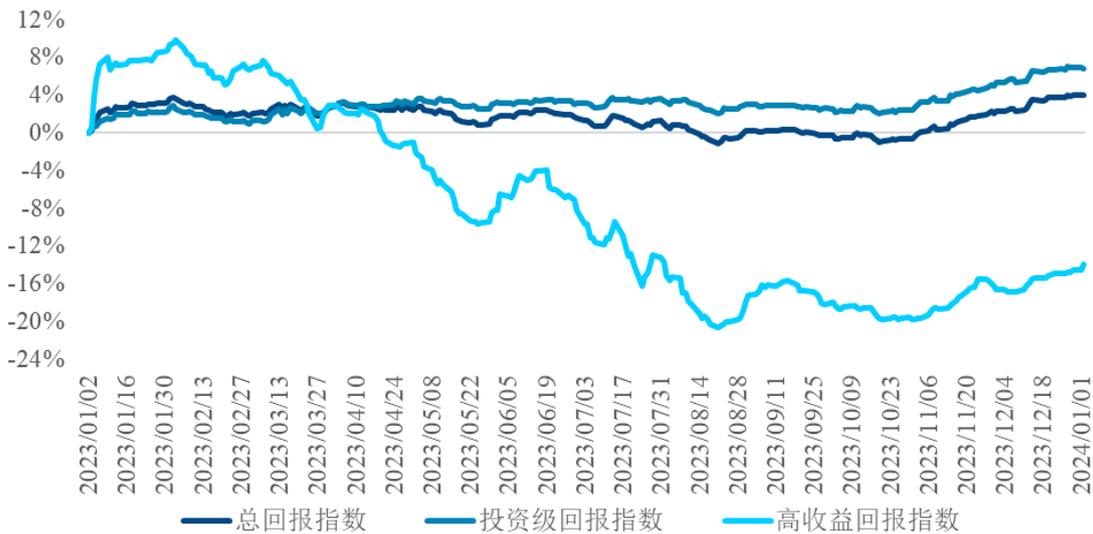
数据来源：中诚信亚太整理

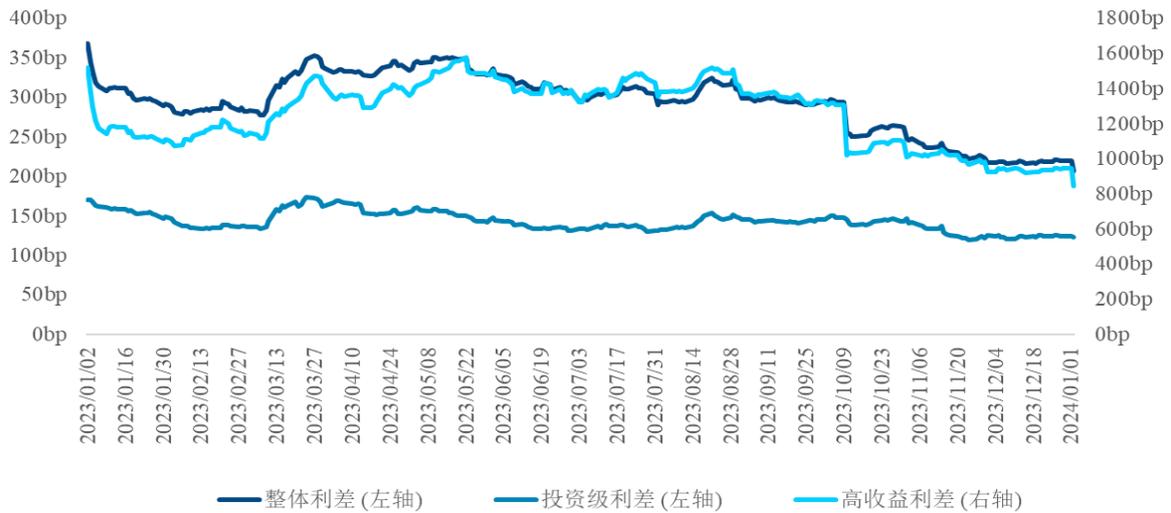
二级市场

高收益回报指数高开低走剧烈震荡，总体呈下跌趋势，四季度有所反弹。2023 年，中资境外债市场整体表现呈上涨趋势，尤其在第四季度有较大的回升，但是高收益回报指数仍然为负。2023 年上半年，因疫情解封市场复苏，消费和投资预期均较好，三大回报率尤其是高收益债券回报率大幅度上扬，然而随后随着美联储加息，房地产企业出现多次信用事件和违约事件，高收益房企境外债收益率开始暴跌，带动整个高收益板块下滑。在第一季度，三大板块在疫情解封后市场活跃度复苏，预期较好的影响下反弹。三月中旬，美国由于银行业流动性危机引发恐慌，叠加多家境外债房企如荣盛地产、银城国际出现数笔违约、信用事件，高收益回报率开始大幅度下跌，于 4 月 20 日收益率扭盈为亏录得-0.21%收益率。在第二季度，随着房企合景富泰和建业地产接连违约，市场对疫情后房地产市场短期内快速反弹繁荣的预期跌到谷底，反映到境外债二级市场上，高收益回报指数自 4 月底突破 0%后一路下降，在 5 月 25 日录得-9.67%，为二季度最低值。第三季度，房地产市场情况愈发恶化，又有多家房企违约，2023 年 8 月 13 日，远洋集团实质性违约，为截至当时存续境外债最高的房企，违约时存续境外债 39.2 亿美元。2023 年 8 月 25 日，高收益回报指数达到全年最低值，录得-20.09%。总回报指数也在第三季度首次录得负值，于 8 月 14 日达到-0.13%。与此同时，美联储在前三季度共计加息 4 次，提高 100 基点，进一步加压境外债二级市场投资环境。第四季度，美联储根据相对稳健的通胀数据，连续多次议息会议选择不加息，并称可能在短期内降息，这一系列信息鼓舞了投资市场的情绪，中资境外债三大指数第四季度均有不同幅度的反弹。截至年末，总回报指数为 3.93%，投资级回报指数为 6.8%，高收益回报指数为-13.93%，单季度上涨近 7%。

利差方面，截至 2023 年 12 月 31 日中资境外债的利差较年初下跌 148.7bp 至 219.90bp，其中投资级债券利差下降 46.2bp 至 124.01bp，高收益债券利差下跌 573.0bp 至 946.73bp。

图 6：2023 年中资境外债回报率走势及最差收益率情况





数据来源：中诚信亚太整理

境外债回报率行业分化较大，房地产行业回报率表现最为不佳。按板块来看，截至 2023 年 12 月 31 日，房地产境外债券表现最差，全年回报率为-27.51%，其次是金融(0.93%)、城投(7.55%)和非金融(10.76%)，分化较大，除房地产外其余三行业回报率均录得正值。房地产行业方面，因疫情解封后市场情绪较高昂，第一季度房地产板块走强；随后，多家房企提出交换要约或宣布违约，第二季度回报率录得-18.04%；第三季度，房企的信用事件和违约事件仍时有发生，市场对于房地产行业在疫情后迅速复苏的预期落空，收益率整体仍呈下探趋势；第四季度由于美联储停止收紧紧缩财政政策，刺激了投资市场，叠加国务院拟出台“50 家房企白名单”政策，尝试用政府信用为部分信用质量较好的房地产企业背书，带动房地产板块回升。金融及非金融板块在疫情解封后宏观复苏的市场环境影响下继续呈上升趋势，一四季度均有大幅度回暖。城投板块方面，中央收紧了城投企业海外发债融资，提升了城投企业的发债门槛；同时中央在下半年开始发行特殊再融资债，督促地方城投企业开始化债，化解流动性和信用风险，城投债表现相对其他行业比较平稳，四个季度城投境外债回报率均录得正值。

表 1：2023 年中资境外债回报率分行业情况

Markit iBoxx 中资境外债回报指数	一季度	二季度	三季度	四季度	全年度
房地产 TRI	3.62%	-18.04%	-18.07%	4.19%	-27.51%
- 投资级 TRI	4.20%	-0.46%	-6.74%	3.98%	0.59%
- 高收益 TRI	3.23%	-31.95%	-31.45%	3.30%	-50.26%
金融 TRI	2.41%	-2.60%	-2.00%	3.24%	0.93%
- 投资级 TRI	2.29%	0.63%	0.04%	3.09%	6.16%
- 高收益 TRI	2.79%	-14.14%	-10.81%	3.90%	-18.22%
非金融 TRI	6.25%	-0.11%	-1.16%	5.58%	10.76%
- 投资级 TRI	3.45%	-0.18%	-1.30%	5.60%	7.63%
- 高收益 TRI	4.12%	1.77%	3.13%	4.97%	14.70%
城投 TRI	2.83%	1.25%	0.98%	2.29%	7.55%
- 投资级 TRI	2.79%	1.22%	1.08%	2.09%	7.36%
- 高收益 TRI	3.06%	1.46%	0.33%	3.62%	8.70%

数据来源：中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

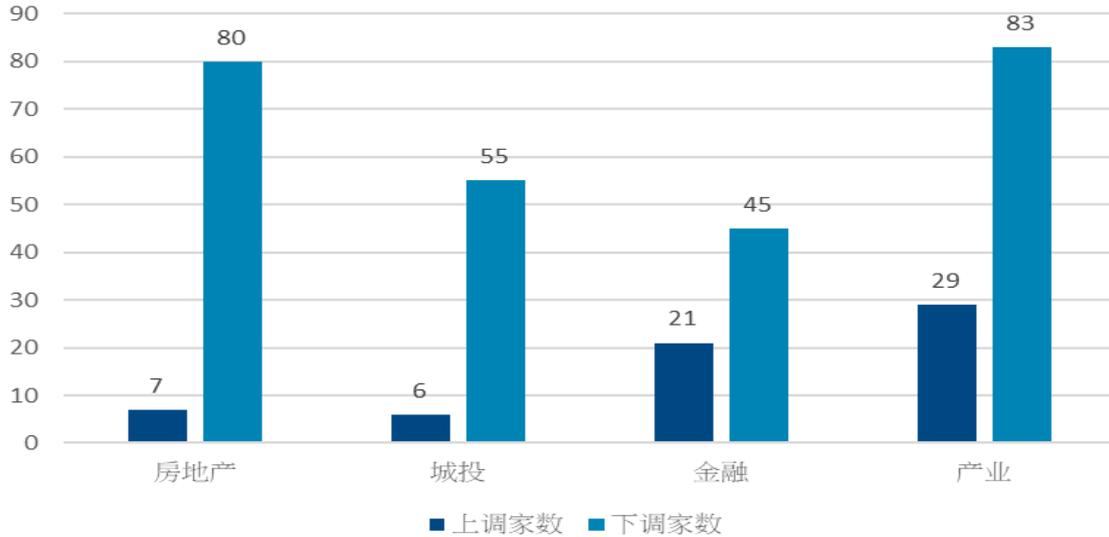
负面评级行动增多，产业公司遭密集下调。2023 年国际三大评级机构对 326 家中资发行人采取了评级行动⁴，其中包括 263 次负面评级行动及 63 次正面评级行动⁵，负面评级行动占比达到 81%。而在经济下行压力存在的背景下，中资发行人的信用资质恶化。按行业分布来看，评级行动主要集中在房地产和产业，主要源于发行人违约或自身业务及财务实力转弱。2023 年有 80 家房地产发行人遭下调级别或展望，而获正面评级行动的仅有 7 家。金融板块有 45 家公司遭下调，其中近三分之一是由于 12 月 6 日穆迪下调中国主权展望后、密集下调了 110 余家中资企业的展望。城投发行人方面同样以负面评级行动较多，国际三大评级机构对 55 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，这些企业位于甘肃、云南等经济基本面较弱的地方，此外在 12 月 6 日穆迪的行动中，下调了数十家城投企业的展望，占总共下调城投企业近三分之一。另外，产业类企业在 12 月 6 日的密集下调中占比最大，有 46 家企业被下调展望，占全年总下调产业企业数量 55%，这次展望的下调主要是穆迪在下调了中国主权展望后的一次对应调整，调整企业多是中国政府相关企业。

图 7：2023 年评级行动家数及占比月度走势



⁴ 1 家发行人在期内曾被同时采取正面及负面评级

⁵ 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：中诚信亚太整理

穆迪下调中国主权展望，随后下调中国 110 余家企业展望。12 月 5 日，穆迪连续发布报告，将中国、香港、澳门的评级展望从“稳定”下调为“负面”。穆迪称其对中央政府向地区和地方政府以及国有企业提供财政支持的潜在成本表示担忧。报告里警告称，中国的经济增速正在放缓，而其庞大的房地产行业也开始萎缩。与此同时，还有一系列中国企业和银行的评级展望被下调，穆迪对 9 家保险公司、8 家中资银行、18 家基建类央企及其子公司、3 家央企、4 家地方国企、18 家中资企业、55 家城投进行了调整。其中有 6 家公司的展望从正面下调为稳定；72 家公司的展望从稳定下调为负面；37 家公司的展望列入负面观察，这对于这些企业的经营和融资活动会造成额外成本和负面影响。

房地产企业的信用风险持续暴露。根据中诚信亚太整理，2023 年有 40 家中资发行人境外债违约，违约金额 339.20 亿美元，同比下降 11.95%，新增违约家数 13 家，较 2022 年得到一定控制。这些违约主体的违约原因有一定共通性，主要是房地产市场销售疲软，叠加受金融环境、负面舆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。2023 年违约主体则集中在房地产行业，共有 31 家主体出现债务违约，其中碧桂园、中骏集团、远洋集团、方圆地产、时代中国、融创中国及合景富泰等 9 家房地产企业在 2023 年发生首次违约。

表 2：2023 年以来中资发行人境外市场首次违约及信用事件

企业简称	违约事件
荣盛发展	2021 年 12 月 13 日，荣盛房地产发展股份有限公司（“荣盛发展”）发布公告称，由于宏观经济环境、政策、消费者情绪恶化以及新冠疫情等一系列不利因素，公司正在审查自身财务状况，致力于为两只存续境外债提供兑付资金。 2023 年 3 月 16 日，荣盛发展发布公告，兹涉及 RISSUN 9.5 03/16/23 及 RISSUN 9.5 09/17/24 相关款项暂停支付。已委任财务及法律顾问探讨重组事宜。
合景泰富	2023 年 4 月 28 日，合景泰富集团控股有限公司（“合景泰富”）公告称，于 2023 年 4 月 28 日，集团拖欠的付息银行及其他借贷的本金总额人民币 2.12 亿元尚未根据其预定还款日期偿还，故触发若干长期付息银行及其他借贷人民币 311.63 亿元须按要求偿还。 9 月 2 日，合景泰富发布公告，将对公司境外境外债进行交换要约和同意征求交易。 9 月 13 日，合景泰富发布公告称，有关 KWGPRO 6 09/15/22、KWGPRO 5.2 09/21/22 及 KWGPRO 7.875 09/01/23 的交换要约及同意征求于 2023 年 9 月 9 日下午四时届满。公司谨此知会合资格持有人，于交换届满期限，两只票据的本金已分别根据交换要约及同意征求有效提交作交换并获接纳。
银城国际	2023 年 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 2023 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。 3 月 9 日，银城国际公告称完成交换要约，截至交换届满期限，本金总额 1 亿美元已根据交换要约进行了有效的交换提交。公司预计将根据交换要约发行本金总额约 1 亿美元的新票据。

	<p>9月1日，银城国际公告称，公司发行的2023年到期12.5%优先票据交换要约。截至本公告日期，现有票据的未偿还本金额为1.10亿美元。交换要约一经实行，将改善集团的财务状况、延长其债务期限、加强资产负债表并改善现金流管理。</p>
建业地产	<p>2023年6月23日，建业地产股份有限公司（“建业地产”）公告，市场情况持续恶化，全面停止境外债务支付。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>
绿地控股	<p>2023年5月27日，绿地控股集团有限公司（“绿地控股”）发布公告称，受疫情及行业逆风影响，为改善公司的现金流和流动性，发行人Greenland Global Investment Limited和担保人绿地控股集团正在征求GRNLGR 6.75 06/25/22持有人对拟定契约修订和豁免的同意。</p> <p>6月22日，绿地控股公告称已于6月21日支付GRNLGR 6.75 06/25/22同意征求相关的同意费和非合格票据持有人款项。发行人、担保人、受托人和代理人已于修订生效日签订补充代理协议；担保人和受托人已于修订生效日签订修订及重述后的担保契约；同意备忘录中规定的特别决议案已获实施；拟议修订及豁免自修订案生效之日起立即生效。</p> <p>11月23日，绿地控股集团有限公司发布公告称，公司9只存续境外债，相关同意征求及特别决议案均已于2023年11月22日的持有人会议上获得正式通过。据此前公告，相关债券包括5.6%的2023年到期票据、6.25%的2023年到期的票据、5.9%的2023年到期票据，6.125%的2023年到期票据、6.75%的2023年到期票据、6.75%的2023年到期票据、6.75%的2024年到期票据、7.25%的2025年到期的票据、5.875%的2024年到期担保债券。</p>
方圆地产	<p>8月2日，广州市方圆房地产发展有限公司（简称“方圆地产”）发布公告，对GZFYRE 13.6 07/27/23发起交换要约。公司拟为现有票据进行再融资及改善其债务结构，以期延长其债务到期日、加强资产负债表及改善现金流管理。</p> <p>8月21日，方圆地产发布公告称，鉴于近期市场情况，公司已决定终止有关GZFYRE 13.6 07/27/23的交换要约。所有根据交换要约交回的现有票据将返还给各持有人。公告集中一切力量和资金“保交楼”，其他资金支付暂缓</p>
中骏集团	<p>2023年10月4日，中骏集团在港交所公告，于本公告之日，公司没有根据2021年3月22日签订的银团贷款协议支付已到期的本金和利息共约6100万美元。未支付贷款已导致公司的境外美元优先票据出现违约事件。截至本公告之日，集团仍继续保持正常的业务营运。公司将尽快委聘外部顾问，协助集团就现在的资本结构及流动性进行评估，并探索可行的全面解决方案。</p>
碧桂园	<p>2023年10月18日，有投资人表示仍未收到“碧桂园6.15% 20250917”的票息。据了解，该票据2019年9月18日上市，将于2025年9月17日到期，每年3月17日、9月17日付息。该只债券利率为6.15%，当前余额为5亿美元，此次应支付利息约1537.5万美元，该只债券有30天的支付宽限期。</p> <p>碧桂园表示，由于国内房地产市场深度调整，公司的销售额持续承压，如此前公告提及，公司预期无法如期履行所有境外债务款项的偿付义务，希望通过寻求整体方案来解决目前面临的困难，集团保持持续经营才可以最大程度恢复各方价值。</p>
正商实业	<p>2023年11月22日，正商实业发布公告称，公司发行的2024年到期12.50%优先票据项下金额为1000万美元的利息于2023年10月23日到期应付，公司有30天的宽限期支付利息，该宽限期已于2023年11月22日到期。由于不可预见的技术原因，公司未能及时将资金汇至境外以支付该笔利息。截至本公告日，该笔利息仍未支付。因此，在2024年票据的条款下发生了违约事件。</p>
远洋集团	<p>2023年7月14日，据Debtwire援引多位知情人士消息，截至今日（7月14日）上午，远洋集团尚未支付7月13日到期的一笔702万美元票息，该款项归属于2025年1月13日到期的5.2亿境外债。</p> <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。</p>
企业简称	信用事件

粤港湾控股	2023 年 4 月 17 日，粤港湾控股有限公司（“粤港湾控股”）发布公告，内容有关公司 2023 年到期 12.0% 优先票据及 2023 年到期 13.85% 优先票据的交换要约。公告称，公司尚未支付 2023 年 10 月票据于 2023 年 10 月 12 日到期之应付利息及 2023 年 5 月票据于 2023 年 11 月 23 日到期之应付利息。 10 月 21 日，粤港湾控股有限公司发布公告，内容有关 2026 年到期 7.0% 优先票据的同意征求结果。公司欣然宣布，已收到同意征求实施修订和豁免所需的必要同意。
万达商管	2023 年 11 月 21 日，大连万达商业管理集团发布公告称，其子公司万达地产国际有限公司发行的 6 亿境外债将于 2024 年 1 月 29 日到期。本次调整计划将债券到期日由 2024 年 1 月 29 日延长至 2024 年 12 月 29 日，展期期间分四次还清。公告显示，发行人将于 2023 年 12 月 13 日召集债券持有人会议，审议表决相关特别决议案。 12 月 13 日，万达商管宣布征求同意的会议结果，关于“DALWAN 7.25 01/29/24”的特别决议获正式通过。

数据来源：公开信息，中诚信亚太整理

监管动态：国务院发布对城投企业发债指导意见，中央拟出台白名单为部分房企化解信用危机

9 月底，国务院下发《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发[2023]35），提出前所未有严格而明确的指导。文件首先提出 12 个重点省份：统计、内蒙、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏，作为日后严格监管对象。文件加强了对一般融资平台的债务管控、提出重点省份融资平台化债的执行框架并规范了融资平台风控机制。文件提出严控新增，各部门协同引导债券存量规模与财力水平相匹配，前文 12 省新发债券需省级政府出具意见；同时要严控境外债和自贸债的新增。国务院出台的指导意见，结合中央发行特殊再融资债督促地方政府化债和降低非标融资占比，进一步提升了城投企业发行境外债的信用质量门槛，但同时一系列调控政策有助于较发达区域化解债务问题，提升企业的信用质量。结合 2024 年美联储开启降息周期，境外融资成本下降，2024 年城投企业发债规模有望提升。

11 月 19 日，中央金融委员会据报道正在草拟一份中资房地产商白名单，由 50 家国有和民营房企组成。在列的企业将获得包括信贷、债权和股权融资等多方面的支持，这一名单较今年年初具有系统重要性优质房企的范围有所扩大。名单在列企业的信用风险和舆情压力引发的盈利能力下降将在名单发布后得到显著改善。根据各大房企在 2023 年的年报月报和年中报，可以看出各大房企的盈利能力数据如营业收入、净利润等相较于疫情解封前并无较大改善，甚至不少企业有一定幅度的下降。房企盈利的疲软源于需求端的观望迟疑和消费者对企业自身负面舆情的高敏感性。因此，在 2024 年名单正是出台之后，白名单在列企业的信用风险和舆情压力应当可以得到较大改善。

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，美国的通胀水平已经得以限制。美国第四季度三个月公布的 CPI 数据均显示美联储已没有加息的必要并且可以在短期内开始降息。与此同时，一级市场和二级市场都会随着利率调整复苏。尤其是美元、欧元币种的境外债发行规模在 2024 年有望复苏。2024 年是中资境外债的偿债高峰期，尤其是金融和城投板块。2023 年下半年，城投政策端不断传出调控消息，城投境外债在 12 月单月发行额达到 42.6 亿美元，为全年单月最高，但需关注相关政策对城投企业及地方财政信用质量改善的实际效果以及对城投企业境外再融资环境监管的程度，我们预期城投境外融资环境在 2024 年上半年仍较难出现大幅改善。同时，在国务院对房企信用质量修复拟出台白名单的背景下，部分房地产企业在 2024 年的境外融资需求应当会有提升。2023 年中以来，中央开启第四次特殊再融资债发行，不同资质区域的城投企业面临信用分化风险，预计 2024 年可能有新的风险主体暴露。另外，在境外较大的到期规模下，需警惕境外债券市场风险向境内市场传导的可能。2024 年中资境外债到期量仍然较大，将有 1692.8 亿美元的债券面临到期，在不确定的市场环境下，中资企业需要面对更大的外币偿付压力。

二级市场方面，美联储停止加息后的第四季度市场总收益已经迎来近 5% 的反弹，其中，高收益单季度反弹达 7%。2024 年若美联储如期进行降息，二级市场或将迎来更大规模反弹，高收益的波动预计幅度将更大。但仍需关注房

地产板块受到负面舆情影响可能引发的信用风险以及地方财政较弱区域城投在特殊再融资债发行后自身债务问题修复的情况，上述尾部风险均会对二级市场高收益指数造成较大负面影响。

©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