

2024 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

左丰铭

+852-2860 7142

saul_zuo@ccxap.com

黄文乐

+852-2860 7142

davis_wong@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 7 月 24 日

中资境外债新发行回暖，需关注城投转型风险和房企再融资风险

2024 年上半年中资境外债市场回顾

- **中资境外债新发行有所回暖，净融资额仍为负。**由于美联储降息预期升温，加上点心债市场持续扩容，2024 年上半年中资境外债市场有所回暖。中资发行人共发行 556 只境外债，同比上涨 45.93%；发行金额约为 509.4 亿美元，同比增加 22.28%。净融资额为-301.7 亿美元。
- **城投以外各个板块的发行规模同比均下跌。**城投境外债的发行金额同比上涨 45.1%至 262.4 亿美元，是唯一保持涨势的行业板块；金融机构境外债发行金额为 222.6 亿美元，跌幅为 11.5%；产业类境外债发行金额为 17.5 亿美元，跌幅为 34.5%；地产债的下跌幅度最大，发行金额为 7.0 亿美元，跌幅达到了 58.2%。
- **高收益发行大幅减少，无评级发行占比增加。**2024 年上半年高收益发行金额同比减少 75%至 4.3 亿美元，仅占新发行量约 0.8%。2024 年上半年，有 384 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 223 家，占城投总发行家数的 87.4%。
- **中资境外债仍以直接及担保发行为主，发行票息维持在高位。**2024 年上半年，中资境外债直接及担保发行金额分别为 165.0 亿及 229.0 亿美元，占新发行约 32.4%及 44.9%。由于美联储降息政策迟迟无法落地，中资境外债的平均票息处于 5.15%的较高水平。
- **中资境外债发行币种仍以美元及人民币为主，人民币境外债延续上涨趋势。**2024 年上半年，人民币和美元仍然为主要发行币种，发行金额 476.26 亿美元，占上半年新发行量的 93.5%。另外，点心债的发行延续了 2023 年四季度的强势上涨趋势，2024 年上半年发行 188.75 亿美元，同比增长 14.9%，推动人民币计价债券发行量持续上涨。
- **中资美元债市场整体表现呈上升趋势，房地产行业呈现反弹。**2024 年上半年，中资境外债总回报指数为 3.49%，其中投资级债券回报率为 2.30%，高收益债券回报率为 11.76%。按板块来看，房地产境外债券表现最好，上半年回报率为 18.05%。

评级调整与信用事件

- **负面评级行动态势不减，金融及产业类行业遭密集下调。**2024 年上半年国际三大评级机构对 224 家中资发行人采取了 274 次评级行动，其中包括 222 次负面评级行动及 52 次正面评级行动，负面评级行动占比达到 81%。按行业分布来看，评级行动主要集中在金融及产业类。
- **房地产企业的信用风险持续暴露，但违约趋势放缓。**2024 年上半年新增违约主体集中在房地产行业，共有 4 家主体出现债务违约，包括希教国际、华南城、金辉控股和雅居乐。

展望

- 美国 PCE 增速持续回落，为美联储今年 9 月降息预期提供了有力支撑，加上年内仍有较大规模的中资境外债到期，预计下半年中资企业美元债融资成本将有所下行，并带动发行量增长。
- 《征求意见稿》主要针对优质企业融资部分进行细化和优化，支持政策集中在程序性环节，例如简化相关审核要求和流程，完善事中事后监管等。国家发改委《征求意见稿》的公布，对于符合条件的优质企业而言是重大利好，预期未来优质主体发行规模会有所增长。
- 在城投企业加速分化发展的趋势之下，弱区域弱资质城投企业或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

引言

2024 年上半年，美联储维持联邦基金利率在 5.25%-5.50% 区间。由于美联储降息预期升温，加上点心债市场持续扩容，中资境外债市场有所回暖，但净融资额持续为负。2024 年上半年，中资发行人共发行 556 境外债，发行金额约为 509.4 亿美元，同比增加 23.07%；净融资额为 -301.7 亿美元。美国 PCE 增速持续回落，为美联储今年降息预期提供了有力支撑，加上年内仍有较大规模的中资境外债到期，预计下半年中资企业美元债融资成本将有所下行，并有助于对美元债的发行意愿增加。另外，发改委在 2024 年 3 月就《关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见，这是继 56 号文发布后，再次对境外融资的明确支持政策。《征求意见稿》的公布，对于符合条件的优质企业而言是重大利好，预期未来优质主体发行规模会有所增长。

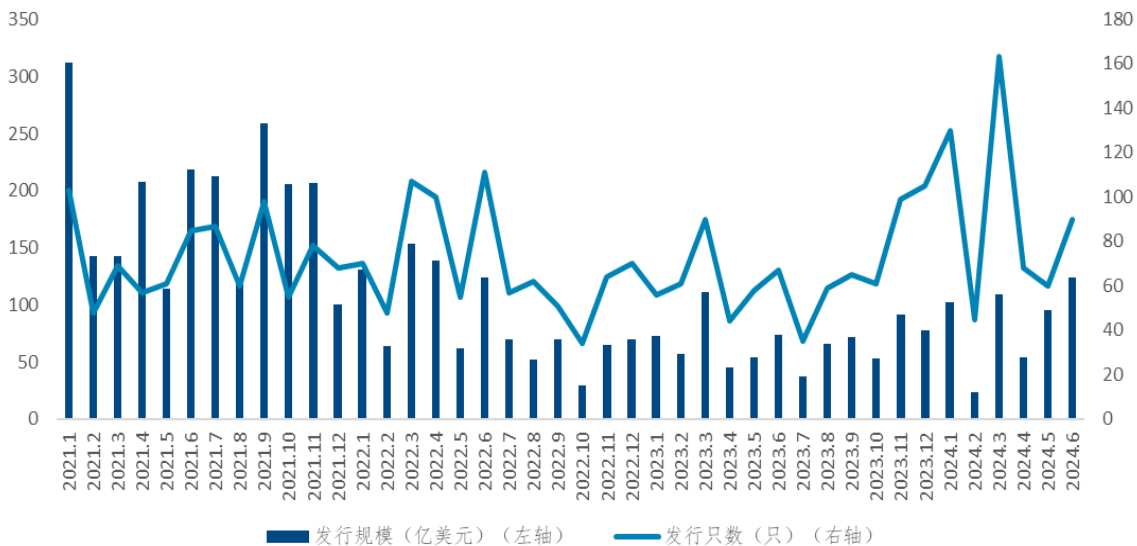
中资境外债市场回顾

一级市场

中资境外债新发行有所回暖，净融资额仍为负。由于美联储降息预期升温，加上点心债市场持续扩容，2024 年上半年中资境外债市场有所回暖。中资发行人共发行 556 只境外债，同比上涨 45.93%；发行金额约为 509.4 亿美元，同比增加 22.28%。新发行量明显高于去年的同期水平，但仍未达到此前 2021-2022 年的同期水平。在内地实体经济缓慢复苏与美联储持续不降息的背景下，2024 年上半年中资境外债净融资额为 -301.7 亿美元。

综合上半年来看，各个月份的发行规模同比涨跌各异。按月份来看，受到春节假期的影响，2 月的发行规模下跌幅度较大。2024 年 2 月发行金额为 23.99 亿美元，同比减少 58.0%。1 月、3 月、4 月、5 月及 6 月境外债发行数量均同比上涨或持平，其中 5 月单月发行额录得约 95.66 亿美元，同比增长 75.9%，为同比涨幅最高的月份。

图 1：2024 上半年中资境外债发行金额与只数

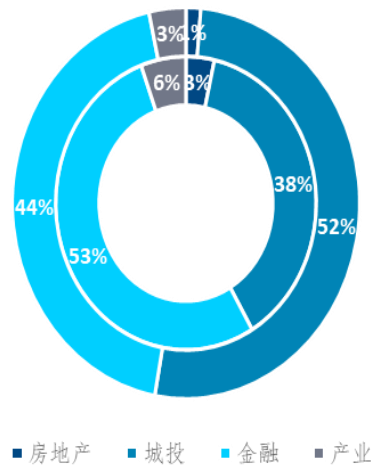


数据来源：中诚信亚太整理

城投以外各个板块的发行规模同比均下跌。按行业分类，只有城投境外债的发行金额同比上涨 45.1% 至 262.4 亿美元。金融机构、产业类及房地产企业分别占 2024 年上半年新发行约 43.7%、3.4% 及 1.4%。金融机构境外债发行金额为 222.6 亿美元，跌幅为 11.5%，跌幅达到了 58.2%；产业类境外债发行金额为 17.5 亿美元，跌幅为 34.5%；地产债的下跌幅度最大，发行金额为 7.0 亿美元。

2024 年上半年城投境外债的市场及监管环境的变化值得关注。疫情结束以来，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。去年 10 月以来，中央出台文件加强了对城投企业发行境外债的审核，文件首先提出 12 个重点省份：天津、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；进一步，文件要求银行加强新增贷款、外债管理，12 省提级到总行审批，农村中小银行不得提供新增融资，严控境外债和自贸债的新增。2024 年城投外债发行延续了更加严格的监管政策。今年 1 月，部分省份发行“364 债”受到限制，旨在修正短期境外债可以绕过监管的漏洞，解决部分企业利用政策漏洞大规模举债，成本高企的问题。今年 3 月，中央再次出台政策限制部分银行无序为发行境外债的城投企业提供信用备证（SBLC）的行为，涉及银行包括渤海银行、恒丰银行等四家。然而，城投境外债在一系列政策限制下同比发行规模仍有所扩张，成为唯一扩张的板块。主要原因是监管收紧前拿到批文的部分城投企业延续到了今年上半年发行。然而，2024 年上半年发行的城投境外债中，首次发行的主体共计发行了 97 只境外债合计 65.22 亿美元，城投新发境外债仅占 24.76%，其中区县级主体共计首发了 58 笔 37.94 亿美元，城投新发境外债仅占 14.46%。反映城投境外债的新发规模占比显著下降，去年同期城投境外债首发主体发债规模为 50.68 亿美元，占比新发 35.24%。由此可得，未来城投外债进入存量时代，严格来说只能借新还旧。

图 2：2023 年及 2024 年上半年中资境外债行业分布



注：按发行金额；内圈为 2023 上半年数据，外圈为 2024 上半年数据
数据来源：中诚信亚太整理

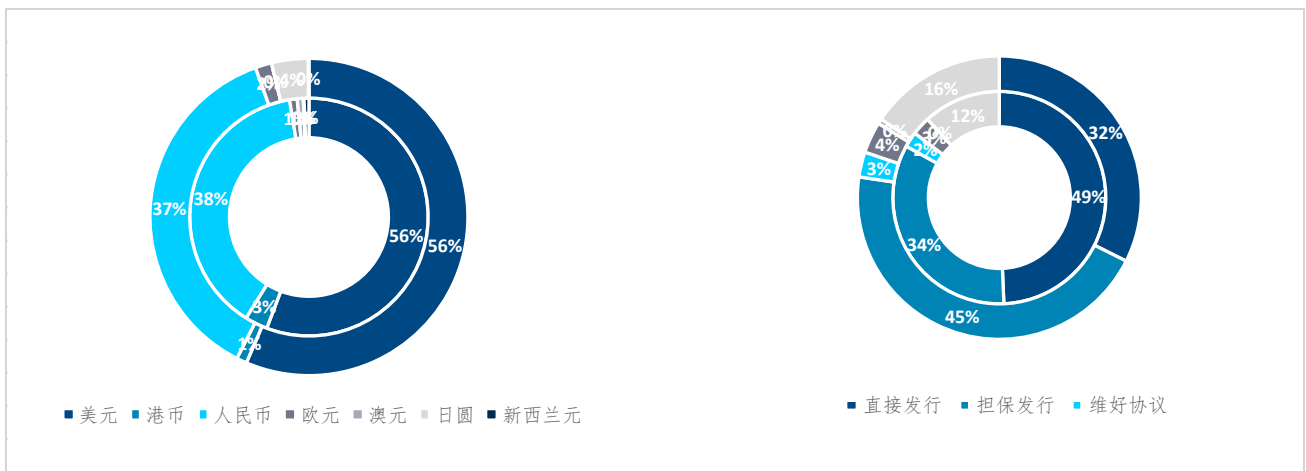
高收益发行大幅减少，无评级发行占比增加。2024 年上半年，中资境外债共有 556 笔发行，其中 142 笔发行获得国际三大评级机构的境外评级¹。投资级发行方面，2024 年上半年投资级发行有 134 笔，发行金额同比减少 50.08%至 128.82 亿美元，占新发行量约 25.29%。高收益级发行一直以城投和产业发行人为主，由于国家收紧对投机级城投企业发行境外债的管理，以及美元利率高企下产业类主体发债持续不景气，产业与城投发行人大幅减少，导致高收益发行主体的发行金额大跌。2024 年上半年高收益发行仅有 3 只，发行金额同比减少 75%至 4.3 亿美元，仅占新发行量约 0.8%。除此之外，由于部分城投更多透过银行备用信用证或担保公司增信发行境外债，导致无评级发行数量大幅增加。2024 年上半年，有 384 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 223 家，占城投总发行家数的 87.4%。未来需持续关注城投企业评级缺失问题。

中资境外债仍以直接及担保发行为主。2024 年上半年，中资境外债直接及担保发行金额分别为 165.0 亿及 229.0 亿美元，占新发行约 32.4%及 44.9%。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

¹ 截至 2024 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

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。2024 上半年有 69 只债券通过 SBLC 发行，发行规模约 82.6 亿美元，占上半年发行规模的 16.3%，而去年同期 SBLC 发行金额占发行规模的 11.8%，其中以区县级城投发行人为主。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。因此，中央已于今年 3 月起限制城投企业使用备证方式发行境外债。由于通过 SBLC 增信的渠道受限，许多发债企业转而运用担保公司完成增信。2024 年上半年，各企业通过 7 家担保公司共计发行了 16 笔债项，规模合计 10.26 亿美元，债项发行区域包括河南、四川、重庆、湖北和江西。另外，2024 年上半年有 35.7 亿美元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，今年 2 月发生的华南城境外债违约事件当中，其维好发行人直接称维好协议不应完全承担担保职责。因此近年来维好协议的发行量一直处于下行态势。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 3：2023 年及 2024 年上半年中资境外债发行结构及币种分布



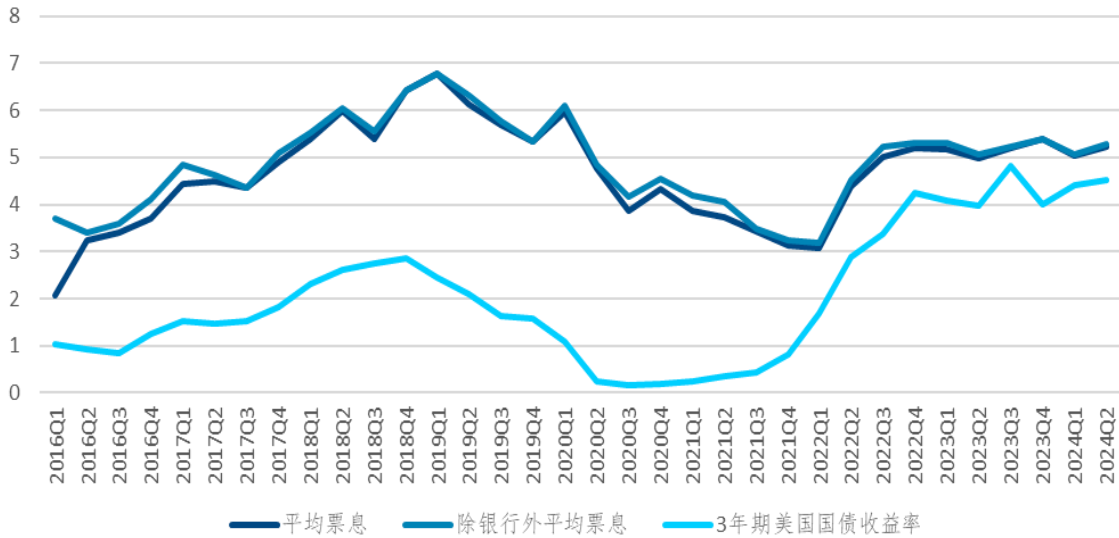
注：按发行金额及主体信用评级；内圈为 2023 上半年数据，外圈为 2024 上半年数据
数据来源：中诚信亚太整理

中资境外债发行票息维持在高位。2023 年下半年美联储结束了自 2022 年初开始的加息态势，截至 2024 年 6 月 30 日，美国联邦基金利率半年时间一直维持于 5%-5.25%，市场对利率随后会逐步下降的预期极高。然而，随着美国消费市场数据于 2024 年上半年持续较高，意味着通胀高企，美联储迟迟无法开启降息操作。因此，2024 年上半年中资境外债的平均票息²处于 5.15% 的较高水平。尤其，第二季度中资境外债的平均票息有所上升，由第一季度的 5.04% 涨至 5.14%。然而，由于美国降息周期有望在年内开启，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，或将有所下行。

中资境外债发行币种仍以美元及人民币为主，人民币境外债延续上涨趋势。2024 年上半年，人民币和美元仍然为主要发行币种，发行金额 476.26 亿美元，占上半年新发行量的 93.5%。由于美联储年初预计一、二季度开始降息，部分发行人计划于年中发行美元债券，以便到时在美元债相对低利率环境中以较低成本进行融资。另外，点心债的发行延续了 2023 年四季度的强势上涨趋势，于 2024 年上半年发行 188.75 亿美元，同比增长 14.9%，推动人民币计价债券发行量持续上涨。其他币种计价债券当中，日圆计价境外债由于票面利率较低受到多家发行人选择，发行额达 19.01 亿美元，同比大幅增长。

² 统计口径为固定票面利率、没有回购及回售条款的债券

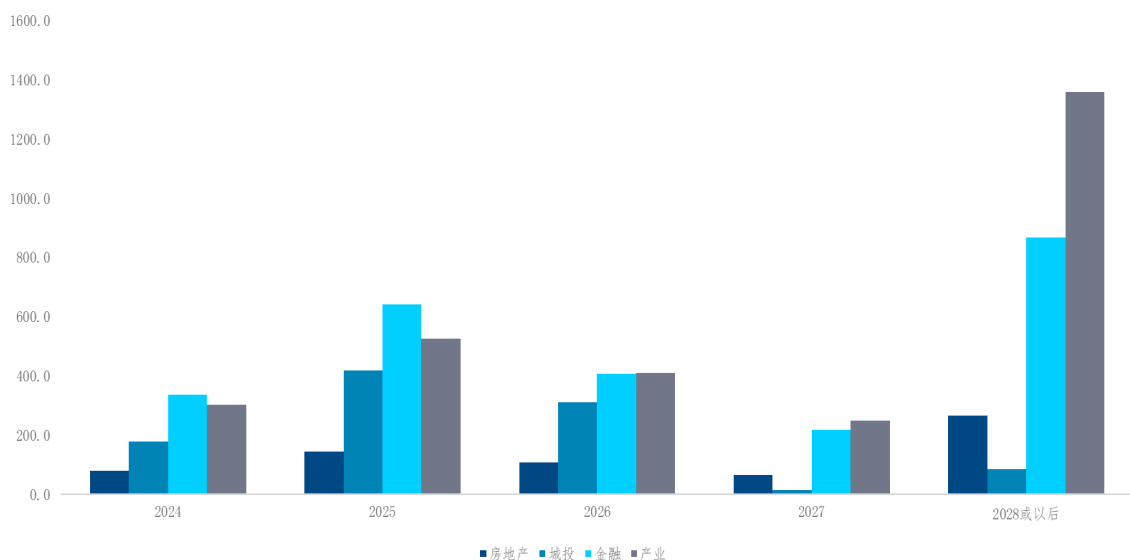
图 4：2016Q1 至 2024Q2 中资境外债平均发行票息



数据来源：中诚信亚太整理

未来两年为金融类主体到期高峰，城投净融资规模或将触底。截至 2024 年 6 月 30 日，中资境外债存量总额为 6,979.2 亿美元。其中 2024 年下半年、2024 年及 2025 年到期规模分别为 897.1 亿美元、1,729.5 亿美元及 1,230.3 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，2024 年下半年、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 336.2 亿美元、642.4 亿美元及 406.6 亿美元。城投债方面，2024 年下半年、2024 年及 2025 年的到期规模分别为 179.3 亿美元、417.0 亿美元及 309.6 亿美元。受城投企业境外债发行审核政策收紧的持续影响，未来城投发行人净融资规模或触碰低点。

图 5：截至 2024 年 6 月末存量中资境外债到期分布



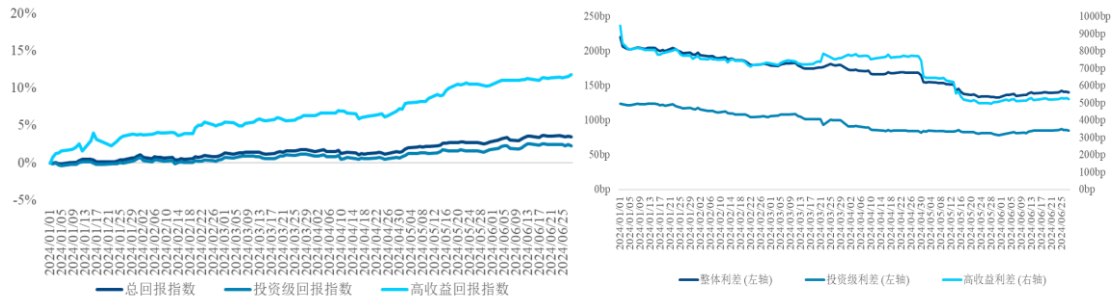
数据来源：中诚信亚太整理；单位：亿美元

二级市场

中资美元债市场整体表现呈平稳上升趋势。2024 年上半年，中资境外债总回报指数为 3.49%，其中投资级债券回报率为 2.30%，高收益债券回报率为 11.76%。随着国内经济逐步复苏，企业基本面有所修复，市场信心逐渐恢复，此外受益于降息预期下债券价格回升，高收益及投资债券二级市场格总体保持稳定平稳上升趋势。

利差方面，截至 2024 年 6 月 30 日中资境外债的利差较年初下跌 79.79bp 至 140.11bp，其中投资级债券利差下跌 38.72bp 至 82.30bp，高收益债券利差下跌 424.03bp 至 522.70bp。

图 7：2024 年上半年中资境外债回报率走势及利差情况



数据来源：中诚信亚太整理

房地产行业表现呈现反弹。按板块来看，房地产境外债券表现最好，上半年回报率为 18.05%，其次是金融（4.58%）、城投（4.04%）和非金融（2.18%）。房地产行业方面，由于地产债风险逐步出清，及中央推动保交房及去化存量房地产项目等利好政策下提高投资者信心，大幅修复估值，带动房地产板块上升。城投板块方面，在化债政策持续落地背景下，短期偿债压力得到缓解，投资者对境外城投债有一定的信心。非金融板块表现相对较为平稳，源于消费者信心复苏缓慢的影响下呈相对平稳的回报。

表 1：2024 年上半年中资境外债回报率分行业情况

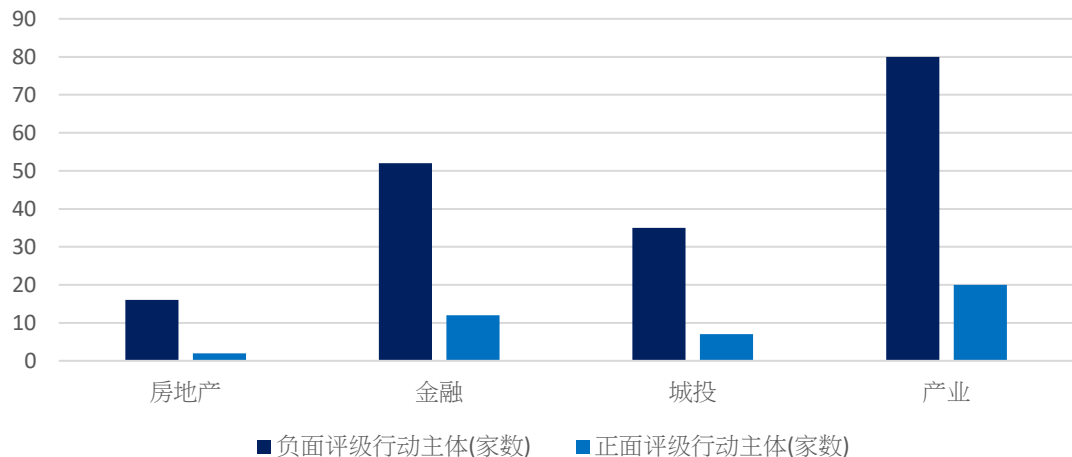
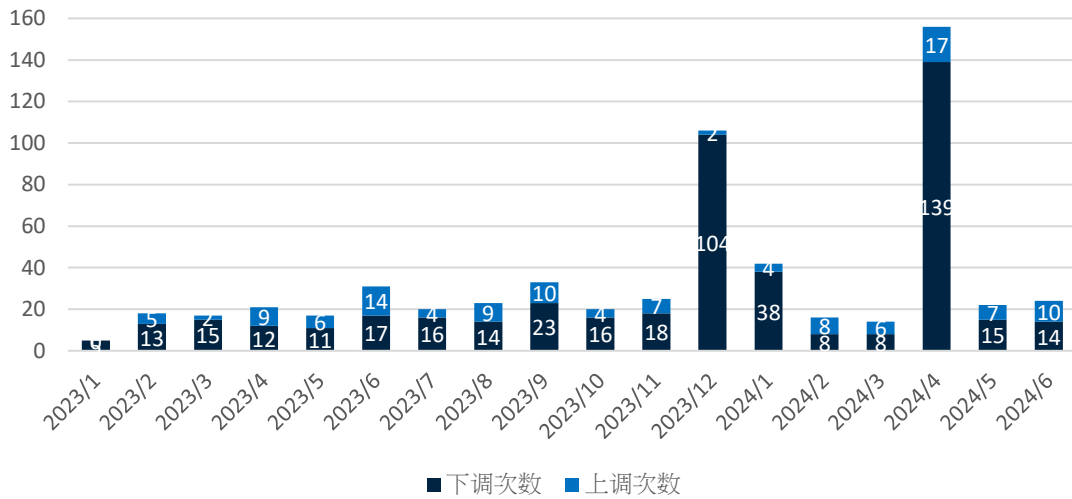
Markit iBoxx 中资美元债回报指数	一季度	二季度	上半年
房地产 TRI	7.44%	9.87%	18.05%
- 投资级 TRI	0.16%	2.28%	2.45%
- 高收益 TRI	14.66%	13.96%	30.67%
金融 TRI	2.23%	2.30%	4.58%
- 投资级 TRI	1.29%	1.37%	2.68%
- 高收益 TRI	6.34%	5.60%	12.29%
非金融 TRI	1.15%	1.02%	2.18%
- 投资级 TRI	0.99%	0.93%	1.92%
- 高收益 TRI	6.03%	2.91%	9.12%
城投 TRI	2.12%	1.88%	4.04%
- 投资级 TRI	1.94%	1.63%	3.60%
- 高收益 TRI	3.23%	3.15%	6.48%

数据来源：中诚信亚太整理

评级调整与信用事件

负面评级行动态势不减，金融及产业类行业遭密集下调。2024 年上半年国际三大评级机构对 224 家中资发行人采取了 274 次评级行动，其中包括 222 次负面评级行动及 52 次正面评级行动，负面评级行动占比达到 81%。穆迪 1 月 25 日有一次集中性的下调，调级原因是是继上年 12 月对部份城投公司列入观察名单的后续行动，將评级展望由信用观察调整至负面，同时也对几家主要资管公司支持力度的不确定而作出评级下调。而惠誉在 4 月 15 到 22 日有一次集中性的下调，期间共作出 112 次评级行动及展望，主要集中在金融及公用事业，调级原因是惠誉在 4 月 10 日對中国主權评级展望至负面而引发的评级行动，继而对中资地方国企或所属地方政府为企业提供支持的能力受到主权评级展望调整而影响。正面评级调级方面，2024 年上半年 4 月份獲正面评级行动的公司最多，一共有 17 家，主要集中在金融类公司，評級上调源於部份中資銀行及其核心子公司资本的增强及流动性的改善。按行业分布来看，评级行动主要集中在金融及产业类。2024 年上半年有 80 家产业类企业发行人遭下调级别或展望，20 家获取正面评级行动，获负面评级行动的发行人主要分布在工业和公用事业行业。另外，有 12 家房地产发行人在 2024 年上半年遭下调级别或展望，调级原因源于市场更加担忧中国地产市场的复苏进度，可能导致更多消费者持观望态度。2024 年上半年有 52 家金融发行人遭下调级别或展望，而获正面评级行动的仅有 12 家。主要基于中央政府财政的支持力度不确定性，对中资央企和银行等金融机构的信用质量进行更为负面的评测。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 35 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。

图 7：2024 年上半年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，但违约趋势放缓。2024 年上半年 12 家中资发行人境外债违约，违约金额 19.78 亿美元，与 2023 年上半年违约数大致相约。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。2024 年上半年新增违约主体则集中在房地产行业，共有 4 家主体出现债务违约，包括希教国际、华南城、金辉控股和雅居乐。

表 2：2024 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
华南城	2024 年 2 月 9 日，华南城对外发出预警称，因流动资金日趋紧张，预期不会就 2024 年 10 月票据于 2024 年 2 月 9 日到期的强制赎回款项进行支付，将导致 2024 年 10 月票据发生违约事件；同时，华侨城亦预期将不会就 2024 年 4 月票据于 2024 年 2 月 12 日到期的一笔利息进行支付，倘未能于 2024 年 3 月 13 日前支付该利息，将导致 2024 年 4 月票据发生违约事件。 2024 年 6 月 4 日，作为华南城 5 笔违约美元债的托管人，花旗国际已在香港法院立案，起诉华南城大股东深圳特建发未履行维好协议义务，并追索至少 14.07 亿美元及额外利息。传讯令状提到，花旗国际在 4 月 20 日曾告知维好函提供方深圳特建发，要求其立即执行维好协议下的义务，截至目前，对方仍未执行。传票日期为 6 月 3 日，该案案号为 HCA 1054/2024，Mayer Brown 担任花旗国际法律顾问。有两名持有人表示，花旗国际本次行动受到持有人小组指示，该持有人小组据称在多笔华南城美元债项下均有足额反对票。该持有人小组还在 5 月 31 日向华南城发出法定支付令，为潜在的清盘呈请作准备。
希教国际	3 月 4 日，希教国际控股有限公司公告，2 月 10 日收到有关可转换债券本金总额 3.15 亿美元的赎回选择权通知。该公司准备与可转换债券持有人讨论可行的解决方案且不能于选择赎回日期就相关债券支付款项。因此，3 月 2 日发生有关可转换债券的违约事件。
金辉控股	3 月 20 日，金辉控股发布公告称，根据公司旗下 2024 年到期、息票率 7.8% 优先票据（ISIN: XS2384610577）的条款，该等票据的所有未偿还本金及其任何应计及未付利息将于到期日（2024 年 3 月 20 日）到期并须予支付。截至本公告日，公司尚未支付未偿还本金总额为 3 亿美元。公告称，集团还在积极努力解决并与票据持有人保持积极沟通，并寻求实施最佳解决方案，以确保维护各方持份者的利益。
雅居乐	5 月 14 日，雅居乐集团公告，有关发行于 2025 年到期 4.83 亿美元的 6.05% 优先票据（国际证券识别码：XS2243343204）（“2020 票据”）。

数据来源：公开信息，中诚信亚太整理

监管动态：发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见

2024 年 3 月 14 日，发改委就《关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见。这是继 56 号文发布后，再次对境外融资的明确支持政策。《征求意见稿》在 56 号文基础上，与之前政策基本保持一致，主要针对优质企业融资部分进行细化和优化，支持政策集中在程序性环节，例如简化相关审核要求和流程，完善事中事后监管等。《征求意见稿》的推出，是进一步扩大高水平对外开放，提升跨境投融资便利化的具体政策落实，旨在支持优质企业更好统筹国内国际两个市场两种资源，充分发挥外债资金服务高质量发展、提升国际循环质量和水平的积极作用。

展望

美国 5 月 PCE 物价指数环比增速从 4 月的 0.3% 下滑至 0%，为 2023 年 11 月以来最低纪录。更重要的是，剔除食品和能源成本后的核心 PCE 指数在 5 月同比增长 2.6%，达到了 2021 年 3 月以来的最低增速。核心 PCE 指数是美

联储最关心的通胀指标，美国 PCE 增速持续回落，为美联储今年降息预期提供了有力支撑，加上年内仍有较大规模的中资境外债到期，预计下半年中资企业美元债融资成本将有所下行，有助于对美元债的发行意愿增加。

去年以来伴随“一揽子化债”推进，在“加快压降融资平台数量”的要求下，城投整合继续加快。未来城投转型和发展或因区域环境及产业资源禀赋的差异而加速分化，转型资源较好区域的城投企业预计将优先获得资本市场青睐，未来一段时间内能够吸引并承载更多的新增资金流入。在城投企业加速分化发展的趋势之下，弱区域弱资质城投企业或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。另外，城投企业发债审核进一步趋严，尤其是对于化债重点区域城投债终止审核率较高，相关区域城投再融资压力不减。并且当前城投平台借新还旧只限本金续接，其利息偿还仍需要企业自身现金流。在募集资金用途受限、到期压力累积增加的情况下，需持续关注城投的付息压力。

随着房地产融资支持政策的不断优化及实施，在一定程度上有助于提振市场信心和改善融资环境，但考虑到房地产行业仍在调整进程中，融资回暖的可持续性仍待观察；与此同时，考虑到融资资金依旧主要流向央国企，民营房企融资现金流的改善效果仍不理想，尤其是已出险企业再融资更加困难。考虑到下半年房地产企业约有近 80 亿美元的债券到期，整体债务压力依旧较大，在内生资金不足、外部融资承压的背景下，高债务房企流动性风险仍存，需继续关注房企风险通过业务往来或信贷渠道向产业链上下游以及金融机构外溢的风险。

《征求意见稿》的公布，对于符合条件的优质企业而言是重大利好，优质企业申请中长期外债审核登记的效率将大大提高，有利于优质企业灵活借用外债，预期未来优质主体发行规模会有所增长，但短期内增长可能相对有限，因为优质企业境内融资渠道相对较好，而且境内融资成本较低，所以短期内它们境外融资动力不大。但长期看，未来对于优质主体的融资支持将进一步加强，从而鼓励更多优质企业拓展境外融资。虽然《征求意见稿》鼓励优质企业利用外债融资，但预期区县级城投公司境外审批会收紧，区县级城投外债发行或有所下降。

©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