



中资离岸债新增发行继续回升， 二级市场回报率涨幅收窄

中资离岸债券市场月报（2024年10月）

联合资信 主权部

主要观点

- 市场环境方面，“特朗普交易”情绪回升推动各期限美债收益率走高，美元指数持续走强，各期限中美国债利差大幅走扩，离、在岸人民币汇率震荡走弱
- 一级市场方面，10月中资离岸债新增发行有所增长，且规模继续维持在100亿美元以上，美元发行占比显著回升，人民币发行占比有所降低
- 二级市场方面，在各期限美债收益率走高的背景下，本月中资美元债回报率涨幅收窄，虽然月度回报率由正转负，但各主要板块回报率仍维持盈余，其中房地产仍为本月表现最好的板块
- 信用风险方面，多家出险房企的重组事宜取得新进展，龙湖集团被惠誉下调评级；11月中资离岸债券到期偿付压力显著回升，兑付重点集中在金融和城投板块



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、中资离岸债¹发行市场环境

● “特朗普交易”情绪回升推动各期限美债收益率走高，美元指数持续走强

10月，受到9月美国核心通胀指标超预期增长，以及美国大选民调显示哈里斯相对于特朗普的竞争优势进一步减弱等因素影响，市场担忧美国通胀依旧顽固，再加上如果特朗普上台采取增加关税等举措，或导致美国的通胀压力再度反弹，对美联储未来的降息节奏产生一定拖累。受此影响，各期限美债收益率大幅反弹，截至月末，1年期、5年期和10年期美债收益率分别较上月末上涨29个、57个和47个BP至4.27%、4.15%和4.28%，均远超美联储9月降息前水平。

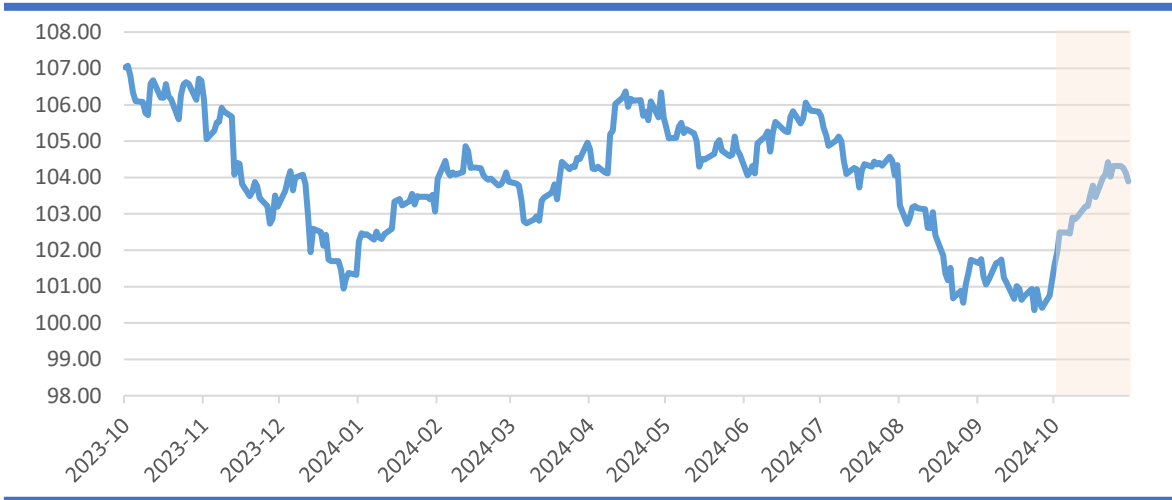
图 1：各期限美国国债到期收益率走势



资料来源：Wind，联合资信整理

本月，美国大选临近对经济的扰动作用进一步加剧，因特朗普在民调及大选赔率押注上均表现较好，市场围绕“特朗普交易”展开资产轮动配置，带动美元指数走强。截至月末，美元指数收于103.8939，较上月末大幅上涨3.11%。

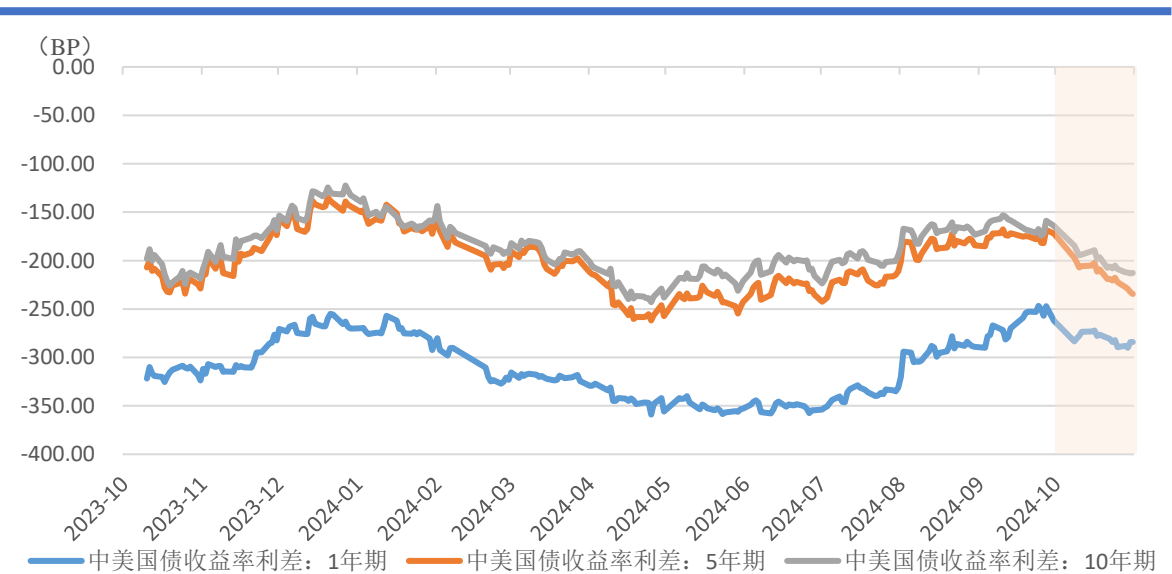
¹ 中资离岸债指中资企业在离岸债券市场发行的债券。本文的中资离岸债是根据彭博数据按风险涉及国家为中国（即主要业务在中国）、排除CD（银行同业存单）、排除政府类债券等条件筛选。

图 2：美元指数走势


资料来源：Wind, 联合资信整理

● 各期限中美国债利差大幅走扩，离、在岸人民币汇率震荡走弱

本月，中国央行通过下调 LPR25 个基点、开展公开市场国债买卖操作、买断式逆回购操作等方式，加大货币政策逆周期调节力度，维护银行体系流动性合理充裕，使得中长期国债收益率持续下行。在各期限美债收益率走高的背景下，各期限中美国债收益率利差走扩。截至月末，1 年期、5 年期和 10 年期中美国债收益率利差分别较上月末走扩了 21.98 个、62.56 个和 48.61 个 BP 至 -283.95BP、-234.49BP 和 -212.63BP。

图 3：各期限中美国债收益率利差走势


资料来源：Wind, 联合资信整理

本月，在美国大选临近以及美元指数走强的背景下，离、在岸人民币汇率震荡走弱。截至月末，美元兑在岸人民币汇率收于 7.1250，较上月末上涨 1.68%；美元兑离岸人民币汇率收于 7.1217，较上月末上涨 1.64%。

图 4：离、在岸人民币汇率走势



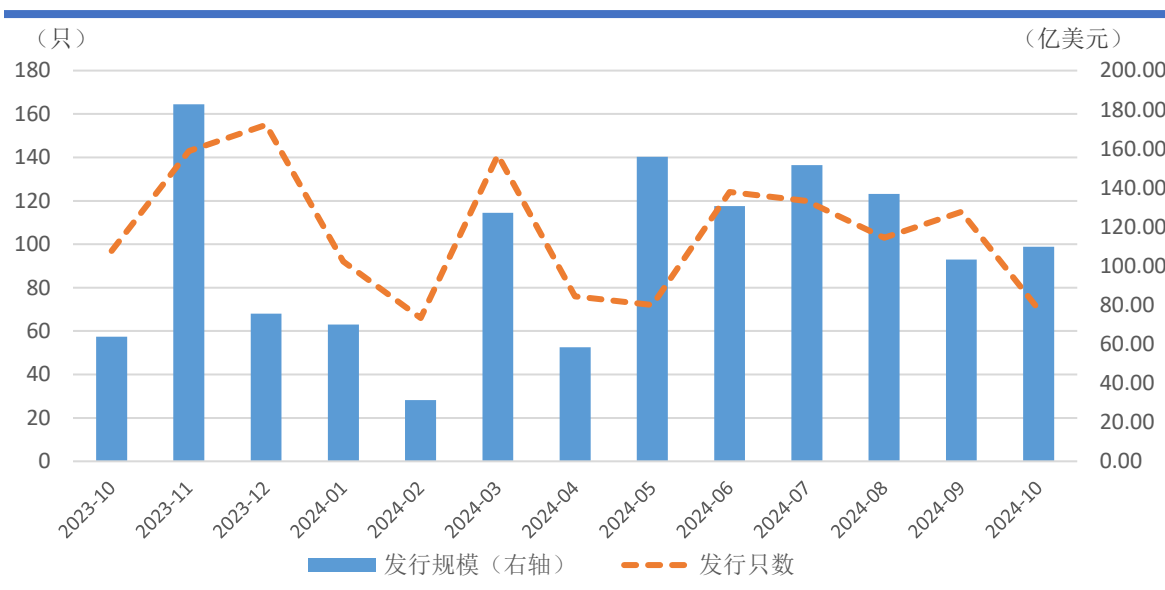
资料来源：Wind, 联合资信整理

二、中资离岸债一级市场概况

● 一级市场发行有所增长，且规模继续维持在 100 亿美元以上

10 月，受各期限美债收益率走高影响，本月中资离岸债发行数量有所减少，但得益于美团发行两只大规模离岸债券，一级市场发行规模有所增长。

本月中资离岸债券一级市场共新发债券 70 只，发行规模合计 109.90 亿美元，环比增长 6.47%，同比在低基数效应下大幅增长 72.38%，且连续第六个月发行规模超过 100 亿美元。

图 5：中资离岸债月度发行变化情况


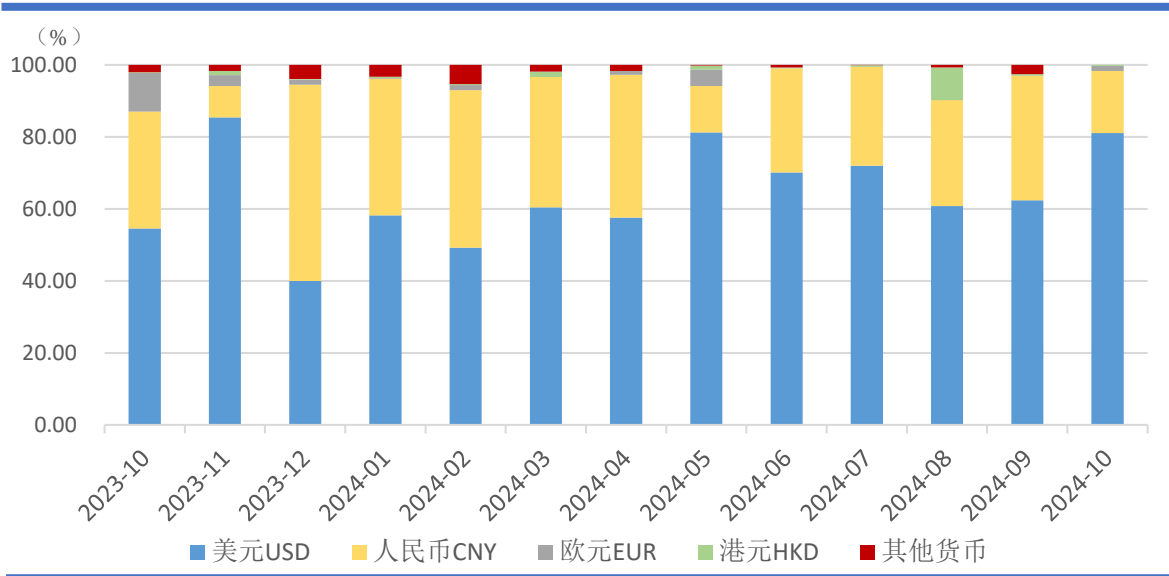
资料来源：联合资信整理

● 美元发行占比显著回升，人民币发行占比有所降低

本月中资美元债发行显著回升且依旧占据主流，月内共发行 41 只中资美元债，发行规模较上月进一步增长 38.40% 至 89.10 亿美元，占发行总额的比重环比回升 18.71 个百分点至 81.08%。

本月新发 26 只离岸人民币债券，发行规模下跌至 18.97 亿美元，占发行总额的比重为 17.27%，环比和同比分别下降了 17.33 个和 15.22 个百分点。

除此之外，本月还发行了 3 只其他币种（欧元和港元）计价的离岸债券，发行规模合计 1.82 亿美元，占发行总额的比重约为 1.65%。

图 6：中资离岸债币种结构情况


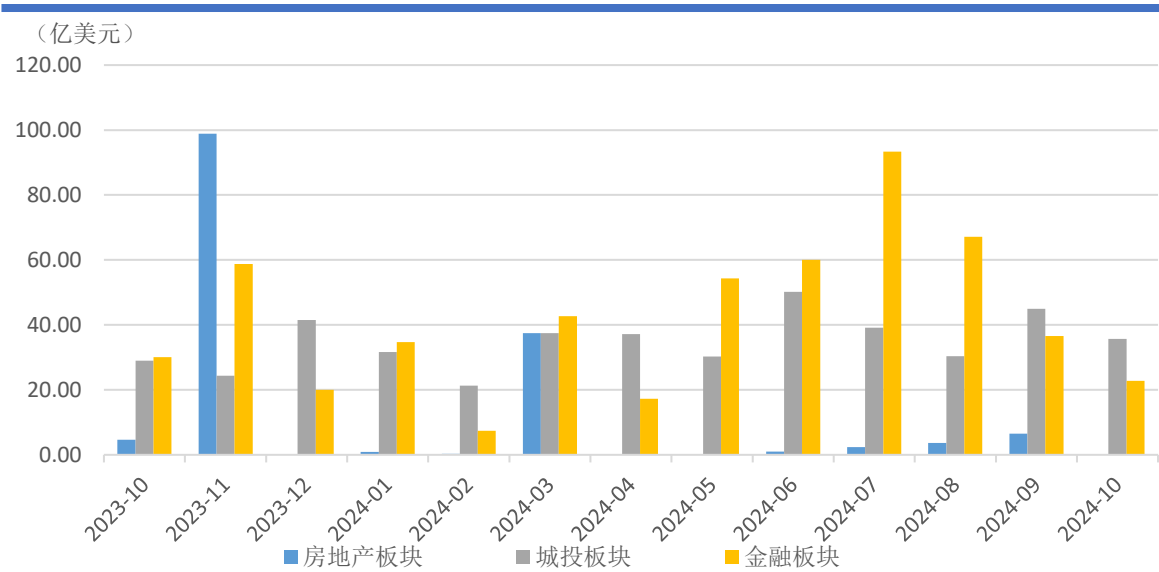
资料来源：联合资信整理

● 新发中资离岸债仍以城投和金融板块为主，但二者均环比回落

本月新发中资离岸债仍以城投和金融板块为主。具体来看，本月城投企业共发行离岸债券 29 只，发行规模较上月回落至 35.65 亿美元，环比大幅降低 30.68%，同比在低基数效应下上涨 22.82%。

本月离岸金融债共发行 26 只，发行规模较上月大幅回落至 22.73 亿美元，环比和同比分别下跌 31.61% 和 24.35%。

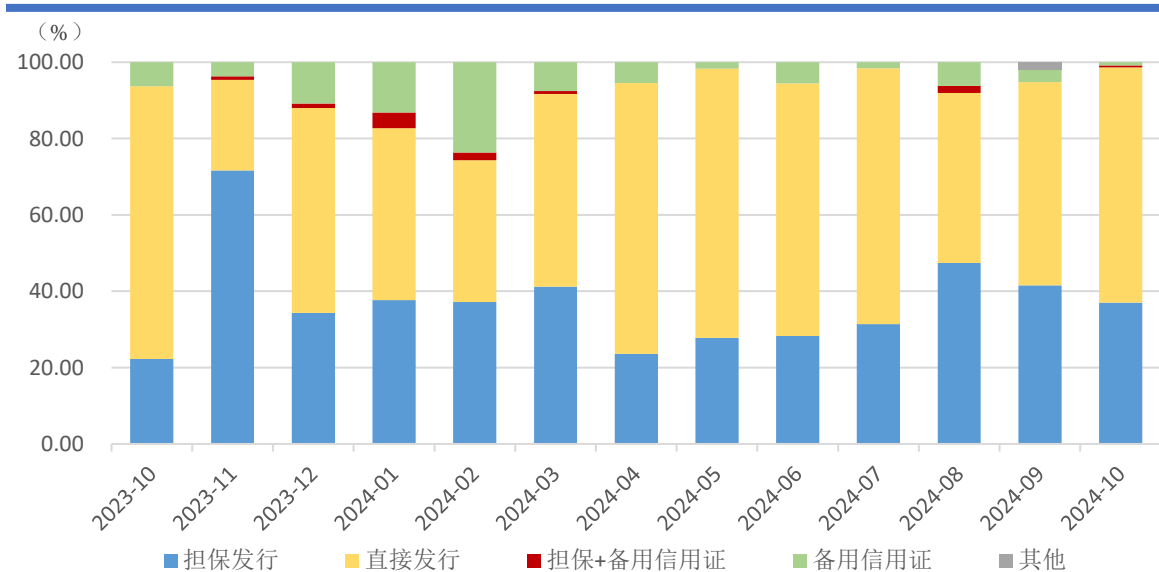
本月无房地产企业发行离岸债。

图 7：房地产、城投及金融三大板块发行规模情况


资料来源：联合资信整理

● 直接发行依旧占据主流，担保架构发行占比有所回落

本月新发的中资离岸债中，直接发行的离岸债券依旧占据主流，发行规模占比环比回升 8.35 个百分点至 61.63%。以担保架构发行的离岸债券规模占比则环比回落 4.47 个百分点至 37.05%，以备用信用证发行的离岸债券规模占比也回落至 0.82%。

图 8：中资离岸债发行架构规模占比


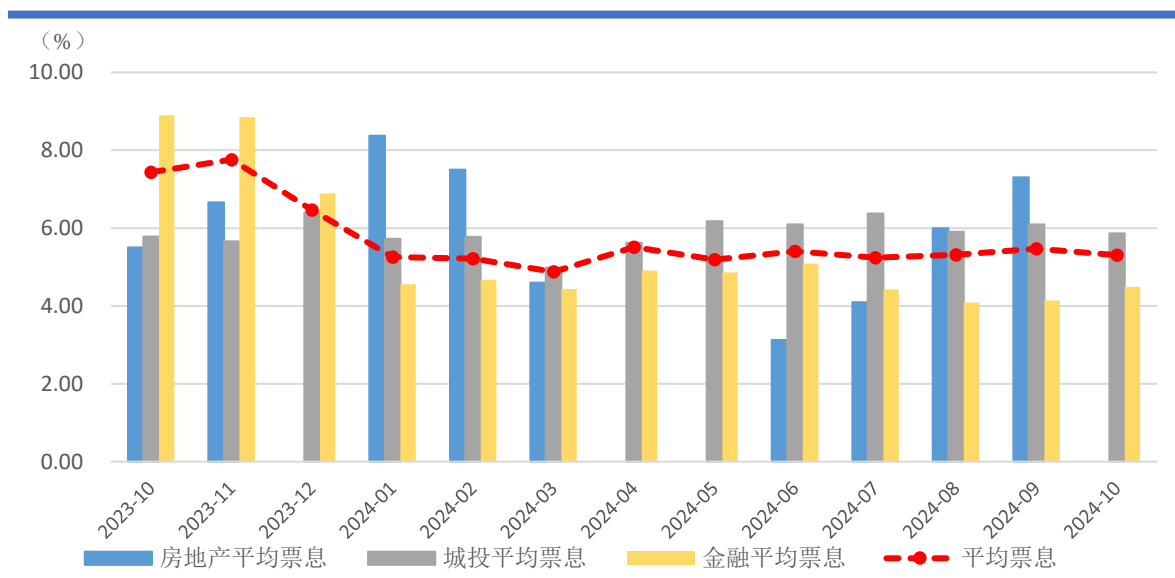
资料来源：联合资信整理

● 中资离岸债券平均发行成本小幅回落，其中城投板块是发行成本最高的主要板块

本月中资离岸债券平均发行票息较上月降低 16.85 个 BP 至 5.30%。

本月城投板块平均票息环比下跌 22.33 个 BP 至 5.87%，该板块为本月发行成本最高的主要板块；金融板块平均发行票息则环比上涨 35.25 个 BP 至 4.49%，主要是由中信证券国际发行多期较高利率产品所致。

图 9：中资离岸债平均票息变动情况（总体及分板块）



资料来源：联合资信整理

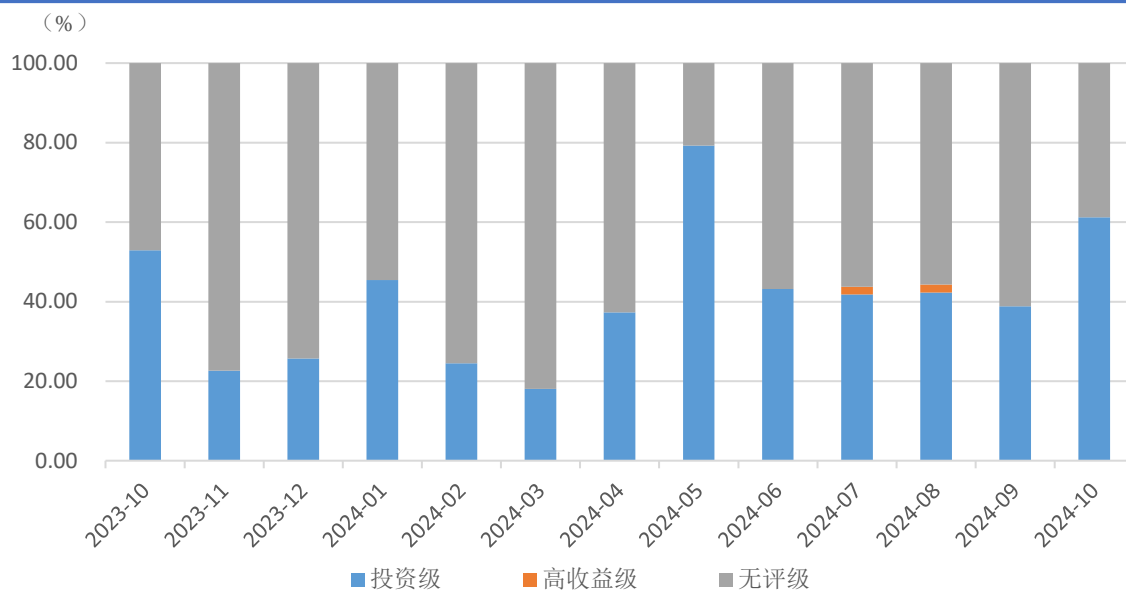
● 附评级发行中资离岸债成为本月主流，评级中枢向 BBB+ 级集中

本月，中资离岸债券市场上无评级债券²显著回落，且发行规模占比较上月降低至 38.77%，为近 5 个月以来最低水平。附评级中资离岸债³共发行 14 只，全部为投资级债券，高收益债券⁴连续第二个月再度缺席。附评级债券成为本月主流，发行规模占比为 61.23%，较上月增长 22.37 个百分点。

² “无评级债券”指国际三大评级机构均未给予级别的债券，以下同。

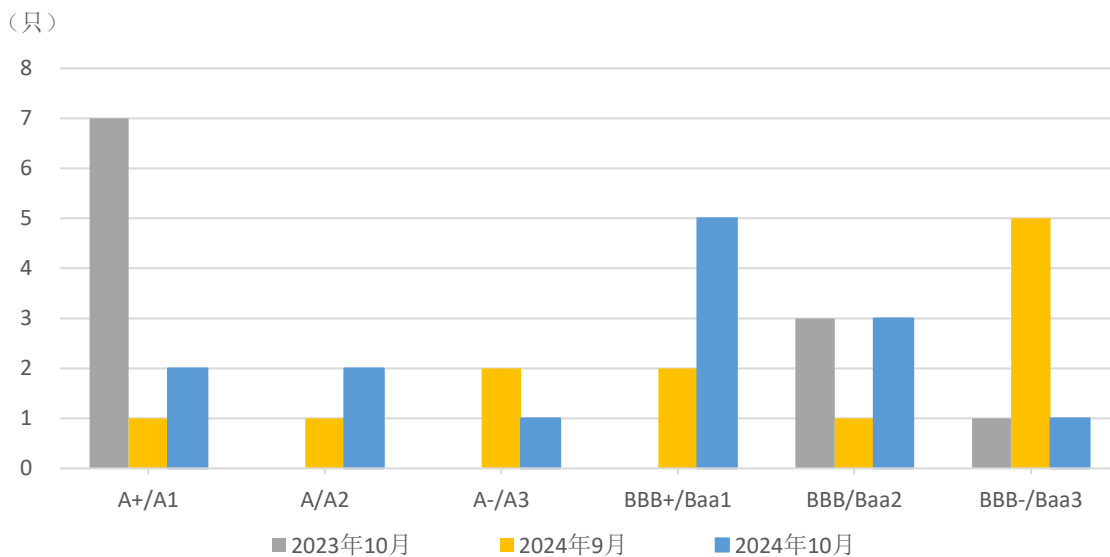
³ 统计口径为标普、惠誉、穆迪的发行时债项评级。

⁴ “高收益债券”指国际三大评级机构评定为 BB+ 及以下级别的债券，以下同。

图 10：投资级和投机级债券发行占比


资料来源：联合资信整理

本月新发中资离岸债券的信用级别区间较上月变化不大，主要分布在 BBB-级至 A+级，评级中枢相对稳定，进一步向 BBB+级集中。

图 11：有评级债券信用等级分布


资料来源：联合资信整理

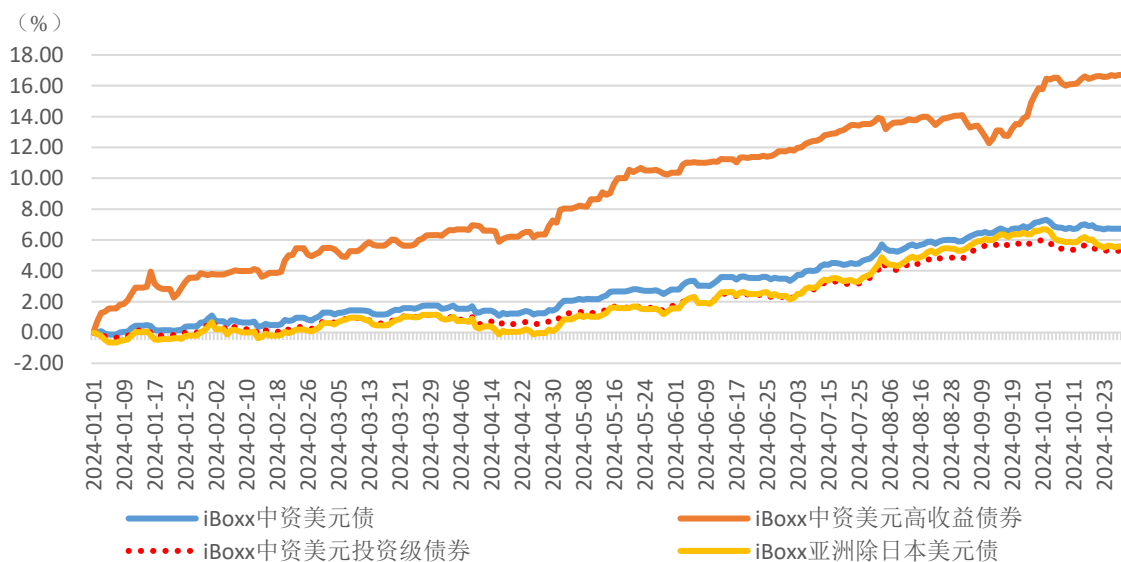
三、中资离岸债二级市场概况

● 在各期限美债收益率走高的背景下，本月中资美元债回报率⁵涨幅收窄

以2024年1月1日为基点，中资美元债的总回报率在10月末收于6.71%，较上月末下跌了0.45个百分点。

本月，在各期限美债收益率走高的背景下，各类别美债价格走跌，导致中资美元债回报率波动下探。其中，受益于央行等监管部门推出多项支持房地产政策，各地因城施策不断优化购房政策，有利于提振购房需求，高收益中资美元债回报率依旧较高。截至10月末，高收益中资美元债回报率较上月末上涨0.67个百分点至16.52%，投资级中资美元债回报率则较上月末下跌0.61个百分点至5.30%。

图 12：2024 年以来中资美元债回报率变动情况



资料来源：联合资信整理

⁵ 本文中所指回报率是根据 iBoxx 中资美元债指数计算的回报率，计算公式为（最终指数-初始指数）/初始指数×100%。

● 虽然中资美元债月度回报率由正转负，但各主要板块回报率仍维持盈余，其中房地产仍为本月表现最好的板块

本月中资美元债总回报率由正转负，且环比下跌 1.66 个百分点至-0.49%，其中投资级美元债回报率由正转负，环比下跌 1.78 个百分点至-0.68%，高收益美元债回报率下跌 0.90 个百分点至 0.64%，依旧保持正回报。

本月金融美元债回报率环比下跌 0.93 个百分点至 0.06%，其中投资级金融美元债回报率由正转负，环比下跌 0.94 个百分点至-0.14%，高收益级金融美元债回报率环比下跌 0.99 个百分点至 0.68%。

本月城投板块表现较为稳定，本月回报率为 0.45%，较上月微跌 0.19 个百分点，其中投资级和高收益城投美元债回报率环比分别小幅下跌 0.21 个和 0.14 个百分点至 0.42% 和 0.55%。

本月房地产板块迎来大幅调整，月度回报率下跌 1.86 个百分点至 0.84%，但仍是表现最好的主要板块，其中投资级房地产美元债月度回报率由正转负至-0.46%，环比下跌 1.98 个百分点，高收益房地产美元债月度回报率大幅下跌 2.93 个百分点至 0.31%。

表 1 各板块中资美元债月度回报率

	2023.10	2024.09	2024.10
总回报率	-0.48	1.17	-0.49
投资级债券	-0.30	1.11	-0.68
高收益债券	-1.95	1.54	0.64
金融机构	-0.56	0.99	0.06
金融机构-投资级	-0.21	0.80	-0.14
金融机构-高收益	-2.34	1.67	0.68
城投	0.30	0.64	0.45
城投-投资级	0.25	0.63	0.42
城投-高收益	0.60	0.69	0.55
房地产	-8.25	2.69	0.84
房地产-投资级	-6.91	1.51	-0.46
房地产-高收益	-10.69	3.24	0.31

资料来源：联合资信整理

四、 中资离岸债信用风险动态

● 中资离岸债信用风险及相关处置仍主要集中在房地产板块，多家出险房企的重组事宜取得新进展

10月，中资离岸债券市场的信用风险事件及相关处置仍集中在房地产板块。本月远洋集团、世茂集团、碧桂园、旭辉控股集团等多家出险房企的债务重组事宜取得新进展。

表 2 中资离岸债风险事件及后续处置情况汇总

发行主体	风险事件及后续处置情况
远洋集团	据远洋集团公告，公司拟进行重组相关交易，范围涵盖现有债务工具，包括现有银团贷款、现有双边贷款及现有票据，未偿还本金总额约为 56.36 亿美元。远洋集团于 10 月 15 日称未能支付 SINOCE3.804/26/25 半年度利息的预先资金，随后在 10 月 29 日以备用信用证悉数赎回票据的未偿余额，并预计于 11 月 6 日撤销该票据的上市地位，本次赎回或有助于该集团减轻财务负担及优化债务结构。
世茂集团	世茂集团发布公告，进一步修订债权人支持协议，并分别延迟同意费截止日期及一般同意费截止日期至 10 月 31 日和 11 月 29 日。截至 10 月 2 日，合计持有范围内债务本金总额 50% 以上的计划债权人已透过加入或同意加入债权人支持协议来表明对拟议境外债务重组的支持。
碧桂园	子公司碧桂园地产于 10 月 25 日提前兑付了“22 碧地 03”本息，本金总额为 2 亿元。本次发起提前偿还议案，主要是为了推进公司于 9 月 24 日披露的万达商管相关交易的交易程序。
旭辉控股集团	旭辉控股集团新增债务重组额外选项，并邀请债权人加入重组支持协议。关于此次境外债务重组方案，公司对原选项 2 进行细分，为计划债权人提供仅收取强制性可转换债券及现金对价的选项。截至目前，合计持有适用债务未偿还本金总额约 77.88% 的债权人已正式签订或加入重组支持协议，重组协议费截止日期为 11 月 27 日。

资料来源：联合资信整理

● 评级调整汇总

10月，国际评级机构对中资机构的信用级别/展望调整主要集中在房地产及金融行业，其中**龙湖集团**被惠誉下调等级，**中国西部水泥**被穆迪下调等级，**新鸿基地产**被

标普下调评级展望至负面；渤海银行、温氏食品、太原龙城发展投资等分别被三家评级机构上调展望。

表 3 国际三大评级机构本月等级调整

国际评级机构	上调级别	上调展望	下调级别	下调展望
惠誉 (Fitch)		温氏食品集团股份有限公司	龙湖集团控股有限公司	上海商业银行有限公司
标普 (S&P)		渤海银行股份有限公司		新鸿基地产发展有限公司
穆迪 (Moody's)		太原市龙城发展投资集团有限公司、瑞禾航空资本有限公司、江西省水利投资集团有限公司、江西省铁路航空投资集团有限公司	中国西部水泥有限公司	先正达集团股份有限公司

资料来源：各评级机构官网

本月，联合国际对 2 家主体的信用级别进行上调，均为城投主体。

表 4 联合国际本月等级调整

发行主体	最新评级			上次评级			评级变动
	评级	展望	日期	评级	展望	日期	
成都空港产融投资发展有限公司	A-	稳定	2024/10/15	BBB+	稳定	2023/10/19	上调级别
江苏洋井石化集团有限公司	A-	稳定	2024/10/24	BBB+	稳定	2023/11/01	上调级别

资料来源：联合国际官网

● 11 月中资离岸债券到期偿付压力显著回升，兑付重点仍集中在金融和城投板块

11 月，预计将有 211.75 亿美元的中资离岸债到期，到期偿付压力较上月明显增长。分币种来看，下月将有 202.52 亿美元离岸美元债到期，占到期总规模的 95% 左右；离岸人民币债到期规模为 7.12 亿美元，到期偿付压力相对较小。

分板块来看，下月金融板块和城投板块到期偿付压力相对较大，分别将有 90.82

亿美元和 38.12 亿美元离岸债券到期。房地产板块到期待偿规模约为 19.05 亿美元，其中部分企业已经违约。

表 5 中资离岸债 11 月到期情况

划分标准	到期情况		
	类型	到期数量（只）	到期规模（亿美元）
按币种划分	美元	93	202.52
	人民币	15	7.12
	其他币种	4	2.10
按板块划分	金融板块	66	90.82
	房地产板块	5	19.05
	城投板块	26	38.12

资料来源：联合资信整理

联系人

投资人服务 010-85679696-8624 chenjialin@lhratings.com

相关研究

[【跨境债市研究】中资离岸债新增发行有所回落,二级市场回报率上涨势头不减\(2024年9月\)](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的,联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料,联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断,仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下,本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险,联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。