一级市场发行规模增加，中资美元债普遍上涨

中资美元债策略周报

一级市场回顾

一级市场发行规模增加，发行主体评级以无评级为主，行业上以地产为主。上周，中资美元债发行数量为 12 只（不包括已定价未发行的债券），发行规模为 40.6 亿美元，比前一周多发行 28.7 亿美元，发行债券平均票息为 4.54%。评级上，上周发行美元债中投资级 3 只，高收益 2 只，无评级 7 只。行业上，上周发行美元债中金融业 2 只，房地产 5 只，电力生产 2 只，其余行业 3 只。期限上，1 年（包括）以内中资美元债 3 只，1-3 年期 5 只，5 年期 1 只，30 年期 1 只，永续债 2 只。

二级市场回顾

美债收益率曲线下行，长短端利差收缩。上周，10 年期美国国债到期收益率下行 6.95bp 至 0.90%,2 年期国债到期收益率下行 3.57bp 至 0.12%,两者利差收缩 3.38bp 至 78.14bp。美元流动性上， LIBOR-OIS 利差上行 0.062bp 至 0.157%，美元指数上涨 0.28 至 90.98，隐含通胀预期为 1.87%，比前一周微降 2bp。

市场乐观情绪下降，我国主权债 CDS 利差继续扩大。受美国财政政策不及预期影响，上周芝加哥商品交易所 SPX 波动率指数从 20.79 上涨至 23.31，美国投资级债 CDS 与我国主权债 CDS 利差扩大 3.41bp 至 24.56bp，其中我国主权债 CDS 上涨 0.5bp 至 29.3bp，美国投资级债 CDS 上涨 3.91bp 至 53.85bp。资金上，iBoxx 高收益公司债 ETF 指数上周净流出 20.36 亿美元。

中资美元高收益小幅上行，投资级债回暖。上周，中资美元投资级债券回报为 0.43%，利差下行 1.1bp 至 179bp，最差收益率下行 6.6bp 至 2.23%。高收益债券回报为 0.36%，利差下行 8.7bp 至 764bp，最差收益率下行 12.5bp 至 7.82%。

中资美元债价格异动情况

在涨跌幅排行榜中，金融债回暖，地产债回调。在涨幅前十的债券中，金融业有 3 只，化工行业有 2 只，其他行业 5 只，其中天齐锂业受全资子公司 Tianqi Lithium Energy Australia Pty Ltd 引入战略投资者澳大利亚上市公司 IGO 利好消息影响，其相关美债上周上涨 45.82%。启迪科华受非公开发行股票消息利好影响，延续前期走势，相关美元债继续上涨 24.07%。在跌幅前十的债券中，房地产有 4 只，勘探生产有 2 只，其他行业有 4 只，其中华夏幸福下跌 4.82%，泰禾下跌 1.37%，方兴（中国金茂）下跌 0.72%，紫光芯盛美元债受紫光集团 4.5 亿美元债违约预期影响，下跌 10.16%。

风险提示

人民币汇率持续升值；美国财政政策存在不确定性;美国第三波疫情出现恶化。

评级：

彭博巴克莱新兴市场美元综合：中国总回报指数最近收盘价	142.32
报告日期	2020-12-14

指数表现



研究员： 刘少杰
+86 010 8741 2914
Shaojie.Liu@yff.com

研究助理： 苏扬
+86 010 8741 2926
Yang.Su@yff.com

目录

一、中资美元债一级市场概览 3
二、中资美元债二级市场概览 4
2.1 宏观市场概况 4
2.2 信用市场概况 5
三、中资美元债价格异动 7

一、中资美元债一级市场概览

一级市场发行规模增加，发行主体评级以无评级为主，行业上以地产为主。上周，中资美元债发行数量为 12 只（不包括已定价未发行的债券），发行规模为 40.6 亿美元，比前一周多发行 28.7 亿美元，发行债券平均票息为 4.54%。评级上，上周发行美元债中投资级 3 只，高收益 2 只，无评级 7 只。行业上，上周发行美元债中金融业 2 只，房地产 5 只，电力生产 2 只，其余行业 3 只。期限上，1 年（包括）以内中资美元债 3 只，1-3 年期 5 只，5 年期 1 只，30 年期 1 只，永续债 2 只。

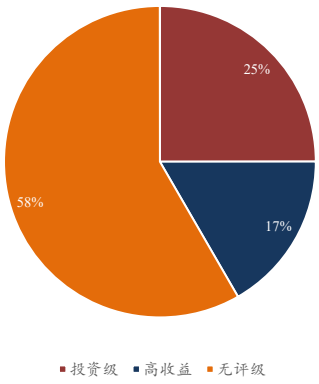
图1：上周中资美元债发行详情

发行人名称	行业（BISC2级）	发行规模（单位：亿美元）	息票(%)	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER
佳兆业集团	房地产	2.50	6.50	2020/12/8	AT MATURITY	--/--/--	KAISAG 6 1/2 12/07/21
中国华能集团香港财资管理控股	电力生产	5.00	2.85	2020/12/9	PERP/CALL	--/A2/--	HUANEN 2.85 PERP
中国华能集团香港财资管理控股	电力生产	5.00	3.08	2020/12/9	PERP/CALL	--/A2/--	HUANEN 3.08 PERP
易居企业控股	房地产	2.00	7.60	2020/12/10	AT MATURITY	BB-/--/--	EHOUSE 7.6 06/10/23
和骏顺泽投资有限公司	房地产	3.00	10.40	2020/12/9	AT MATURITY	B/B2/--	LGUANG 10.4 03/09/23
Prosus公众有限公司	互联网媒体	15.00	3.83	2020/12/8	CALLABLE	BBB-/Baa3/--	PRXNA 3.832 02/08/51
济南历下控股集团有限公司	工业其他	3.00	4.50	2020/12/9	AT MATURITY	--/--/--	JINLIX 4 1/2 12/09/23
合肥兴泰金融控股集团	房地产	1.00	3.00	2020/12/9	AT MATURITY	--/--/--	XINGTA 3 12/09/23
江苏中关村控股集团国际	房地产	0.90	2.75	2020/12/10	AT MATURITY	--/--/--	ZGCHGI 2 3/4 12/09/21
中国建设银行（欧洲）有限公司	银行	1.6	1.14	2020/12/10	AT MATURITY	--/--/--	CCBESA 1.144 11/10/23
中国建设银行（欧洲）有限公司	银行	1.4	1.26	2020/12/10	AT MATURITY	--/--/--	CCBESA 1.264 11/10/24
银建国际	化工产品	0.2	7.50	2020/12/8	AT MATURITY	--/--/--	SILVGR 7 1/2 12/08/21

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期为2020.12.05至2020.12.11

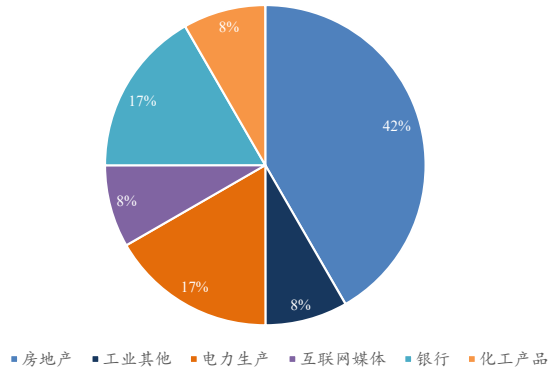
图2：上周新发债券评级分布（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期2020.12.05至2020.12.11

图3：上周新发债券行业分布（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

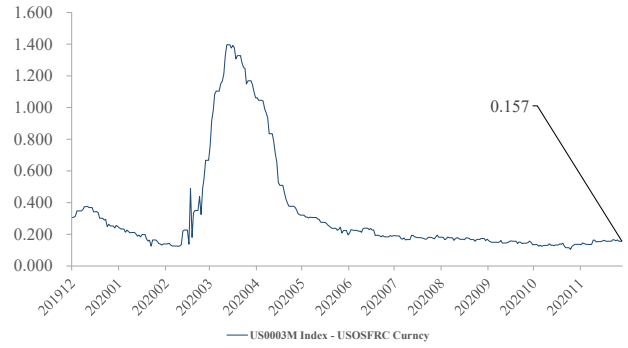
备注：统计日期为2020.12.05至2020.12.11

二、中资美元债二级市场概览

2.1 宏观市场概况

美债收益率曲线下行，长短端利差收缩。上周，10 年期美国国债到期收益率下行 6.95bp 至 0.90%，2 年期国债到期收益率下行 3.57bp 至 0.12%，两者利差收缩 3.38bp 至 78.14bp。美元流动性上， LIBOR-OIS 利差上行 0.062bp 至 0.157%，美元指数上涨 0.28 至 90.98，隐含通胀预期为 1.87%，比前一周微降 2bp。

图4：LIBOR-OIS利差（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

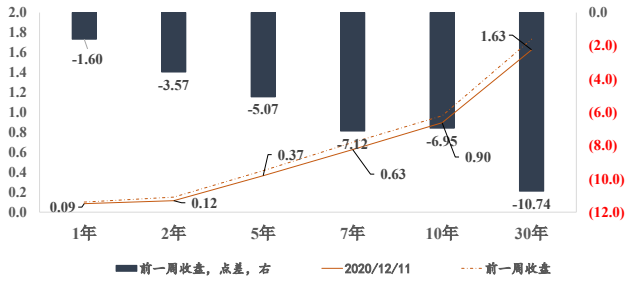
图5：美元指数走势图



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

图6：美国国债收益率曲线



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

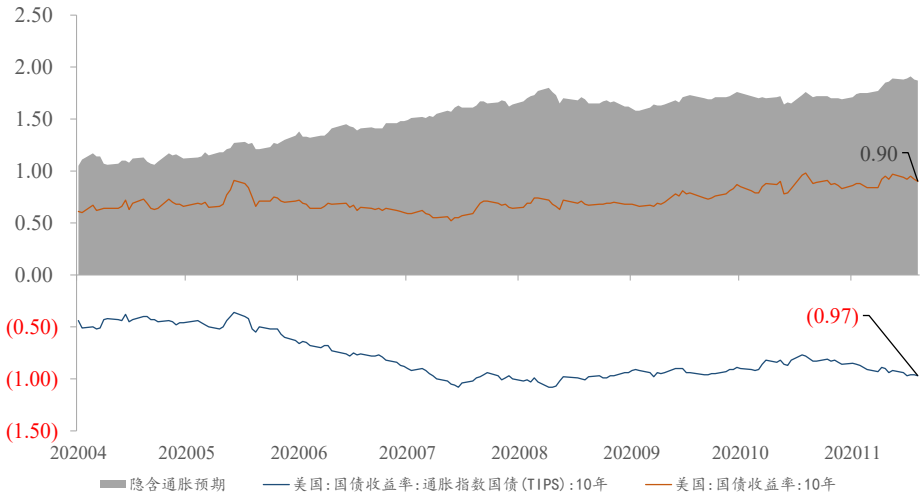
图7：美国十年期国债与两年期国债利差（bp）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

图8：10年期通货膨胀指数国债（TIPS）与隐含通胀预期（%）



数据来源：Wind，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

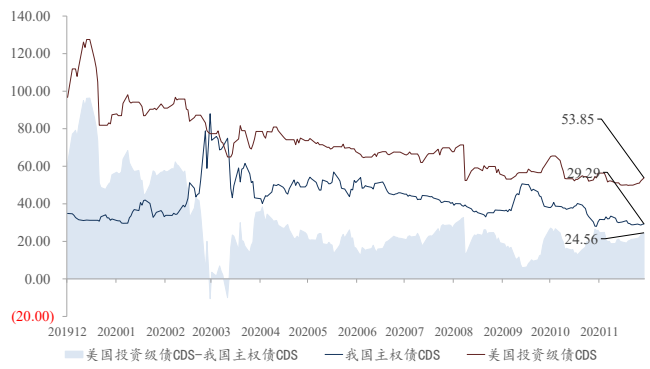
2.2 信用市场概况

市场乐观情绪下降，我国主权债 CDS 利差继续扩大。受美国财政政策不及预期影响，上周芝加哥商品交易所 SPX 波动率指数从 20.79 上涨至 23.31，美国投资级债 CDS 与我国主权债 CDS 利差扩大 3.41bp 至 24.56bp，其中我国主权债 CDS 上涨 0.5bp 至 29.3bp，美国投资级债 CDS 上涨 3.91bp 至 53.85bp。资金上，iBoxx 高收益公司债 ETF 指数上周净流出 20.36 亿美元。

美国投资级与高收益债小幅上行。上周，美国投资级债券回报为 0.26%，利差上行 5.3bp 至 105bp，最差收益率下行 2bp 至 1.83%。美国高收益级债券上周回报为 0.18%，利差上行 6.7bp 至 384bp，最差收益率下行 5.4bp 至 4.44%。

中资美元高收益小幅上行，投资级债回暖。上周，中资美元投资级债券回报为 0.43%，利差下行 1.1bp 至 179bp，最差收益率下行 6.6bp 至 2.23%。高收益债券回报为 0.36%，利差下行 8.7bp 至 764bp，最差收益率下行 12.5bp 至 7.82%。

图9：美国投资级债CDS与我国主权债CDS（bp）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

图10：芝加哥商品交易所SPX波动率指数



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

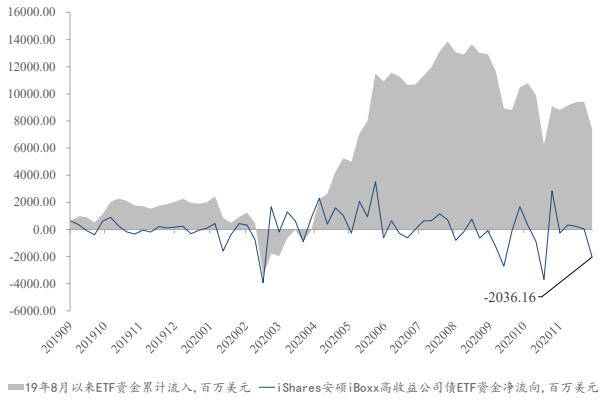
图11：中资美元债与美国信用债对比（%）

	TRR(%)	YTW（%）	1W Chg.（bps）	OAS(%)	1W Chg.（bps）
	总回报	最差收益率	收益率周度变化	利差	利差周度变化
中资美元债投资级	0.43%	2.23	-6.6	1.79	-1.1
中资美元债高收益	0.36%	7.82	-12.5	7.64	-8.7
美国高收益	0.18%	4.44	5.4	3.84	6.7
美国投资级	0.26%	1.83	-2.0	1.05	5.3

数据来源：Bloomberg 到期收益率为债券加权平均数，云锋金融整理

备注：统计日期为2020.12.05至2020.12.11

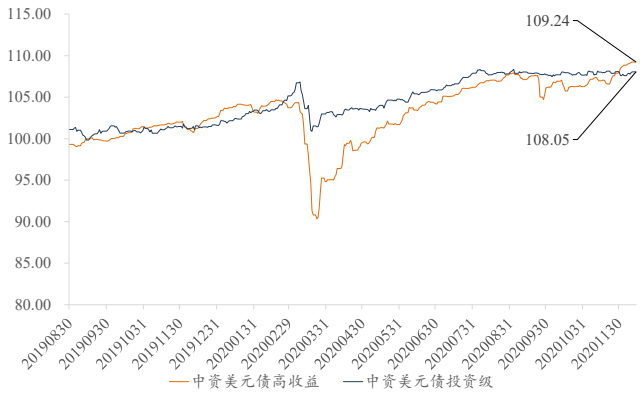
图12：美国高收益公司债ETF周度资金流向（百万美元）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11，累计值以2019.08.09作为起点

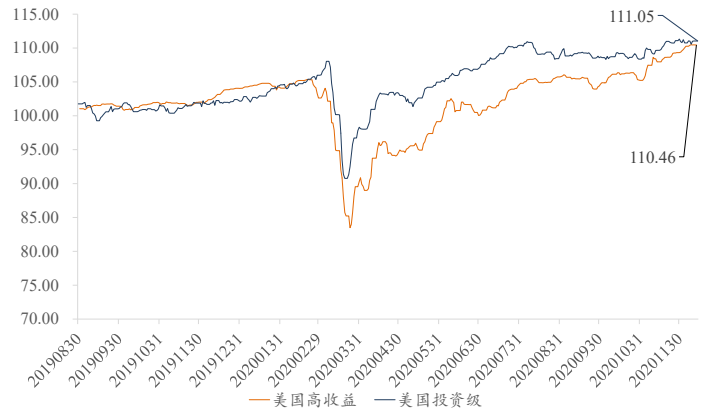
图13：彭博巴克莱中资美元债总回报指数走势图



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11，以2019.08.09作为100基点

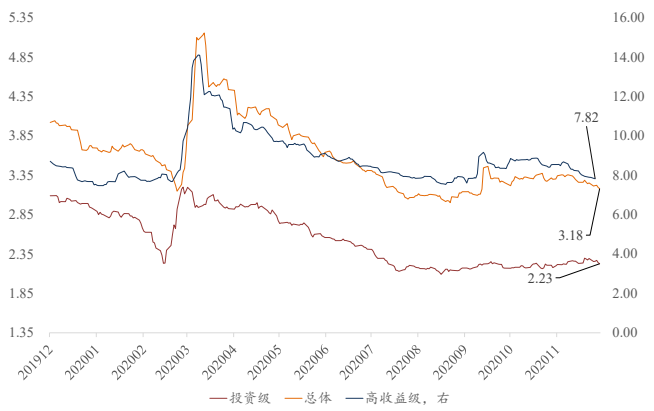
图14：彭博巴克莱美国信用债总回报指数走势图



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11，以2019.08.09作为100基点

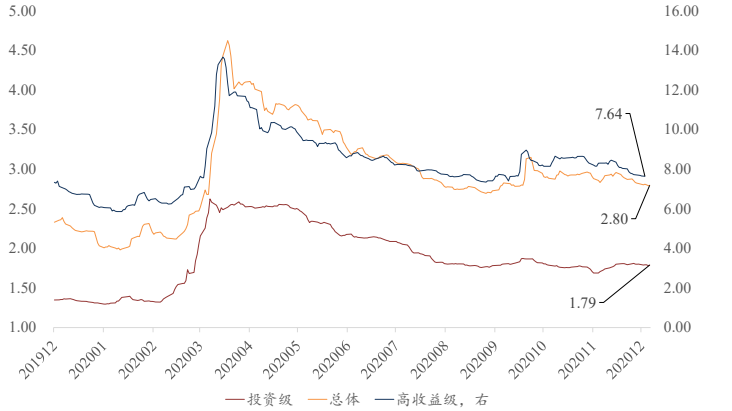
图15：彭博巴克莱中资美元债最差收益率（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

图16：彭博巴克莱中资美元债期权调整利差（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.12.11

三、中资美元债价格异动

交易活跃的债券主要集中在金融、地产领域。在上周交易规模前 10 的中资美元债中，房地产行业占 3 只，金融业 4 只，其余行业 3 只。评级上，投资级债占 3 只，高收益债占 4 只，无评级 3 只。

在涨跌幅排行榜中，金融债回暖，地产债回调。在涨幅前十的债券中，金融业有 3 只，化工行业有 2 只，其他行业 5 只。其中天齐锂业受全资子公司 Tianqi Lithium Energy Australia Pty Ltd 引入战略投资者澳大利亚上市公司 IGO 利好消息影响，其相关美债上周上涨 45.82%。启迪科华受非公开发行股票消息利好影响，延续前期走势，相关美元债继续上涨 24.07%。在跌幅前十的债券中，房地产有 4 只，勘探生产有 2 只，其他行业有 4 只，其中华夏幸福下跌 4.82%，泰禾下跌 1.37%，方兴（中国金茂）下跌 0.72%，紫光芯盛美元债受紫光集团 4.5 亿美元债违约预期影响，下跌 10.16%。

图17：上周成交规模前10中资美元债

发行人名称	行业（BISC2级）	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	上周回报率，%	成交规模，亿美元
Universe Trek Ltd	商业金融	3.00	2020/7/8	CONV/PUT	--/--/--	FRESHK 2 1/2 07/08/25	1.02	3.35
波司登	服装和纺织产品	2.75	2019/12/17	CONV/PUT	--/--/--	BOSINT 1 12/17/24	1.79	1.98
邮储银行	银行	72.50	2017/9/27	PERP/CALL	--/Ba2/BB+	POSABK 4 1/2 PERP	0.49	1.57
华融金融有限公司(2017)	金融服务	5.50	2018/7/3	AT MATURITY	--/Baa1/A	HRINTH Float 07/03/23	0.16	1.32
佳兆业集团	房地产	5.00	2019/11/12	CALLABLE	--/B2/B	KAISAG 11.95 11/12/23	1.36	0.87
Twinkle Lights Holdings Ltd	房地产	5.00	2018/12/28	PERP/CALL	--/Ba3/--	GRNCH 10 PERP	0.18	0.57
中国长江电力国际有限公司	电力生产	3.00	2016/11/9	CONV/PUT	--/--/--	YANGTZ 0 11/09/21	0.13	0.56
China Cinda 2020 I Managemen	金融服务	7.00	2020/3/18	CALLABLE	--/A3/A	CCAMCL 2 03/18/23	0.12	0.51
新浪微博	互联网媒体	8.00	2019/7/5	CALLABLE	BBB *-/Baa2/--	WB 3 1/2 07/05/24	-0.04	0.46
时代中国控股	房地产	5.50	2020/7/8	CALLABLE	B+/B1/BB-	TPHL 6 3/4 07/08/25	1.29	0.46

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：除可转债外，统计日期截至2020.12.11

图18：上周回报前10中资美元债

发行人名称	行业（BISC2级）	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	上周回报率，%
天齐芬可有限公司	化工产品	3.00	2017/11/28	AT MATURITY	--/Caa3/--	TQLTHI 3 3/4 11/28/22	45.82
启迪科华有限公司	废弃物与环境服务及设备	3.50	2019/3/7	AT MATURITY	--/--/--	THSCPA 7.9 03/07/21	24.07
新华联环球发展有限公司	金融服务	2.08	2019/1/4	AT MATURITY	--/--/--	MCRLNH 9 1/2 01/04/21	10.37
３６１度	服装和纺织产品	2.95	2016/6/3	CALLABLE	B-/--/B	DEGREE 7 1/4 06/03/21	7.95
来宝集团	金属与矿业	4.00	2014/6/24	PERP/CALL	--/--/--	NOBLSP 7.014 PERP	6.36
招银国际租赁管理有限公司	商业金融	1.00	2019/7/3	AT MATURITY	BBB+/Baa1/--	CMINLE 3 5/8 07/03/29	5.73
中石化海外发展2018有限公司	勘探及生产	3.00	2019/11/12	CALLABLE	A+/A1/--	SINOPE 3.44 11/12/49	3.51
阿里巴巴	零售-非必需消费品	10.00	2017/12/6	CALLABLE	A+/A1/A+	BABA 4.4 12/06/57	3.43
新加坡鸿泰能源/中国万达国际	金融服务	0.10	2017/12/14	CALL/PUT	--/--/--	CHWAIN 7.95 12/14/20	3.16
中国农化(香港)峰桥有限公司	化工产品	2.00	2019/6/19	AT MATURITY	--/Baa2/A-	HAOHUA 4 3/4 06/19/49	3.11

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：除可转债外，统计日期截至2020.12.11

图19：上周回报最差前10中资美元债

发行人名称	行业（BISC2级）	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	上周回报率，（负），%
紫光芯盛有限公司	硬件	10.50	2018/1/31	AT MATURITY	--/--/--	TSINGH 4 3/4 01/31/21	10.16
北京控股有限公司	金融服务	4.50	2015/12/10	AT MATURITY	--/--/--	TSINGH 6 12/10/20	5.52
华夏幸福开曼投资有限公司	房地产	6.50	2019/4/8	AT MATURITY	--/--/BB-	CHFOTN 8.6 04/08/24	4.82
CNOOC Petroleum North Americ	勘探及生产	7.90	2005/3/10	AT MATURITY	A+/A1/--	CNOOC 5 7/8 03/10/35	2.72
Eagle Intermediate Global控股	服装和纺织产品	6.90	2018/5/4	CALLABLE	NR/Caa2/--	EAGRUY 7 1/2 05/01/25	2.03
神州租车	零售-非必需消费品	3.0	2015/8/11	CALLABLE	CCC/Caa1/WD	CARINC 6 02/11/21	1.68
泰禾集团全球有限公司	房地产	1.1	2019/12/12	AT MATURITY	--/--/--	THHTGP 11 12/10/20	1.37
Xinhu Oversea 2017 Investmen	房地产	0.9	2020/4/27	AT MATURITY	--/--/--	XINHUZ 4.3 03/27/23	0.95
中海油金融2015澳大利亚	勘探及生产	3	2015/5/5	AT MATURITY	A+/A1/--	CNOOC 4.2 05/05/45	0.86
方兴光耀有限公司	房地产	3	2018/12/4	PERP/CALL	--/--/--	CHJMAO 6.9 PERP	0.72

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：除可转债外，统计日期截至2020.12.11

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

其他声明

本研究报告由云锋证券有限公司或其附属机构制作。

法律主体声明

香港特区:本研究报告在香港由云锋证券有限公司(受香港证券及期货事务监察委员会监管,中央编号:AYT670)分发。

对于本研究报告所评论的证券及金融工具,云锋证券有限公司及其附属机构,(i)没有需要披露的财务权益;(ii)没有在过去的 12 个月内就企业融资服务曾收到任何补偿或委托;(iii)没有雇员担任高级人员;(iv)没有未进行的做市活动。

一般性声明

供指明的接收者之用 – 不供分发

投资涉及风险

敬请投资者注意,证券及投资的价值可升亦可跌

过往的表现不一定可以预示日后的表现

本报告由云锋证券有限公司或其关联机构制作。本报告在香港由云锋证券有限公司(受香港证券及期货事务监察委员会监管,中央编号:AYT670)分发。任何使用本报告和查阅内容的人士,均有责任自行遵守其有关司法管辖区的所有适用法例及规例。如对本报告或内容有任何疑问,阁下应咨询其律师、会计师或其他专业顾问。

本报告可能以若干假设为基础,仅供参考之用途,会因经济、市场及其他情况而随时更改而毋须另行通知。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法,本报告可与云锋证券有限公司或其它业务部门、单位或关联机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。云锋证券有限公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。云锋证券有限公司通过信息隔离墙控制云锋证券有限公司内部一个或多个领域的信息向云锋证券有限公司其他领域、单位、集团及其他关联机构的流动。本报告并不用作投资的一般指南,或作为任何具体投资建议的来源,及不视作任何暗示或明确的建议。此报告的每位接收者同意将此报告视为保密。尽管为确保本报告提供的数据之准确性作出合理的努力,但由于本报告所提供的数据报含或并入由第三方提供或撰写的信息、数据或文件(包括意见、数字、数据或其他文件),我们不会就本报告所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性,以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺而负责或承担法律责任。本报告中如有类似前瞻性陈述之内容,此等内容或陈述不得视为对任何将来表现之保证,且应注意实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。本报告并不应被诠释为邀请或游说购买或销售任何证券、任何投资产品或投资决策之依据,亦不应被诠释为专业意见。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。阅览本报告的人士或在作出任何投资决策前,应完全了解其风险以及有关法律、赋税及会计的特点及后果,并根据个人的情况独立地决定投资是否切合个人的投资目标,以及能否承担有关风险,必要时应寻求适当的专业意见。”