美债曲线上行，中资美元债小幅下跌

中资美元债策略周报

一级市场回顾

一级市场发行规模大幅下降，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 9 只（不包括已定价未发行的债券），发行规模为 22.28 亿美元，比前一周少发行 33.72 亿美元，发行债券平均票息为 4.78%。评级上，高收益 3 只，无评级 6 只。行业上，上周发行美元债中房地产 4 只，金融业 3 只，其余行业 2 只。期限上，1 年（包括）以内中资美元债 2 只，1-3 年期 2 只，5-6 年期 5 只。

二级市场回顾

美债收益率曲线整体上行，长短端利差扩大。上周，10 年期美国国债到期收益率上涨 7.78bp 至 0.90%，2 年期国债到期收益率上涨 2.63bp 至 0.18%，两者利差扩大 5.15bp 至 71.73bp。美元流动性上，衡量美元借贷成本的 LIBOR-OIS 利差维持在 0.137%的低位，较上周上涨 2.12bp，美元指数上涨 0.53 至 92.76。通胀方面，上周五隐含通胀预期为 1.72%，比前一周上涨 6bp。

市场乐观情绪上升，我国主权债 CDS 利差扩大。上周，芝加哥商品交易所 SPX 波动率指数从 24.86 下降至 23.1。利差上，美国投资级债 CDS 与我国主权债 CDS 利差扩大 2.6bp 至 22.76bp，其中我国主权债 CDS 下降 1.49bp 至 31.70bp，美国投资级债 CDS 上涨 1.12bp 至 54.50bp。资金上，iBoxx 高收益公司债 ETF 指数上周小幅流出 2.51 亿美元。

美国高收益债上涨，投资级债下跌。上周，美国投资级债券回报为-0.12%，利差下行 2.8bp 至 114bp，最差收益率上行 1.8bp 至 1.95%。美国高收益级债券上周回报为 0.48%，利差下行 7.3bp 至 435bp，最差收益率下行 1.5bp 至 4.99%。

中资美元整体下行，高收益跌幅大于投资级债。上周，中资美元投资级债券回报为-0.02%，利差下行 1.1bp 至 173bp，最差收益率上行 2.6bp 至 2.20%。高收益债券回报为-0.18%，利差下行 0.8bp 至 830bp，最差收益率上行 2.1bp 至 8.55%。

中资美元债价格异动情况

关注热门行业，警惕境内信用风险传导。在上周涨幅前十的债券中，中概股占比较多，其中拼多多相关美元可转债持续走强，涨幅最大，为 33.04%。蔚来汽车、华住酒店、瑞幸咖啡相关美元可转债也出现上涨，涨幅分别为 24.78%、9.51%、7.59%。在上周跌幅前十的债券中，紫光集团拒绝赎回永续债事件叠加国内违约潮，导致美元债大跌，上周跌幅达 46.75%。城投方面，重庆能源、遵义道桥分别下跌 5.75%、4.30%。

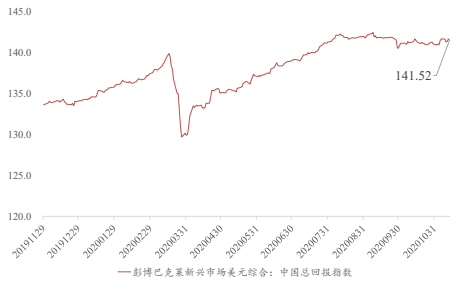
风险提示

境内信用风险传导；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	141.52
报告日期	2020-11-16

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

一级市场发行规模大幅下降，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 9 只（不包括已定价未发行的债券），发行规模为 22.28 亿美元，比前一周少发行 33.72 亿美元，发行债券平均票息为 4.78%。评级上，高收益 3 只，无评级 6 只。行业上，上周发行美元债中房地产 4 只，金融业 3 只，其余行业 2 只。期限上，1 年（包括）以内中资美元债 2 只，1-3 年期 2 只，5-6 年期 5 只。

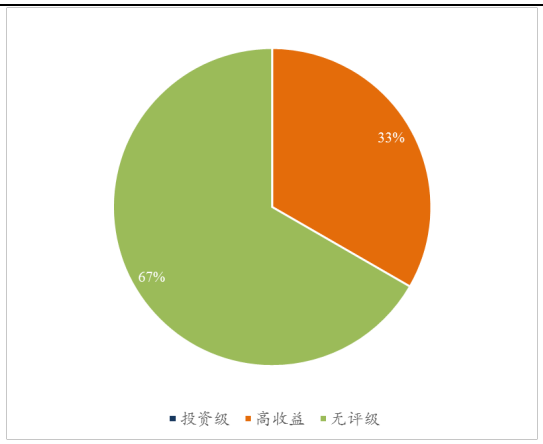
图1：上周中资美元债发行详情

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
安业环球有限公司	房地产	5.00	4.00	2020/11/10	AT MATURITY	--/--/--	POLHON 4 11/10/25
合景泰富集团	房地产	4.00	6.30	2020/11/13	CALLABLE	--/--/BB-	KWGPRO 6.3 02/13/26
旭辉控股集团	房地产	3.50	5.25	2020/11/13	CALLABLE	BB-/--/BB	CIFIHG 5 1/4 05/13/26
金胜国际有限公司	金融服务	4.00	4.50	2020/11/12	AT MATURITY	--/--/--	XZETDZ 4 1/2 11/12/23
阳光开曼投资有限公司	房地产	1.75	11.88	2020/11/10	AT MATURITY	B-/--/--	YANGOG 11 7/8 05/10/23
Long Wah Investment Ltd	石油与天然气服务与设备	3.00	1.83	2020/11/9	AT MATURITY	--/--/--	CHNTHI 1.828 11/09/25
漯源国际有限公司	工业其他	0.65	2.80	2020/11/13	AT MATURITY	--/--/--	LSETID 2.8 11/12/21
CMB International Global Pro	金融服务	0.03	0.60	2020/11/13	AT MATURITY	--/--/--	CMBICC 0.6 02/16/21
中国飞机租赁	商业金融	0.35	5.90	2020/11/9	AT MATURITY	--/--/--	CHNAAR 5.9 11/09/25

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期为2020.11.07至2020.11.13

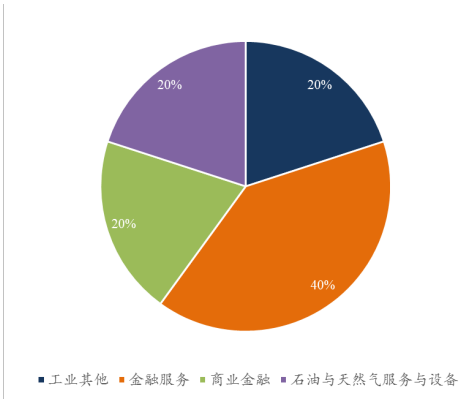
图2：上周新发债券评级分布（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期2020.11.07至2020.11.13

图3：上周新发债券行业分布（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

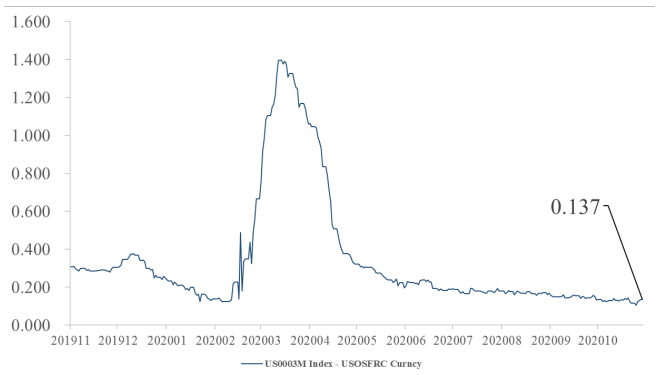
备注：统计日期为2020.11.07至2020.11.13

二、中资美元债二级市场概览

2.1 宏观市场概况

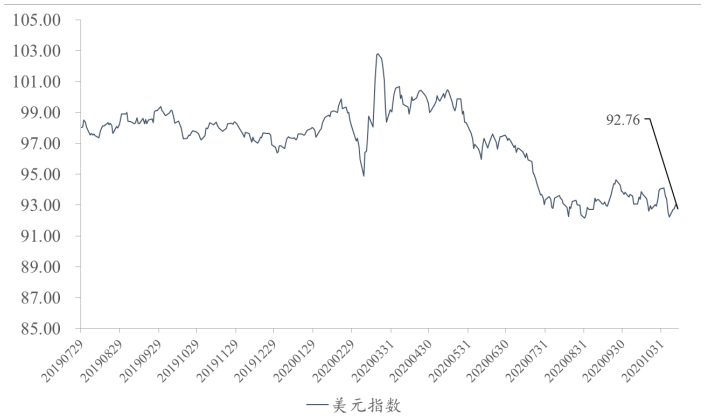
美债收益率曲线整体上行，长短端利差扩大。上周，10 年期美国国债到期收益率上涨 7.78bp 至 0.90%，2 年期国债到期收益率上涨 2.63bp 至 0.18%，两者利差扩大 5.15bp 至 71.73bp。美元流动性上，衡量美元借贷成本的 LIBOR-OIS 利差维持在 0.137%的低位，较上周上涨 2.12bp，美元指数上涨 0.53 至 92.76。通胀方面，上周五隐含通胀预期为 1.72%，比前一周上涨 6bp。

图4：LIBOR-OIS利差（%）



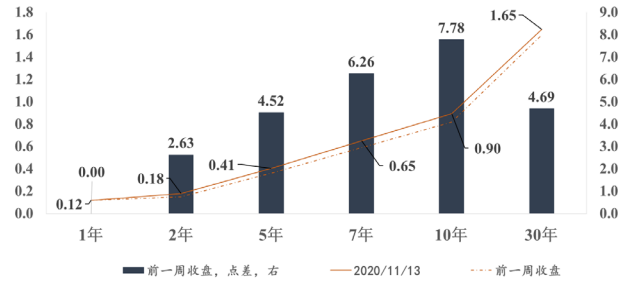
数据来源：Bloomberg，云锋金融整理
备注：统计日期截至2020.11.13

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2020.11.13

图6：美国国债收益率曲线



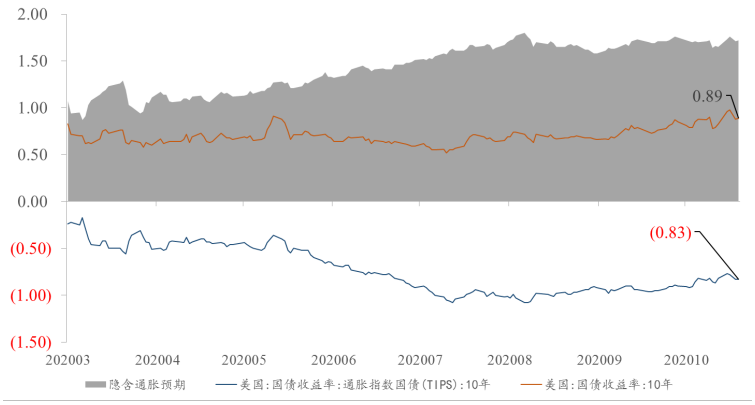
数据来源：Bloomberg，云锋金融整理
备注：统计日期截至2020.11.13

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2020.11.13

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2020.11.13

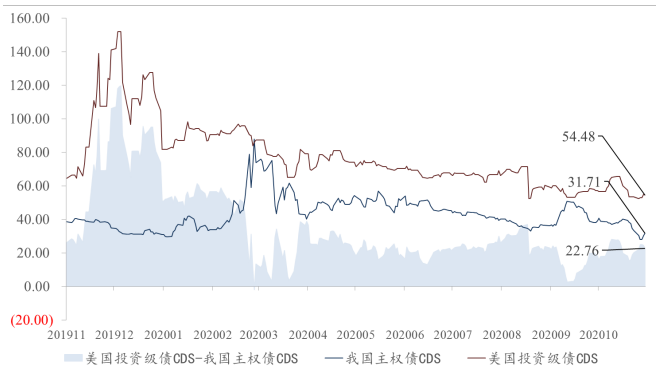
2.2 信用市场概况

市场乐观情绪上升，我国主权债 CDS 利差扩大。上周，芝加哥商品交易所 SPX 波动率指数从 24.86 下降至 23.1。利差上，美国投资级债 CDS 与我国主权债 CDS 利差扩大 2.6bp 至 22.76bp，其中我国主权债 CDS 下降 1.49bp 至 31.70bp，美国投资级债 CDS 上涨 1.12bp 至 54.50bp。资金上，iBoxx 高收益公司债 ETF 指数上周小幅流出 2.51 亿美元。

美国高收益债上涨，投资级债下跌。上周，美国投资级债券回报为-0.12%，利差下行 2.8bp 至 114bp，最差收益率上行 1.8bp 至 1.95%。美国高收益级债券上周回报为 0.48%，利差下行 7.3bp 至 435bp，最差收益率下行 1.5bp 至 4.99%。

中资美元整体下行，高收益跌幅大于投资级债。上周，中资美元投资级债券回报为-0.02%，利差下行 1.1bp 至 173bp，最差收益率上行 2.6bp 至 2.20%。高收益债券回报为-0.18%，利差下行 0.8bp 至 830bp，最差收益率上行 2.1bp 至 8.55%。

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2020.11.13

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2020.11.13

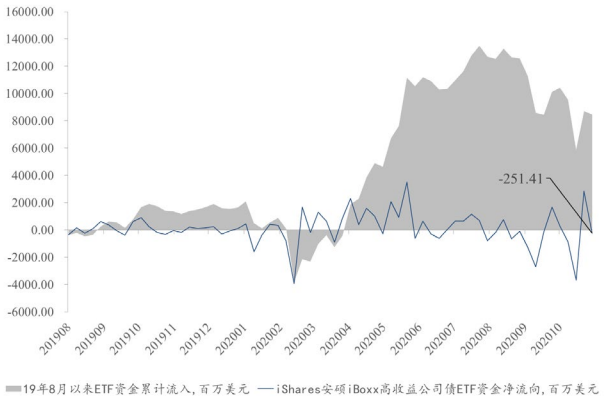
图11：中资美元债与美国信用债对比（%）

	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	-0.02%	2.20	2.6	1.73	-1.1
中资美元债高收益	-0.18%	8.55	2.1	8.30	-0.8
美国高收益	0.48%	4.99	-1.5	4.35	-7.3
美国投资级	-0.12%	1.95	1.8	1.14	-2.8

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2020.11.07至2020.11.13

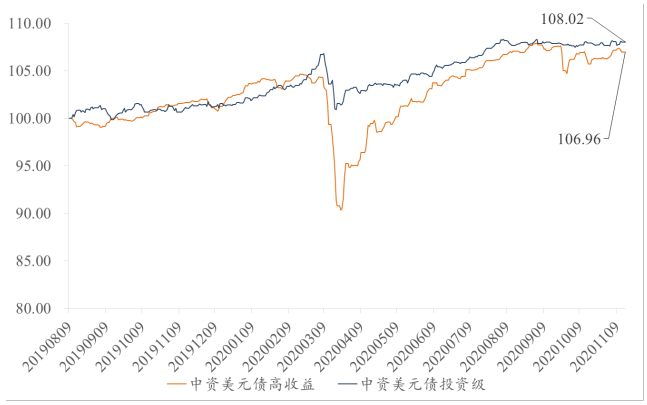
图12：美国高收益公司债ETF周度资金流向（百万美元）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.11.13，累计值以2019.08.09作为起点

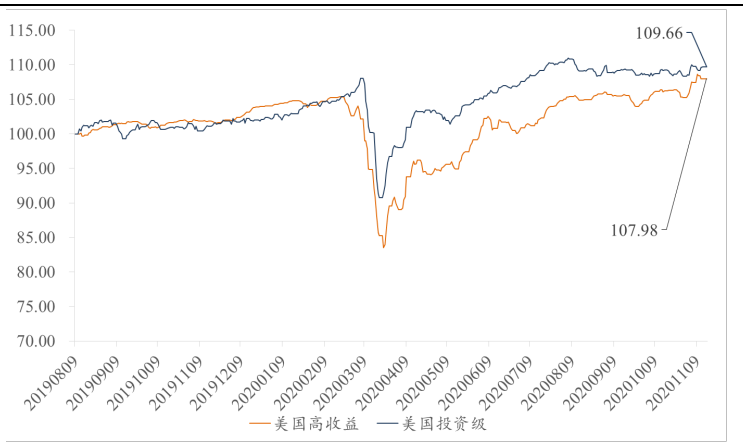
图13：彭博巴克莱中资美元债总回报指数走势图



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.11.13，以2019.08.09作为100基点

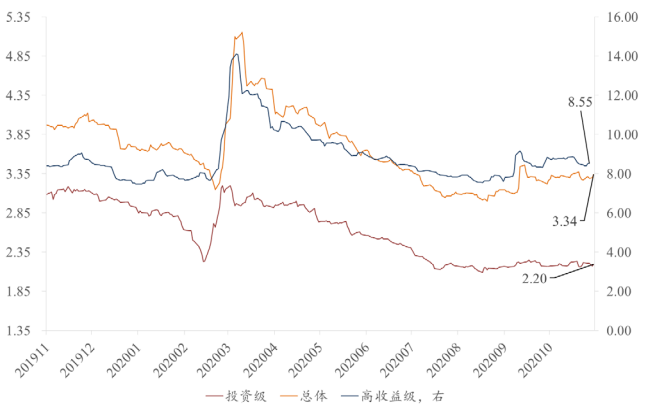
图14：彭博巴克莱美国信用债总回报指数走势图



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.11.13，以2019.08.09作为100基点

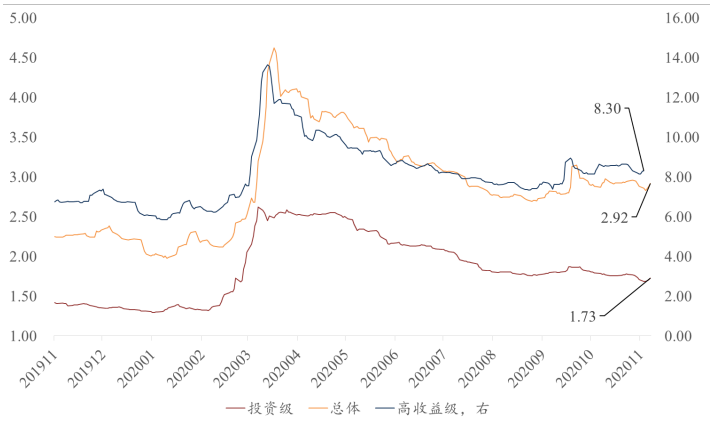
图15：彭博巴克莱中资美元债最差收益率（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.11.13

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2020.11.13

三、中资美元债价格异动

交易活跃的债券以地产行业为主。在上周交易规模前 10 的中资美元债中，波司登相关美元债成交规模最大，为 3.97 亿美元。行业分布上，成交规模最大的十只债券中，房地产行业占 4 只，金融业 2 只，其余行业 4 只。

关注热门行业，警惕境内信用风险传导。在上周涨幅前十的债券中，中概股占比较多，其中拼多多相关美元可转债持续走强，涨幅最大，为 33.04%。蔚来汽车、华住酒店、瑞幸咖啡相关美元可转债也出现上涨，涨幅分别为 24.78%、9.51%、7.59%。在上周跌幅前十的债券中，紫光集团拒绝赎回永续债事件叠加国内违约潮，导致美元债大跌，上周跌幅达 46.75%。城投方面，重庆能源、遵义道桥分别下跌 5.75%、4.30%。

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
波司登	服装和纺织产品	2.75	2019/12/17	CONV/PUT	--/--/--	BOSINT 1 12/17/24	-6.21	3.97
国家电网海外投资(2016)有限公	公用设施	11.50	2020/8/5	CALLABLE	A+/--/A+	CHGRID 1 5/8 08/05/30	-0.18	2.72
方兴光耀有限公司	房地产	5.00	2016/2/4	PERP/CALL	--/Ba2/--	CHJMAO 6 PERP	0.41	2.52
远东宏信	商业金融	3.00	2020/2/18	AT MATURITY	BBB-/--/WD	FRESHK 3 3/8 02/18/25	0.11	2.29
Poseidon金融1有限公司	金融服务	10.00	2018/2/1	CONV/PUT	--/--/--	POSEDF 0 02/01/25	-0.02	1.58
中海油财务(2013)有限公司	勘探及生产	20.00	2013/5/9	AT MATURITY	A+/A1/--	CNOOC 3 05/09/23	0.09	1.03
Twinkle Lights Holdings Ltd	房地产	5.00	2018/12/28	PERP/CALL	--/Ba3/--	GRNCH 10 PERP	0.50	0.88
建业地产	房地产	3.00	2019/8/8	CALLABLE	--/B1/BB-	CENCHI 6 7/8 08/08/22	0.11	0.82
中国农化(香港)峰桥有限公司	化工产品	15.00	2017/7/19	AT MATURITY	BBB/--/A-	HAOHUA 3 1/2 07/19/22	0.08	0.77
华夏幸福开曼投资有限公司	房地产	7.60	2020/1/13	AT MATURITY	--/Ba3/--	CHFOTN 8.05 01/13/25	-4.21	0.64

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.11.13

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，%
拼多多	零售-非必需消费品	10.00	2019/9/27	CONV/PUT	--/--/--	PDD 0 10/01/24	33.04
蔚来汽车	汽车制造	7.02	2019/2/4	CONV/PUT	--/--/--	NIO 4 1/2 02/01/24	24.78
携程集团有限公司	互联网媒体	5.00	2020/7/20	CONV/PUT	--/--/--	TCOM 1 1/2 07/01/27	10.87
华住集团	旅行和住宿	5.00	2020/5/12	CONV/PUT	--/--/--	HTHT 3 05/01/26	9.51
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	8.77
景程有限公司	房地产	6.00	2019/3/6	AT MATURITY	B/B2/B	TIANHL 9 03/06/21	7.84
瑞幸咖啡有限公司	食品与饮料	4.60	2020/1/14	CONV/PUT	--/--/--	LKNCY 0 3/4 01/15/25	7.59
百世集团	运输与物流	2.00	2019/9/17	CONV/PUT	--/--/--	BEST 1 3/4 10/01/24	6.72
安东油田服务	石油与天然气服务与设备	1.16	2017/12/5	AT MATURITY	--/B1/B	ANTOIL 9 3/4 12/05/20	6.13
盛茂控股有限公司	服装和纺织产品	3.00	2017/7/5	CALLABLE	NR/Ca/--	RUYIGR 6.95 07/05/22	4.30

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.11.13

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	46.75
北京控股有限公司	硬件	7.50	2018/1/31	AT MATURITY	--/--/--	TSINGH 5 3/8 01/31/23	32.41
彩云国际投资有限公司	房地产	8.00	2019/4/8	AT MATURITY	--/--/WD	YUNMET 5 1/2 04/08/22	30.87
启迪科华有限公司	废弃物与环境服务及设备	4.00	2018/8/15	AT MATURITY	--/--/--	THSCPA 7.95 08/15/21	8.67
碧海有限公司	电力生产	6.00	2019/3/5	AT MATURITY	--/--/BBB	YUNINV 6 1/4 03/05/22	7.36
天齐芬可有限公司	化工产品	3.00	2017/11/28	AT MATURITY	--/Caa2/--	TQLTHI 3 3/4 11/28/22	5.14
重庆市能源投资集团有限公司	煤炭业务	5.0	2019/3/18	AT MATURITY	--/--/BBB	CHQENE 5 5/8 03/18/22	5.75
遵义道桥建设（集团）有限公司	工业其他	4.2	2019/2/1	AT MATURITY	--/--/--	ZYRDBG 8 02/01/22	4.30
华夏幸福开曼投资有限公司	房地产	7.6	2020/1/13	AT MATURITY	--/Ba3/--	CHFOTN 8.05 01/13/25	4.21
中国宏桥	金属与矿业	2.0	2019/10/2	AT MATURITY	--/B2/BB-	HONGQI 7 3/8 05/02/23	4.05

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2020.11.13

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。”