

## 美债收益率曲线上行，地产美元债信用风险担忧持续升温

## 中资美元债策略周报

## 一级市场回顾

**中资美元债发行规模回落，城投债发行旺盛。**上周，中资美元债发行规模为 19.7 亿美元，比前一周少 11.45 亿美元，发行数量为 15 只（不包括已定价未发行的债券），比前一周多 6 只，发行债券平均票息为 3.4%，较前值下降 65bp。行业上，金融业 8 只，城投平台 5 只，房地产 2 只，其中城投债发行规模出现大幅回暖，或与今年财政滞后效应有关。

## 二级市场回顾

**美联储官员“鹰”、“鸽”分歧较大。**上周，众多美联储官员发表讲话，其中美联储主席鲍威尔、纽约联储行长威廉姆斯及旧金山联储行长戴利发表鸽派言论，认为美国应该在加息问题上保持耐心，美联储不会因为就业太高或担心通胀就先行加息，美国经济也尚未达到支持减码的条件。而克利夫兰联储行长梅斯特、达拉斯联储行长卡普兰、亚特兰大联储行长博斯蒂克、圣路易斯联储行长布拉德等人却发表“鹰派”言论，认为美联储的资产购买计划造成了潜在的金融风险，美国经济可能比预期更早达到缩减资产购买的门槛。

**市场分歧缩小，美债收益率普遍上涨。**在前一周美债长短端利差走势分化后，本周美债曲线普遍上涨，10 年期美债收益率大幅上行 8.6bp 至 1.52%，2 年期美债收益率大幅上行 1.2bp 至 1.2%，利差上，10 年期美债与 2 年期美债利差扩大 7.4bp 至 125.8bp。

**美债收益率提升下，投资级美元债普遍下跌。**中资美元投资级债券回报为-0.22%，最差收益率上行 0.8bp 至 2.44%。中资美元高收益债券回报为-0.50%，最差收益率上行 25.8bp 至 9.32%。行业上，中资美元地产债上周回报率为-0.59%、金融债上周回报均为-0.30%，城投债回报率为 0.03%。

## 中资美元债价格异动情况

**市场信用风险担忧持续发酵，部分房企美元债长短端走势出现分化。**上周涨幅前十的地产债券中，鑫苑置业、中国恒大（短期债）、花样年（短期债）等相关美元债涨幅显著，周回报率分别为 4.02%、3.10%、2.91%。在下跌前十的地产债券中，蓝光地产、华夏幸福、中国恒大（长期债）、华南城等相关美元债跌幅显著，周回报分别为-20.46%、-10.40%、-5.45%、-4.60%，其中花样年控股表示，计划将其位于北京的一个项目出售给一家央企，预计产生约为 2 亿美元的收益，所获资金将用于兑付其将于 2021 年 12 月到期的两笔离岸债券。中国恒大信用风险持续发酵，6 月 22 日，惠誉将中国恒大集团及其子公司恒大地产集团有限公司的长期外币发行人违约评级（IDR）从“B+”下调至“B”，展望“负面”，此外，民生银行表示恒大的授信提用敞口有所下降。恒大及花样年的行为并未缓解市场对其长期信用风险的担忧，相关长期美元债上周均出现下跌。

## 风险提示

美元指数持续升值；通胀预期大幅上行；部分房企现金流出现恶化。

## 评级：

彭博巴克莱新兴市场美元综合： 141.7

中国总回报指数最近收盘价

报告日期 2021-6-28

## 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 .....	3
2.1 宏观市场概况 .....	3
2.2 信用市场概况 .....	4
三、中资美元债价格异动 .....	4

## 一、中资美元债一级市场概览

中资美元债发行规模回落,城投债发行旺盛。上周,中资美元债发行规模为 19.7 亿美元,比前一周少 11.45 亿美元,发行数量为 15 只(不包括已定价未发行的债券),比前一周多 6 只,发行债券平均票息为 3.4%,较前值下降 65bp。行业上,金融业 8 只,城投平台 5 只,房地产 2 只,其中城投债发行规模出现大幅回暖,或与今年财政滞后效应有关。

图1:上周中资美元债发行详情

发行人名称	行业 (BISG2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
中国奥园	房地产	2.0	7.95	2021/6/21	CALLABLE	--/--/BB	CAPG 7.95 06/21/24
花样年控股	房地产	2.0	14.50	2021/6/25	AT MATURITY	B/--/--	FTHDGR 14 1/2 06/25/24
Jinan HI-Tech International	城投平台	1.7	2.50	2021/6/23	AT MATURITY	--/--/--	JNHTE 2 1/2 06/23/24
德清县建设发展集团有限公司	城投平台	1.5	3.60	2021/6/24	AT MATURITY	--/--/--	DQJSFZ 3.6 06/24/24
中国银行/卡塔尔金融中心	银行	2.0	0.60	2021/6/23	AT MATURITY	A/A1/--	BCHINA 0.6 06/23/23
淮南建设发展控股集团有限公司	城投平台	1.0	2.80	2021/6/25	AT MATURITY	--/--/--	HNCDHG 2.8 06/25/24
河北顺德投资集团有限公司	城投平台	0.5	5.00	2021/6/25	AT MATURITY	--/--/--	HBSNDI 5 06/25/24
Hong Run International Co Lt	城投平台	0.6	2.10	2021/6/22	AT MATURITY	--/--/--	TXHQYI 2.1 06/21/22
CMB International Global Pro	金融服务	0.1	0.38	2021/6/22	AT MATURITY	--/--/--	CMBICC 0.38 07/22/21
CMB International Global Pro	金融服务	0.1	0.52	2021/6/22	AT MATURITY	--/--/--	CMBICC 0.52 09/21/21
Huatai International Financi	金融服务	0.0	0.00	2021/6/22	NORMAL	--/--/--	HFHHK 0 10/12/21
Huatai International Financi	金融服务	0.0	0.00	2021/6/22	CALL/PUT	--/--/--	HFHHK 0 06/18/24
CMB International Global Pro	金融服务	0.05	0.85	2021/6/25	AT MATURITY	--/--/--	CMBICC 0.85 06/24/22
Mega Wisdom Global Ltd	金融服务	5.0	6.25	2021/6/22	AT MATURITY	--/--/--	SINOCL 6 1/4 06/22/23
杭州富阳城投集团(香港)有限	金融服务	3.28	3.2	2021/6/25	AT MATURITY	--/--/BBB-	HZFYCT 3.2 06/25/26

数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理

备注: 统计日期为2021.06.19至2021.06.25

## 二、中资美元债二级市场概览

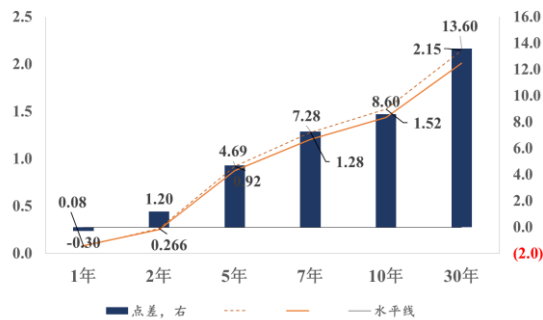
### 2.1 宏观市场概况

美联储官员“鹰”、“鸽”分歧较大。上周,众多美联储官员发表讲话,其中美联储主席鲍威尔、纽约联储行长威廉姆斯及旧金山联储行长戴利发表鸽派言论,认为美国应该在加息问题上保持耐心,美联储不会因为就业太高或担心通胀就先行加息,美国经济也尚未达到支持减码的条件。而克利夫兰联储行长梅斯特、达拉斯联储行长卡普兰、亚特兰大联储行长博斯蒂克、圣路易斯联储行长布拉德等人却发表“鹰派”言论,认为美联储的资产购买计划造成了潜在的金融风险,美国经济可能比预期更早达到缩减资产购买的门槛。

美联储采取措施下,隔夜逆回购规模再创新高。在美联储增加超额存款准备金率并将隔夜逆回购利率提升 5bp 至 0.05% 后,美国隔夜逆回购规模出现短暂降低后继续创下新高,最高超过 8135 亿美元,随后回落至 7708 亿美元,处于历史高位,体现出美联储这一操作对调整短期流动性泛滥起到一定作用。

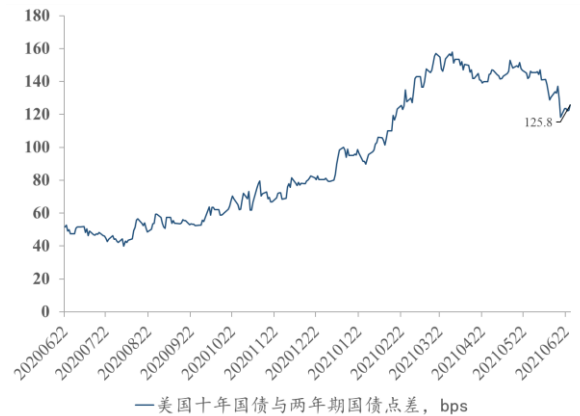
市场分歧缩小,美债收益率普遍上涨。在前一周美债长短端利差走势分化后,本周美债曲线普遍上涨,10 年期美债收益率大幅上行 8.6bp 至 1.52%,2 年期美债收益率大幅上行 1.2bp 至 1.2%,利差上,10 年期美债与 2 年期美债利差扩大 7.4bp 至 125.8bp。

图2：美国国债收益率曲线



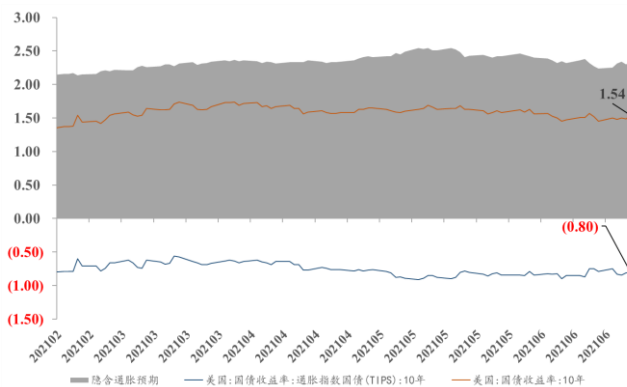
数据来源：Bloomberg，云锋金融整理  
备注：统计日期截至2021.06.25

图3：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2021.06.25

图4：10年期通胀指数国债与隐含通胀预期 (%)



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理  
备注：统计日期截至2021.06.25

图5：美元指数



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理  
备注：统计日期截至2021.06.25

## 2.2 信用市场概况

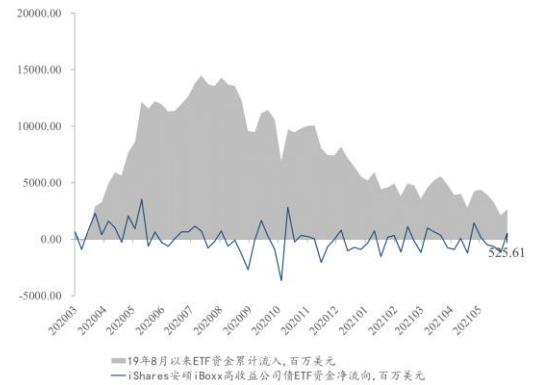
美债收益率提升下，投资级美元债普遍下跌。美国投资级债券回报为-0.71%，利差小幅下行1.2bp至81bp，最差收益率下行4.9bp至2.10%。中资美元投资级债券回报为-0.22%，利差下行2.2bp至160bp，最差收益率上行0.8bp至2.44%。美国高收益债券回报为0.37%，利差下行10.9bp至275bp，最差收益率下行10.9bp至3.85%，中资美元高收益债券回报为-0.50%，利差上行25.1bp至891bp，最差收益率上行25.8bp至9.32%。行业上，中资美元地产债上周回报率为-0.59%、金融债上周回报均为-0.30%，城投债回报率为0.03%。

图 6: 芝加哥商品交易所 SPX 波动率指数



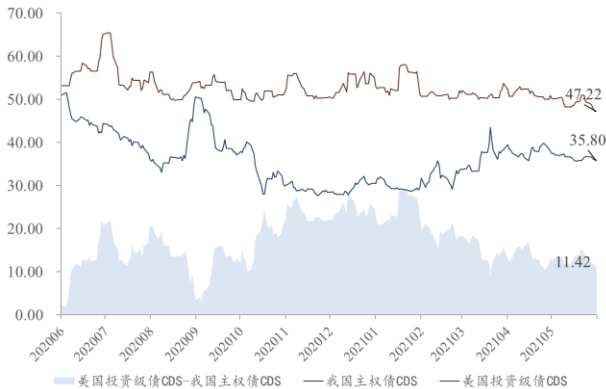
数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计日期截至2021.06.25

图 7: IBOXX 高收益公司债 ETF 净流入 (百万美元)



数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计日期截至2021.06.25

图 8: 美国投资级债与中国主权债 CDS 差额



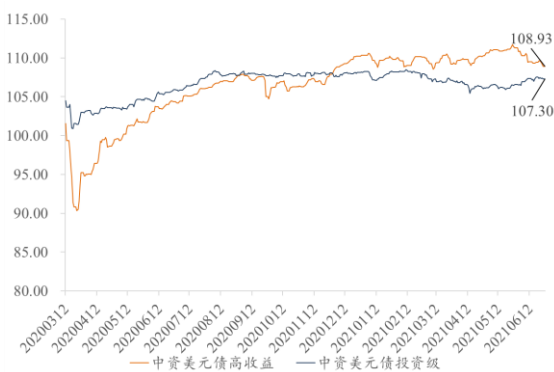
数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计日期截至2021.06.25

图 9: 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	-0.22%	2.44	0.8	1.60	-2.2
中资美元债高收益	-0.50%	9.32	25.8	8.91	25.1
美国高收益	0.37%	3.85	-10.9	2.75	-10.9
美国投资级	-0.71%	2.10	4.9	0.81	-1.2

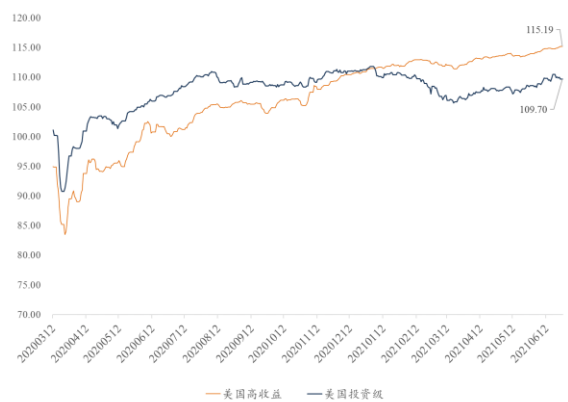
数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计日期截至2021.06.25

图 10: 彭博巴克莱中资美元债总回报指数走势图



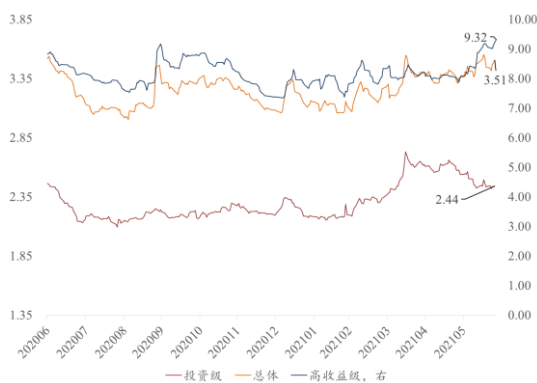
数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计截至2021.06.25, 以2019.08.09作为100基点

图 11: 彭博巴克莱美国信用债总回报指数走势图



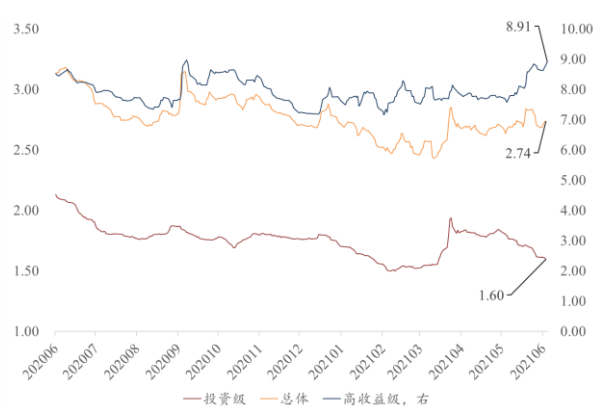
数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计截至2021.06.25, 以2019.08.09作为100基点

图12: 彭博巴克莱中资美元债最差收益率 (%)



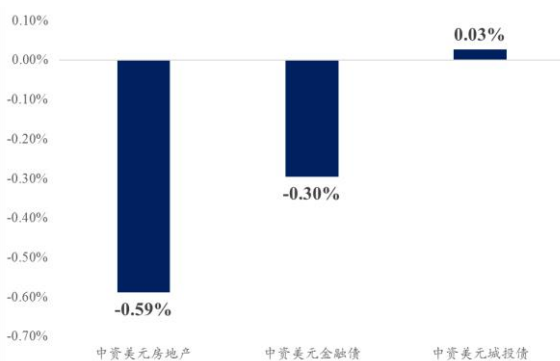
数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计日期截至2021.06.25

图13: 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2021.06.25

图 14: 中资美元债分品种回报率



数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计日期为2021.06.19至2021.06.25

图 15: 中资美元债分品种指数走势



数据来源: Bloomberg, 云锋金融整理  
备注: 统计日期截至2021.06.25, 以2020.01.01作为100基点

### 三、中资美元地产债价格异动

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_20397](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20397)

