

## 2022年上半年中国离岸债券市场回顾和2022年下半年展望： 迎接新常态

在2022年上半年，中国离岸美元债券发行量下降至640亿美元，同比减少了37.3%。离岸债券发行受到地方政府融资平台（“城投”）再融资需求的支持，但在此期间同时受到中国房地产开发商违约和信贷事件以及美联储加息的冲击。

与2021年下半年相比，2022年上半年城投的离岸美元债券发行量略有下降，但同比则仍较2021年上半年大幅增长。投资级和无评级债券继续主导着城投的离岸美元债券市场。此外，我们注意到越来越多的区县级发行人参与了城投的离岸债券发行，并使用了备用信用证支持的增信发行（“SBLC”）。此外，中国城投的业务模式趋向多元化，比如金融控股、产业投资、能源投资、水务企业、交通投资等。

我们认为城投的信贷两极分化和整合将在2022年下半年持续并加剧。隐性债务水平高企、政府性基金收入占财政收入比重较高的地区和省份，其信用状况和再融资能力将面临挑战。另一方面，专项债券额度的使用则有助于推进投资及稳定经济。除此之外，我们认为针对城投的各种政策在短期将不太可能大幅放松。

在2022年上半年，境外房地产美元债券发行量同比下降77.2%。许多房地产开发商采取交换要约，甚或将其到期债券违约。鉴于合约销售下降和再融资渠道收窄，我们认为房地产开发商在中短期内仍将面临流动性紧张及还款的压力。

基于可控的不良贷款的比例，而且中国各级别银行在风险敞口上限制了它们对房地产市场的风险，我们认为房地产市场低迷对金融机构的影响在现阶段是有限的。此外，向首次发行或规模较小的地方政府平台发行方提供SBLC的银行，大多数为规模较小或有限的股份制及区域或地方银行。

离岸绿色和可持续美元债券发行量在2022年上半年继续快速增长，同比增长接近一倍，占中国离岸美元债券发行总量的24.2%。香港特区政府于2022年1月发行了首单零售绿色债券。我们相信香港特区政府将继续定期发行绿色债券，并推动香港绿色和可持续债券市场的发展。

最后，我们认为中国人民银行近期宣布鼓励在中国离岸美元债券发行中使用中资评级机构，这将有利于中资评级机构拓展海外评级业务，提升其在国际资本市场的影响力。

注：本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国国际于 2022 年 7 月 27 日发表的英文版内容为准。（*China Offshore Bond Market 1H2022 Review and 2H2022 Outlook: Embracing the Paradigm Shift*）

## 分析师

何昊洺

首席执行官

(852) 3462 9568

[stan.ho@lhratingsglobal.com](mailto:stan.ho@lhratingsglobal.com)

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

[alex.kung@lhratingsglobal.com](mailto:alex.kung@lhratingsglobal.com)

游志文

高级董事

(852) 3462 9586

[ben.yau@lhratingsglobal.com](mailto:ben.yau@lhratingsglobal.com)

何志忠

董事

(852) 3462 9578

[toni.ho@lhratingsglobal.com](mailto:toni.ho@lhratingsglobal.com)

业务拓展联系人

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

## 免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：  
[www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2022