

## 2023年中资离岸美元债券投资者调查报告(上)

这 2023 年中资离岸美元债券投资者调查报告是基于对 32 位中资离岸美元债券投资者一对一访谈的数据和反馈，其中 23 位投资人在中国香港地区，9 位在中国香港以外地区。该调查于 2023 年 1 月和 2 月进行。调查分为四个部分：一般问题、宏观经济的看法、中资离岸美元债券市场的看法和中资离岸美元债券市场的投资策略。

我们将调查结果总结在 2 份不同的报告中。本报告包括对一般问题的调查结果、宏观经济的看法和中资离岸美元债券市场的看法。我们的第二部分报告将涵盖中资离岸美元债券市场的投资策略。

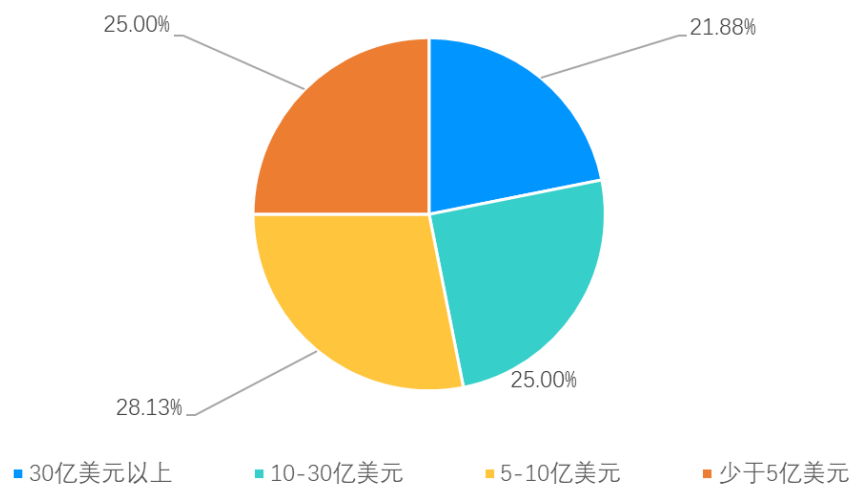
### 第一部分：一般问题

大部分受访者是纯资产管理公司或银行/证券公司的资产管理部门，分别占总受访者的 40.6% 和 28.1%。其余受访者包括银行/证券公司的自营柜台（18.8%）及银行（12.5%）。

21.9% 的受访者的资产管理规模超过 30 亿美元，25% 的受访者的资产管理规模在 10 至 30 亿美元之间，25% 的受访者在 5 亿美元以下。其余的 28.1% 在 5 至 10 亿美元之间（见附表 1）。

#### 附表 1:

贵公司当前的资产管理规模（AUM）是多少？



数据来源：联合国际

87.5%和 75%的受访者分别参与了投资级和高收益公司债券活动。同时，56.3%的人参与主权及次主权债券，18.8%的人参与不良债务，18.8%的人参与结构性产品。3.13%参与其他投资工具。

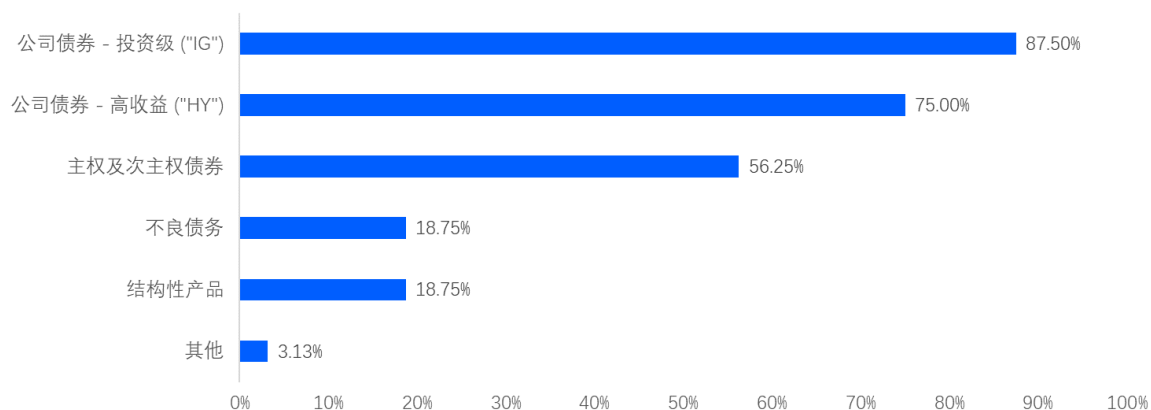
93.8%的受访者主要关注以美元计价的离岸中资债券。受访者的投资组合中，68.8%的投资组合年期少于3年，25%的投资组合年期在3至7年之间。

就中资离岸债在受访者投资组合中的大致配置而言，59.4%的受访者持有了一半或更多。只有9.4%的人没有持有中资离岸债。

下图(附表 2-5)按债券类型、市场焦点和投资组合年期说明了受访者的投资重点。

### 附表 2:

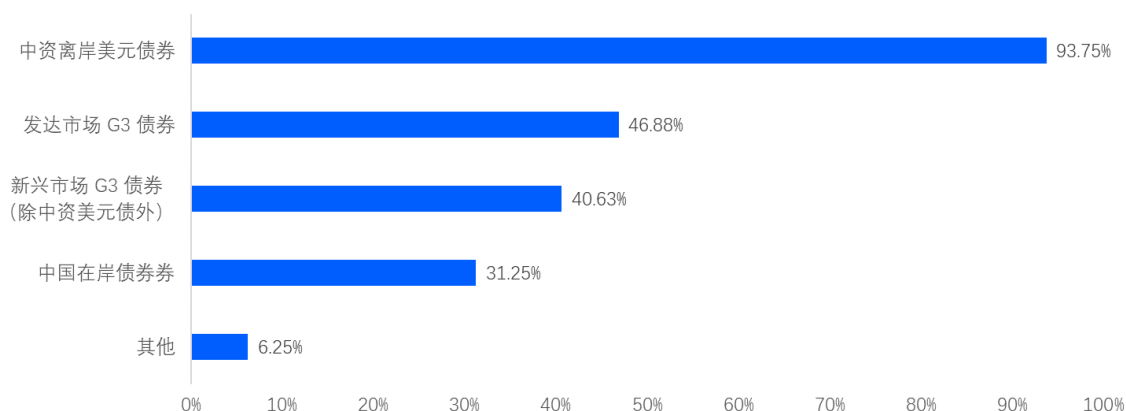
贵公司专注于哪类债券？（多选）



数据来源：联合国际

### 附表 3:

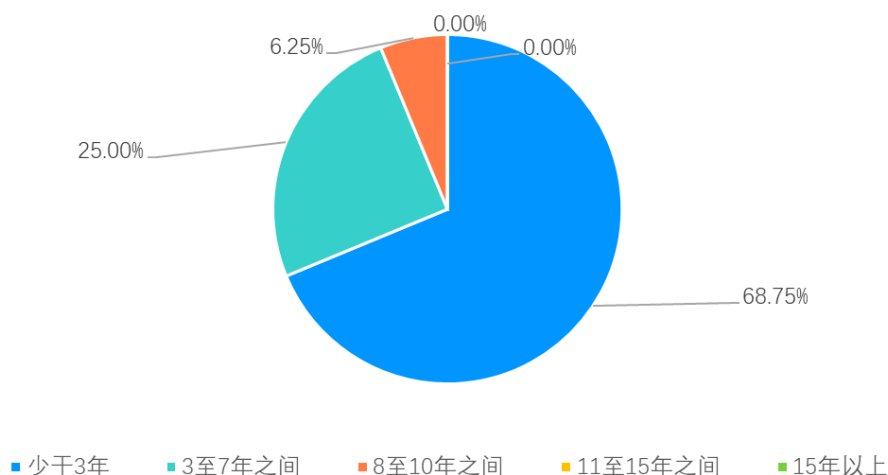
您主要关注哪些固定收益市场？（多选）



数据来源：联合国际

### 附表 4:

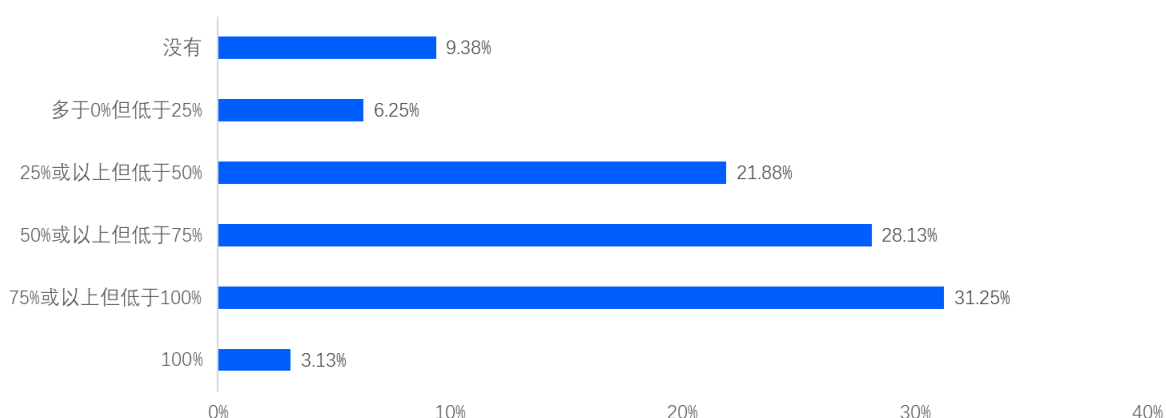
您的投资组合的一般年期是？



数据来源：联合国际

### 附表 5:

中资离岸债在您的投资组合中的大概占多少？



数据来源：联合国际

## 第二部分: 宏观经济的看法

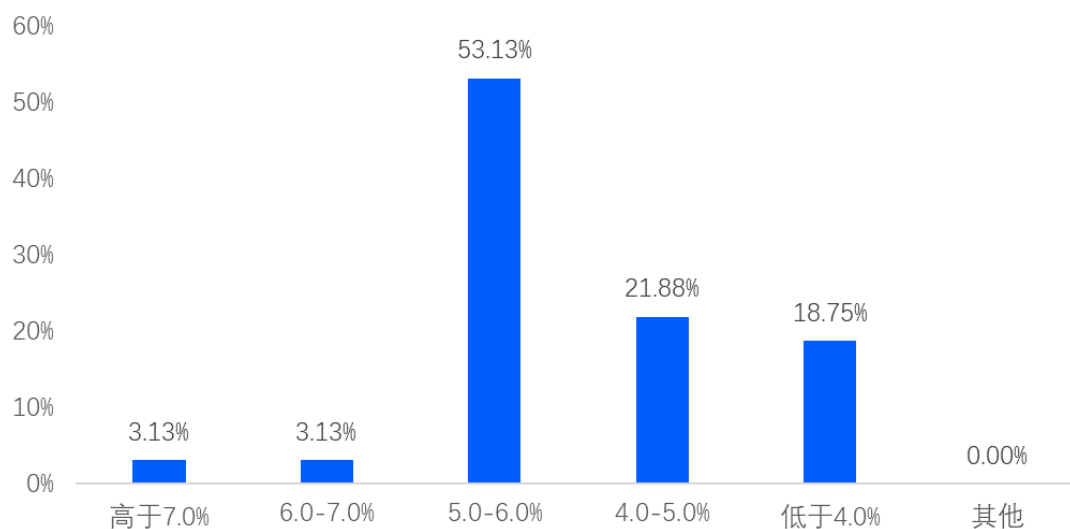
多数受访者（53.1%）认为 2023 年中国 GDP 增长率将在 5.0% - 6.0%，21.9%的受访者认为增长率将在 4.0% - 5.0%。18.8%的受访者认为增长率将在 4.0%以下，只有 6.2%的受访者认为 2022 年中国的 GDP 增长率将超过 6.0%。

在受访者对美联储的 2023 年加息预期方面，53.1%的受访者认为会加息 25 至 50 个基点。28.1% 的人认为会增加 75 到 100 个基点。同时，有 15.6%的受访者认为会降息。一位受访者预计利率不变。

大多数受访者 (87.5%) 认为 2022 年美元兑人民币汇率将在 6.4 - 7.0 之间波动，9.4%的受访者认为汇率将低于 6.4。一位受访者预计汇率将高于 7（见附表 6-8）。

### 附表 6:

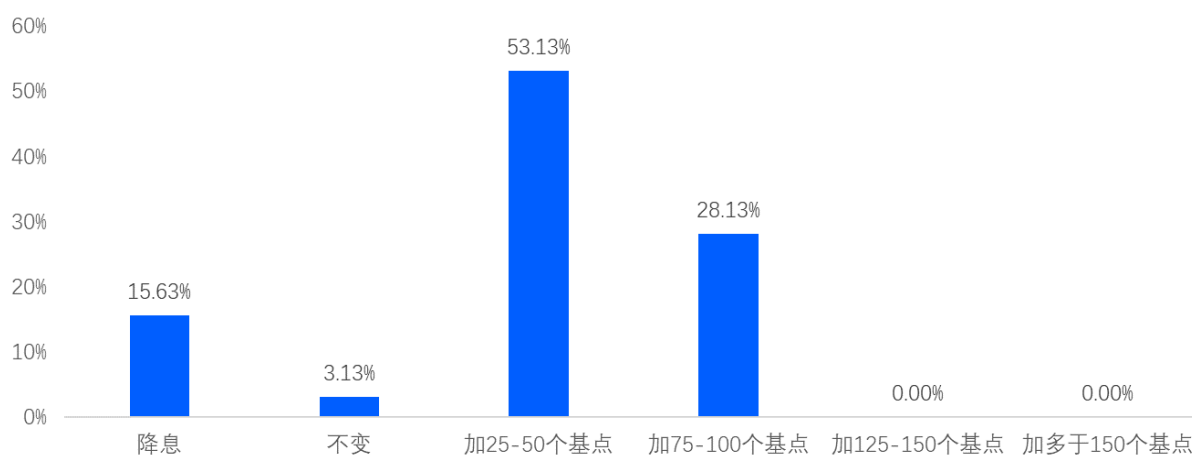
您对 2023 年中国 GDP 同比增长率有何预期?



数据来源: 联合国际

### 附表 7:

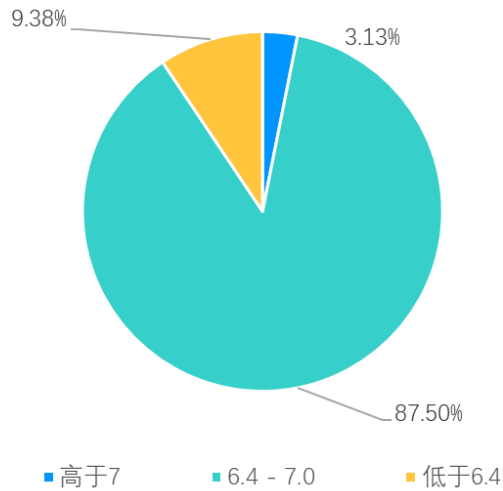
您对 2023 年美联储加息有何预期?



数据来源: 联合国际

### 附表 8:

您如何看待 2023 年美元兑人民币的汇率?

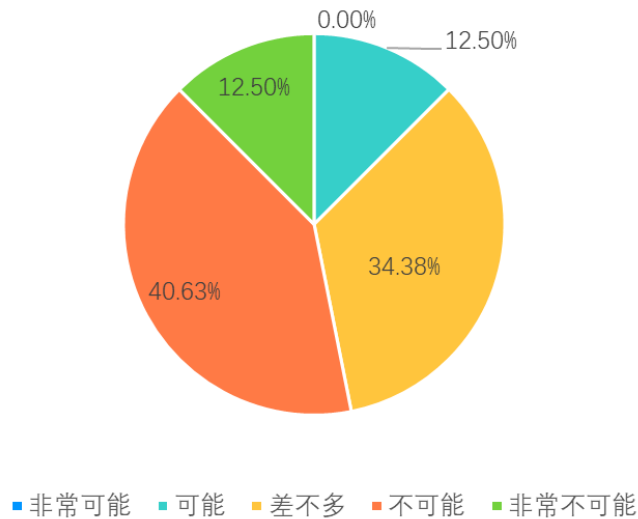


数据来源：联合国际

对于 2023 年中国城投行业出现系统性违约风险的可能性，53.1%的受访者持「不可能」的看法。34.4% 的人持「差不多」的观点，而 12.5% 的人持「可能」的观点（见附表 9）。

**附表 9:**

您如何看待 2023 年中国城投行业出现系统性违约风险的可能性？

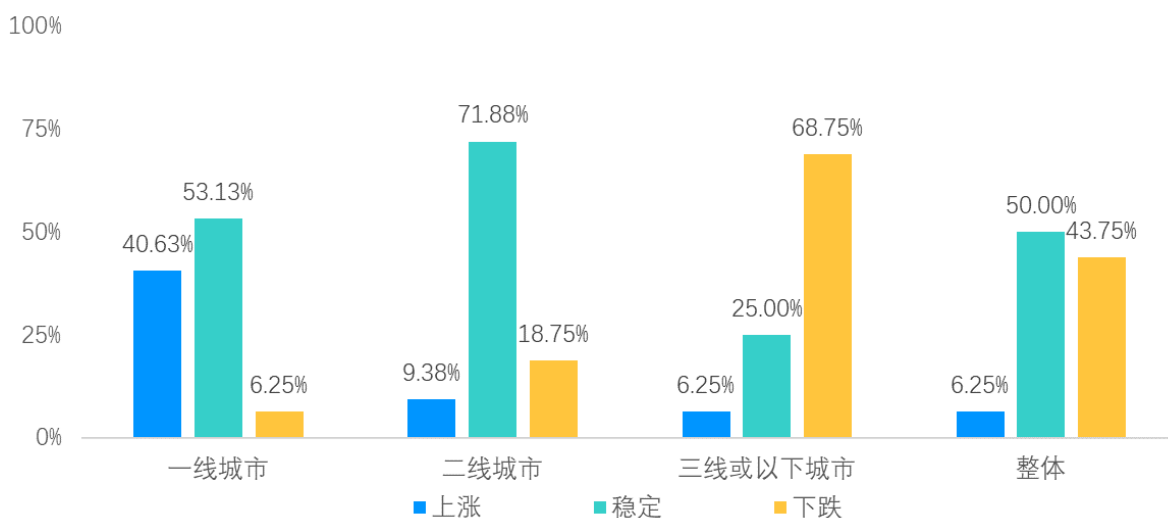


数据来源：联合国际

从中国不同地区的房价来看，40.6%的受访者认为一线城市的房价会上升，但是非常少的受访者认为二线及三线城市的房价会上升。68.8%的受访者认为三线城市的房价会下降。只有 6.3%的受访者整体房价会上升，43.8%的人认为整体房价会下跌(见附表 10)。

**附表 10:**

与 2022 年相比，您对未来 12 个月中国房价的看法如何？

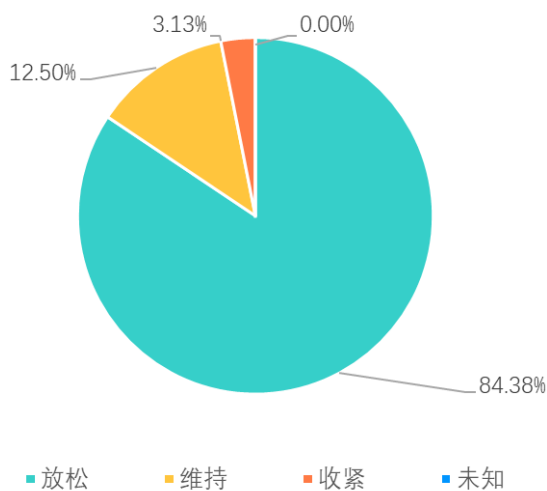


数据来源：联合国际

在中国房地产市场的监管方面，大部分的受访者 (84.4%) 认为政府会放松现有的监管。(见附表 11)。

**附表 11:**

您对 2023 年中国房地产行业的监管环境有何看法？



数据来源：联合国际

**第三部分：中资离岸美元债券市场的看法**

受访者需就下列市场事件提供意见，这些事件影响了中国选定行业发行人的信贷状况：

- (1) 中国房地产业的「四支箭」政策

(2) 边境重新开放/中国放宽 COVID-19 措施

(3) 美联储加息

(4) 美国和欧洲的潜在衰退

(5) 俄乌战争

(6) 中美贸易争端和台海紧张局势的加剧

选定行业包括：城投\*、房地产、国企\*\*、民企\*\*、银行与非银\*。

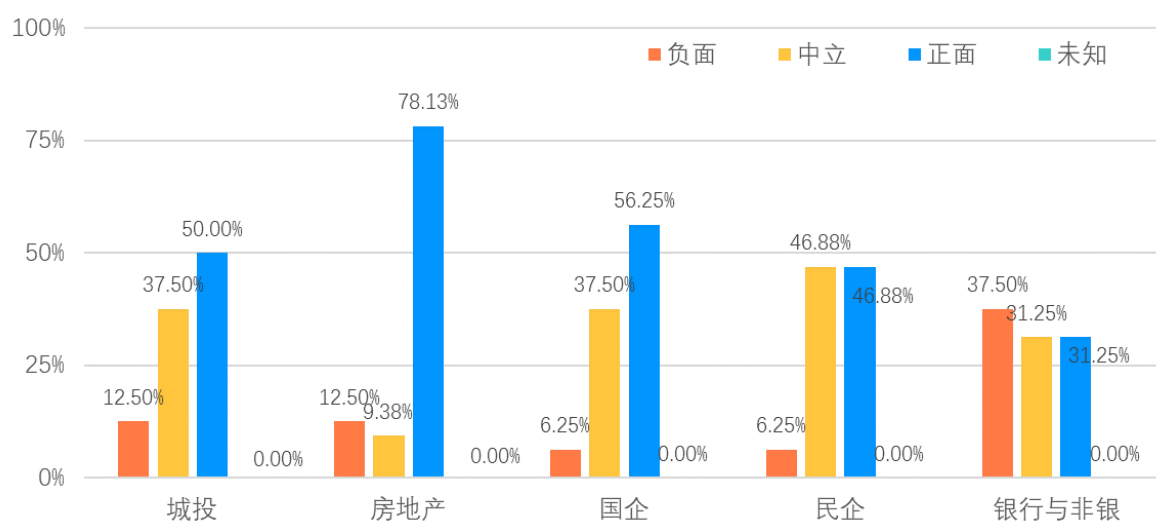
\*城投是指地方政府融资平台；非银是指非银行金融机构。

\*\*国企指地方政府融资平台以外的国有企业；民企是指房地产以外的私营企业。

(7) 对于市场事件（1）中国房地产业的「四支箭」政策，大多数受访者认为这对城投、房地产、国企及民企行业都产生积极影响。部分受访者（37.5%）认为这对银行与非银产生负面影响(见附表 12)。

#### 附表 12:

中国房地产业的「四支箭」政策

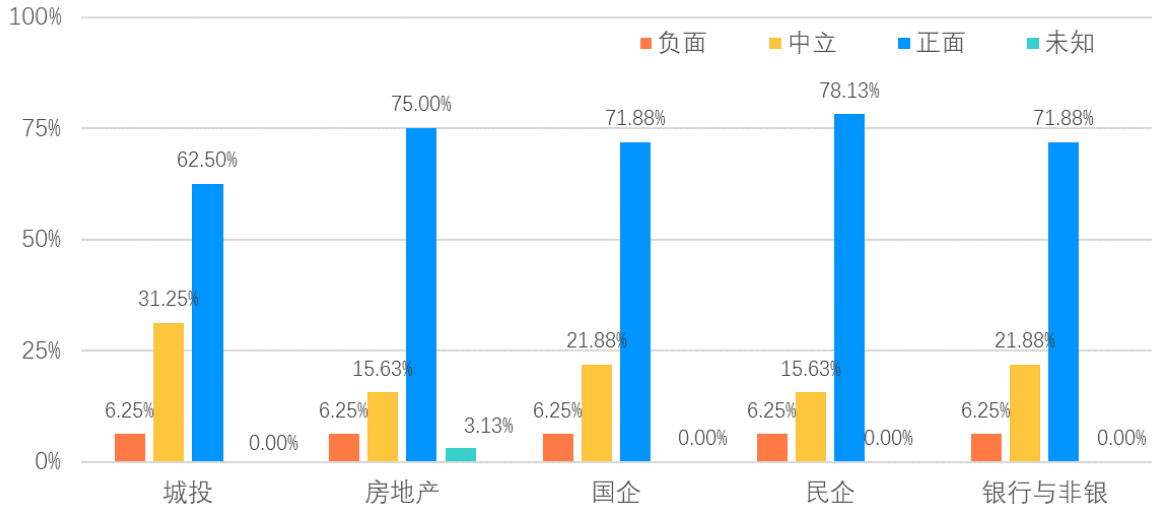


数据来源：联合国际

对于市场事件（2）边境重新开放/中国放宽 COVID-19 措施，大多数受访者认为，这对所有行业有正面影响(见附表 13)。

#### 附表 13:

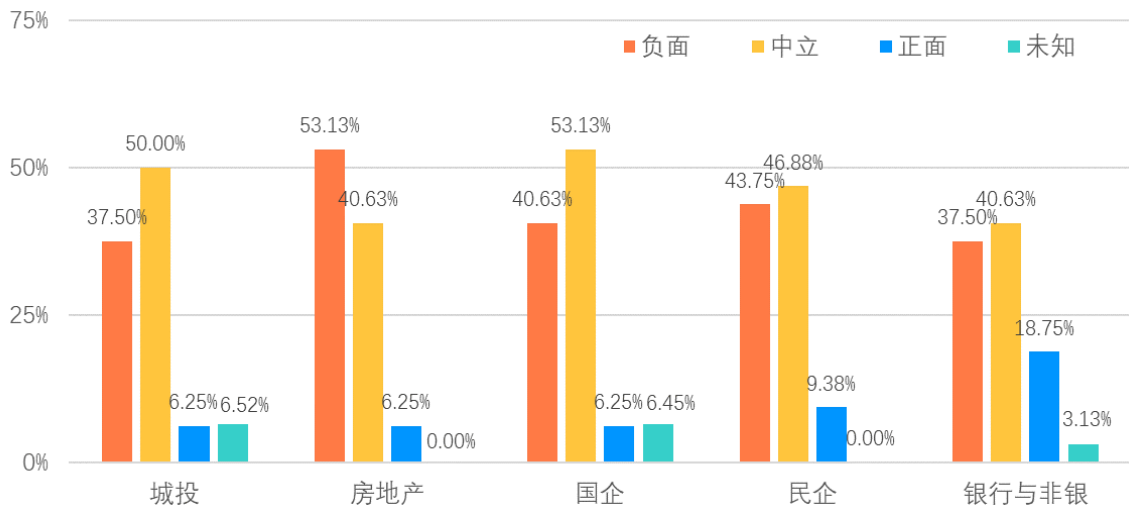
边境重新开放/中国放宽 COVID-19 措施



数据来源：联合国际

对于市场事件（3）美联储加息，大多数的受访者认为这将为所有选定行业带来负面或中性影响。18.8%的受访者认为这将对银行及非银行业行业带来正面影响(见附表 14)。

**附表 14:**  
美联储加息

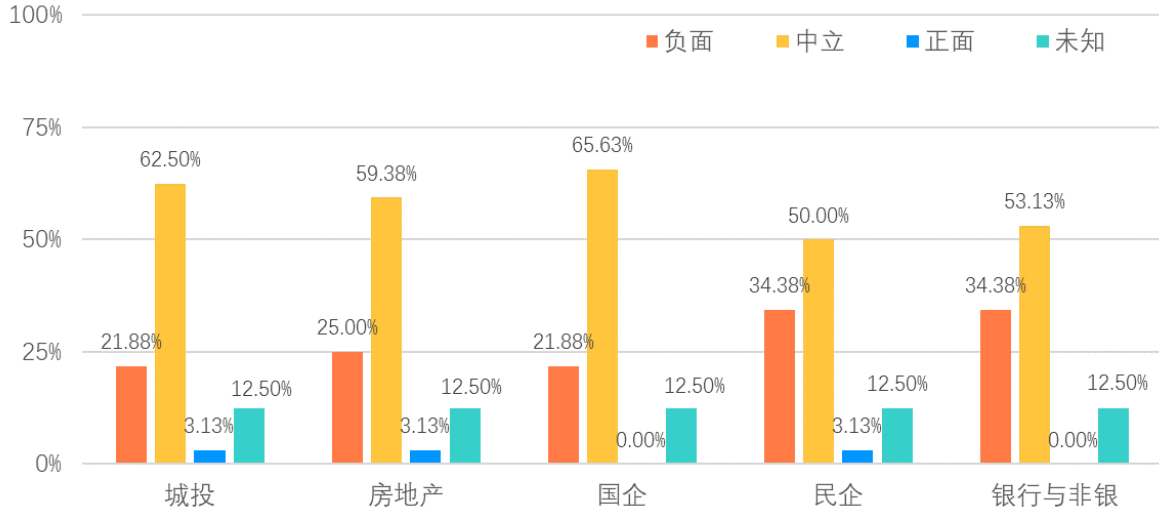


数据来源：联合国际

对于市场事件（4）美国和欧洲的潜在衰退，超过一半的受访者认为这事件对所有行业产生的影响持中立看法。但是 34.4%受访者认为这对民企及银行与非银行业会有负面影响(见附表 15)。

**附表 15:**  
美国和欧洲的潜在衰退



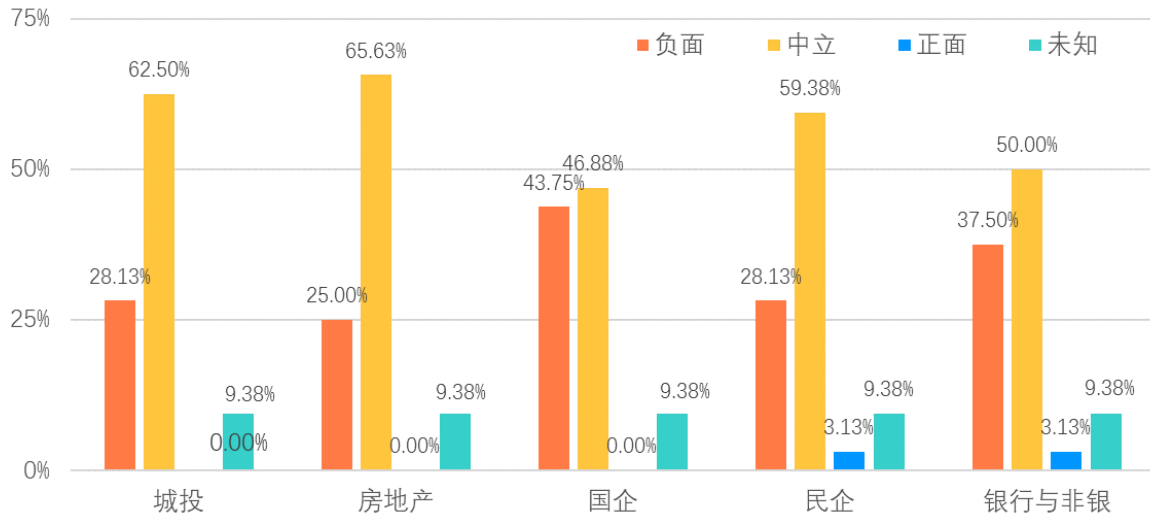


数据来源：联合国际

对于市场事件（5）俄乌战争，大多数受访者对此整体感到负面或中立（见附表 16）。

**附表 16:**

俄乌战争

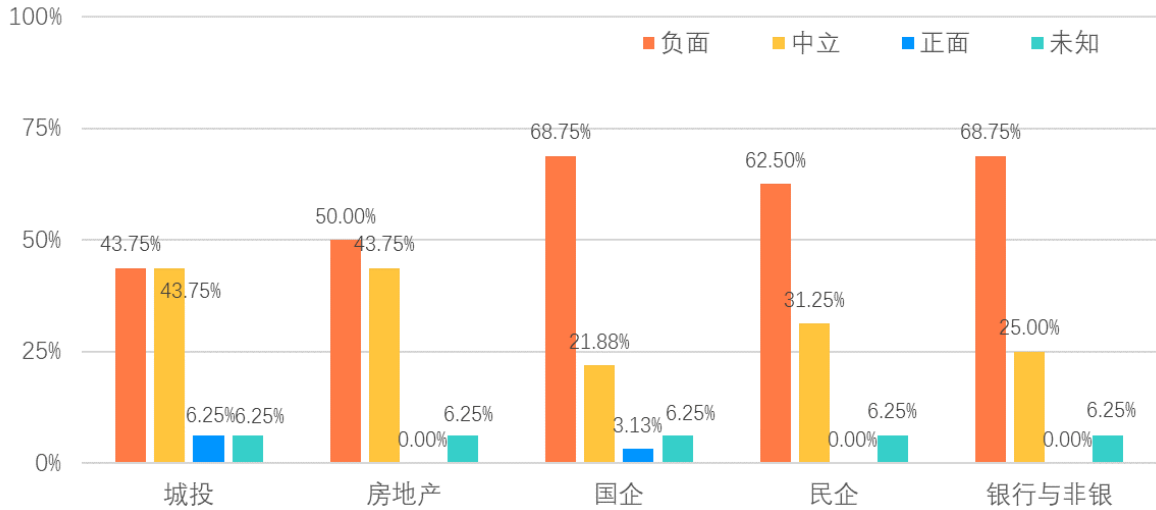


数据来源：联合国际

对于市场事件（6）中美贸易争端和台海紧张局势的加剧，总体受访者对所有选定行业的 2023 年前景不乐观。值得注意的是，仍有 43.8% 的人认为城投及房地产行业不会受到中美冲突的影响(见附表 17)。

**附表 17:**

中美贸易争端和台海紧张局势的加剧

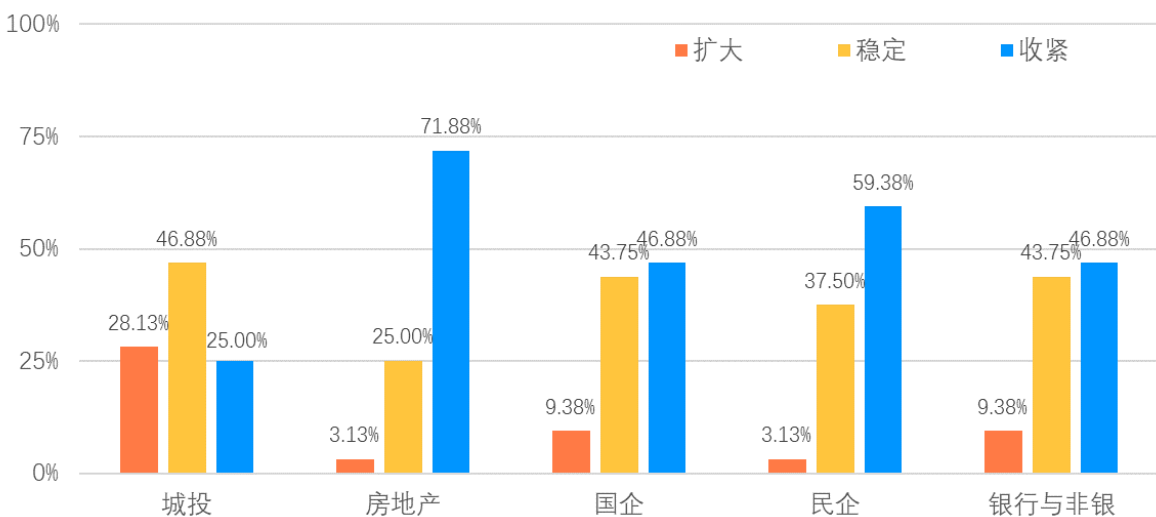


数据来源：联合国际

受访者被问及他们对选定行业的利差变动的预期。大多数人表示，未来 12 个月，城投的利差将保持稳定。大多数的受访者认为房地产和民企的价差将收紧。46.9%受访者认为国企和银行与非银的利差会收紧（见附表 18）。

#### 附表 18:

在未来 12 个月，您预计选定行业的美元债利差走势会如何？

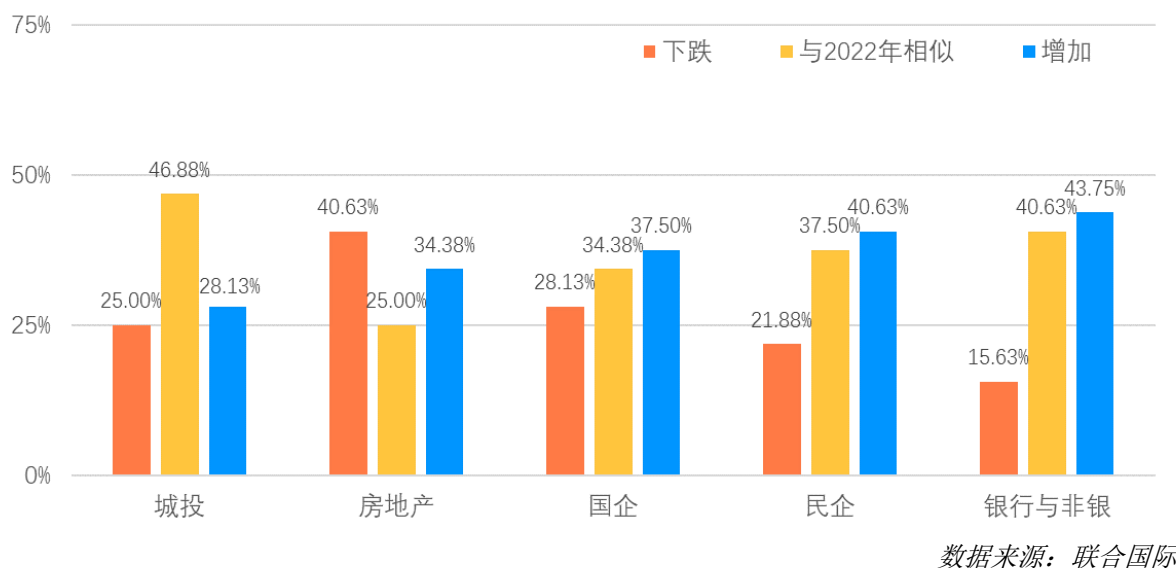


数据来源：联合国际

2023 年的新债发行将是充满不确定性的一年。46.9%的受访者预计，2023 年中国城投美元债券发行量将与 2022 年持平。即使中国政府颁布了房地产业的「四支箭」政策，40.6%的受访者认为来年房地产美元债发行量将下跌（见附表 19）。

### 附表 19:

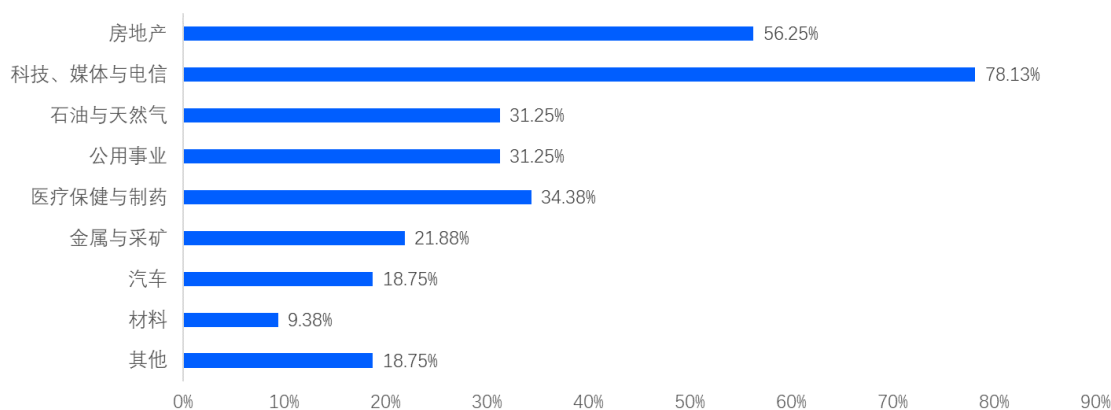
与 2022 年相比，您预计选定行业的美元债在 2023 年的新增发行量走势会如何？



至于除了城投和金融行业外的其他首选投资行业，我们看到，科技、媒体与电信（78.1%）及房地产（56.3%）及医疗保健与制药行业（34.4%）是受访者最青睐的三大首选行业。他们中的很多人也表达了对石油与天然气及公用事业行业的兴趣（见附表 20）。

### 附表 20:

除了城投和金融债之外，您还会投资的三大行业是？（多选）



数据来源：联合国际

注：本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2023 年 3 月 30 日发表的英文版内容为准。（2023 Chinese Offshore USD Bond Investor Survey Report (Part One)）

## 联系人

何昊洺

首席执行官

(852) 3462 9568

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

池欣庭

董事总经理，业务拓展

(852) 3462 9569

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

张熙诚

经理，业务拓展

(852) 3462 9581

[shingas.cheung@lhratingsglobal.com](mailto:shingas.cheung@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 2023