



投资 学堂

一文读懂

中资美元债 (上篇)

理财是人生必不可少的一门课，有效的理财方式可以助您实现资产保值和财富增值的目标。而如今各式各样的金融产品种类繁多琳琅满目，初学乍道的朋友是否一脸困惑无从下手？今天我们就先来学习什么是中资美元债，了解其基本特性和价值机制，化知识为武器，帮助我们在理财的道路上奔跑得更快。

中资美元债是中资机构海外融资的日益重要的融资渠道。最早一笔中资美元债由中国银行于 1986 年发行，随着近十年来中资美元债的发行政策逐步放宽，中资美元债规模日益壮大，越来越得到国内外高净值投资者的关注。

▶ 什么是美元债？

所谓美元债，就是以美元计价的债券。按发行主体划分，美元债可分为政府债券，金融债券和公司（企业）债券。其中政府债券的最重要部分——美国国债是全球基准资产，具有发行规模大、流动性高、安全性高、回报表现较好等特点。由于美国国债在全球的龙头地位，其收益率成了全球金融市场和资产价格的基准，是全球利率走势的最佳风向标。

▶ 什么是中资美元债？

指境内企业及其控制的境外企业或分支机构在离岸债券市场发行的、以美元计价、按约定还本付息的债券，也被称为“功夫债（KungFu Bond）”。与一般境内信用债相似，非永续债券期限为一年至三十年。

▶ 债券三要素

债券最重要的要素是**面值**、**年限**、**票息率**

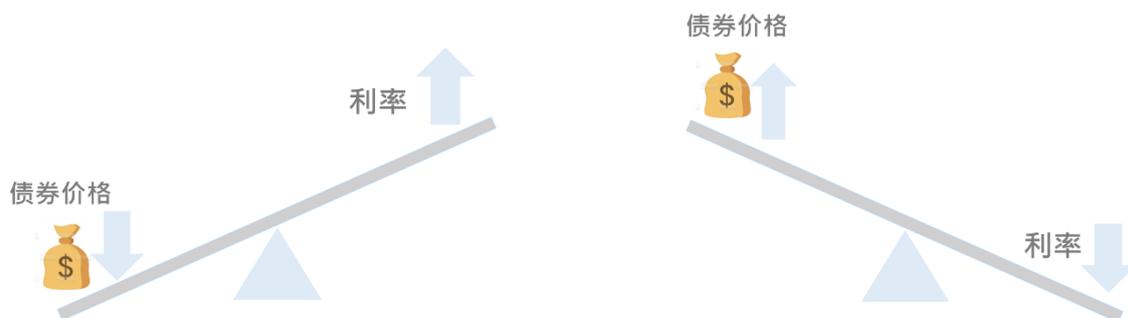
例：

一间公司计划集资以盖新办公楼，因此决定透过在香港发行美元债券筹集资金。投资者可以购买每张票面价值为 100 美金的债券，而公司亦承诺于三年后偿还利息和本金，年利率为 5%。

例子中 100 美金即是债券的**票面值**，亦称为**面值或本金**，三年是**债券期限**，5%的年利率则称为**票息率**，在此例中，规定好的年利率一般不会改变，债券持有者每年从该债券得到的回报固定不变，同时 100 美元在债券到期后才能得到，因此这类债券属于固定收益类金融产品。

千万不要混淆债券价格与面值

面值是投资者购买的债券在到期后可获得的本金。而价格反映了其透过定期票息收益的价值变动，它与预期到期可获得的实际收益率成反比。投资者需要明白这个逻辑：当市场利率下降时，发行人可以以更低的票息率发行债券。相比之下，旧债较高的收益率显得更为吸引，因此旧债的价值会升高。持有旧债的投资者可以在二级市场以更高的价格沽出该债券获得「溢价」收益。



怎么评定债券的安全性——评级

惠誉、标准普尔和穆迪是市场的三大信贷评级机构。美元债按照风险大小分为投资级和投机级(或高收益)级。投资级的债券被认为是风险相对较低的，这类债券的发行主体一般有良好的信誉和票息本金兑付能力，自然而然收益率也相对较低。高收益级债券与前者相反，回报比较高同时风险也成正比。

	惠誉	标普	穆迪	
投资级				
最高等级	AAA	AAA	Aaa	AAA 级为信誉度最高，债券违约风险最小，等级往下则递减，总体该区间依然适合稳健型投资者。
高等级	AA	AA	Aa	
中高等级	A	A	A	
中等级	BBB	BBB	Baa	
投机级（高收益级）				
中低等级	BB	BB	Ba	投机级别的债券信贷风险较高，也被称为「坠落天使」，适合进取型投资者。
投机等级	B	B	B	
状况不好	CCC	CCC	Caa	
非常投机	CC	CC	Ca	
已经违约	DD	D	C	

资料来源：Bloomberg

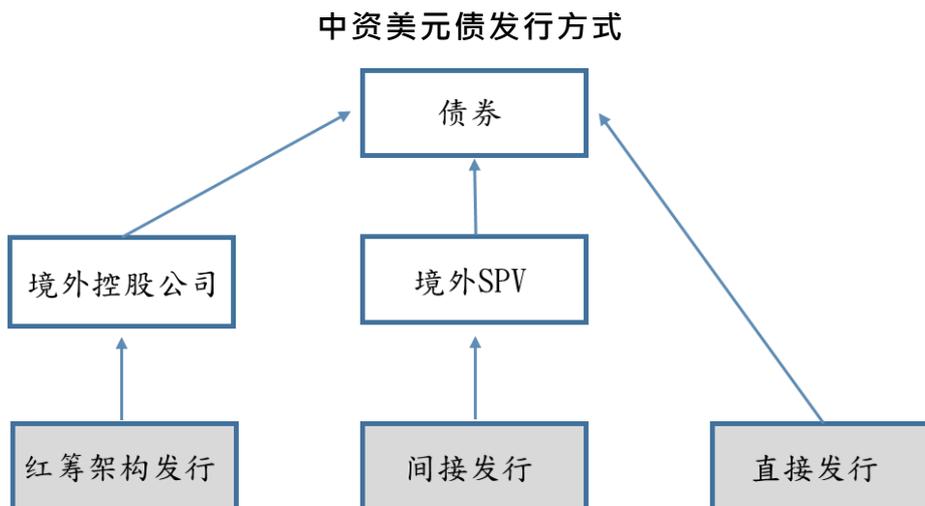
中资美元债是怎么发行的？

相对国内发债流程，在境外发行债券的要求趋于简便，流程逐渐简化，同时行业融资监管逐步加强。发行模式包括直接发行、间接发行和红筹架构发行。

直接发行：发行主体为境内公司，不需要担保、维好、信用证等增信方式。直接发债是所有发债架构中最简单、但门槛最高的方式。

间接发行：间接发行是母公司通过亲自担保或银行担保、设立境外发行主体 SPV 机构等方式间接发债。为了增加债券资质和降低融资成本，母公司与境外发债主体 SPV 之间增信的方式有内保外贷和友好协议（或叠加股权回购协议）。

红筹架构发行：融资主体主要资产和业务在中国境内，但境内权益被在英属维京群岛、开曼群岛等避税天堂设立的离岸壳公司所控制。



中资美元债券大势尽收眼底——中资美元债指数

与股票相似，中资美元债也有相应指数反映其市场收益率表现，为投资者提供及时的离岸债券市场最新动态，方便投资者利用丰富的资讯进行债券投资活动。目前市场使用比较广泛的指数有以下这几条：

指数名称及彭博代码	简介
中资美元债指数 (Bloomberg Barclays) i29380us index	该指数的总回报包含债券价格回报、票息、货币及其他回报
中资美元债回报指数 (Markit iBoxx) IBXXAX73 Index	由 Markit iBoxx 编制,是亚洲美元债回报指数重要指数之一
中资美元债投资级回报指数 (Markit iBoxx) IBXXAJ03 Index	是中资美元债回报指数 Markit iBoxx 的子指数, 衡量投资级中资美元债券的表现情况
中资美元债高收益回报指数 (Markit iBoxx) IBXXAJ32 Index	是中资美元债回报指数 Markit iBoxx 的子指数, 衡量高收益级中资美元债券的表现情况

资料来源：Bloomberg

中资美元债指数走势 (2015-2020 年)

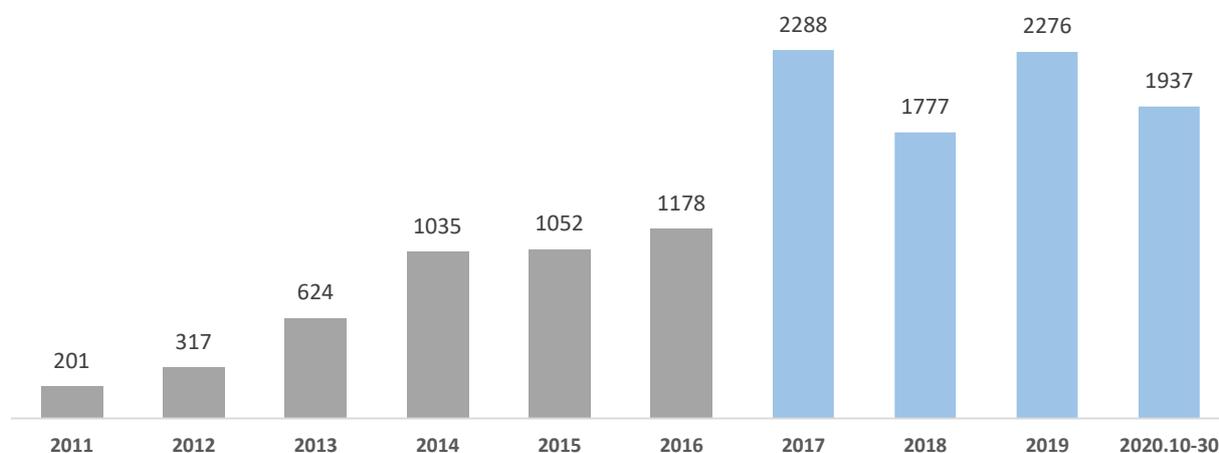


资料来源：Bloomberg, Wind 数据截至 3/11/2020

中资美元债券市场有多大？

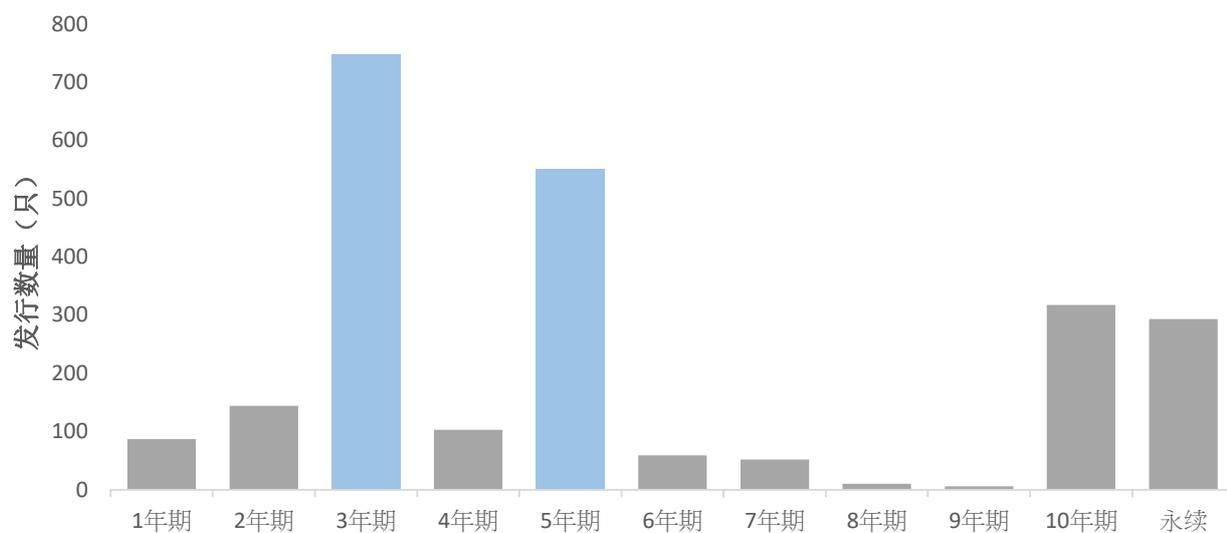
自 2000 年初，中资美元债发行政策逐步放宽，乘着政策东风近年中资美元债发行量出现井喷式增长。据 Wind 统计中资美元债发行量从 2011 年 201 亿美元增至 2019 年 2276 亿美元，当中最主要的发债主体是金融、房地产、城投三类。

中资美元债发行量 (亿美元)



数据来源：Bloomberg, Wind · 数据截至 3/11/2020

续存债券发行期限



数据来源：Bloomberg, Wind · 数据截至 3/11/2020

金融企业美元债：发行中资美元债的金融企业主体以中资银行等金融机构及中资海外分支机构为主，这些机构往往基于稳健的风控管理体系和安全灵活的资金现金流及行业优势，违约风险一般较低且债券评级较高，因而票面息率一般较低。

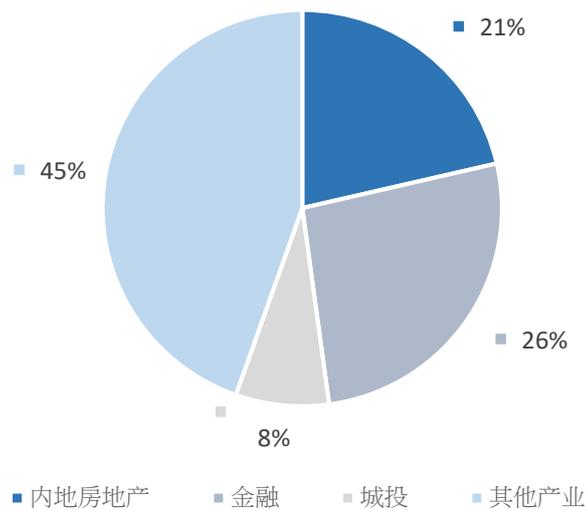
房地产美元债：房地产是中资美元债中发行规模占比最大的行业之一，截至 2020 年 11 月 Wind 数据显示房地产美元债占续存中资美元债总量的 21%。房地产美元债的发行主体较为集中，一般为大型房企，如我们熟知的中国恒大、佳兆业集团、碧桂园、中国建

筑集团有限公司、融创中国、世茂房地产、绿地控股、禹洲地产、富力地产、万科等。然而近年来房地产行业的境内外融资监管均有所收紧，如 2019 年 7 月出台的《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》规定房地产发行外债只能用于置换一年到期的中长期境外债务，与此相关的美元债风险或受影响。

城投美元债：城投债的兴起得益于国家发改委在近年简化了外债注册流程，使得城投平台以及其他地方国企有动力发行美元债券以偿还国内债务，从而部分纾缓资金外流压力。

投资者购买城投美元债的时候要考量包括发行人的政级别、财政实力和政策支持等影响其信用的主要因素。

中资美元债发行主体所属行业占比 (%)



数据来源：Bloomberg, Wind · 数据截至 3/11/2020

好了~读到这里的朋友是否已经对中资美元债有了基本的了解呢？或许你还有一些困惑：中资美元债和其他的金融产品相比有什么优点？它具有什么风险？从哪些渠道可以购买这类产品呢？小编在下篇给大家一一道来。

▼ 一般声明

本文件由国元证券经纪(香港)有限公司(简称"国元证券经纪(香港)")编制,国元证券经纪(香港)为国元国际控股有限公司的全资子公司。本文件中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元证券经纪(香港)及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息并未考虑到获取本文件人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本文件中的信息进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本文件所造成的一切后果,国元证券经纪(香港)及其关联人员均不承担任何责任。

国元国际控股有限公司
GUOYUAN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话: 400-888-1313 / (852)37696828
网址: www.gyzq.com.hk