

中资房企9月净融资年内最低，10月偿债704亿

中资地产债9月月报

分析师 孙杨

执业证号：BOI804

852-25105555

yang.sun@cricsec.com

联系人 陈雨桦

852-25105555

chenyuhua@ehousechina.com

核心观点

- 克而瑞中国地产债券领先指数保持上升趋势。截至2019年9月30日，克而瑞中国地产债券领先指数较1个月前、3个月前和5个月前变动幅度分别为0.35%、0.25%和1.98%。
- 9月基础利率走势分化，期限利差扩大，信用利差放宽。(1)9月1Y国开债到期收益率分别较8月末下行5.5BP至2.7808%，5Y、10Y期较8月末上行4.4BP、6.3BP至3.4227%和3.5338%。(2)9月国开债期限利差上行，10年期国开债到期收益率与1年国开债到期收益率利差较8月末上行11.8BP，回升至80.8BP。(3)9月地产债信用利差放宽。AA级地产债与AAA级地产债信用利差较8月末上行64.6BP，达206.9BP。
- 中资房企9月净融资额年内最低，10月偿债额703.7亿，低于9月。(1)9月中资房企净融资额跌至-188.31亿人民币。(2)9月中资房企美元债发行金额环比上升132.7%，人民币债环比下降15.2%。2019年9月，中资房企新发债券共计1020.7亿人民币，同比减少14.5%，环比上升0.5%。(3)9月中资房企人民币债票息集中分布在3%-5%区间，与上月相同；美元债票息在6%-7%区间的金额较大。(4)9月中资房企共发行永续债10.0亿人民币，当月无美元永续债发行。(5)9月新发人民币债主体评级AA+级以上占比76.6%，美元债投资级以上发行额占24.1%。(6)9月中资房企新发70.1亿证监会主ABS和20.5亿交易商协会ABN。(7)10月中资房企总偿还额为703.7亿，前值高于900亿人民币。后续偿债高峰发生在2020年8月，偿还总额为928.8亿人民币。
- 9月中资房企人民币债交易金额927.3亿，半数美元债估值下行。(1)9月中资房企人民币债现券交易金额927.3亿人民币，环比上升0.9%。(2)50.7%的中资地产美元债估值下行，上月该比例为26.1%。
- 9月中资房企无人民币债违约，2家主体评级调低。(1)申万房地产行业违约率6.6%，位于25个行业中的第7位。(2)9月无中资房企人民币债与中资美元债均无违约。(3)9月1只人民币债和5只美元债主体调低评级。
- 风险提示：政策风险，行业融资风险，信用风险，销售业绩未完成风险，数据风险（详见报告末页风险提示）

内容目录

数据说明	4
克而瑞中国地产债券领先指数走势平稳	4
9月基础利率走势分化，期限利差扩大，信用利差放宽	5
中资房企9月净融资额年内低谷，10月偿债700亿	7
9月中资房企净融资大幅跌落	7
中资房企9月融资持续回升，当年累计金额同比维持稳定	8
9月中资房企发行人民币永续债10.0亿，无美元永续债	9
新发人民币债主体AA+级以上占比76.6%，美元债Baa级以上占24.1%	10
9月中资房企新发证监会主管70.1亿ABS和20.5亿交易商协会ABN，高于今年平均值	11
中资房企10月偿债704亿，低于上月，2020年8月现存超900亿需偿还	12
当月新发中资地产美元债及人民币债明细	12
9月人民币债交易金额927.3亿，半数美元债估值上行	16
9月中资房企人民币债交易金额环比上升0.9%	16
9月50.7%的美元地产债估值下行	16
9月中资房企无人民币债违约，2家主体评级调低	17
申万房地产行业违约率6.6%，9月无人民币债违约	17
9月1只人民币债发行主体调低评级，5只美元债调低评级	18
风险提示	19

图表目录

图1：克而瑞中国地产债券领先指数近三月走势平稳	4
图2：9月国开债到期收益率均下行	5
图3：9月国开债10Y-1Y期限利差回升至80.8BP	5
图4：9月地产债信用利差放宽至206.9BP	6
图5：中资房企净融资额跌至-188.3亿人民币	7
图6：所有券种净融资额为负值，其中公司债负值扩大	7
图7：9月美元债发行金额环比上升132.7%，人民币债环比下降15.2%	8
图8：1-9月人民币地产债累计发行金额同比增速持续下降，美元地产债高位平稳增长	8
图9：9月发行人民币债票息主要分布在3%-5%；美元债主要在6%-7%	9
图10：9月中资房企发行人民币永续债10.0亿，无美元永续债发行	9
图11：9月新发地产人民币债主体评级AA+以上占76.6%	10

图 12: 9 月银行间市场债券发行金额为 97.0 亿元	10
图 13: 9 月 Baa 级及以上地产美元债发行额占比 24.1%	11
图 14: 9 月中资房企新发证监会主管 70.1 亿 ABS 和 20.5 亿交易商协议 ABN	11
图 15: 10 月偿债逾 700 亿人民币	12
图 16: 地产行业债券余额违约率 6.6%，位列申万行业分类第 7	17

表 1: 克而瑞中国地产债券领先指数 9 月末相对走势	4
表 2: 9 月新发中资房企美元债列表	12
表 3: 9 月新发中资房企人民币债列表	13
表 4: 9 月 1 只地产人民币债取消发行	15
表 5: 中资房企人民币债现券交易金额环比下降 5.4%	16
表 6: 9 月中资房企美元债估值下行前十	16
表 7: 8 月中资房企美元债估值上行前十	17
表 8: 9 月中资房企人民币债 8 家公司被调低主体评级	18
表 9: 9 月中资地产美元债 5 家公司被调低主体评级	18

数据说明

本文在比较中资地产债境内与境外市场时，选用 Bloomberg 数据，行业为 BICS 分类下房地产行业，该行业涉及部分从事房地产服务的公司和从事房地产开发经营的城投公司。

本文在单独分析中资地产债境内市场时，选用 Wind 数据，为与 Bloomberg 行业分类口径保持一致，选择申万房地产一级行业分类。

本文以中资房企代称上述中资地产类公司。

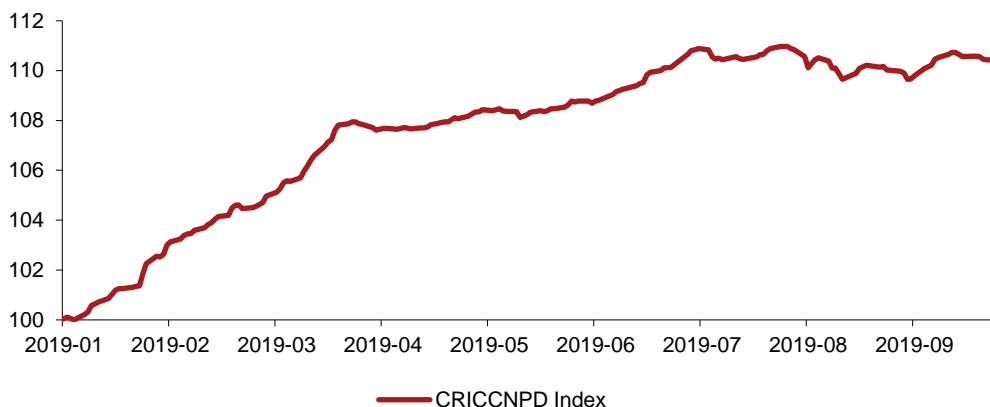
本文在转换货币时，选用美元兑人民币中间价当月均值。

本文所用彭博数据截至 2019 年 10 月 8 日。

克而瑞中国地产债券领先指数走势平稳

截至 2019 年 9 月 30 日，克而瑞中国地产债券领先指数较 1 个月前、3 个月前和 5 个月前变动幅度分别为 0.35%，0.25% 和 1.98%。该指数 9 月末达 110.4，8 月末为 110.0。

图 1：克而瑞中国地产债券领先指数近三月走势平稳



数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

表 1：克而瑞中国地产债券领先指数 9 月末相对走势

	1 个月	3 个月	5 个月
9 月末相对走势	0.35%	0.25%	1.98%

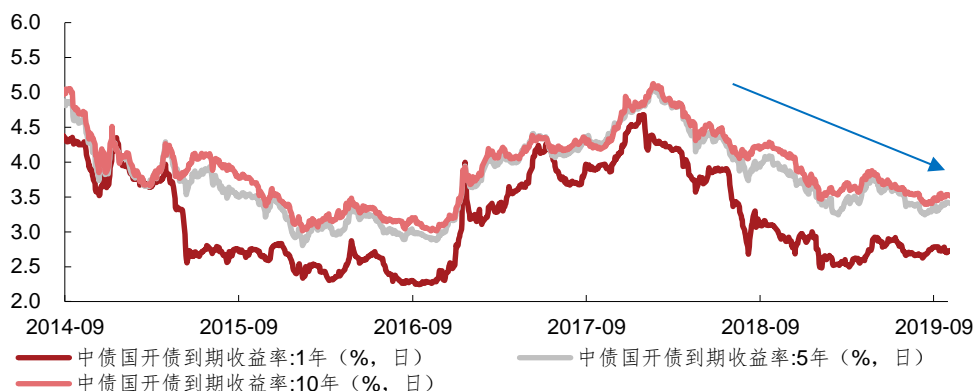
数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

备注：同比增长数据选用月末数据计算，下文同。

9 月基础利率走势分化，期限利差扩大，信用利差放宽

9 月末国开债短期到期收益率下行，长期到期收益率上行。2019 年 9 月末，1Y 国开债到期收益率分别较 8 月末下行 5.5BP 至 2.7808%，5Y、10Y 期较 8 月末上行 4.4BP、6.3BP 至 3.4227% 和 3.5338%。国开债收益率处于 5 年内较低水平。

图 2：9 月国开债到期收益率均下行



数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

9 月国开债期限利差上行。2019 年 9 月末，10 年期国开债到期收益率与 1 年国开债到期收益率利差较 8 月末上行 11.8BP，回升至 80.8BP，处于 5 年内中间水平，上月期限利差下行 17.2BP。

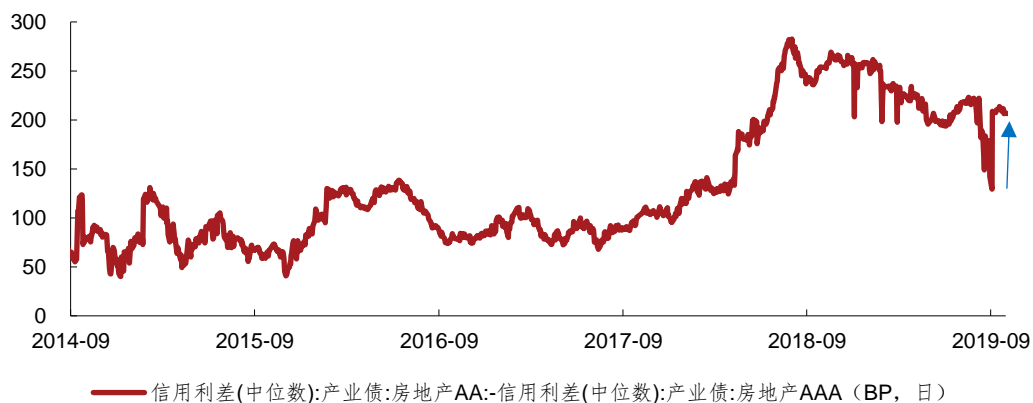
图 3：9 月国开债 10Y-1Y 期限利差回升至 80.8BP



数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

9月地产债信用利差放宽。2019年9月，AA级地产债与AAA级地产债信用利差较8月末上行64.6BP，达206.9BP；上月信用利差下行75.1BP。近两月地产债信用地产波动剧烈，仍处于五年内高位。

图4：9月地产债信用利差放宽至206.9BP



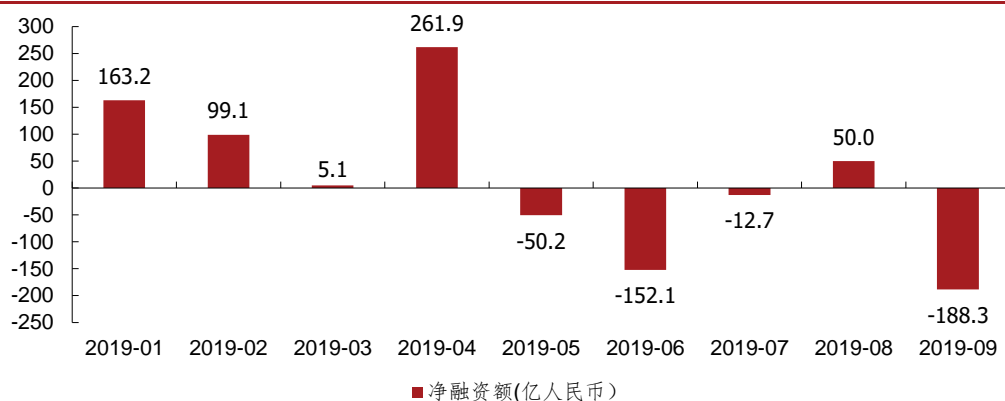
数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

中资房企 9 月净融资额年内低谷，10 月偿债 704 亿

9 月中资房企净融资大幅跌落

9 月，中资房企净融资额跌至-188.31 亿人民币。

图 5：中资房企净融资额跌至-188.3 亿人民币

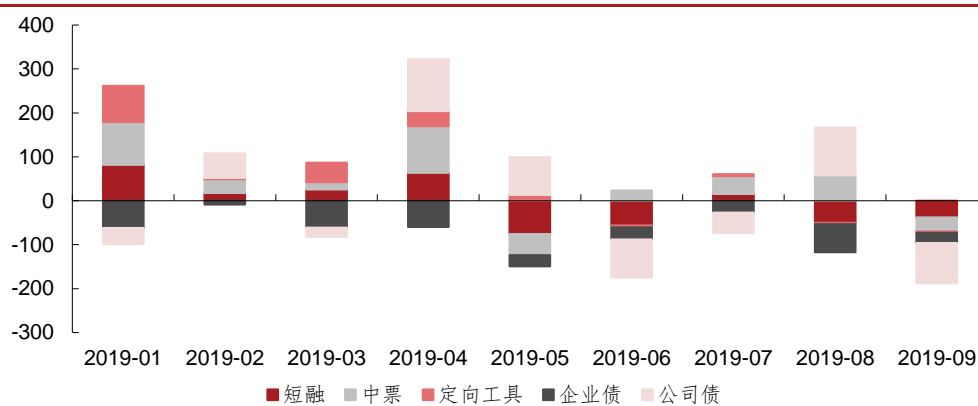


数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

备注：中资房企净融资额统计券种不含资产支持证券、可转债与项目收益票据，以及在地方股权交易中心上市的私募债。

9 月，中资房企发行债券中，所有券种净融资额为负值，其中公司债负值扩大。

图 6：所有券种净融资额为负值，其中公司债负值扩大

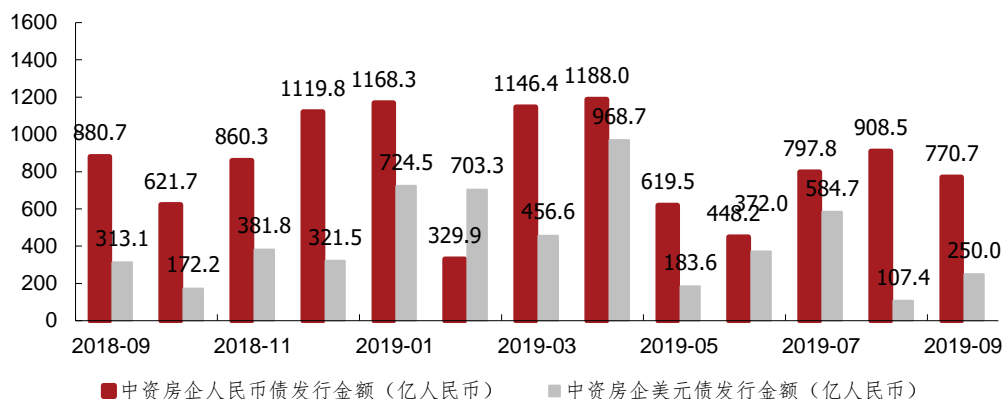


数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

中资房企 9 月融资持续回升，当年累计金额同比维持稳定

9 月中资房企美元债发行金额环比上升 132.7%，人民币债环比下降 15.2%。2019 年 9 月，中资房企新发债券共计 1020.7 亿人民币，同比减少 14.5%，环比上升 0.5%。其中，人民币债、美元债分别发行 770.7 亿人民币和 250.0 亿人民币，同比分别减少 12.5%和 20.2%。

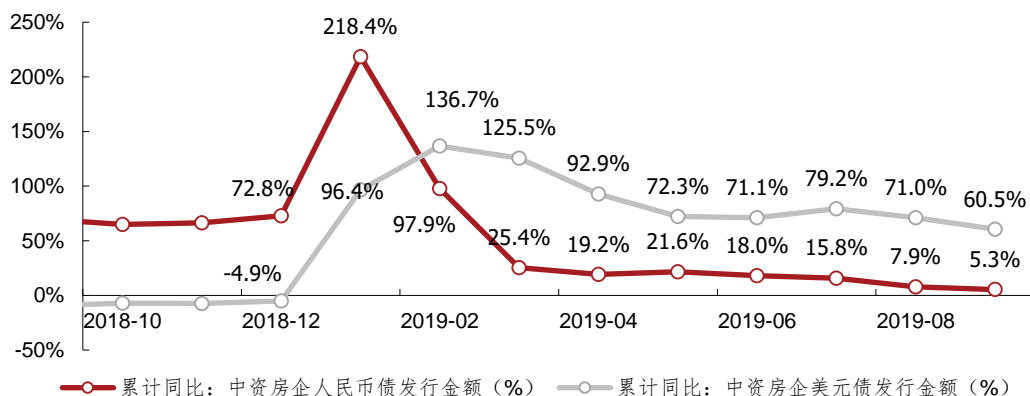
图 7：9 月美元债发行金额环比上升 132.7%，人民币债环比下降 15.2%



数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

2019 年 1-9 月，中资房企发行人民币债、美元债累计同比分别增长 5.3%和 60.5%。

图 8：1-9 月人民币地产债累计发行金额同比增速持续下降，美元地产债高位平稳增长

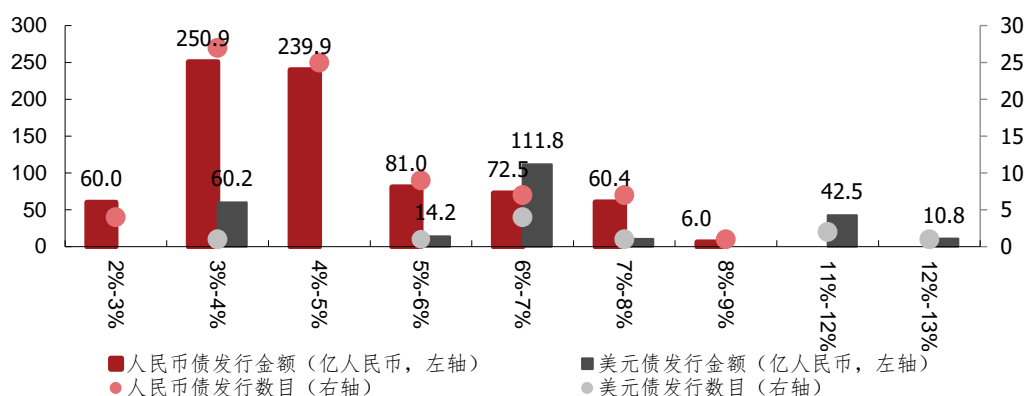


数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

9 月中资房企发行人民币债票息和美元债票息均与上月持平。9 月中资房企发行的人民币债票息集中分布在 3%-5%区间，与上月票息分布类似，其中四川新希望房地产作为民企发行了票息为 4.85%的 3 年期、1.8 亿元公司债。当月彭博归类为房地产行业企业的上海复星高科技所发的期限为 5 个月、票息为 3.6%的 20 亿元超短融与票息为 4.6%的 3 年期 10 亿元中票列入统计；此外，彭博归类为工程建设行业的上海世茂建设于 9 月发行票息为 4.3%的 5 年期 10 亿元公司债未列入统计，该债券创当月中资房企民企公司债发行利率最低值。

9月美元债票息处于6%-7%区间的数量较多，最高票面利率为12.5%，发行人为阳光开曼投资有限公司，实际控制人为阳光城。中梁控股上市后首次在境外进行募资，于9.26在港交所发行惠誉评级B+、息票为11.5%的2亿美元优先票据，渣打银行等作为账簿管理人。8月美元债票息处于4%-7%区间的数量较多，最高票面利率为12.875%，发行人为德信中国控股有限公司。

图9：9月发行人民币债票息主要分布在3%-5%；美元债主要在6%-7%



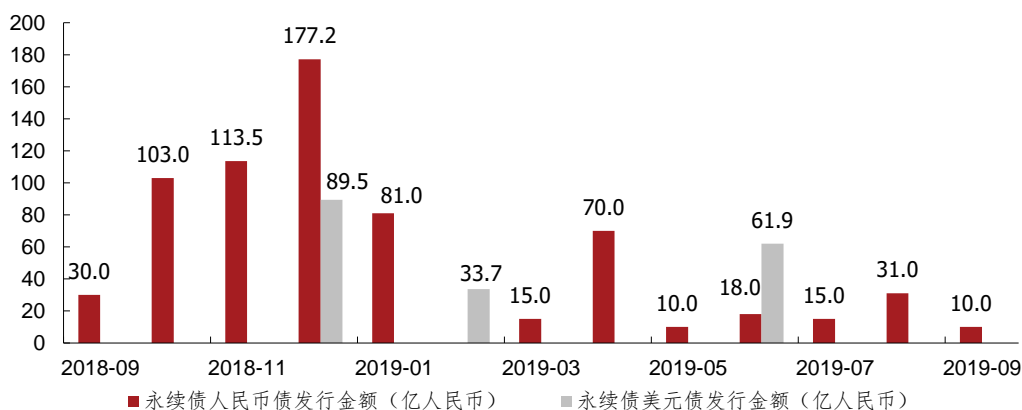
数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

备注：票息分布区间左闭右开。

9月中资房企发行人民币永续债10.0亿，无美元永续债

连续3月，美元永续债市场无中资房企进行融资。

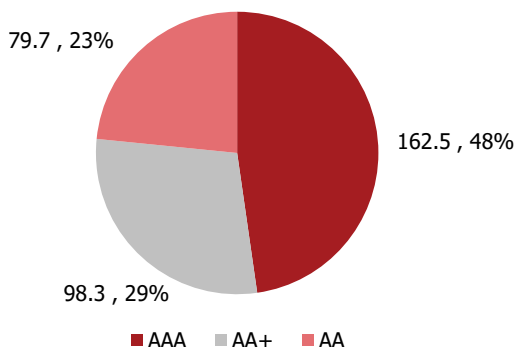
图10：9月中资房企发行人民币永续债10.0亿，无美元永续债发行



数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

新发人民币债主体 **AA+**级以上占比 **76.6%**，美元债 **Baa** 级以上占 **24.1%**

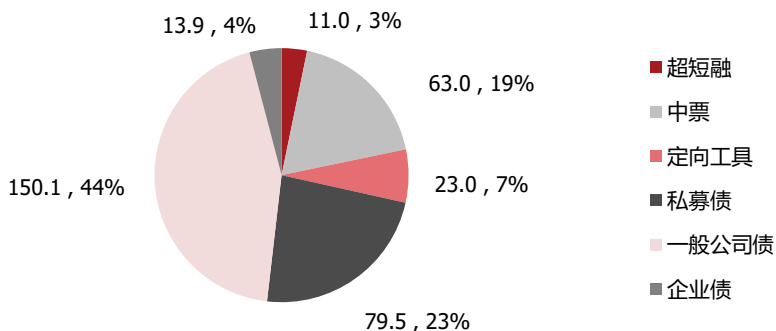
9 月份中资房企新发人民币债中，主体评级 **AAA** 级债券共 162.5 亿人民币，**AA+** 级债券共 98.3 亿人民币，两者合计占比达 **76.6%**，与上月相比下降 **8.6%**。

图 11：9 月新发地产人民币债主体评级 **AA+** 以上占 **76.6%**

数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

9 月银行间市场债券发行金额为 97.0 亿元，环比下降 53.2%。交易所市场上，私募债和一般公司债发行量占比较 8 月分别减少 18.6% 和增加 16.0%；9 月企业债发行金额为 13.9 亿元，今年此前无企业债发行。

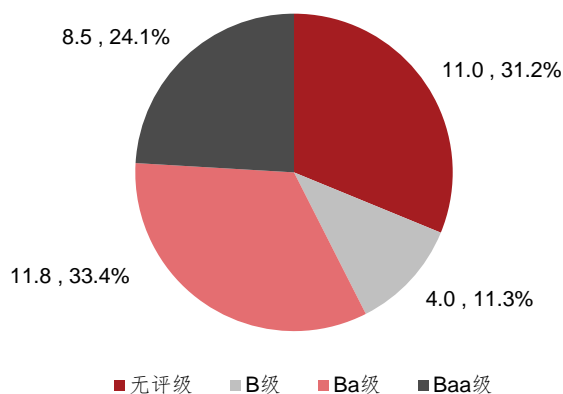
图 12：9 月银行间市场债券发行金额为 97.0 亿元



数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

9 月投资级地产美元债发行额占比 24.1%。9 月新发 10 只地产美元债，5 只债券未被三大评级机构给予评级。有评级债券分别为龙湖集团、绿地全球投资、RKPF Overseas 2019 A Ltd（路劲基建，惠记集团附属公司）和中梁控股发行的 8.5 亿 Baa3 级、7.0 亿 Ba2 级、4.8 亿 Ba3 级和 4 亿 B2 级美元债；其中，龙湖集团债券为投资级，票息 3.95%，期限 10 年。

图 13: 9 月 Baa 级及以上地产美元债发行额占比 24.1%



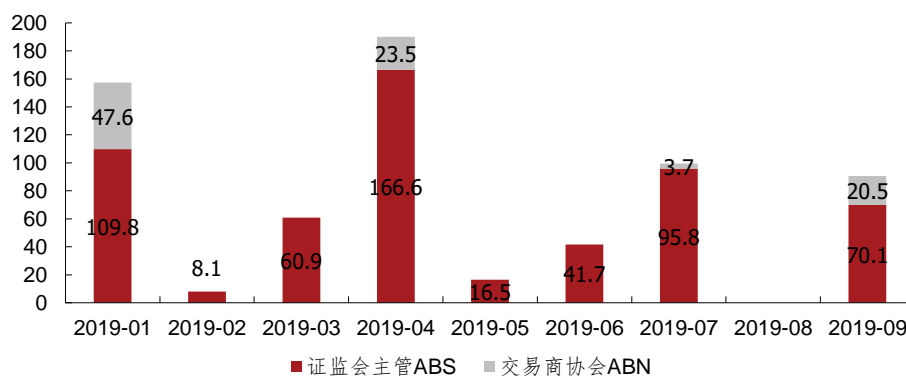
数据来源: Bloomberg 克而瑞证券研究院

备注: 因新发债券被穆迪覆盖评级最多, 因此债券评级统计采用穆迪评级。本文中, Baa 级包含 Baa1、Baa2、Baa3, Ba 级包含 Ba1、Ba2、Ba3。穆迪评级 Baa 级以上和惠誉评级 BBB 级以上 (包括) 为投资级,

9 月中资房企新发证监会主管 70.1 亿 ABS 和 20.5 亿交易商协会 ABN, 高于今年平均值

9 月中资房企新发证监会主管 70.1 亿 ABS 和 20.5 亿交易商协会 ABN。2019 年 1-9 月, 中资房企累计发行证监会主管 ABS 569.3 亿元, 交易商协会 ABN 95.3 亿元。

图 14: 9 月中资房企新发证监会主管 70.1 亿 ABS 和 20.5 亿交易商协议 ABN



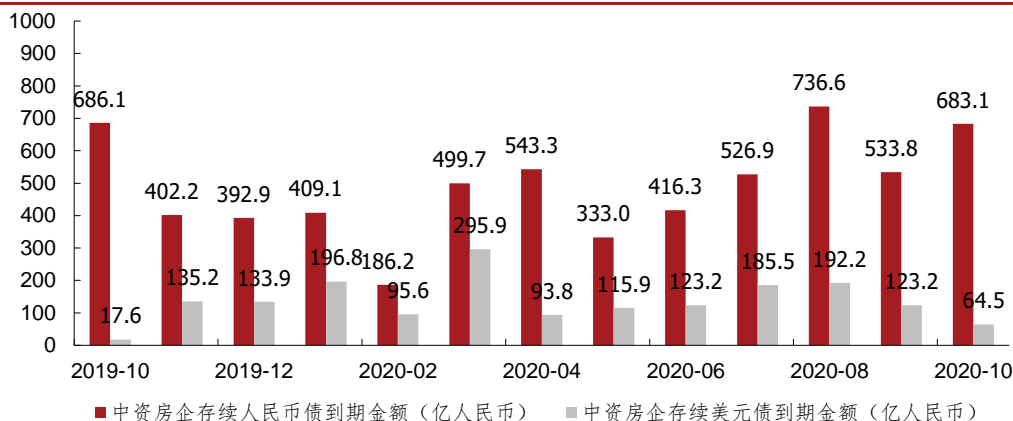
数据来源: Wind 克而瑞证券研究院

备注: 8 月 30 日有两笔共计 15.5 亿的 ABS 开始发行, 于 9 月 27 日在上交所挂牌转让, 该两笔 ABS 计入 9 月发行金额中。

中资房企 10 月偿债 704 亿，低于上月，2020 年 8 月现存 900 余亿需偿还

10 月中资房企偿债额度小于上月，总偿还额为 703.7 亿。上月偿债总额为 912.3 亿人民币。若不考虑未来一年内的债券新发、回售和提前还款，后续偿债高峰发生在 2020 年 8 月，偿还总额为 928.8 亿人民币。

图 15: 10 月偿债逾 700 亿人民币



数据来源: Bloomberg 克而瑞证券研究院

备注: 未到期债务采用 2019 年 9 月末美元兑人民币平均汇率 7.0785 换算。

当月新发中资地产美元债及人民币债明细

表 2: 9 月新发中资房企美元债列表

名称	票息(%)	发行日	到期日	发行金额 (亿美元)	彭博估值 (%)
RKPF Overseas 2019 A Ltd	6.7	2019/9/30	2024/9/30	4.8	6.5553
绿地全球投资有限公司	6.75	2019/9/26	2023/9/26	5	6.8207
中梁控股	11.5	2019/9/26	2021/9/26	4	12.030
碧桂园	6.15	2019/9/17	2025/9/17	5	5.6928
龙湖集团	3.95	2019/9/16	2029/9/16	8.5	4.1711
绿地全球投资有限公司	5.75	2019/9/26	2022/9/26	2	5.8457
Wanda Group Overseas Ltd	7.5	2019/9/12	2022/7/24	1.5	8.2197
阳光开曼投资有限公司	12.5	2019/9/24	2021/9/24	1.52	13.0613
龙光地产	6.9	2019/9/9	2024/6/9	1	7.4790
泰禾集团全球有限公司	11.25	2019/9/13	2020/9/11	2	11.0336

数据来源: Bloomberg 克而瑞证券研究院

备注: 债券彭博估值数据截至 2019 年 10 月 8 日。

表 3：9 月新發中資房企人民幣債列表

名稱	票息 (%)	發行日	到期日	發行金額 (億人民幣)	彭博估值 (%)
廣州市城市建設開發有限公司	3.6	2019/9/27	2024/9/27	15	-
洛陽城鄉建設投資集團有限公司	4.06	2019/9/27	2022/9/27	10	4.0591
小商品城	3.99	2019/9/27	2022/9/27	7	3.9846
廣州市城市建設開發有限公司	0	2019/9/27	2024/9/27	7.5	-
張家港市直屬公有資產經營有限	3.5	2019/9/27	2020/6/23	1.8	3.4963
重慶共享工業投資有限公司	6.19	2019/9/27	2022/9/27	9	6.188
珠海華發集團有限公司	4.21	2019/9/27	2024/9/27	10	4.2094
中國國貿	3.65	2019/9/26	2024/9/26	5	-
萬科	3.55	2019/9/26	2024/9/26	25	-
揚州市城建國有資產控股（集團	3.2	2019/9/26	2020/6/22	5	3.2713
成都高新投資集團有限公司	2.6	2019/9/26	2019/10/29	10	3.1473
紹興袍江工業區投資開發有限公	7	2019/9/26	2024/9/26	10.9	-
碧桂園地產集團有限公司	6.8	2019/9/26	2023/9/26	18.5	-
深業集團有限公司	3.17	2019/9/25	2020/6/21	10	3.1664
建發房地產集團有限公司	4.28	2019/9/25	2024/9/25	8	4.2793
寧海縣城投集團有限公司	4.96	2019/9/25	2022/9/25	7	5.5096
重慶西永微電子產業園區開發有	4.47	2019/9/25	2024/9/25	10	4.4692
嵊州市投資控股有限公司	6.05	2019/9/25	2024/9/25	10	-
中國宜興環保科技工業園發展總	5.7	2019/9/25	2024/9/25	6	4.4574
光大嘉寶	4.46	2019/9/24	2024/9/24	8.8	4.4569
黑牡丹	5.18	2019/9/24	2024/9/24	10	5.1762
中國保利集團有限公司	3.33	2019/9/24	2022/9/24	35	3.4217
中國保利集團有限公司	0	2019/9/24	2024/9/24	17.5	-
福州城市建設投資集團有限公司	3.9	2019/9/23	2024/9/23	5	3.8971
珠海華發集團有限公司	2.9	2019/9/23	2020/6/19	10	3.2619
漢江國有資本投資集團有限公司	3.2	2019/9/23	2020/4/20	5	3.1958
揚州市城建國有資產控股（集團	3.19	2019/9/23	2020/6/19	5	3.3015
西寧城市投資管理有限公司	3.5	2019/9/23	2020/6/19	8	3.5274
淮安市清浦城市建設投資開發有	7.5	2019/9/23	2024/9/23	5	4.4602
朗詩集團股份有限公司	7.5	2019/9/20	2024/9/20	6	7.4931
蘇州工業園區兆潤投資控股集團	4.14	2019/9/20	2024/9/20	10	4.1221
蘇州工業園區兆潤投資控股集團	4.14	2019/9/20	2024/9/20	5	4.1552
安徽省高速地產集團有限公司	4.2	2019/9/20	2020/6/16	3	4.3849
上海北方企業（集團）有限公司	3.84	2019/9/20	2020/6/16	2.5	3.8368
懷化市城市建設投資有限公司	6.5	2019/9/20	2024/9/20	10	6.4977
景德鎮市城市建設開發投資有限	6.35	2019/9/20	2024/9/20	3	6.6695
新余市城市建設投資開發有限公	4.5	2019/9/19	2024/9/19	10	4.492
上海復星高科技（集團）有限公	3.6	2019/9/19	2020/1/17	20	3.6298
西安國際陸港投資發展集團有限	6.44	2019/9/19	2020/6/15	7	6.3725
中交投資有限公司	3.55	2019/9/19	2022/9/19	15	3.7672
太原國有投資集團有限公司	4.2	2019/9/19	2022/9/19	10	4.1984
正榮地產控股股份有限公司	7.16	2019/9/18	2023/9/18	11	7.1518

名称	票息 (%)	发行日	到期日	发行金额 (亿人民币)	彭博估值 (%)
浙江滨海新城开发投资股份有限	5.79	2019/9/18	2022/9/18	7	5.7923
宣城市国有资产投资有限公司	3.4	2019/9/18	2020/6/14	10	3.4384
正荣地产控股股份有限公司	0	2019/9/18	2024/9/18	5.5	-
晋江市新佳园资产管理有限公司	5.16	2019/9/18	2024/9/18	5	4.5504
青岛城市建设投资（集团）有限	4.07	2019/9/18	2024/9/18	20	-
建发房地产集团有限公司	4.15	2019/9/16	2024/9/16	5	-
苏州市恒澄建设发展有限公司	4.7	2019/9/16	2020/9/16	12.3	4.1646
潍坊滨海投资发展有限公司	7	2019/9/12	2026/9/12	10	6.9459
河南投资集团有限公司	3.85	2019/9/11	2024/9/11	10	3.8346
国贸地产集团有限公司	3.75	2019/9/11	2020/6/7	3	3.7558
河南投资集团有限公司	3.85	2019/9/11	2024/9/11	10	3.8468
云南省城市建设投资集团有限公	4.2	2019/9/11	2019/12/10	10	4.187
柳州东通投资发展有限公司	7	2019/9/11	2023/9/11	10	4.5582
绍兴市柯桥区城建投资开发集团	5.5	2019/9/11	2024/9/11	20	4.4889
华发股份	5.5	2019/9/10	-	10	-
四川新希望房地产开发有限公司	4.85	2019/9/10	2022/9/10	1.8	4.8429
广州越秀集团有限公司	2.2	2019/9/10	2019/11/9	30	3.1524
杭州市城市建设投资集团有限公	3.7	2019/9/10	2024/9/10	11.1	3.6969
常州滨湖建设发展集团有限公司	5.5	2019/9/10	2024/9/10	8	5.1957
重庆华宇集团有限公司	8.5	2019/9/10	2022/9/10	6	-
广州越秀集团有限公司	3.78	2019/9/9	2024/9/9	7	3.8931
常州滨湖建设发展集团有限公司	5.5	2019/9/9	2022/9/9	5	5.1442
新湖中宝	7.5	2019/9/6	2023/9/6	7.5	7.4888
江东控股集团有限责任公司	4.59	2019/9/6	2024/9/6	20	4.5627
成都高新投资集团有限公司	2.7	2019/9/6	2019/10/9	10	11.7154
新湖中宝	0	2019/9/6	2022/9/6	10	-
苏州汾湖投资集团有限公司	3.84	2019/9/6	2020/9/6	5	3.9986
上海复星高科技（集团）有限公	4.6	2019/9/5	2022/9/5	10	4.4809
南京市建邺区高新科技投资集团	4.6	2019/9/5	2022/9/5	10	4.654
宁波市海城投资开发有限公司	4.17	2019/9/4	2022/9/4	15	4.1266
徐州经济技术开发区国有资产经	5	2019/9/4	2022/9/4	10	4.5692
重庆市永川区惠通建设发展有限	3.75	2019/9/4	2020/5/31	3	3.6682
北京天恒置业集团有限公司	3.74	2019/9/4	2020/2/16	10	3.7045
奥园集团有限公司	6.8	2019/9/3	2023/9/3	15	6.7899
奥园集团有限公司	0	2019/9/3	2024/9/3	7.5	-
嘉善县国有资产投资有限公司	4.5	2019/9/3	2026/9/3	7	-
宿迁市城市建设投资（集团）有	3.43	2019/9/3	2020/9/3	4.5	3.4585
嘉善县国有资产投资有限公司	4.5	2019/9/3	2026/9/3	7	4.5362
建发房地产集团有限公司	4.18	2019/9/2	2026/9/2	10	4.177
建发房地产集团有限公司	3.7	2019/9/2	2025/9/2	3	3.6972
中国电建地产集团有限公司	4	2019/9/2	2022/9/2	10	3.8095
聊城市兴业经济开发有限公司	0	2019/9/2	2022/9/2	1	-
衡阳市城市建设投资有限公司	4.83	2019/9/2	2022/9/2	10	4.7296
小商品城	3.3	2019/9/2	2020/5/29	10	4.3066

数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

表 4：9 月 1 只地产人民币债取消发行

债券简称	发生日期	公告日期	企业性质	计划发行规模(亿)	事件	主体评级
19 建发地产 PPN003B	2019-09-25	2019-09-24	地方国有企业	3.00	取消发行	AAA

数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

备注：取消发行地产债根据 Wind 房地产行业筛选。

9月人民币债交易金额 927.3 亿，半数美元债估值上行

9月中资房企人民币债交易金额环比上升 0.9%

9月中资房企人民币债现券交易金额 927.3 亿人民币，环比上升 0.9%。9月，银行间债券市场、上交所、深交所现券交易总金额分别为 773.4 亿、55.2 亿和 98.7 亿，占比分别为 83.4%、6.0%和 10.6%。

表 5：中资房企人民币债现券交易金额环比下降 5.4%

交易市场	总金额(亿元)	比重(%)
银行间债券市场	773.4	83.4
上海证券交易所	55.2	6.0
深圳证券交易所	98.7	10.6
合计	927.3	100.0

数据来源：Wind 克而瑞证券研究院

9月 50.7%的美元地产债估值下行

9月 50.7%的中资房企美元债估值下行。下行前十中下行幅度最大的为弘阳集团有限公司，下行幅度 99BP，而 7-8 月估值下行 1BP。

上行前十债券中，鑫苑置业有限公司发行的债券创最大上行幅度 558BP，上行幅度第二的为新湖(BVI) 2018 控股有限公司所发债券。

表 6：9月中资房企美元债估值下行前十

发行人	发行金额 (亿美元)	发行日期	期限 (年)	票息 (%)	10.8 彭博估 值 (%)	8-9 月估值 变化 (BP)	7-8 月估值 变化 (BP)
弘阳集团有限公司	1	2019/8/1	2	11.5	10.6446	-99	-1
天誉置业	2.05	2019/7/8	3	13	13.0641	-85	56
合景泰富集团	6.25	2017/11/10	7	5.875	8.3956	-81	109
Cheergain Group Ltd	2.26	2018/10/12	3	15	11.4047	-78	-4
合景泰富集团	7	2019/3/1	4.5	7.875	7.9031	-74	123
中梁控股	4	2019/9/26	2	11.5	12.0303	-66	0
合景泰富集团	3	2019/7/29	4.6	7.4	8.2652	-64	-
阳光开曼投资有限公司	1.52	2019/9/24	2	12.5	13.0613	-61	0
禹洲地产	3.5	2017/1/25	5	6	7.0950	-61	112
禹洲地产	6.5	2016/10/25	7	6	8.4491	-58	131

数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

备注：鑫苑置业 (XIN.N) 旗下鑫苑物业拟赴港 IPO，已于 9.25 召开全球发售会；该公司本身于 10 月 4 日被惠誉由 B 下降主体评级至 B-。新湖 BVI 于 9 月 25 日

被穆迪下调主体评级展望为负面。

表 7：8 月中资房企美元债估值上行前十

发行人	发行金额 (亿美元)	发行日期	期限 (年)	票息 (%)	10.8 彭博估 值 (%)	8-9 月估值 变化 (BP)	7-8 月估值 变化 (BP)
鑫苑置業有限公司	3	2017/11/22	3	8.875	21.0918	558	210
新湖(BVI) 2018 控股有限 公司	1.1	2019/6/12	3	11	15.3064	421	0
鑫苑置業有限公司	3	2017/2/28	4	7.75	20.8545	416	217
中国恒大	2	2019/5/24	2	8.9	12.9357	233	-
金輪天地控股	4	2018/1/18	3	7	15.2632	195	220
弘阳地产	3	2019/3/4	2	11.5	13.8357	188	242
景程有限公司	15.65	2018/11/6	2	11	10.5915	170	93
国瑞置業	4.55	2019/2/27	3	13.5	15.6455	152	89
中国恒大	14.73181	2017/6/28	4	6.25	12.6921	151	281
佳源国际控股	4	2018/10/22	2	12	12.6319	147	80

数据来源：Bloomberg 克而瑞证券研究院

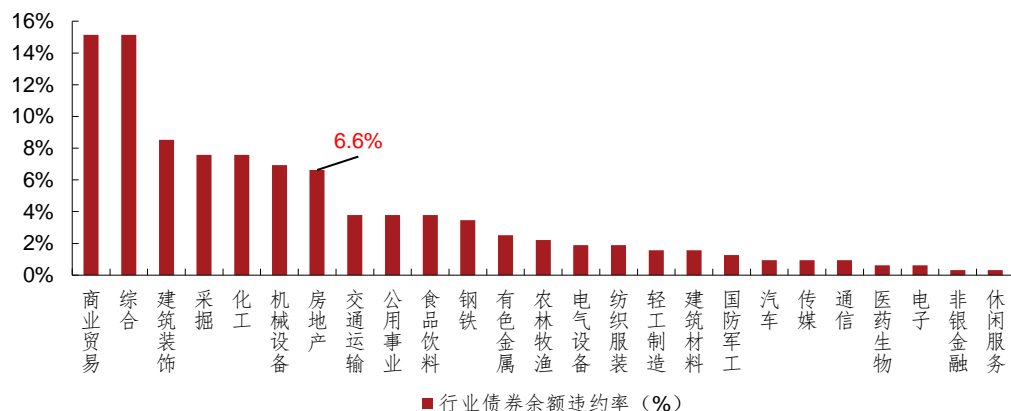
备注：本文选择 9 月末及 8 月末均有估值的债券进行估值变化的比较。估值变化=当月末估值收益率-前月末估值收益率。估值排名选用一年后到期的债券进行排行。

9 月中资房企无人民币债违约，2 家主体评级调低

申万房地产行业违约率 6.6%，9 月无人民币债违约

申万房地产一级行业债券余额违约率降至 6.6%，上月违约率 7.0%，三月均位于 25 个行业中的第 7 位。

图 16：地产行业债券余额违约率 6.6%，位列申万行业分类第 7



数据来源: Wind 克而瑞证券研究院

备注: 余额违约率=违约债券余额/行业信用债余额*100%。

9月无中资房企人民币债违约;截至2019年9月30日,中资房企人民币债券违约19只,违约公司4家,违约金额103.1亿人民币。9月中资房企美元债无违约。

9月1只人民币债发行主体调低评级,5只美元债调低评级

中资房企人民币债中,9月有1只人民币债发行主体调低评级,为正源房地产开发有限公司,最新主体评级AA-,8月主体评级AA,评级展望为负面。中资房企美元债中,9月有5家公司被调低评级,分别为新湖(BVI)2018控股有限公司、新湖BVI控股有限公司、武汉地产开发投资集团、金轮天地控股和鑫苑置业有限公司。

表8: 9月中资房企人民币债8家公司被调低主体评级

企业名称	最新评级日期	最新主体评级	上次主体评级	评级展望	企业性质
正源房地产开发有限公司	2019-09-04	AA-	AA	负面	外商独资企业

数据来源: Wind 克而瑞证券研究院

表9: 9月中资地产美元债5家公司被调低主体评级

企业名称	日期	评级类型	最新评级	上次评级	评级公司
新湖(BVI)2018控股有限公司	09/25/2019	评级展望	NEG		穆迪
新湖BVI控股有限公司	09/25/2019	评级展望	NEG		穆迪
武汉地产开发投资集团有限公司	09/23/2019	评级展望	NEG		标普
金轮天地控股	09/17/2019	评级展望	NEG		惠誉
鑫苑置业有限公司	09/12/2019	长期外币发行人信用	B-	B	标普
鑫苑置业有限公司	09/12/2019	长期本币发行人信用	B-	B	标普

数据来源: Bloomberg 克而瑞证券研究院

备注: 鑫苑置业有限公司于10月4日被惠誉由B下降主体评级至B-

风险提示

政策风险

行业政策风险：全国发布更加严格的房地产限购、限贷、限售、限价政策，行业的市场销售压力会增大。

棚改政策：棚改政策进一步明确，如果未来有大量降低的趋势，对行业三、四线城市的销售压力有一定的影响。

融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

居民加杠杆：贷款利率进一步提升，增加购房成本，可能影响销售速度。

信用风险

房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，有可能影响市场对行业发展风险的评判。

销售业绩未完成风险

房地产市场波动大，企业原定的销售目标存在未完成的风险。

数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

免责声明

披露事項

本文件由克而瑞證券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞證券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞證券有限公司，公司，其股东，或任何其他人士，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人士或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类(证券交易)、第 4 类(就证券提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。