

特别报告

GlobalCapital
THE VOICE OF THE MARKETS www.globalcapital.com

Standard
Chartered 

渣打银行中国高收益债券圆桌会议

圆桌会议：中国高收益债券市场对抗 疫情波动

GlobalCapital



全球资本和渣打银行在11月底举办了一次关于中国高收益债务市场的线上圆桌会议。这是2020年系列三部曲中,继4月份的第一次圆桌会议和7月份的第二次圆桌会议之后的第三次圆桌会议。专家们聚集一堂,讨论内地高收益债券市场的机会和前景。

虽然中国是第一个受到新冠疫情打击的国家,但也率先摆脱了这一流行病导致的增长停滞泥潭。随着经济的回弹,中国企业重新进入了3月和4月陷入停滞的债券市场,售出不少非常成功的美元交易。

在许多方面,市场都没有辜负圆桌会议与会者4月份的期望。中国的高收益房地产发行人表现优异,许多交易的定价达到了新低。但高收益板块的其他部分的恢复路程并不一帆风顺。随着违约的出现,市场出现了裂痕,中国监管机构迅速出台了新的政策来控制市场。

尽管中国的高收益板块总体上取得了明显的成功,但不确定性仍然存在。借款人能否在2021年毫无困难地进入国外市场?新的中国法规将如何影响企业?有些发行人是否尚未看到疫情对他们业务的真正影响?11月底,环球资本(Global Capital)与一组资深市场参与者一起寻找答案。

圆桌会议与会者:

陈伟健(Kenny Chan), 正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官

Adrian Cheng, 惠誉评级亚太区企业高级董事

Simon Cooke, Insight Investment新兴市场投资组合经理

Eugene Fung, BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理

梁旭明(Lawrence Leung), 旭辉控股(集团)有限公司资本市场及投资者关系总经理

任舸海(Gerhard Radtke), 达维律师事务所合伙人

邓建华(Fredric Teng), 渣打银行资本市场部高收益债券部大中华区董事总经理

主持人

Morgan Davis, GlobalCapital Asia债券编辑

GlobalCapital:自从我们四月的第一次圆桌会议以来,发生了很多变化。您认为今年中国高收益市场最瞩目的发展是什么?该部门是否达到了您对其恢复力的期望?



邓建华 (Fredric Teng)
渣打银行资本市场部高收益债券部大中华区董事总经理

邓建华 Fredric Teng, (渣打银行资本市场部高收益债券部大中华区董事总经理):4月新冠疫情刚刚爆发时,我觉得这个行业是有能力保持弹性的,问题是市场是否能够接受这种信息。很高兴发行人们能够对市场的需求及时作出反应,并保证整个市场面对大众的透明度,这很大程度上印证了我四月的想法。



Adrian Cheng
惠誉评级亚太区企业高级董事

Adrian Cheng, (惠誉评级亚太区企业高级董事):我们第一次在4月份进行这场对话时,大家都觉得2020年市场上的整体房地产销售将大幅下滑。我们当时的确认为,假设这一流行病在几个月内得到解决,那么在今年剩下的时间里,房地产商仍然有足够的时间来赶上销售预期,现在情况的确是这样。10月份的销售数据一直很稳健。根据国家统计局的数据,与去年10月相比,开发商的月销售额实际上增加25%,这是相当可观的。今年的累计销售额也比去年上升了8%。我们已经基本摆脱了疫情的不良影响,2020年的销售额与往年并无大异,全年可能达到5%到10%的销售增长。



Simon Cooke
Insight Investment新兴市场投资组合经理

Simon Cooke, (Insight Investment新兴市场投资组合经理):今年4月,我们预计,未来12个月的回报率将达到非常强劲的两位数,但违约率会上升,尤其是那些较弱的工业企业。这说明我们已经在不到6个月而不是12个月看到了回报。无论是实体经济还是市场,复苏速度都比预期快得多。四月,中国房地产第一季度的预售还处在同比下降14%的状态。而现在,2020年11个月的预销额同比增长10%以上,企业都在朝着全年目标迈进,远超几乎所有人在四月时的预期。工业违约的确增加了,但在一定程度上由于政府的支持和经济复苏的速度,这一现象也有所缓和。



Eugene Fung
BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理

Eugene Fung, (BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理):许多过于依赖海外债券融资的发行者已经不能进入市场。我们预计会有更多的违约发生。但比如正荣地产集团有限公司和旭辉控股(集团)有限公司是保持着持续收紧的状态的。投资者希望自己投资的公司能够保持稳定发展,而不是给自己带来突如其来的惊吓。

GlobalCapital:中国房地产的新政策之一是所谓的“三条红线”。这些是开发商在出售额外债券之前必须满足的债务指标。您认为这一政策对整个市场意味着什么?

Adrian Cheng, (惠誉评级亚太区企业高级董事):由于引入了三条红线政策,本就紧张的资金今年更紧张了。我们认为,房地产开发商的杠杆比率是稳定的,但在一些具体操作指标上不

够明确。首先，如何计算这三种比率的确切公式不是很清楚，有一些指标已经非常明显的越了界。但是，对于那些处在灰色地带的指标，除非有一个明确的说明，否则不太清楚它们应该被如何划分。这是我们非常担心的一点。

其次，何时实施也还不是很清楚。市场表示将在2021年实施，但也有其他声音认为，明年6月将引入一个标尺，2022年6月发行第二个，2023年6月引入第三个。

第三件事是我认为最重要的。当我们考虑杠杆作用时，监管机构在多大程度上会考虑房地产开发商的合资项目。众所周知，开发商从事许多合资项目，其中许多项目可能未合并到发行人的资产负债表中。开发商可以在多大程度上将合资项目从资产负债表中转出，以避免触发三条红线？这是我们不太清楚的。我们向不同的开发商求证，得到的答案也不尽相同。



梁旭明 (Lawrence Leung)

旭辉控股(集团)有限公司资本市场及投资者关系总经理

梁旭明 Lawrence Leung, (旭辉控股(集团)有限公司资本市场及投资者关系总经理):对我们来说，这不是一件陌生的事，因为我们的大多数资金渠道都受到某种配额制度的约束。政府一直打算控制开发商的杠杆。在过去，许多开发商追求规模而不是盈利能力。很多这些小开发商拿到了土地，提升了规模，但是三条红线政策实施后，情况会大不相同。



任柯海 (Gerhard Radtke)

达维律师事务所合伙人

任柯海 Gerhard Radtke, (达维律师事务所合伙人):这三条红线还没有真正体现在发行文件中。一旦这些被正式化，

观察市场的反应是一件十分有趣的事。从某种意义上说，这是一种新的财务指标，但它与财务报表中的指标略有不同，也不同于评级机构正在研究的指标。因此很难将这些指标具体化。迄今为止，还没有人真正愿意量化自己在这方面的立场，但一些发行方已经迈出了尝试解决这一问题的第一步。



陈伟健 (Kenny Chan)

正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官

陈伟健 Kenny Chan, (正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官):说实话，我认为这些关键的细节将很难在发行文件中呈现。收益的现有用途，实际上是严格用于再融资的。政府尚未明确解释红线公式。有些公司已收到一些指标，但并非所有人。当他们必须执行这些新指标时，政府首先需要解释清楚如何定义它。

GlobalCapital:您认为新冠疫情是否改变了中国监管机构如何看待高收益发行，特别是房地产公司的债券？

陈伟健 Kenny Chan, (正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官):四年前，相关规定不是很清楚。即使你有发行额度，你也不知道什么时候必须使用它。有些开发商在不能使用额度时使用额度，并因此受到处罚，一些开发商甚至没有申请额度。今年，我认为他们不仅仅是在关注未来12个月的金融活动。国家发改委(NDRC)现在的工作更加细致。他们更在意开发商的意见，并且信任开发商。同时，如果一个开发商无法证明它的债券将用于再融资活动，那么将会遇到麻烦。

梁旭明 Lawrence Leung, (旭辉控股(集团)有限公司资本市场及投资者关系总经理):对于开发商来说，新冠疫情实际上并没有对实地业务产生太大的影响。对大多数开发商来说，市场的流动性仍然是足够的。我相信大多数开发商已经完成了80%以上的年度目标。当开发商有很多短期债务需要重新融资时，他们就会陷入困境。除此之外，当他们不得不进行再融资时，他们也面临着一些障碍，比如资本市场的波动。我认为国家发改委的行为对市场的流动性不会有太大影响。这取决于开发商的策略，以及他们能否保持健康的流动性。我倾向于同意Kenny的观点，发改委的额度要更加透明，但阻碍并不是来自发改委。

GlobalCapital:所有中国的高收益发行者并非都是平等的,您认为今年哪些公司在努力获得海外融资呢?

Eugene Fung, (BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理):我想大多数人都对中国地产实地签约销售的韧性感到惊讶。投资者愿意在这一领域进行大量投入,因为这几乎就像一个避风港。去年贸易战爆发时,它也产生了类似的影响。今年最大的不同之一是人们不能去现场进行调研。公司是否有秩序地制定其资本市场战略与其海外形象存在很大差异。有些公司会因为资本市场运作的混乱而广泛进行交易。我们想要克服这一点。我们喜欢某些规模较大的公司,他们很大程度上被误解了。但这是危险的,因为没有一家高收益公司能说,‘我们将使用我们的有机现金来偿还所有即将到期的债务’。

Simon Cooke, (Insight Investment新兴市场投资组合经理):某些行业内的特殊问题因新冠疫情而加剧。比如最近国有企业(SOE)违约的激增。它们作为有不少潜在问题的发行者,市场上许多人在疫情前就对它们十分回避。他们中的许多是来自较低级别的地区或地方政府的营利性企业,依靠政府的支持来偿还债务。它们有一个共同的特点:并非所有地方政府都有能力或愿意支持每一个国企。之前便是如此,疫情也加剧了这个情况。那些商业模式薄弱、经营利润微薄的公司是最危险的。还有一个问题是公司的治理。今年,我们看到许多发行方一度出现了ESG(环境、社会和治理)的危险信号,并且已经酿成了后果。

GlobalCapital:我们最近看到美国总统唐纳德·特朗普(Donald Trump)宣布,美国投资者将被限制投资于与军方有关联的中国企业。这些似乎不是我们今天谈论的高收益公司,但您认为执行命令对中国的高收益有影响吗?

任舸海 Gerhard Radtke, (达维律师事务所合伙人):

如果仔细看看,就会发现有几个高收益债券发行者的股东都在名单上。如果仔细研究这一行政命令,就会发现它对如何适用于一部分企业的阐述是不清楚的。简单来讲,它似乎只针对名单上的企业。但是,通常来说,美国在制裁领域的监管态势主要采用针对整个集体的方式。不过也有完全不同的先例,在同一领域,具有一定独立性的子公司,无论是通过单独上市,还是处于不同的业务领域,都可能在面对这一禁令时找到缓解的办法。

当然,我所说的公司也不是指上述子公司的母公司。他们有相当大的机会摆脱困境,但现在还存在不确定性。不确定是否有投资者愿意继续在这个领域进行投资。我们都知道,从某种意义上说,许多Reg S资金都隶属于美国公司。如果就行政命令而言,该投资者是非美国人士,则可能意味着该投资者有些投资活动会遇到一些阻碍。某些公司暂时可能不得不采取较为保守的方法。

邓建华 Fredric Teng, (渣打银行资本市场部高收益债券部大中华区董事总经理):我认为,在研究这个问题时,我们应该意识到从高收益的角度来看,我们谈论的是国有企业或隐性国企。

从市场运动的角度来看,这可能是相当具有破坏性的。例如,其中一些企业,在独立被评估时,可能会得到一个中等到高的单B信用评级。但由于知道他们有靠山,他们可能会获得双B评级或投资等级评级。

私有企业债券与国有企业债券的营销方式以及它们的分销方式有很大的不同。对于其中某些国有企业或隐性国有企业,债券的营销方式往往很狭窄。与企业自身信用状况相比,他们更重视债券的评级。它们被推销给中国的国内银行和金融机构,就会更加依赖这种隐性支持。一旦这种支持消失了,下一阶段的投资者支持价格就会大大降低。支持价格就会大大降低。

GlobalCapital:那比如像11月那周,一场违约令我们措手不及,引发了对一些国企的担忧。您认为这会拖累市场吗?是否还有其他因素在起作用,切断初级发行和影响二级债券?

邓建华 Fredric Teng, (渣打银行资本市场部高收益债券部大中华区董事总经理):一般来说,大家都知道这是一些具体公司的行径。媒体写了很多关于国内违约案例的文章,但实际上,从信用质量的角度来看,我们不会选择这些上了黑名单信誉不好的公司。我也不知道他们将如何能够在海外市场成功生存下去。即使是在国内,由于这些信贷的性质,风险敞口非常区域化。同时,作为类贷款市场,国内债券市场的性质与国外自由交易、广泛分布的特点也不同。

Eugene Fung, (BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理):我有点不同意Fred关于发行人质量的说法。我认为海外投资者对这些没这么了解。我们今天谈到了发行文件,也对其进行了深挖,但在现实中,投资者在投资前实际阅读发行文件的百分比可能不到10%。例如,尽管我们从未购买过华夏幸福的债券,但我刚刚意识到,华夏幸福可以在获得66%股权的批准下改变任何实质性债券条款。这可能是人们在购买债券时不知道的事情。

我想指出的是,当市场上普遍缺乏收益率时,国外投资者就会蜂拥而至。17年债市大火,但是17年发的债质量尤其不高,券商怂恿这些公司发离岸债,投资者也不加选择地买,只要收益率和评级还行就买。那些后来违约的债券发行人,其实本来就不应该给他们发。几乎所有人在当时都没有跳出这个陷阱。这是我们能从中汲取经验教训的。

当我们谈论监管变化时,一件真正被低估的事是,为什么这些发行人会来到海外。几年前,当政府对银行部门施加限制并让贷款经理承担责任时,它极大地改变了国内的贷款环境。大家不应该再幻想银行会滚动贷款,更不用说增加贷款额度了。最终,对于那些经营监管不到位的公司来说,尽管他们中的一些可以用国内债券或者离岸债券来取代这些贷款,但需求可能变化无常。这就是导致更多违约的原因。

GlobalCapital:Kenny,从发行人的经验来看,投资者在这方面有多了解?他们会问你什么呢?

陈伟健 Kenny Chan, (正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官):我相当认同。在过去的四年里,的确没有人问过我们启动交易时的发行文件。当我接到投资者电话时,多数人只是询问市场和公司的基本面,但从来没有问过相关条款。有意外发生时他们才会再回头去看看发行文件,但为时已晚。不过如果他们每一份发行报告都认真细看,的确再没有时间去投资决定了。这就是为什么他们非常寄希望于我们能够兑现自己的承诺。

Eugene Fung, (BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理):对于国内并购相关债券,最大的问题是发行人的心态。我相信,他们都不打算通过出售资产或最终将业务整合到整个业务中,从而产生更好的现金流和有机偿还的能力来偿还债务。他们总是寄希望于借钱,这可能最终会让这种借贷陷入困境。有时这并不是一个很好的生意,我们经常看到的是他们在市场的顶部购买,而且没有下一个买家。当我们回顾过去五年所犯的错误时,我们还是有所得的。比如多去考量公司的初衷是什么,以及他们的收购计划是否完成的很好。

从某种意义上说,投资者应该更敏锐、更有眼光。尽管如此,我们面临的重大问题之一不一定只是债券,投资也越来越被动。大多数投资者并不一定是受总回报的驱动而进行投资活动。这是非常危险的,因为你所做的只是在更大的市场上随波逐流。即便你有独立投资的想法,可能也很难有能力辨别。

这也会创造机会。我们只需要维持现有的规章制度并报着一丝投机主义的心态。我们没有做空中国房地产公司,因为我们的核心论点是,从回报与违约的角度来看,这是最有利的行业之一。在过去的三年里,我们一直对一些在11月交易较低的开发商进行小幅做空,因为我们认为他们的所有权结构以及他们进行资本市场交易的方式会带来长期问题。虽然我对像旭辉控股和正荣地产这样运营健康的公司很感兴趣,但我会用它来部分资助我的空头。大家只要有勇气和耐心去寻找,机会还是非常多的。

陈伟健 Kenny Chan, (正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官):最近,投资者主要关注三条红线政策,新冠疫情的潜在影响,以及我们是否能按时向最终用户交付我们的产品。投资者在逐渐抛弃较小的参与者,特别是政府一直在强调市场整合的必要性。您可以将正荣地产视为一个拥有7%收益率的单一B信用企业,而其他开发商的价格为13%或14%。双B评级领域非常稳定。投资者不只是为了回报,他们还需要稳定和安全。

梁旭明 Lawrence Leung, (旭辉控股(集团)有限公司资本市场及投资者关系总经理):投资中国房地产债券的好处是,大多数频繁发行的企业为投资者提供了大量的透明度。这些公司上市时,投资者们已经掌握了基本信息。当他们决定是否购买时,不需要再做更多的准备工作。这几乎完全取决于那个特定时期

的定价和投资者胃口。大趋势是,对于优质债券,收益率正在下降。像我们这样的发行人必须探索更广泛的投资者基础,因为一些私人银行客户或亚洲机构可能会发现收益率不太有吸引力。我们已经完成了许多远程路演,还与ESG专家们进行了会议,因为许多领衔的全球基金正在更多地强调与ESG相关的事项。为了进行大规模投资,他们需要确保发行人保持一定的ESG标准。今年,我们花了更多的时间在不同的ESG方面提供更多的透明度。对于大多数较成熟的发行人来说,这是一种趋势。

当我们成为中国更主要的开发商时,我们需要承担更多的社会责任。在中国发展较好的城市,地方法规已经提高了对绿色建筑和建筑工人的健康和安全隐患的标准。显然,我们的利益相关者期望我们在这些方面有所改进。绿色债券是一个良好的开端。

GlobalCapital:你是否意识到今年以来ESG对投资者来说越来越重要?

陈伟健 Kenny Chan, (正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官):所谓的ESG报告不是一个新话题。对于上市公司,每年都有公开的ESG报告。但由于我们的票息越来越低,我们必须找到更多的投资者来扩大投资者空间。在过去的几年里,已经有了ESG相关的基金,特别是在欧洲,所以我们也是时候探索这个领域了。

在定价方面,我们成功发行了两种绿色债券。我们将35%以上的资金分配给欧洲,用于发行我们的第一笔绿色债券。我们不只是把它当作一种营销策略,而是想证明我们的ESG体系已经相对完善,同时也想通过它来扩大我们的投资者基础。那次绿色债券发行之后,我们收到了投资者的许多积极反馈。但我们正面临一个两难境地。如果有一天我们做一个普通的美元债券,这是否意味着我们要放弃绿色债券?还是我们仍要继续做绿色债券?

GlobalCapital:从投资者的角度来看,您认为绿色债券或ESG报告对中国高收益信贷有重要意义吗?

Eugene Fung, (BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理):对于中国房地产来说,随意选择债券类型是一种奢侈。而对于某些行业来说,这是生死攸关的问题。ESG正变得越来越重要。我们正在制定内部ESG政策,这也是之前从未发生的。现在,ESG的重点还在E,也就是环境。希望我们能更多地转向社会(S)和治理(G)。但你肯定会看到,例如,火力煤公司知道,他们最好收购更多其他的业务,而不仅仅是煤。如果这是他们五年来唯一的业务,他们可能就无法融资。我们正在制定ESG政策,因为这已经成为我们许多大投资者的要求。

Simon Cooke, (Insight Investment新兴市场投资组合经理):我们对每一项投资都会考虑ESG风险。显然,ESG风险的管理方式因部门或地区而异。我们研究了ESG的主要风险,分析了

如何在实践中管理它们，以及其发展方向。如果我们认为发行人没有解决风险，或者他们没有寻求解决这些风险，我们就不会投资。为什么？因为我们已经多次意识到未解决的重大ESG风险和高收益债券发行人的违约风险之间的关联性。

邓建华 Fredric Teng, (渣打银行资本市场部高收益债券部大中华区董事总经理):这个领域的投资者非常老练。他们并不会因为你把绿色标签贴上，就会突然开始购买你的债券。这是我反复强调的一点。旭辉控股和正荣地产的公司内部倒的确都有ESG文化。

关于收益率，这一年我们也看到了该领域的升级。其中最重要的是碧桂园(Country Garden)，它已摆脱了高收益率的困境，进入了高评级等级。他的收益率正在下降。我们在旭辉控股和正荣地产的两次绿色债券交易中看到的是，首先，投资者需要愿意购买这个信用主体。然后可以利用ESG开辟更大的流动性。他们都通过吸引更多的ESG流动性而从这次大涨中受益。

任舸海 Gerhard Radtke, (达维律师事务所合伙人):主流想法的确认同这种现实的方法，特别是对于国内业务而言。从价格和分销角度来看，在这种背景下，它区分了欧洲的营销和美国的营销。在欧洲，大家主要是吸引更多的海外投资和扩大投资者足迹，而在美国，似乎更多是以定价为导向。也许这就是在绿色债券发行的背景下进入美国市场的平衡。

GlobalCapital:在ESG之外，今年的另一个趋势是随着新的初级市场交易同时发布的招标公告增加。您认为 负债管理是否有助于发行人在动荡的市场上出售债券？

邓建华 Fredric Teng, (渣打银行资本市场部高收益债券部大中华区董事总经理):这又回到了政策法规。你有这些国家发改委额度，但它们也有截止日期。这些额度是用于再融资的。但是，你也必须有时间处理可用的市场窗口。今年的情况表明，市场仍然极不稳定。我们在一个季度的市场关闭之后，基本上有八个月的执行时间。这些发行者非常清楚这种情况可能会持续下去，这就是为什么他们可能选择了出售债券窗口，以及负债管理的做法来减少负利差。

陈伟健 Kenny Chan, (正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官):大家还得查一下公司的信用。不是每个公司都能做到这种负债管理。对于正荣地产来说，两年前，我们的第一笔债券支付了13.875%。我们在11月中旬出售的债券支付了5.95%，所以提前赎回肯定是有意义的。发改委的额度也在一定程度上帮助我们，因为与两年前相比，美元债券的供应大幅减少。同时市场具有较强的流动性。这就是为什么我们要进行这种负债管理。

梁旭明 Lawrence Leung, (旭辉控股(集团)有限公司资本市场及投资者关系总经理):2021年上半年的再融资需求非常高。

这意味着再融资交易将非常活跃。我们必须提前为再融资做计划，所以现在是最佳时机。随着我们的信用状况持续改善，我们现在能够以较低的利率发行期限较长的债券。没人知道每个人是否都必须在两到三个月的窗口期内进行发行。我不是说我们不能进行再融资，只是我们可以实现的成果，可能与我们现在可以实现的的不同。

GlobalCapital:似乎在乔·拜登(Joe Biden)当选美国总统后，我们正好有一个强劲的市场窗口。您认为这是因为大家认为拜登会对中国更友好吗？您是否担心中美政策之争会对市场造成影响？

Eugene Fung, (BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理):我认为反中国非常流行，尤其是在现在的美国。与特朗普相比，拜登拥有使用外交手段实现目标的丰富经验。尽管特朗普本人不一定是战争鹰派，但本届政府中某些人的确不介意进行全面的战争。特朗普选择任命鹰派为国务卿的决定相当不同寻常，这个角色本应是一名高级外交官。拜登肯定会与中国进行更多的对话并采用不同的处理方式。

但特朗普现在依然在任。我们已经看到了禁止美国在31家中国公司投资的行政命令，大家都试图弄明白这背后的引申义。随着就职典礼的临近，我们一定还能看到更多古怪和疯狂的行为。这届总统一直证明的一件事是，所有的规则都可以被弃而不顾。

GlobalCapital:许多人认为2020年底是新冠疫情灾难的终结，但这种说法有多准确呢？你们对明年会发生什么持乐观态度吗？

任舸海 Gerhard Radtke, (达维律师事务所合伙人):我仍然希望2021年出现新的发行人，工业高收益企业也将会出现。我们正在做的几个项目，希望能在第一季度上线。从长期来看，我认为中国的高收益空间将超出房地产行业，这只是时间问题。这是由国内监管环境和国内融资的激烈竞争推动的。不过我相信许多人会从海外融资中受益多多。

Simon Cooke, (Insight Investment新兴市场投资组合经理):我认为，对收益率的追求明年肯定会继续下去，这是央行行动的意外结果。全球增长正在放缓。全球增长动态中还存在这些没有得到解决的结构性问题。它不算太严重，但这是我们在疫情后需要考虑的一个因素。当市场和投资者在寻找常态时，大家对常态却毫不了解并不奇怪。全球增长正在放缓，结构性问题尚未得到解决。

另一方面，我们预计，无论是中国还是全球，政府的政策和法规都将带来一些积极的影响。我们期望看到公司继续关注他们的资产负债表和流动性，就像在应对全球金融危机时，我们看到发行人在财务状况上变得更加保守。我们预计发行人会看到类似的情况，确保它们在突发

事件中有更大的弹性。从债权人的角度来看，这是积极的。其中一些受疫情影响较大的公司可能会在2021年看到进一步的增长。

Eugene Fung, (BFAM Partners信贷和股票部主管、高级投资组合经理):我可能对2021年不太乐观。我认为我们会看到同样的问题。值得提醒的是，过去9个月里，我们基本上得到了世界各国中央银行的支持，过去几年在欧洲也得到了更好的支持。即使在美国，他们也降低了利率。政策一直非常宽松，这对于债券，尤其是高收益债券来说，通常是相当有建设性的。有一件事我认为可能没有人想到，当西方世界从疫情恢复过来，也许到明年下半年，有一些政策将会被废除。我不认为投资者，或者很多发行人，在考虑这个问题。

2018年的经历已经告诉了我们，一个上升的利率环境可以对高收益率市场做些什么。我认为，我们将继续看到更多来自中国的监管。我认为他们非常专注于确保在他们的市场中没有泡沫，没有过度投机。我们可以看到他们越来越严格，但我经常告诉自己，这也创造了机会。对我们来说，重要的不是害怕错过，而是只追求具有非凡价值的东西。现在有很多非常容易赚的钱。这在股票市场上肯定比债券市场更明显，但债券市场肯定会直接产生影响，因为我们看到有些政策调整已经被取消。

陈伟健 Kenny Chan, (正荣地产集团有限公司执行董事兼首席财务官):我一向都很乐观。但是，坦白地说，我认为明年中国房地产业将会面临一些政策风险。今年我们有三条红线政策，明年会发生什么也还不确定。当疫苗可用时，我认为市场会反弹，因为封锁已经结束。我预计明年市场会变得更好。我对市场政策很担心，但对于整个市场，我对明年非常积极。

Adrian Cheng, (惠誉评级亚太区企业高级董事):据惠誉称，与2020年相比，2021年中国企业的海外市场债务期限仍有增长。它大约增加了10%到20%。在2021年，只要海外市场保持健康，开发商将继续进入海外市场进行再融资。如果你再看看国内市场，他们的融资条件却越来越收紧。

总的来说，整个市场会是稳定的。开发商在扩张过程中将会更加理性。拥有更多财务灵活性的开发商将继续进行合并。另一方面，大型的整合也不太有可能出现，因为，即使对于财务灵活性更好的开发商来说，整体监管也会使他们更加谨慎。另一个要加以思考的是，私人开发商的合资项目是否会增加。这是投资者必须注意的事情，尤其当你看资产负债表的时候。



如果您想进一步讨论或加入未来的圆桌会谈，请联系渣打银行。
GlobalCapital