

东盟国家债券市场概况与趋势

目录

概述	1
东盟国际债券市场	2
东盟本币债券市场	5
东盟地区经济及市场状况的发展情况...	6

概述

东盟国家国际债券市场持续增长

近年来，东盟国家的国际债券市场快速发展，过去十年中，债券的发行量呈现波动上升的趋势。2020 年东盟国家的国际债券发行额达到了历史最高的 1,081 亿美元。然而，受到外部借贷成本的上升以及全球经济增长不确定的影响，2022 年东盟国家的国际债券发行量出现了大幅下降，降至 2017 年以来的最低水平。不过，随着美国加息放缓和货币紧缩周期即将结束，以及中国的快速重新开放，东盟国际债券的发行量有望在未来回升。

就国别而言，印度尼西亚（印尼）的国际债券余额最高，其次是新加坡、菲律宾、马来西亚和泰国，而越南和柬埔寨的占比相对较低。按行业细分，金融机构是东盟国际债券发行的主要类型，约占 2022 年东盟国际债券发行总额的一半左右，其次是能源和公共事业公司，政府也是重要的发行人之一，占 2022 年东盟国际债券发行量的 16%。东盟国家国际债券发行人的评级覆盖率不高，大多数东盟国家的国际债券采用无国际评级发行，而采用国际评级的发行人通常资质较高，能够获取到投资级的国际评级。

东南亚本币债券市场发展迅速

一些东盟国家的本币债券市场已经发展的十分成熟，具有一定的市场深度和流动性。这些市场可以满足大多数企业的发债需求，发行程序也越来越规范简洁。本币债券市场的投资人对企业较为熟悉和了解，发行成本较国际债券市场为低。本币债券市场的成熟发展，使得东盟企业发行人往往以国内本币债券市场为发行首选。

截至 2022 年底，东盟国家未偿本币债券总额超过 2 万亿美元。其中，本币政府债券存量为 1.5 万亿美元，占本币债券存量的 74%；公司债券存量为 5,361 亿美元，占剩余 26% 的份额。新加坡、泰国和马来西亚是东盟国家中最大的三个本币债券市场的所在地，而越南的本币债券市场则是该地区最小但增长最快的市场，截至 2022 年底，其未偿付的债券总额达到了 1,057 亿美元。

东南亚地区经济及市场状况的发展情况

2022 年，东盟成员国的经济保持复苏态势。受到消费复苏、外部投资增加和全球大宗商品价格处于高位等因素影响，东盟主要成员国经济均表现理想。2022 年 3 月以来，美联储连续加息，东盟国家的中央银行开始收紧货币以控制通胀压力，并防止金融市场在美国积极的货币政策收紧过程中出现动荡。美国债券收益率的上升，以及东盟地区通胀压力的增加，导致该地区新兴经济体的债券收益率普遍上涨。2022 年下半年，东盟地区的金融市场状况有所减弱，风险溢价扩大，东盟货币对美元普遍贬值。近期，美国货币紧缩周期即将结束的预期，将有助于东盟地区经济及市场的恢复。作为东南亚最大的贸易伙伴，中国的迅速重新开放将缓解整个地区的供应链压力，并为一些行业部门提供直接的推动。但总体来看，该地区的经济增速预计会较 2022 年有所回落。

联系我们

主分析师

姓名 陈科, PhD

职衔 首席评级官

电话 +852 3615 8316

邮箱 ke.chen@cspi-ratings.com

分析师

姓名 左一鸣, FRM

职衔 联席董事

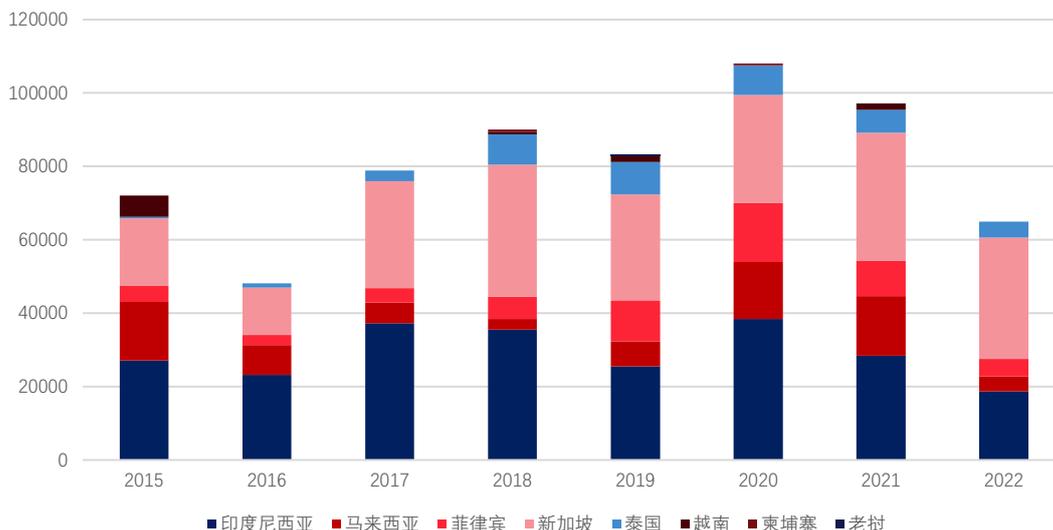
电话 +852 3615 8341

邮箱 jameson.zuo@cspi-ratings.com

东盟国际债券市场

自 2008 年全球金融危机以来，东盟国家的国际债券市场发展迅速，债券的发行量在过去十年中波动上升（图 1）。2020 年东盟国家的国际债券发行额达到 1,081 亿美元。外部借贷成本的上升以及高度不确定的全球增长形势造成东盟国家的国际债券发行量在 2022 年有较大的下降，放缓至 2017 以来的最低水平。发达经济体激进的货币紧缩政策，推高了东盟国家的国际债券收益，外部融资环境相对收紧。在全球经济环境高度不确定的情况下，东盟地区货币对美元汇率普遍调降，风险溢价扩大。债券市场出现投资资金外流的情况。随着对美国加息放缓和货币紧缩周期即将结束的预期，以及中国的快速重新开放，市场对东盟国际债券市场的信心将有所恢复。

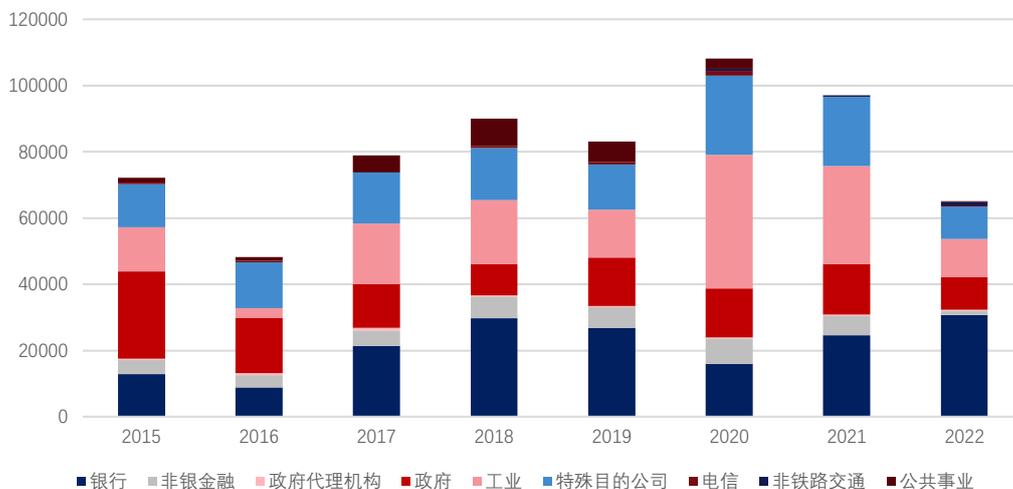
图 1：东盟国际债券发行情况（美元，百万）



数据来源：彭博，中证鹏元国际整理

东盟国际债券按行业的发行情况，金融机构是主要的发人类别，占东盟国际债券 2022 年发行总额的一半左右。其次是能源和公共事业公司，政府也是重要发行人，占 2022 年东盟国际债券发行量的 16%。

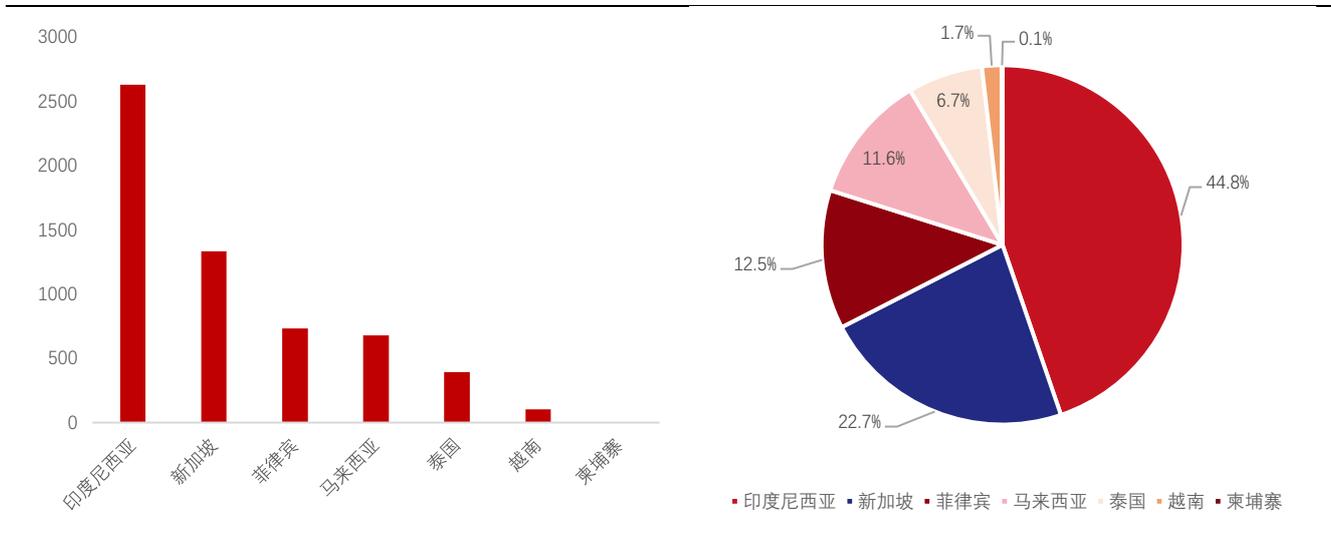
图 2：东盟国际债券按行业的发行情况（美元，百万）



数据来源：彭博，中证鹏元国际整理

从余额角度看，截至 2023 年 2 月中旬，东盟国家国际债券余额约 5,880 亿美元。其中印度尼西亚余额最高，达到 2,632 亿美元，占比达 44.8%。新加坡和菲律宾，债券余额约 1,332 亿美元和 735 亿美元，占比分别为 22.7%和 12.5%。国际债券的规模与该国的经济体量有一定关系，其中存量债券余额较小的为越南和柬埔寨，截至 2 月中分别为 102 亿美元和 5 亿美元，占比较低。

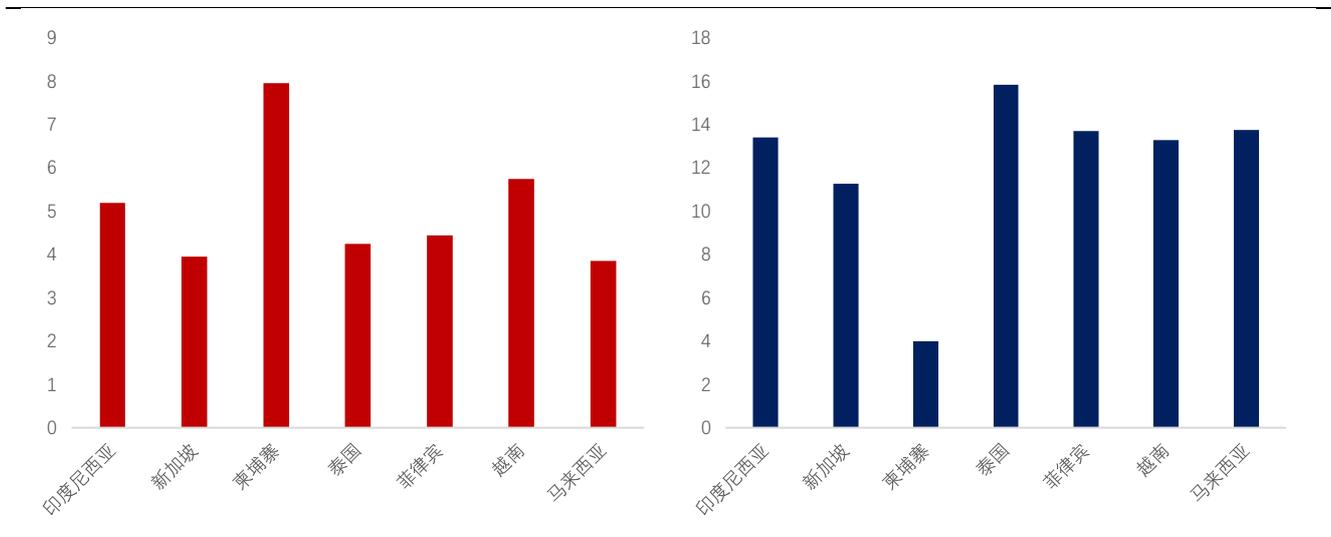
图 3: 东盟国际债券余额，按国家划分 (亿美元)



数据来源：彭博，中证鹏元国际整理

从息票角度来看，目前存量东盟国家债券的票息率最高为柬埔寨，平均息票近 8%，其次为越南，平均票息约 5.7%。平均票息率较低的国家有马来西亚 (3.9%) 和新加坡 (3.9%)。经济发展水平相对较好的包括新加坡、马来西亚和泰国，其 2021 年人均 GDP 为 7.28 万美元、1.14 万美元和 7233 美元。相对其国际债券的票面利率较低。而印尼、菲律宾、越南和柬埔寨经济发展水平较低，2021 年人均 GDP 分别为 4,350 美元、3,549 美元、3,700 美元和 1,591 美元。这些国家的企业发行人往往规模较小，市场认可度较低，在国际债券市场上需要支付一定的发行溢价。而从期限的角度看，泰国的平均债券期限较长，达 16 年，其次为马来西亚和菲律宾，平均债券期限约为 14 年，而柬埔寨、新加坡和越南的平均债券期限较短。

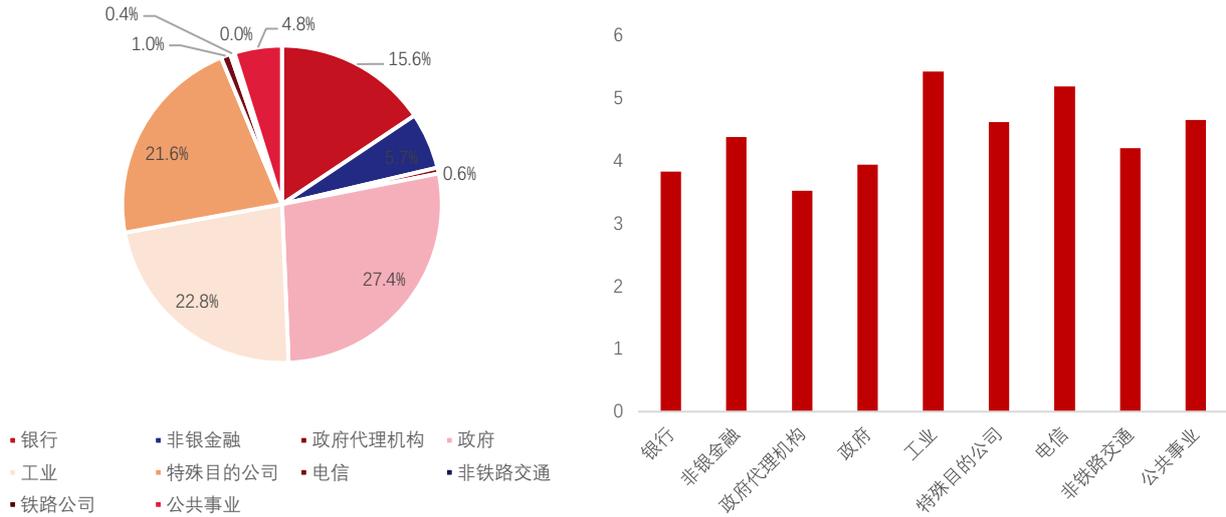
图 4: 东盟国家存量国际债券票息率和期限分布 (%，年)



数据来源：彭博，中证鹏元国际整理

按行业分类，政府和工业的国际债券发行占比较高，金额约 1,613 亿美元和 1,340 亿美元，占比分别达 27.4%和 22.8%。从票面利率来看，政府代理机构和银行的平均票面利率较低，分别为 3.5%和 3.8%，而工业和电信业的平均票面利率稍高，超过了 5%。

图 5: 东盟国家存量国际债券按行业划分金额和息票 (%)

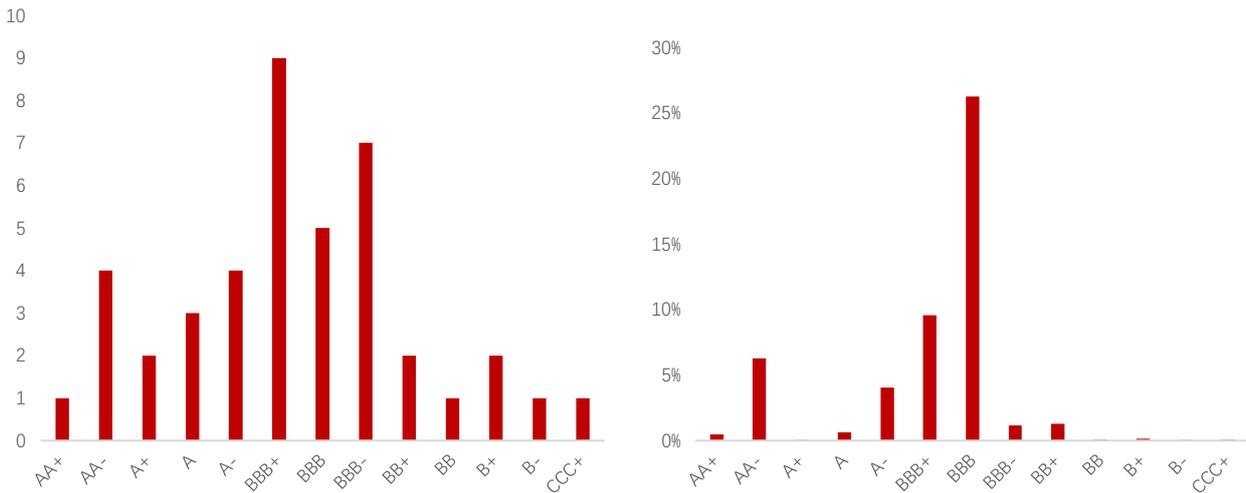


数据来源: 彭博, 中证鹏元国际整理

东盟国家国际债券发行人的国际评级覆盖率不高, 在存量的 286 个发行主体中, 有国际评级的主体仅为 54 个。从目前的国际评级分布来看, 较多发行主体的国际评级集中于 BBB 和 BBB+, 且 BBB 和 BBB+ 发行主体的存量债金额在整体东盟国家存量国际债券中占比最高。

在截至 2023 年 2 月中, 有国际评级的发行人中, 投资级发行人共 47 个, 在有评级的存量债发行人中占比 87%, 高收益发行人占比 13%。可见大多数东盟国家的国际债券发行人并不采用国际评级, 而采用国际评级的发行人通常资质较高, 能够获取到投资级的国际评级。

图 6: 东盟国家存量国际发债主体标普评级主体个数和存量债券金额占比



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际整理

东盟本币债券市场

东盟国家的本币债券市场近年来发展迅速。东盟国家的未偿本币债券总额在 2022 年 12 月底超过 2 万亿美元。截至 2022 年 12 月底，东盟成员经济体的存量本币政府债券总量为 1.5 万亿美元，占其本币债券存量的 74%。公司债券存量为 5,361 亿美元，占其余 26% 的份额。新加坡、泰国和马来西亚是东盟国家中最大的三个本币债券市场的所在地。越南的本币债券市场仍然是该地区最小但增长最快的市场，截至 2022 年 12 月底，其未偿付的债券总额为 1,057 亿美元。

一些东盟国家的本币债券市场已经发展的相当成熟，具有一定的市场深度和流动性。本币的债券市场足以满足大部分企业的发行需求，发行程序也愈发规范简洁。投资人对企业也相对熟悉和了解，发行成本较国际债券市场为低。本币债券市场的成熟发展，使得东盟企业发行人往往以国内本币债券市场为发行首选。

表 1: 本币债券存量 (美元, 亿)

经济体	日期	政府债券	公司债券	中央银行债券	本币债券总量
中国	2022-12-31	121,224.5	63,381.0	21.7	184,627.2
香港	2022-12-31	305.8	1,697.6	1,547.8	3,551.2
印度	2022-12-31	3,502.3	286.0	34.1	3,822.4
日本	2022-12-31	93,720.8	7,481.6	336.3	101,538.7
韩国	2022-12-31	9,070.4	13,495.8	890.2	23,456.4
马来西亚	2022-12-31	2,384.4	1,852.4	2.3	4,239.1
菲律宾	2022-12-31	1,635.3	287.7	86.1	2,009.1
新加坡	2022-12-31	1,744.7	1,339.1	1,856.7	4,940.5
泰国	2022-12-31	2,533.7	1,287.1	694.5	4,515.3
越南	2022-12-31	708.3	308.9	39.9	1,057.1

数据来源：彭博，央行及政府网站，中证鹏元国际

东盟成员的本币债券占其国内生产总值 (GDP) 的比例近期有所上升。各经济体持续从债券市场借款以支持经济复苏，同时，由于新冠疫情反复和大宗商品价格高涨限制了消费，一些经济体出现了增长放缓的趋势。在 2022 年 9 月底，两个东盟成员市场的本币债券占 GDP 的比例超过了 100%，分别是马来西亚 (125.08%) 和新加坡 (112.11%)。泰国的本币债券占 GDP 的比例也达到了 90.24%。越南的比例最小，为 25.34%。其中，新加坡的政府债券占本国 GDP 的比重最大，为 81.35%，而越南最小，为 17.38%。就公司债券而言，马来西亚的比例最大，为 54.29%，而印度尼西亚的份额最小，为 2.41%。

表 2: 本币债券占 GDP 的比例

经济体	日期	政府债券(%GDP)	公司债券(%GDP)	中央银行债券(%GDP)	本币债券总量(%GDP)
中国	2022-09-30	68.22%	36.53%	0.01%	104.76%
香港	2022-09-30	8.32%	46.30%	42.11%	96.73%
印度尼西亚	2022-09-30	27.64%	2.41%	0.24%	30.29%
日本	2022-09-30	222.74%	17.71%	0.85%	241.30%
韩国	2022-09-30	58.27%	86.84%	6.28%	151.39%
马来西亚	2022-09-30	70.51%	54.29%	0.28%	125.08%
菲律宾	2022-09-30	43.45%	7.23%	1.93%	52.61%
新加坡	2022-09-30	39.81%	30.76%	41.54%	112.11%
泰国	2022-09-30	49.98%	25.57%	14.69%	90.24%
越南	2022-09-30	17.05%	7.96%	0.33%	25.34%

数据来源：彭博，央行及政府网站，中证鹏元国际

东盟地区经济及市场状况的发展情况

持续的通货膨胀导致主要发达经济体以及东南亚新兴经济体开始实行货币紧缩政策。东盟地区一些国家的中央银行开始收紧货币以控制通胀压力，并防止金融市场在美国积极的货币政策收紧过程中出现动荡（表 4）。美国债券收益率的上升，以及东盟地区通胀压力的增加，导致该地区新兴经济体的 2 年期和 10 年期政府债券收益率普遍上涨。主要受美国政府加息的影响，菲律宾中央银行自 2022 年 5 月以来总共加息 400 个基点。马来西亚国家银行在 5 月、7 月、9 月和 11 月的货币政策会议上也宣布加息 25 个基点。新加坡在 10 月 14 日进一步收紧了其货币政策，重新调整了新加坡元名义有效汇率。并调整了汇率升值的斜率。泰国和越南也在过去的一年中分别加息了 100 个基点和 200 个基点。由于货币紧缩，以及持续通货膨胀、供应链中断以及俄乌冲突造成的经济复苏的不确定性，东盟地区的金融市场状况有所减弱。股票市场的回撤、投资从该地区流出、风险溢价的扩大以及东盟货币对美元的贬值，也反映了其市场状况的转弱。近期随着对美国货币紧缩周期即将结束的预期以及中国经济的快速重新开放，东盟地区经济及市场将有所受益，但经济依然存在着巨大的不确定性。

表 4: 政策利率变化

经济体	政策利率			政策利率变化											政策利率
	2022-01-31	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	
美国	0.25		▲ 0.25		▲ 0.5	▲ 0.75	▲ 0.75		▲ 0.75		▲ 0.75	▲ 0.5		▲ 0.25	4.75
欧洲	-0.50							▲ 0.5		▲ 0.75		▲ 0.5		▲ 0.5	2.50
日本	-0.10														-0.10
中国	2.95								▼ 0.1						2.75
印度尼西亚	3.50							▲ 0.25	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.25	▲ 0.25		5.75
马来西亚	1.75				▲ 0.25		▲ 0.25		▲ 0.25		▲ 0.25				2.75
菲律宾	2.00				▲ 0.25	▲ 0.25	▲ 0.75	▲ 0.5	▲ 0.5		▲ 0.75	▲ 0.5		▲ 0.5	6.00
新加坡	-														-
泰国	0.50							▲ 0.25	▲ 0.25		▲ 0.25		▲ 0.25		1.50
越南	4.00								▲ 1.00	▲ 1.00					6.00

数据来源：彭博，央行及政府网站

印度尼西亚

表 5: 印度尼西亚主权评级

	级别	展望	日期
中证鹏元国际	BBB	稳定	2023-02-22
标普	BBB	稳定	2022-04-27
穆迪	Baa2	稳定	2022-02-10
惠誉	BBB	稳定	2022-12-14

数据来源: 评级机构

由于持续的全球通胀压力和美联储加快货币政策正常化的步伐, 发达经济体的收益率上升, 推动了东盟债券收益率, 包括印度尼西亚的收益率的上升。印尼收益率曲线的上移主要反映了印度尼西亚银行(央行)为了平抑通货膨胀压力以及维持印尼盾稳定而采取的紧缩货币政策。在全球金融市场的不确定性和美联储持续加息的背景下, 印度尼西亚银行自 2022 年 8 月 23 日以来, 印度尼西亚银行已经将政策利率将累积提高了 225 个基点, 达到了 5.75%。

表 6: 印度尼西亚的市场信息

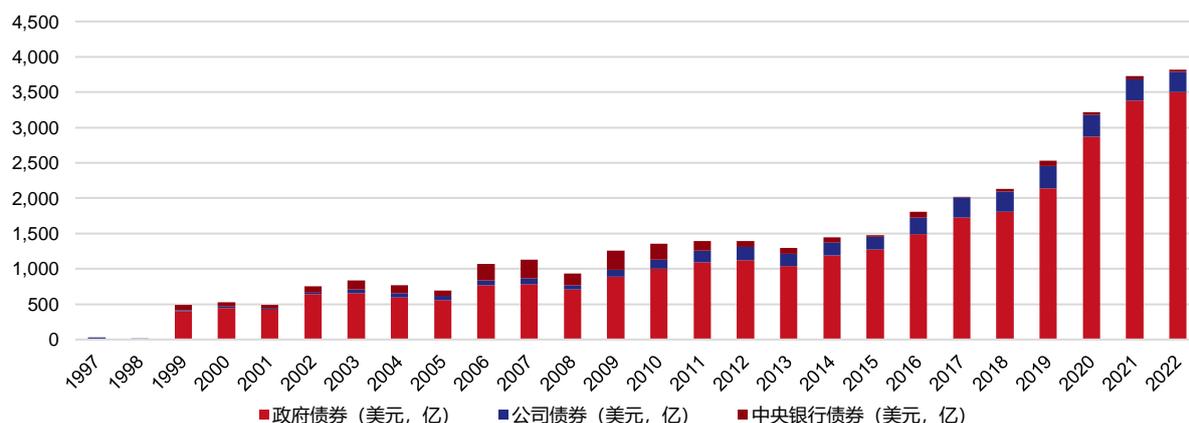
政府债券	收益率 (2023-02-15)	与前一日的变化	与上一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
2 年	6.304	▲ 3.1	▲ 10.1	▲ 22.7
5 年	6.423	▲ 1.3	▲ 6.3	▲ 21.9
10 年	6.757	▲ 3.6	▲ 10.6	▼ 18.3
汇率	最新汇率	与前一日的变化	与上一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
美元/印尼盾	15,206.00	▼ 0.3	▼ 0.7	▲ 2.3
政策利率	最新政策利率	与前利率相比的变化		与 2022 年底相比的变化
印尼中央银行 7 天逆回购利率	5.75	▲ 25.0		▲ 25.0

数据来源: 彭博

2022 年印尼的经济同比增长 5.31%, 经济成长创 10 年新高。新冠限制措施的解除, 经济重新开放, 流动性增强, 推动了经济的持续向好。2022 年的增长主要反映了该国大宗商品驱动的出口优势和国内消费的复苏。2022 年印尼的出口为 2,920 亿美元, 年增长 26.07%。家庭消费按年增长 4.9%, 占 GDP 的 52%。相较而言, 2022 年投资同比增长仅为 3.87%, 低于 2019 年新冠疫情之前 4.45% 的增长水平。在国内需求增长的预期下, 印尼银行预测 2023 年全年的国内生产总值 (GDP) 在 4.5%-5.3%。然而, 受到全球增长放缓的不确定性以及发达经济体持续紧缩货币政策的影响, 印尼的经济复苏仍然相对脆弱。

截至 2022 年底, 印尼本币债券的存量共计 3,822 亿美元, 按年增长 2.6%, 低于 2021 年的 15.9%。大部分增长是由为支持财政支出以加强经济复苏而发行的政府债券推动的。印度尼西亚的本币债券存量仍然以政府债券为主, 占总债券规模的 91.6%。在东盟国家中, 印尼的政府债券占总债券的比重最大。公司债券的发行人主要以大型国有企业为主, 前 10 的发行人中有 8 家为国有企业。公司债券的发行人行业主要集中在金融、能源、建筑、电信和制造业。印度尼西亚的本币债券大部分为传统债券, 占到了债券总量的 81.3%。伊斯兰债券 (sukuk) 的份额下滑至未偿债券总额的 18.7%。但印度尼西亚仍然是东盟国家中仅次于马来西亚的第二大伊斯兰债券市场。去年以来, 美联储收紧货币政策的速度快于预期, 美元的走强使得新兴市场资产的吸引力下降, 导致印度尼西亚债券市场的外资抛售。尽管近期抛售速度有所放缓, 外资持有的份额从一年前的 19.1% 下降到 2022 年底的 14.4%。

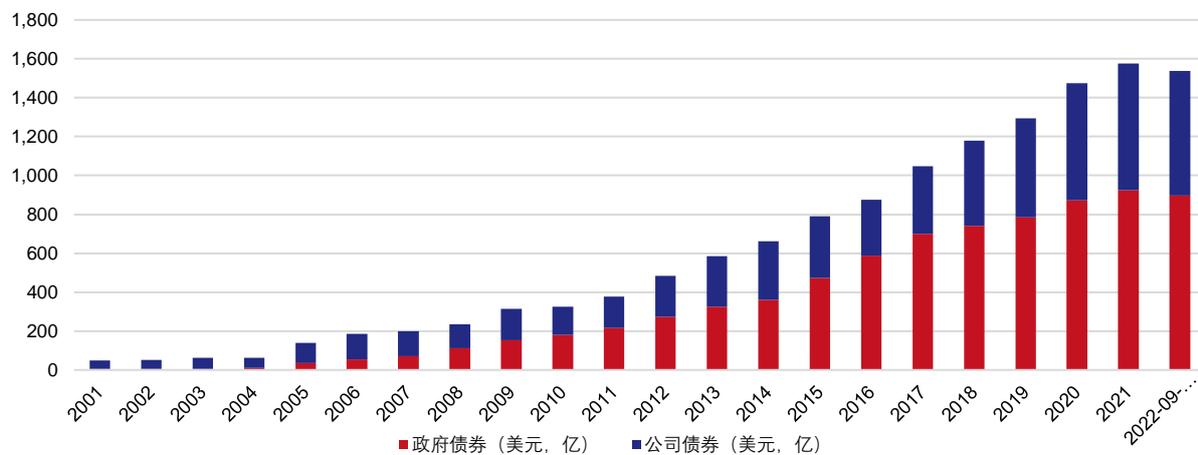
图 7: 印度尼西亚存量本币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际

截至 2022 年九月底，印尼外币债券的存量共计 1,537 亿美元，按年减少了 2.78%。印度尼西亚的外币存量债券中，公司债券的比例相对较高。

图 8: 印度尼西亚存量外币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际

马来西亚

表 7: 马来西亚主权评级

	级别	展望	日期
标普	A-	稳定	2022-06-28
穆迪	A3	稳定	2021-01-28
惠誉	BBB+	稳定	2022-02-24

数据来源: 评级机构

2022 年 5 月 11 日, 马来西亚国家银行的货币政策委员会将其政策利率从 1.75% 提高到 2.00%。随后, 又在 7 月, 9 月和 11 月上调其政策利率到 2.75%。马来西亚国家银行认为有必要将提高利率作为一项预防措施, 以应对需求驱动的通货膨胀以及发达经济体的持续紧缩货币政策。政策利率上调使马来西亚的本币政府债券收益率曲线在 2022 年出现快速上涨。2023 年, 在全球货币紧缩周期即将结束的预期下, 本币政府债券收益率曲线有所下降。

2022 年, 马来西亚 GDP 同比增长 8.7%, 远高于年初的预期, 在东盟国家中经济增长率居于首位。马来西亚 2022 年经济快速增长主要得益于内部消费需求的增加、旅游行业的复苏、以及全球电子产品的强劲需求。马来西亚国家银行预计, 马来西亚经济在 2023 年将继续保持温和增长。尽管全球经济增长趋缓, 外部市场需求萎缩可能影响马来西亚的出口增长, 但是劳动力市场持续改善、外国直接投资增长强劲, 以及中国重新开放后旅游市场快速复苏等因素将对马来西亚经济产生有利影响。

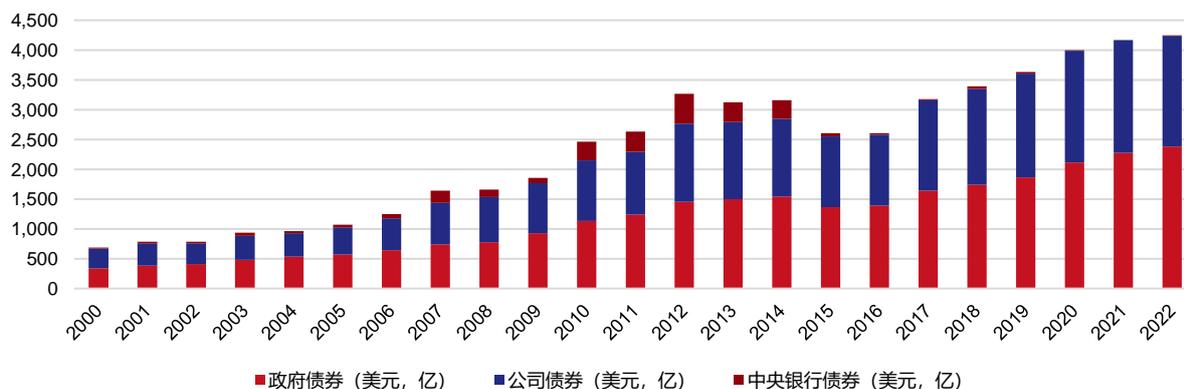
表 8: 马来西亚市场信息

政府债券	收益率 (2023-02-15)	与前一日期相比的变化	与前一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
2 年	3.315	▲ 1.0	▲ 3.9	▼ 23.1
5 年	3.617	▲ 2.6	▲ 12.2	▼ 24.2
10 年	3.904	▲ 1.9	▲ 9.2	▼ 19.5
汇率	最新汇率	与前一日期相比的变化	与前一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
马来西亚令吉/美元	4.392	▼ 1.0	▼ 2.2	▲ 0.3
政策利率	最新政策利率	与前利率相比的变化		与 2022 年底相比的变化
隔夜政策利率	2.75	0		0

数据来源: 彭博

马来西亚本币债券存量按年增长 1.7%, 在 2022 年底达到 4,239 亿美元。截至 2022 年底, 在中央政府债券增长的推动下, 马来西亚政府本币债券存量环比增长 4.7%, 达到 2,387 亿美元; 公司本币债券存量录得 1,852 亿美元, 环比下降了 1.9%。马来西亚的本币债券存量中公司债券占比相对较高, 达到 43.7%。大型国有企业依然是公司债券的主要发行人, 存量债券的前 10 名发行人中有 8 家为国有企业。在公司发行人中, 政府融资机构国有的国家基建基金公司 (Danalnfra Nasional) 目前拥有最大存量本币债券。就部门而言, 金融机构所占份额最大, 超过 50%。其他主要的行业包括房地产、交通、通信和能源。截至 2022 年九月, 马来西亚伊斯兰债券 (sukuk) 的总存量为 1,173 亿美元, 为东盟国家中第一大的伊斯兰债券市场。

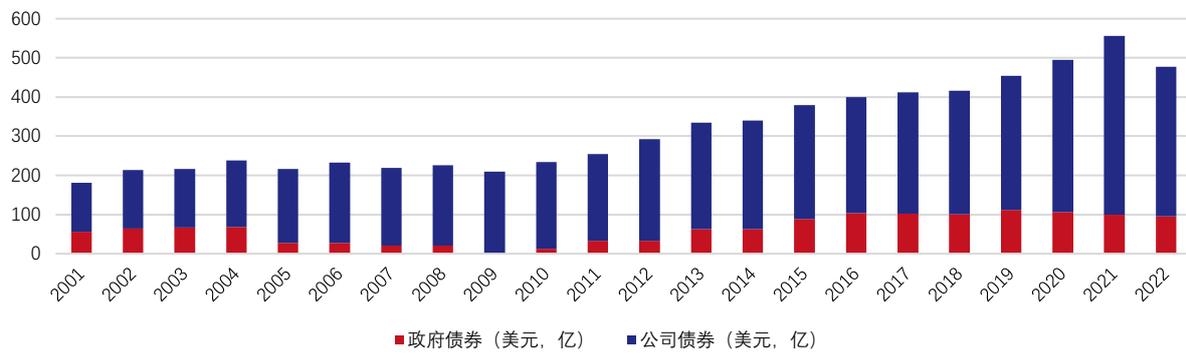
图 9: 马来西亚存量本币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中証鵬元國際

截至 2022 年底，马来西亚外币债券的存量共计 477.1 亿美元，按年减少 14.14%。马来西亚外币债券的存量中，政府债券为 94.8 亿美元，公司债券为 382.3 亿美元。

图 10: 马来西亚存量外币债券（美元，亿）



数据来源：彭博，中证鹏元国际

菲律宾

表 9: 菲律宾主权评级

	级别	展望	日期
标普	BBB+	稳定	2021-05-17
穆迪	Baa2	稳定	2020-07-16
惠誉	BBB	负面	2022-02-17

数据来源: 评级机构

2022 年, 菲律宾所有期限的本市政府债券收益率均有大幅上升。收益率的大幅上升主要反映了菲律宾中央银行采取的货币紧缩政策, 缓解不断上升的通货膨胀和货币贬值压力。菲律宾中央银行在 2022 年 5 月开始连续 8 次上调其政策利率, 总计提高 400 个基点。目前, 基准政策利率已经调升至 6%。2023 年初至今, 在全球货币紧缩周期即将结束的预期下, 菲律宾本市政府不同期限债券收益率均有所下降。但近期数据显示菲律宾的通货膨胀风险仍然高企。预计菲律宾中央银行将继续收紧货币、上调基准政策利率, 导致债券收益率重新进一步上升。

菲律宾经济在 2022 年的增长好于预期, GDP 同比增长 7.6%。这得益于国内消费的增长、劳动力市场的改善以及出口的大幅增加, 这些因素共同推动了菲律宾经济的持续增长。然而, 高企的通货膨胀率以及全球经济增长的不确定性, 仍然对菲律宾未来的经济增长带来潜在风险。菲律宾政府设定了 2023 年经济增长目标为 6%至 7%。“被压抑的”需求将是推动菲律宾 2023 年经济增长的主要驱动力, 随着中国重新开放, 游客数量的增加也将促进菲律宾国内旅游业快速复苏。然而, 食品价格的飙升可能会导致通货膨胀风险进一步增加, 这仍然是 2023 年菲律宾经济面临的主要风险。

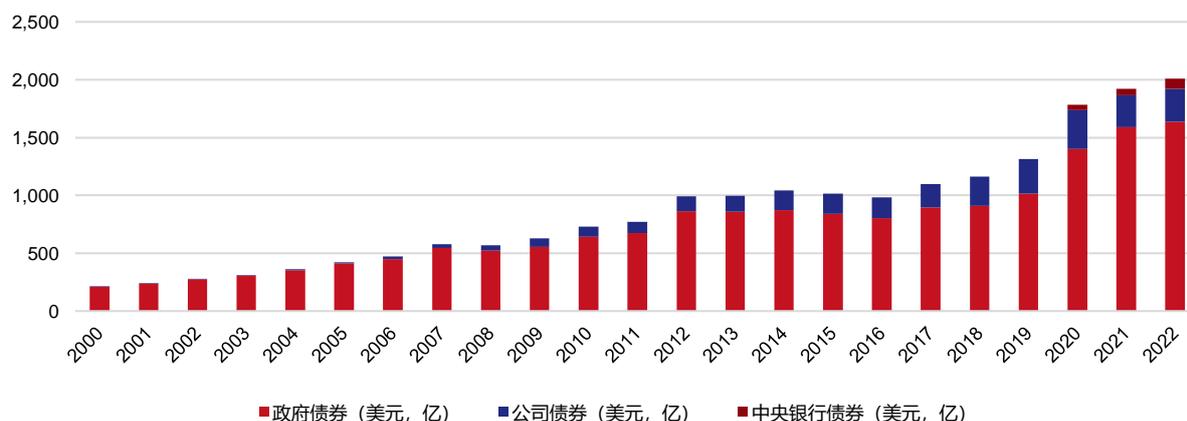
表 10: 菲律宾市场信息

政府债券	收益率 (2023-02-15)	与前一日的变化	与上一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
2 年	5.439	▲ 4.2	▲ 14.1	▼ 53.2
5 年	5.964	▲ 0.7	▲ 4.6	▼ 50.6
10 年	6.292	▲ 1.9	▲ 1.1	▼ 69.4
汇率	最新汇率	与前一日的变化	与上一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
菲律宾比索/美元	55.181	▼ 0.6	▼ 0.7	▲ 1.0
政策利率	最新政策利率	与前利率相比的变化	与 2022 年底相比的变化	
菲律宾中央银行隔夜借款(逆回购)利率	6	▲ 50.0	▲ 50.0	
菲律宾中央银行隔夜贷款(回购)利率	6.5	▲ 50.0	▲ 50.0	

数据来源: 彭博

菲律宾本币债券存量按年增长 4.7%, 在 2022 年底达到 2,009 亿美元。截至 2022 年底, 菲律宾的本市政府债券存量达到 1,721 亿美元, 环比增加 4.9%; 公司本币债券存量录得 288 亿美元, 环比增加 3.2%。菲律宾的本币债券存量主要以政府债券为主, 达到 85.7%。菲律宾公司债券的主要发行人以私人公司为主。房地产企业和银行是菲律宾公司债券的主要发行人, 其债券存量占比超过 60%。最大的两个本币债券发行人均是房地产企业(SM Prime Holdings 和 Ayala Land)。

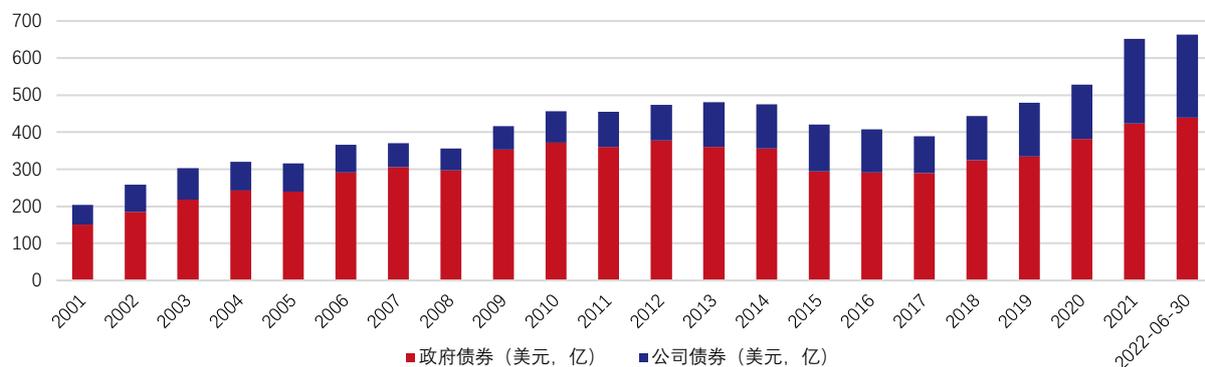
图 11: 菲律宾存量本币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际

截至 2022 年 6 月，菲律宾外币债券的存量共计 662.5 亿美元，按年增 7.79%。菲律宾外币债券的存量中，政府债券为 439.3 亿美元，公司债券为 223.2 亿美元。

图 12: 菲律宾存量外币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际

新加坡

表 11: 新加坡主权评级

	级别	展望	日期
标普	AAA	稳定	2018-04-30
穆迪	Aaa	稳定	2022-05-17
惠誉	AAA	稳定	2020-08-14

数据来源: 评级机构

2022 年, 新加坡所有期限的本市政府债券收益率均有大幅上升。收益率曲线的变化在很大程度上受到了美国国债的收益率曲线变化的影响。自 2021 年 10 月以来新加坡金管局连续五次收紧货币政策, 提高汇率升值斜率, 并移动其新加坡元名义有效汇率政策区间的中心, 以应对持续的通货膨胀压力。新加坡近期的通货膨胀数据为 14 年新高, 通胀风险仍然高企。预计 2023 年新加坡金管局将会进一步收紧货币政策、推动新加坡元升值。

表 12: 新加坡市场信息

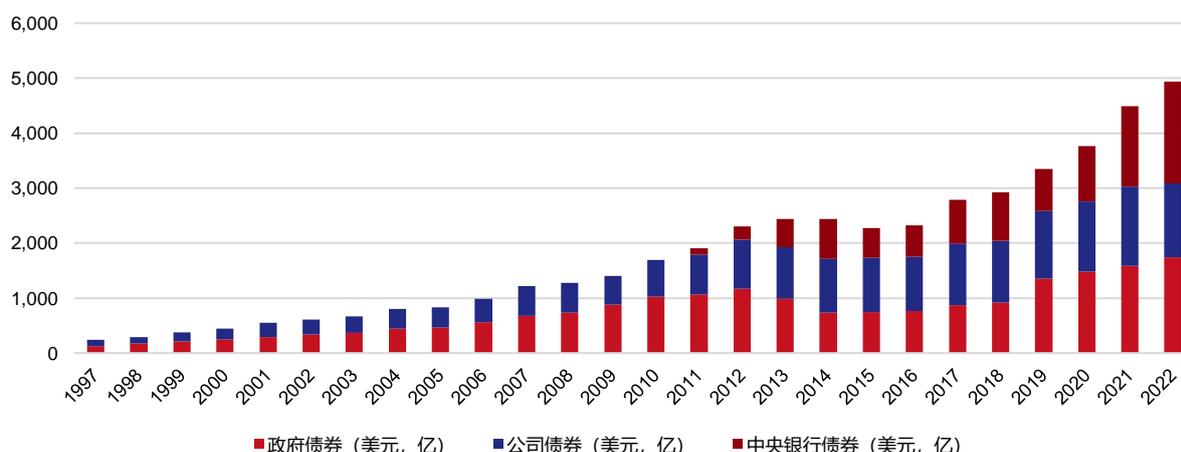
政府债券	收益率 (2022-08-18)	与前一日的变化	与前一周相比的变化	与 2021 年底相比的变化
2 年	2.629	▲ 0.9	▼ 2.9	▲ 172.0
5 年	2.597	▲ 2.0	▼ 0.4	▲ 124.0
10 年	2.663	▲ 1.3	▼ 1.3	▲ 99.6
汇率	最新汇率	与前一日的变化	与前一周相比的变化	与 2021 年底相比的变化
美元/新加坡元	1.386	▼ 0.4	▼ 1.2	▼ 2.8

数据来源: 彭博

2022 年, 新加坡经济增长 3.6%, 低于预期和 2021 年 7.6% 的增速。该经济增长的减缓主要受到制造业表现不佳的影响, 主要原因是外部市场需求疲软和全球高通胀造成企业生产成本增加。尽管随着中国重新开放, 游客的回归将促进新加坡旅游服务业的增长, 但是外部需求疲软和全球经济增长不确定性将进一步拖累新加坡经济增长。全球以及新加坡主要贸易伙伴的经济减速将对新加坡经济产生重要影响。新加坡贸易与工业部预测, 2023 年新加坡 GDP 的增长范围为 0.5% 至 2.5%。

新加坡本币债券存量按年增长 13.6%, 在 2022 年底达到 4,941 亿美元。在新加坡金融管理局债券的带动下, 政府债券 2022 年有较大幅度的增长, 达到 3,601 亿美元, 环比增加 18.1%。公司本币债券存量录得 1339 亿美元, 环比增加 3.2%。新加坡公司本币债券发行放缓, 主要是因为许多公司在高利率环境下选择不通过发行债券筹集资金。截至 2022 年底, 政府债券占本币债券债券市场的 72.9%, 公司债券占 27.1%。大型国有企业是新加坡本币公司债券的主要发行人, 存量债券的前 5 名发行人均为国有企业。负责建造组屋的建屋发展局 (Housing and Development Board) 是最大的公司本币债券发行人。就部门而言, 房地产企业所占份额最大, 超过 40%。其他主要的行业包括银行、交通、公用事业和消费品行业。

图 13: 新加坡存量本币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中証鵬元國際

截至 2022 年底，新加坡外币债券的存量共计 1,183.3 亿美元，按年增长 12.58%。新加坡外币债券的存量全部为公司债券。

图 14: 新加坡存量外币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际

泰国

表 13: 泰国主权评级

	级别	展望	日期
标普	BBB+	稳定	2021-09-20
穆迪	Baa1	稳定	2020-04-07
惠誉	BBB+	稳定	2022-06-21

数据来源: 评级机构

在美联储和几个地区央行收紧货币政策的背景下, 泰国银行一直保持宽松的政策利率。在 2022 年 8 月之前, 泰国银行连续 17 次将其政策利率维持在 0.50% 不变。然而, 2022 年 8 月 10 日, 泰国银行的货币政策委员会将政策利率上调 25 个基点至 0.75%。此后, 在 2022 年 9 月、11 月和 2023 年 1 月, 政策利率又分别上调了 25 个基点, 最终达到了 1.5%。这些政策利率的调整导致泰国本币政府债券收益率曲线在 2022 年出现了快速上涨。泰国政府债券收益率随着其他主权债券收益率的上涨而同步上升, 以应对全球通胀压力 and 美联储的货币政策紧缩。泰国政府债券收益率的急剧上涨也反映了泰国国内通胀的上升以及债券供给方面泰国政府 2023 财年公共债务管理计划中 1.05 万亿泰铢新增政府债务的情况。

2022 年泰国 GDP 同比增长 2.6%, 低于 3.2% 的预期。该经济增长的减缓主要受到出口大幅下滑的影响。中国快于预期的重新开放将促进泰国旅游服务业以及对中国的出口, 但是美国和欧元区经济放缓导致来着这些地区的需求疲软。美联储加息放缓也会导致泰铢相对美元走强, 从而进一步影响泰国的出口。泰国的通货膨胀仍然保持高位, 预计 2023 年泰国银行将会再度加息抑制通胀风险。

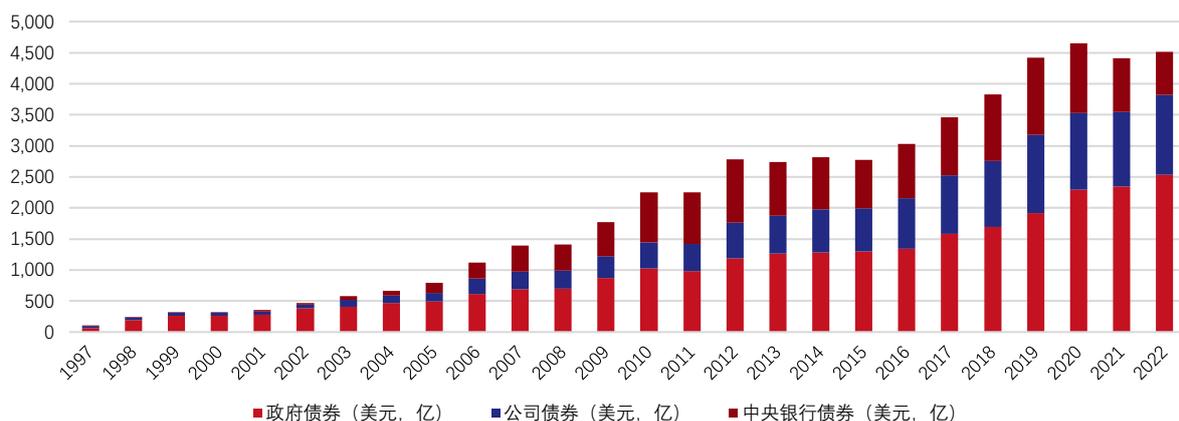
表 14: 泰国市场信息

政府债券	收益率 (2023-02-15)	与前一日的变化	与上一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
2 年	1.826	▲ 1.5	▲ 5.4	▲ 19.9
5 年	2.14	▲ 2.4	▲ 7.6	▲ 14.9
10 年	2.605	▲ 4.8	▲ 9.3	▼ 3.2
汇率	最新汇率	与前一日的变化	与上一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
泰铢/美元	34.288	▼ 1.1	▼ 2.4	▲ 0.9
政策利率	最新政策利率	与前利率相比的变化		与 2022 年底相比的变化
隔夜回购利率	1.5	▲ 25.0		▲ 25.0

数据来源: 彭博

到 2022 年底, 泰国本币债券存量按年增长 2.4%, 达到 4,515 亿美元, 但低于 2020 年的 4,649 亿美元。政府债券仍然是泰国本币债券市场的主要组成部分, 占总量的 71.4%。公司债券占 28.6%。公司本币债券存量为 1,287 亿美元, 环比增加 7.2%。国有企业在本币公司债券的发行人所占比例相对较低, 存量债券的前 10 名发行人中只有一家国有企业。存量债券的前三大发行人为 CP ALL、True Corporation 和 PTT。就部门而言, 公司本币债券的发行人主要集中在能源及公用事业、商业和通信行业。

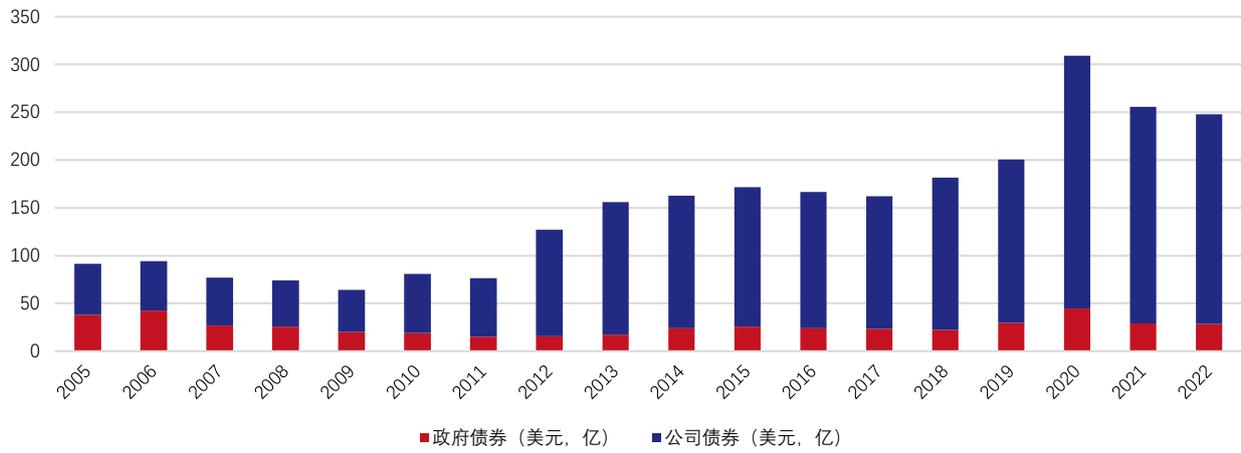
图 15: 泰国存量本币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中証鵬元國際

截至 2022 年底，泰国外币债券的存量共计 247.9 亿美元，按年下降 3.01%。泰国外币债券的存量中公司债券占比较高，达到 88.5%。

图 16: 泰国存量外币债券（美元，亿）



数据来源：彭博，中证鹏元国际

越南

表 15: 越南主权评级

	级别	展望	日期
标普	BB+	稳定	2022-05-26
穆迪	Ba2	稳定	2022-09-06
惠誉	BB	正面	2022-10-28

数据来源: 评级机构

2022 年, 越南政府本币债券收益率出现了大幅上涨。这主要是因为越南国家银行在 2022 年 9 月 23 日突然宣布加息 100 个基点, 推动了债券收益率上升。随后, 越南国家银行于 10 月 25 日再次宣布加息 100 个基点, 将再融资利率提高至 6.0%。越南国家银行此轮加息的目的是为了控制通货膨胀率, 使其低于政府设定的 4% 目标, 并同时缓解美联储货币紧缩政策导致的越南盾贬值和资本外流风险。2023 年初至今, 在全球货币紧缩周期即将结束的预期下, 市场对越南国家银行进一步加息的预期降低, 越南本币政府不同期限的债券收益率均有所下降。

2022 年, 越南的经济增长率达到了 8.02%, 超过了 6.0% 至 6.5% 的预期增长目标, 并且 GDP 首次突破了 4,000 亿美元。越南的快速经济增长主要得益于其强劲的出口、内部消费需求以及外国直接投资的增加。2023 年, 主要贸易伙伴的经济增长放缓、外部市场需求下降, 以及越南内部的通货膨胀和债务风险可能对越南经济增长造成负面影响。尽管如此, 随着越南在国际贸易和全球供应链中扮演着日益重要的角色, 外国直接投资仍有望持续增长。2023 年中国重新开放后旅游市场的快速复苏也将对越南的经济产生有利影响。

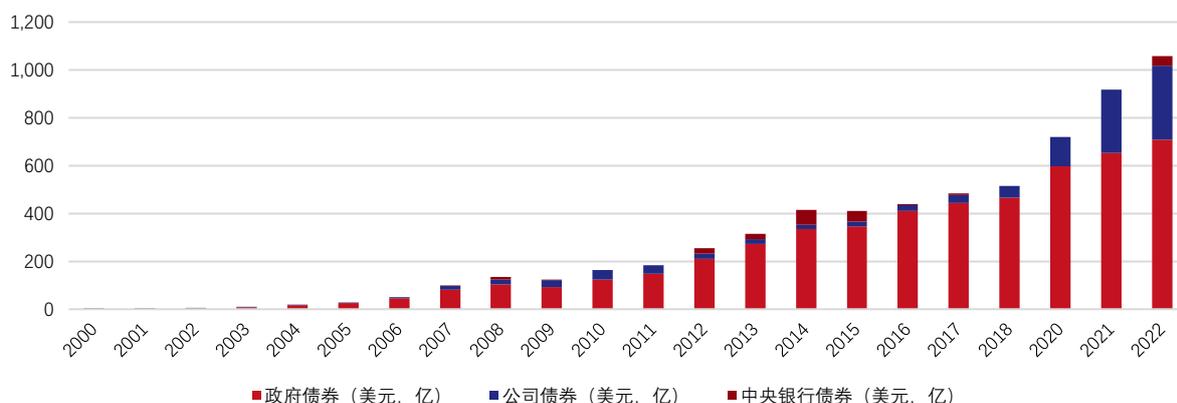
表 16: 越南市场信息

政府债券	收益率 (2023-02-15)	与前一日的变化	与前一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
2 年	3.736	0.0	▼ 1.9	▼ 91.4
5 年	3.795	0.0	▼ 3.2	▼ 90.5
10 年	4.076	▲ 0.9	▼ 6.0	▼ 71.9
汇率	最新汇率	与前一日的变化	与前一周相比的变化	与 2022 年底相比的变化
越南盾/美元	23,614.00	▼ 0.1	▼ 0.5	▲ 0.1
政策利率	最新政策利率	与前利率相比的变化	与 2022 年底相比的变化	
再融资利率	6	▲ 100.0	0.0	

数据来源: 彭博

截至 2022 年底, 越南本币债券市场规模已达 1057 亿美元, 较前一年增长 15.5%。其中, 政府债券仍占据市场主导地位, 占比为 70.8%, 而公司债券占 29.2%。公司本币债券存量为 309 亿美元, 较上期增长 17.6%。国有企业在本币公司债券市场中占据比例较低, 但仅有越南投资发展银行一家进入前 10 名发行人。就行业而言, 银行和房地产企业是公司本币债券市场的主要发行人。

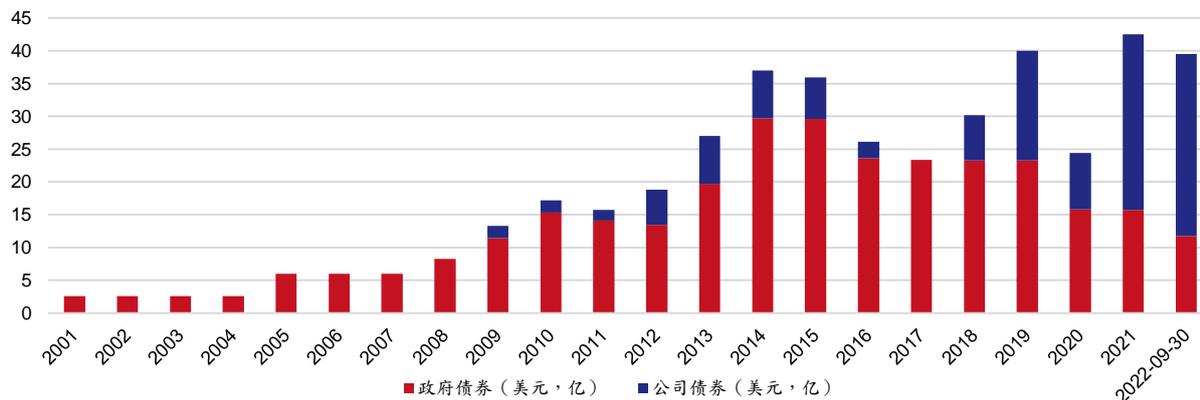
图 17: 越南存量本币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际

截至 2022 年 9 月，越南外币债券市场存量为 39.5 亿美元，较上年同期下降 3.9%。其中，越南外币政府债券存量下降了 24.8%，而越南外币公司债券存量则增加了 9.5%，达到 27.7 亿美元。

图 18: 越南存量外币债券 (美元, 亿)



数据来源: 彭博, 中证鹏元国际

免责声明

中证鹏元国际评级有限公司（“中证鹏元国际”、“鹏元”、“本公司”）按照既定的内部流程拟备不同的信用研究和相关评论（统称“研究”）。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定修改、更改、删除以及在其网站上发布任何信息的权利。

研究适用于免责声明和限制。**研究和信用评级不是财务或投资建议，也不能被认为是购买、出售或持有任何证券的建议，并且不能反映/针对任何证券的市场价值。我们认为研究和信用评级的使用方应受过专业培训，有能力独立评估投资和商业决策。**

本研究完全根据本研究发表时作者可获得的公开数据和信息作出。为了本研究的目的，本公司会从我们认为可靠且准确的来源获得足够有质量的事实性信息。我们不会进行审计，也不会对研究中使用的任何信息进行尽职调查或第三方校验。公司概不就研究中任何公开信息的遗漏、错误或不一致性负责。

本公司不对以任何形式对其提供的任何信息的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本公司、公司董事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的信息所造成的的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本研究侧重于观察信用评级市场的发展趋势。本研究在向公众发布前，尚未提供给任何发行人。公司不会因其研究而获得酬金。

本公司保留其在公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布研究的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或篡改本公司发布的任何内容。

本公司的研究并非给处在使用此研究可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

由于研究产生或与其相关的任何争议，本公司有权自行决定与争议解决相关的所有事宜，包括但不限于免责声明和政策的解读。

2023 版权所有©中证鹏元国际评级有限公司保留所有权利。