

中美谈判取得实质性进展；中资地产债持续火爆

热点事件：中美谈判取得实质性进展；美联储考虑调整紧缩政策

2月21日至24日，第七轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行。从“重要阶段性进展”到“积极进展”，再到“实质性进展”，旨在解决中美两国贸易战的多轮经贸磋商进展到第七轮，为中美关系的稳定和全球经济发展提供了正面预期。谈判释放的积极信号推动亚洲、欧洲和北美多地股市上涨。美国联邦储备委员会于20日公布了1月份货币政策会议纪要。纪要显示，多数美联储官员倾向于在今年年底前结束资产负债表缩减计划，并尽早公布具体计划。

汇率走势：人民币中间价持续强势上调

人民币兑美元中间价连续上调，21日创下三周来最大单日升幅。21日，中间价大幅上调338个基点，跳升至6.7220；22日，中间汇率收至6.7151，本周人民币兑美元中间价升幅达508个基点。

利率走势：隔夜 Shibor 波动上行，美国国债收益率持续波动

本周，隔夜 Shibor 波动上行。截止2月22日，银行间隔夜 Shibor 收至2.4310%，上涨60.86个基点；隔夜 Hibor 报0.5393%，下调25.75个基点；隔夜 Libor 报2.3879%，微幅上调0.99个基点。中长期利率指标保持相对稳定。国债利率方面，上周美国国债收益率持续波动。周三，美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布会议纪要后，国债收益率随即上升。周五，市场陆续消化偏软的经济数据，加之投资者需进一步观察中美贸易谈判进展，避险需求增加，带动美国国债收益率下跌。信用利差方面，亚洲投资级信用债的平均利差有所收窄，高收益平均利差轻微扩大。截至2019年2月22日，投资级利差较上周收窄1.9bp至144bp，高收益利差较上周扩大4.6bp至513bp。

中资境外债券

一级市场：发行量持续增加，房地产企业为主要发行人

中资境外债券市场发行量持续增加，房地产企业为主要发行人。2019年2月18日至2月22日，中资企业在境外市场新发行20只债券，合计约87.16亿美元。其中，房地产发行占12只，合计金额约50.05亿美元，较上周增加19.5亿美元。

二级市场：中资美元债回报率持续上升，汇源果汁及青海省投资逾期偿还利息

中资美元债继续受到投资者追捧，投资级及高收益的中资美元债回报率持续上升。截至2019年2月22日，中资美元债年初至今的回报率上升27bp至2.49%，其中投资级债券回报率为1.84%，高收益债券回报率为4.71%，较上周分别上升26bp及27bp。2月20日，汇源果汁公布未能按时偿还一只于2020年到期的美元债之利息。该笔债券二手市场价格近期低见43.762。2月22日，彭博社援引青海省投资集团有限公司内部人士报道，该公司未能筹措足够的资金以支付一只美元债的利息。2月26日，标普将该公司的境外长期主体信用评级从B+下调至CCC+，并列入负面观察名单。

熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至2019年2月22日，2019年熊猫债发行数量为3只，发行主体为北控水务集团和中国光大水务有限公司，发行总规模为27亿人民币，平均票息为4.11%，发行期限以中长期为主。

作者

中诚信国际 国际业务部

朱琳琳 010-66428877-570

llzhu@ccxi.com.cn

张婷婷 010-66428877-203

ttzhang@ccxi.com.cn

中诚信亚太

刘启杰 852-28607125

jacky_lau@ccxap.com

唐永盛 852-28607121

vincent_tong@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607115

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2019年2月26日

热点事件：中美谈判取得实质性进展；美联储考虑调整紧缩政策

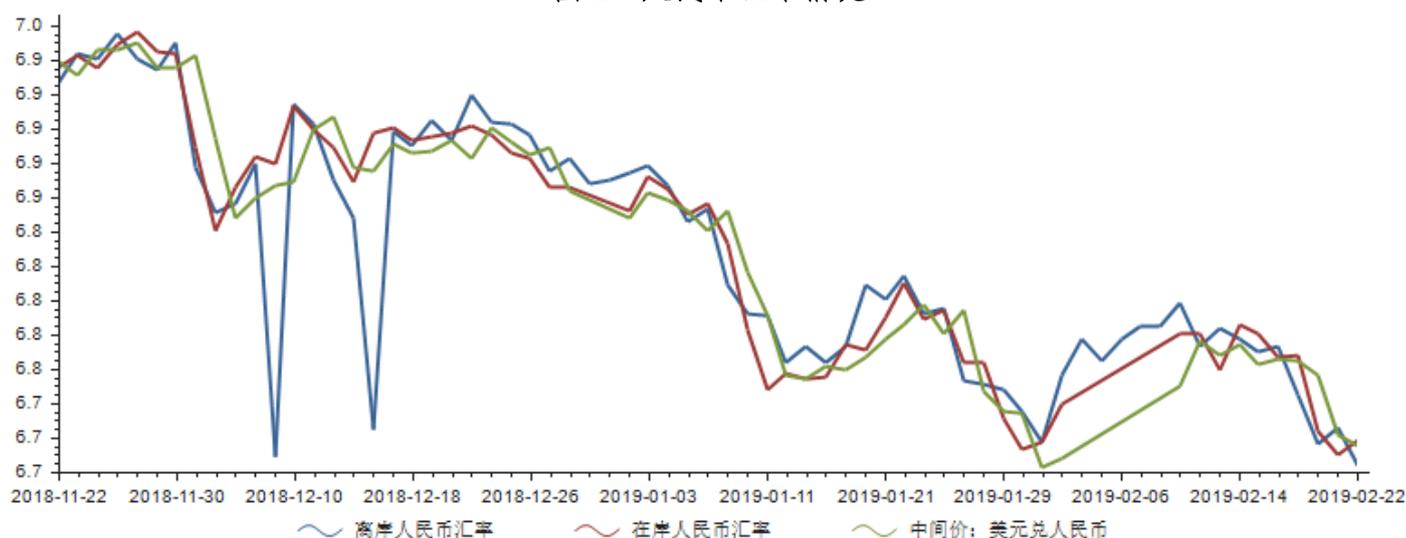
2月21日至24日，第七轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行。从“重要阶段性进展”到“积极进展”，再到“实质性进展”，旨在解决中美两国贸易战的多轮经贸磋商，近日为中美关系的稳定和全球经济发展提供了正面预期。双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。在此基础上，双方将按照两国元首指示做好下一步工作。24日，美国总统特朗普在社交媒体上宣布，他将推迟3月1日上调中国输美商品关税的计划。中美经贸磋商过程释放的一系列积极信息推动了亚洲、欧洲和北美多地股市上涨。沪深两市25日大幅高开，截至当天收盘，三大股指涨幅均超5%。世界两大经济体之间的贸易争端问题正向着良好的方向发展。

美联储于20日公布了1月份货币政策会议纪要。纪要显示，多数美联储官员倾向于在今年年底前结束资产负债表缩减计划，并尽早公布具体计划。为应对2007年爆发的次贷危机和2008年的金融危机实施的量化宽松货币政策导致美国政府资产负债表一度大幅膨胀；为实现货币政策正常化，自2017年10月起，美联储开始缩减总额高达4.5万亿美元的资产负债表，目前该数额已缩减至4万亿美元左右。但是，紧缩政策配合连续多次加息，会造成流动性快速减少，提升企业融资成本，给资本市场带来压力。美联储在纪要中承认，当前金融市场波动性有所上升，融资条件总体趋紧。这促使美联储重新审视其“缩表+加息”的紧缩政策组合是否适应现实状况。美联储在纪要中表示其缩表计划具有“灵活性”，可以依据经济和金融市场走向作出调整，且决策层普遍认为应该尽快公布一个今年晚些时候结束缩表的计划。在考虑结束缩表的同时，美联储在加息决策上显得更加慎重。纪要显示，美联储官员在1月的会议上一致赞成维持联邦基金利率不变。22日公布的半年度货币政策报告中，美联储重申未来调整利率目标区间时要“保持耐心”。

汇率走势：人民币中间价持续强势上调

当周人民币连续上调，21日创下三周来最大单日升幅。21日，人民币兑美元中间价大幅上调338个基点，跳升至6.7220；22日，中间汇率收至6.7151，本周人民币兑美元中间价升幅达508个基点。美联储近期的缩表计划及投资者对于外部环境的乐观情绪均为人民币汇率大涨的驱动因素。

图 1：人民币汇率情况

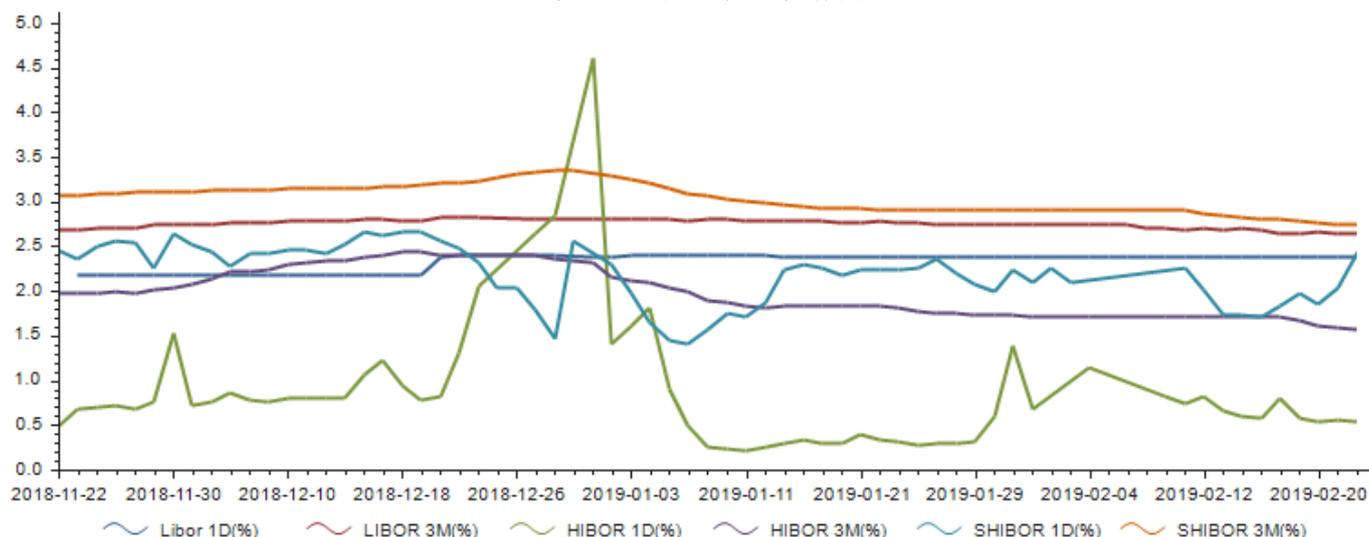


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：隔夜 Shibor 波动上涨，美国国债收益率持续波动

当周，隔夜Shibor波动上行。截至2月22日，银行间隔夜Shibor收至2.4310%，上涨60.86个基点；隔夜Hibor报0.5393%，下调25.75个基点；隔夜Libor报2.3879%，微幅上调0.99个基点。中长期利率指标保持相对稳定。

图 2：同业拆借率情况

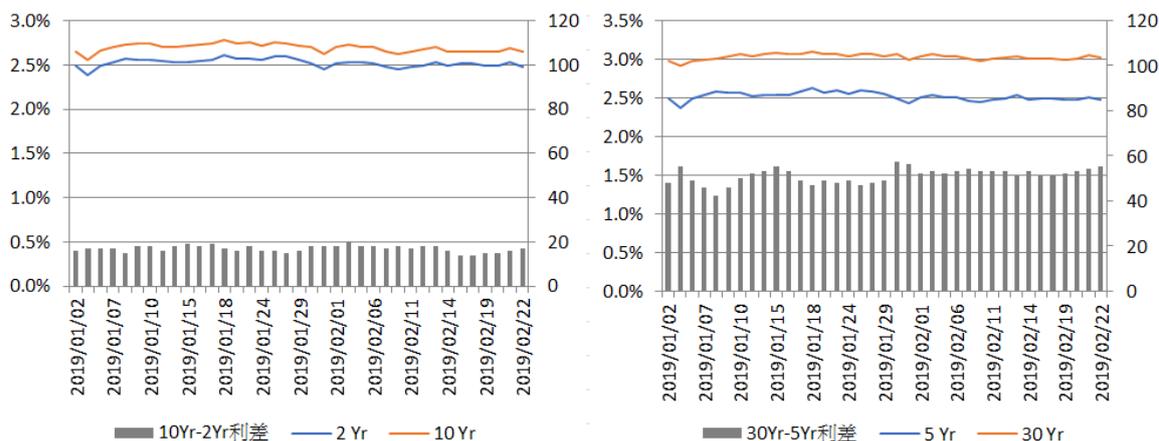


数据来源：东方财富，中诚信整理

国债利率方面，上周美国国债收益率持续波动。周三，美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布会议纪要，内容显示成员对加息看法分歧持续，打破市场认为美联储会暂缓加息的看法，美国国债收益率随即上升。然而，周五市场陆续消化偏软的经济数据，

加之投资者需进一步观察中美贸易谈判进展，避险需求增加，带动美国国债收益率下跌。截至2019年2月22日，2年期收益率2.48%，5年期收益率2.47%，10年期收益率2.65%，30年期收益率3.02%，较上周分别下跌4bp、2bp、1bp及上升2bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周扩大3bp至17bp；5年和30年期国债利差较上周扩大4bp至55bp。

图3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

信用利差方面，彭博巴克莱指数衡量的亚洲投资级信用债的平均利差有所收窄，高收益平均利差轻微扩大。截至2019年2月22日，投资级利差较上周收窄1.9bp至144bp，高收益利差较上周扩大4.6bp至513bp。

图4：投资级和高收益信用债利差比较



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

中资境外债券

一级市场：发行量持续增加，房地产企业为主要发行人

中资境外债券市场发行量持续增加，房地产企业为主要发行人。2019年2月18日至2月22日，中资企业在境外市场新发行20只债券，合计金额约87.16亿美元。其中，房地产发行占12只，合计金额约50.05亿美元，较上周增加19.5亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190218-20190222）

公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票(%)	到期日	期限	行业	主体评级	债项评级
2019/2/18	融信中国控股有限公司	USD	6	11.25	2021/8/22	2.5	房地产	B2/B/B+	-/-B+
2019/2/18	禹洲地产股份有限公司	USD	5	8.5	2024/2/26	5	房地产	Ba3/BB-/BB-	B1-/BB-
2019/2/19	中信银行（国际）有限公司	USD	5	4.625	2029/2/28	10	银行	A3-/BBB	Baa3/-/-
2019/2/19	华润置地有限公司	USD	3	3.75	2024/8/26	5	房地产	Baa1/BBB+/BBB+	Baa1/BBB+/-
2019/2/19	华润置地有限公司	USD	5	4.125	2029/2/26	10	房地产	Baa1/BBB+/BBB+	Baa1/BBB+/-
2019/2/19	普洛斯中国控股有限公司	USD	5	4.974	2024/2/26	5	工业	-/BBB/-	-/BBB/-
2019/2/19	佳兆业集团控股有限公司	USD	4	11.75	2021/2/26	2	房地产	-/-/-	-/-/-
2019/2/19	龙光地产控股有限公司	USD	3	7.5	2022/8/25	3.5	房地产	Ba3/BB-/BB-	-/B+/-
2019/2/20	中国建设银行股份有限公司	USD	18.5	4.25	2029/2/27	10	银行	A1/A/A	-/-/BBB+e
2019/2/20	国银金融租赁股份有限公司	CNY	4.5	3.8	2021/2/27	2	金融	A1/A/A+	-/-/A+e
2019/2/20	国银金融租赁股份有限公司	HKD	3.5	2.9	2021/8/27	2	金融	A1/A/A+	-/-/-
2019/2/20	新奥生态控股股份有限公司	USD	2.5	7.5	2021/2/27	2	原材料	Ba2-/BB	Ba2-/BB
2019/2/20	广州富力地产股份有限公司	USD	4.50	8.125	2023/2/27	4	房地产	Ba3/B+/BB-	-/-/BB-
2019/2/20	广州富力地产股份有限公司	USD	4	8.625	2024/2/27	5	房地产	Ba3/B+/BB-	-/-/BB-
2019/2/20	焦作市投资集团有限公司	USD	1	7.5	2020/2/23	363D	金融	-/-/-	-/-/-
2019/2/20	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	USD	4	3	2026/2/20	7	医疗保健	-/-/-	-/-/-
2019/2/21	华夏幸福基业股份有限公司	USD	5	8.625	2021/2/28	2	房地产	-/-/BB+	-/-/BB+e
2019/2/21	易居（中国）企业控股有限公司	USD	2	7.75	2021/2/28	2	房地产	-/BB/-	-/BB/-
2019/2/21	合景泰富地产控股有限公司	USD	4	7.875	2023/9/1	4.5	房地产	B1/B+/BB-	-/-/BB-e
2019/2/21	瑞安房地产有限公司	USD	5	6.25	2021/11/28	2.7	房地产	-/-/-	-/-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

2019年2月20日，当代置业（中国）增发其境外债券。增发情况统计请见下表：

表 2：中资境外债券市场增发情况（20190218-20190222）

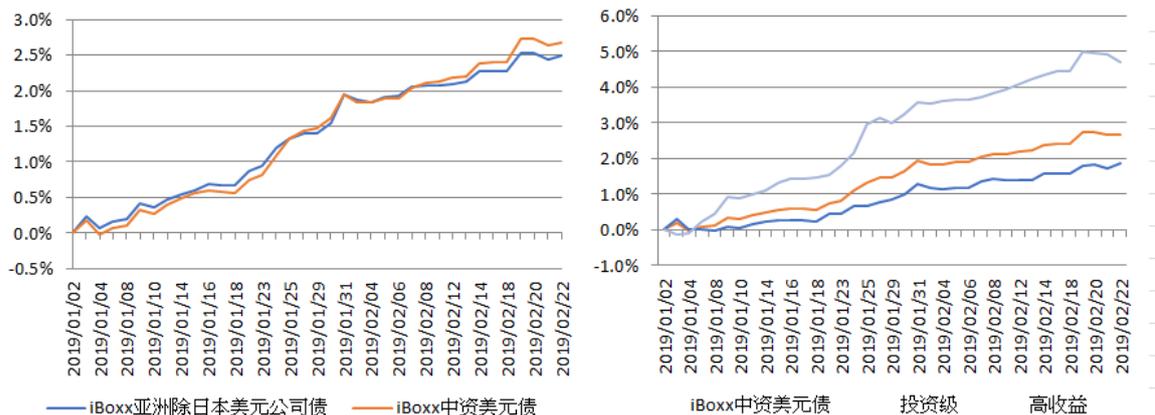
公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票(%)	到期日	期限	行业	主体评级	债项评级
2019/2/20	当代置业（中国）有限公司	USD	3.5 (增发 2 亿)	15.5	2020/2/7	1.5	房地产	B2-/B	B3/-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

二级市场：中资美元债回报率持续上升，汇源果汁及青海省投资逾期偿还利息

本周，中资美元债继续受到投资者追捧，投资级及高收益的中资美元债回报率持续上升。截至2019年2月22日，中资美元债年初至今的回报率上升27bp至2.49%，其中投资级债券回报率为1.84%，高收益债券回报率为4.71%，较上周分别上升26bp及27bp。

图 5：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

中国汇源果汁集团有限公司(以下简称“汇源果汁”)及青海省投资集团有限公司(以下简称“青海省投资”)逾期偿还美元债利息。

2月20日，汇源果汁公布，一只于2020年到期的6.5%美元债最新一期的利息未能于2月19日到期日支付。该笔债券二手市场价格近期大幅跌至43.762。公司表示正在安排将相关境内资金划转至境外，以支付利息。该期债券的条款显示有30天的宽限期。汇源果汁已委任盛德律师事务所 (Sidley Austin LLP) 作为其法律顾问，并正在委任钟港资本有限公司 (Admiralty Harbour Capital) 作为其财务顾问，就目前所面对的问题为公司寻找可行方案。汇源果汁2018年4月3日因违反上市规则遭港交所停牌，期间多位高级管理人员相继请辞，加之公司内部治理问题，多次违反借贷协议，造成资金链出现较大压力。这次的利息逾期或加深了投资者对公司信用风险的担忧。

2月22日，彭博社援引内部人士报道，青海省投资尚未筹措足够的资金以支付一只美元债的利息。该美元债本金为3亿美元，最近一期的利息应于2月22日支付。募集说明书显示，该期美元债并无宽限期。2月26日，标普将青海省投资的境外长期主体信用评级从B+下调至CCC+，并列入负面观察名单，主要原因是公司流动性大幅下降，出现较大的再融资压力，以及来自青海省政府的支持有可能减弱。截至2月26日公司仍未支付相关利息。另外，公司一只境内2,000万人民币的私募债亦未能按期于2月25日兑付。青海省投资是一家地方性的国有企业，截至2018年3月，青海省投资由控股股东为青海省国资委持股约69%。

熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至2019年2月22日，2019年熊猫债发行数量为3只，发行主体为北控水务集团和中国光大水务有限公司，发行总规模为27亿人民币，平均票息为4.11%，发行期限以中长期为主。

表 3：2019 年熊猫债市场发行情况（20190218-20190222）

信用主体	发行金额 (亿人民币)	息票(%)	发行日	到期日	债券期限	发行场所	境内评级 机构
中国光大水务有限公司	7	3.89	1/21/2019	1/24/2024	5	交易所	新世纪
北控水务集团	10	3.95	1/11/2019	1/11/2026	7	银行间	新世纪
北控水务集团	10	4.49	1/11/2019	1/11/2029	10	银行间	新世纪

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护, 未经中诚信国际事先书面许可, 任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散, 或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得, 因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响, 上述信息以提供时现状为准。特别地, 中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下, 中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害, 或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性, 任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察(如有)应该而且只能解释为一种意见, 而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地, 投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址: 北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO6号楼
邮编: 100020
电话: (8610) 66428877
传真: (8610) 66426100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 66428877
Fax: (8610) 66426100
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场1号
怡和大厦8楼805-808室
电话: (852) 2860 7111
传真: (852) 2868 0656
网址: www.ccxap.com

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House, 1 Connaught Place,
Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: www.ccxap.com