

2019 年第 8 期

2019 年 2 月 25 日—3 月 8 日

欧央行宣布重启 TLTRO 计划，中资境外债发行持续放量

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 3 月 12 日

热点事件：欧央行宣布 9 月重启 TLTRO 计划

3 月 7 日，欧洲央行利率决议出炉，货币宽松超预期。议息会议宣布维持三大利率不变；修改前瞻指引，2019 年年底前不加息；9 月重启定向长期再融资操作(TLTRO)计划，为期两年。受政策出台影响，欧元兑美元大幅走弱并推动美元指数显著走强。

汇率走势：人民币汇率相对稳定，小幅上调

近期，人民币汇率相对稳定，小幅上调。截至 3 月 8 日，美元兑人民币中间价相较 2 月 25 日小幅攀升 104 个基点，收于 6.7235。近期美元指数小幅调整，但仍处于偏强区域，而境内结汇偏多支撑人民币稳定态势，两者走势分化引发市场关注。

利率走势：隔夜 Shibor 小幅波动下行，美国国债收益率先升后跌

隔夜 Shibor 小幅波动下行，利率走势短期小幅区间震荡，中长期平滑维稳。截至 3 月 8 日，隔夜 Shibor 收于 2.0470，较 2 月 25 日下跌 55.8 个基点，期间最低值报 1.9330。国债利率方面，受美国 2018 年第四季度 GDP 优于预期及中美贸易谈判持续推进等因素影响，推动美国国债收益率上升；但随欧洲央行下调经济增长预测及美国新增非农业职位不及市场预期等不利消息传出，国债收益率有所回落。信用利差方面，亚洲投资级及高收益信用债的平均利差相对稳定。截至 2019 年 3 月 8 日，投资级利差较上周扩大 0.4bp 至 140bp，高收益利差较上周收窄 1.1bp 至 496bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行持续放量，金融机构及房地产企业为主要发行人

中资境外债券市场新发行持续放量，金融机构及房地产企业为主要发行人。2019 年 2 月 25 日至 3 月 8 日，中资企业在境外市场新发行 27 只债券，合计约 96.18 亿美元。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

中资美元债投资者情绪良好，投资级及高收益的中资美元债回报率持续上升。截至 2019 年 3 月 8 日，中资美元债年初至今的回报率上升 52bp 至 3.28%，其中投资级债券回报率为 2.34%，高收益债券回报率为 5.58%，较上周分别上升 57bp 及 43bp。

熊猫债：新开发银行、中芯国际及宝马金融新发四只熊猫债

2 月 25 日~3 月 8 日，三家发行主体新发四只熊猫债。分别为新开发银行、中芯国际集成电路制造有限公司及宝马金融股份有限公司。新开发银行 2019 年度第一期人民币债券（债券通）于 2 月 26 日发行，分为两个品种，额度分别为 20 亿人民币和 10 亿元人民币，期限分别为 3 年和 5 年，票面利率分别为 3.00% 和 3.32%。2 月 28 日，中芯国际发行 2019 年度第一期中期票据，债券期限 3 年，发行规模为 15 亿人民币，票面利率 3.57%。宝马金融于 3 月 8 日在银行间市场发行 2019 年第一期定向债务融资工具（债券通），发行金额 30 亿人民币，票面利率 4.00%，债券期限 3 年。

热点事件：欧央行宣布9月重启TLTRO计划

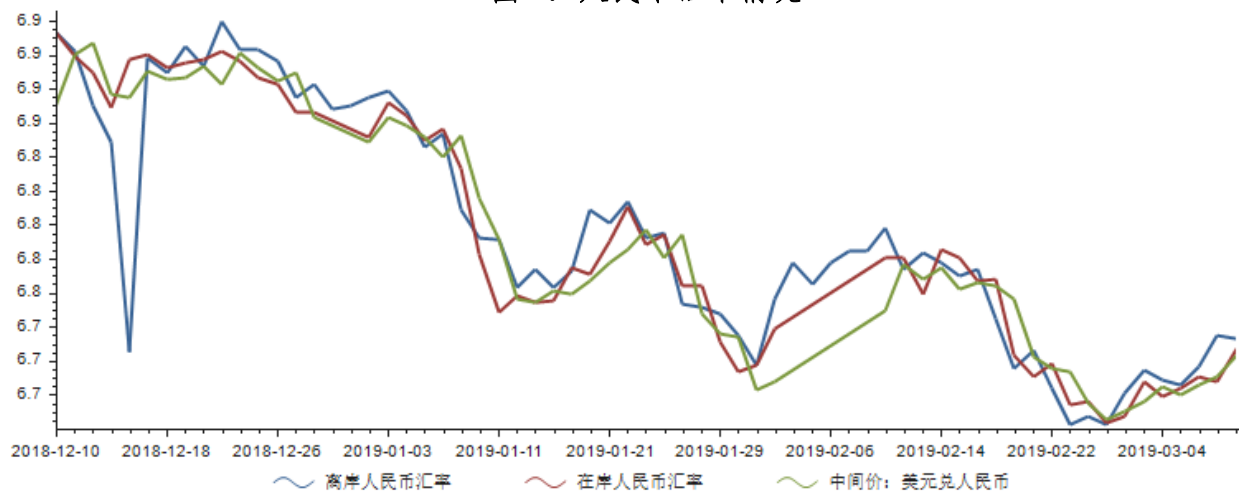
3月7日，欧洲央行利率决议出炉，货币宽松超预期。议息会议宣布维持三大利率不变；修改前瞻指引，2019年底前不加息；并将于9月开始为期两年的定向长期再融资操作（TLTRO）。开始于2016年6月的TLTRO II第一批借款将在2020年6月到期，为了防止出现大量到期后的“悬崖”效果，市场预期欧央行应于不晚于今年6月（即最早一批TLTRO II到期前一年）开启新一轮TLTRO。此次TLTRO计划的宣布时点略超市场预期。欧洲经济持续走弱以及英国退欧的不确定性也是推动计划提前出台的重要背景因素。

TLTRO（Targeted Longer-Term Refinancing Operations）即定向长期再融资操作，是指欧央行向金融机构提供长期的低息资金，以鼓励金融机构向实体经济（非金融企业和居民部门）提供贷款（但不包括房贷）。此前，欧央行已进行过两轮TLTRO操作，第一轮于2014年6月5日宣布（2014年9月开始，贷款期限四年），第二轮于2016年3月10日宣布（2016年6月开始，贷款期限四年）。本轮为第三轮TLTRO操作，计划于2019年9月开启、2021年3月结束，贷款期限两年。从此前推出的两轮TLTRO来看，计划对主要资产价格影响有以下几个特点：（1）汇率反应最为敏感，欧元兑美元出现不同程度的走弱；（2）欧洲债券利率也出现不同程度的回落、并伴随信用利差的收窄；（3）股市的反应相对滞后。决议公布后，欧元、欧股及欧洲各国债券价格出现明显波动，欧元兑美元短线下跌逾20点。整体来看，欧央行在QE停止仅3个月后就再度推出新一轮TLTRO并延后加息前瞻指引，对于稳定投资者对增长放缓的担忧、为实体经济提供流动性支撑，并降低市场股权风险溢价都会有一定的帮助。

汇率走势：人民币汇率相对稳定，小幅上调

近期，人民币汇率相对稳定，小幅上调。截至3月8日，美元兑人民币中间价相较2月25日小幅攀升104个基点，收于6.7235。近期美元指数小幅调整，但仍处于偏强区域，但这一因素并未影响人民币汇率稳定表现，境内结汇偏多支撑人民币稳定态势。两者走势分化引发市场关注，市场期待两会结束后中美真正达成协定的内容，以指引未来汇市方向。

图 1：人民币汇率情况

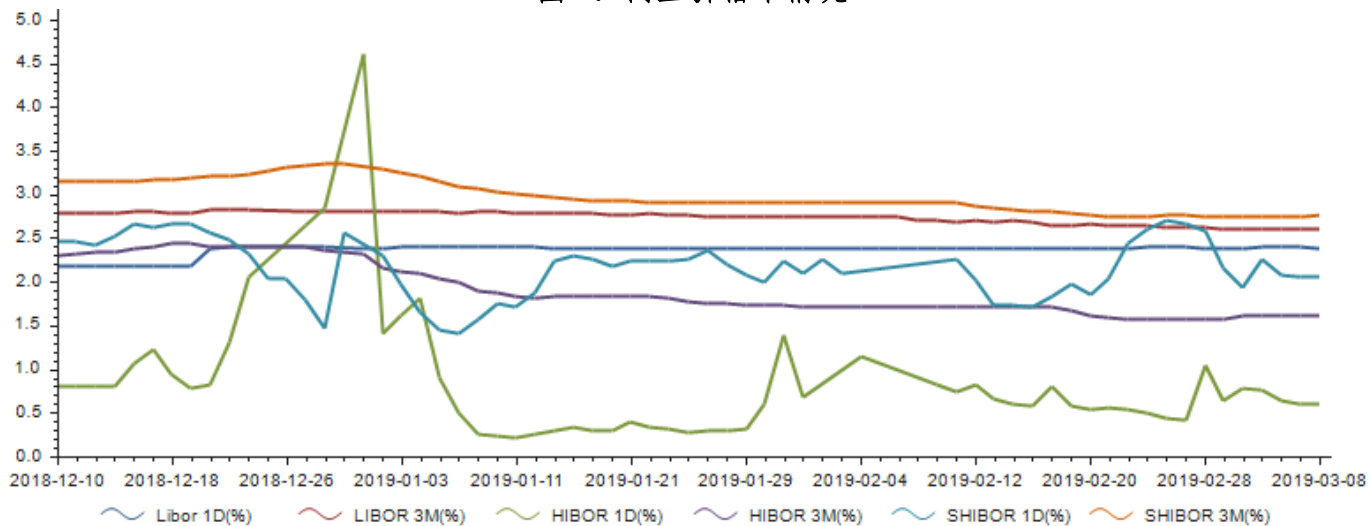


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：隔夜 Shibor 小幅波动下行，美国国债收益率先升后跌

近期，除隔夜 Shibor 小幅波动下行外，利率走势短期小幅区间震荡，中长期平滑维稳。截至 3 月 8 日，隔夜 Shibor 收于 2.0470，较 2 月 25 日下跌 55.8bp，期间最低值报 1.9330。隔夜 Hibor、隔夜 Libor 分别收于 0.5920、2.3869。中长期利率，Libor 3M、Hibor 3M、Shibor 3M 分别收于 2.5966、1.6179 和 2.7550。

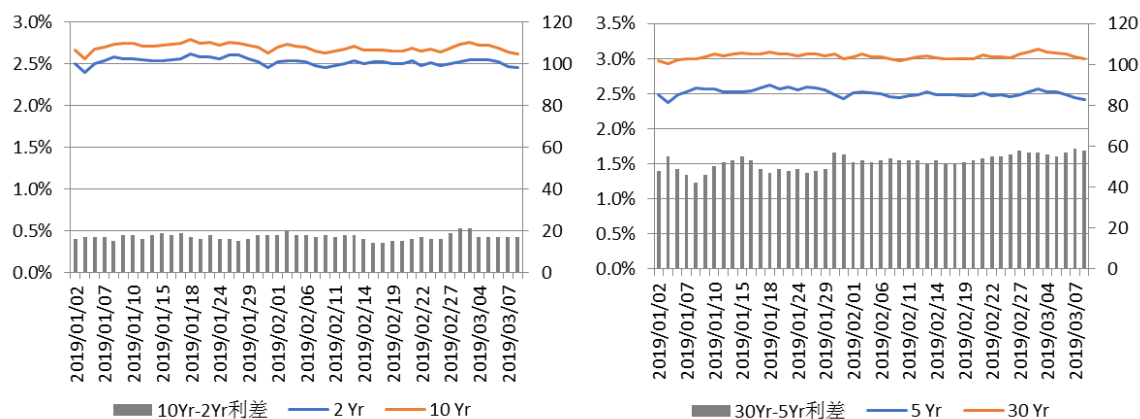
图 2：同业拆借率情况



数据来源：东方财富，中诚信整理

国债利率方面，美国国债收益率先升后跌。上周，美国公布2018年第四季度GDP，环比增长2.6%，优于市场预期；加上市场对中美贸易谈判乐观及美元走强，推动国债收益率上升。本周，受美国2月非农业新增职位远低于市场预期及欧洲央行下调经济增长预测影响，投资者避险情绪上扬，国债收益率有所回落。截至2019年3月8日，2年期收益率2.45%，5年期收益率2.42%，10年期收益率2.62%，30年期收益率3.00%，较上周分别下跌10bp、14bp、14bp及13bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周收窄4bp至17bp，5年和30年期国债利差较上周扩大1bp至58bp。

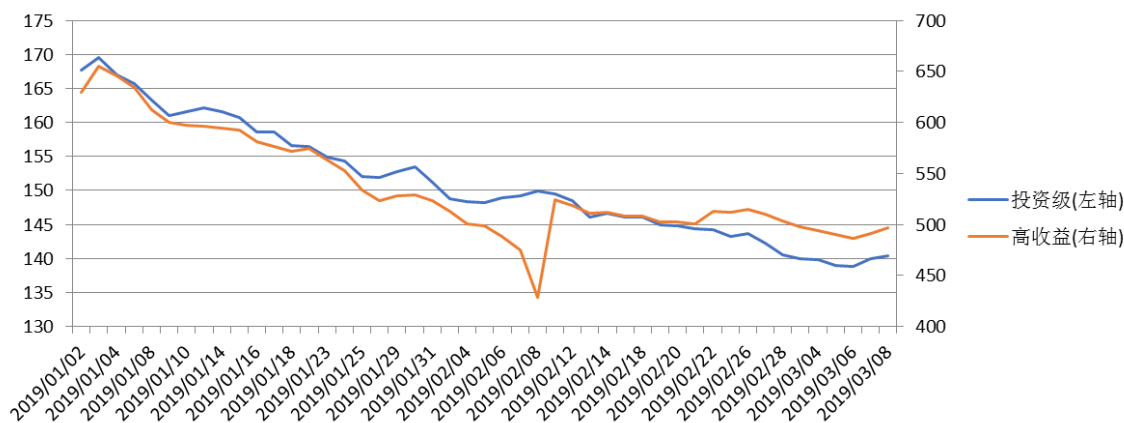
图 3：美国国债收益率及利差情况



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及高收益信用债的平均利差相对稳定。截至2019年3月8日，投资级利差较上周扩大0.4bp至140bp，高收益利差较上周收窄1.1bp至496bp。

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：新债发行持续放量，金融机构及房地产企业为主要发行人

中资境外债券市场新发行持续放量，金融机构及房地产企业为主要发行人。2019年2月25日至3月8日，中资企业在境外市场新发行27只债券，合计约96.18亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190225-20190308）

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
2019/2/25	大连万达商业管理集团股份有限公司	USD	3	6.25	2020/2/27	363D	房地产	Ba1/BB/BB+	-/-
2019/2/25	国瑞置业有限公司	USD	1.6	13.5	2022/2/27	3	房地产	-/CCC*/B*-	-/-B*-
2019/2/25	弘阳地产集团有限公司	USD	3	11.5	2021/3/4	2	房地产	-/B/B	-/-/B
2019/2/25	融信中国控股有限公司	USD	3	10.5	2022/3/1	3	房地产	B2/B/B+	-/-/B+
2019/2/26	工银金融租赁有限公司	USD	7	3.65	2022/3/5	3	金融	A1/A/A	A2/A/-
2019/2/26	工银金融租赁有限公司	USD	8	3.75	2024/3/5	5	金融	A1/A/A	A2/A/-
2019/2/26	云南省投资控股集团有限公司	USD	6	6.25	2022/3/5	3	公用事业	-/-/BBB+	-/-/BBB+e
2019/2/26	招金矿业股份有限公司	USD	3	5.5	2022/3/1	3	原材料	-/BB+/BB	-/BB+/BB
2019/2/27	杭州市金融投资集团有限公司	USD	1	5.2	2020/3/1	363D	金融	-/BBB/BBB	-/-
2019/2/28	雅居乐集团控股有限公司	USD	5	6.7	2022/3/7	3	房地产	Ba2/BB/-	Ba3/BB/-
2019/2/28	中国建筑国际集团有限公司	USD	5	5.25	2024/3/11	5	工业	Baa2/BBB/BBB+	(P)Baa2/-/-
2019/2/28	万科企业股份有限公司	USD	6	4.2	2024/6/7	5.25	房地产	Baa1/BBB+/BBB+	Baa2/BBB/BBB+e
2019/2/28	中国工商银行香港分行	USD	2	3ML+70	2021/3/8	2	银行	A1/A/A	-/-
2019/2/28	启迪控股股份有限公司	USD	3.5	7.9	2021/3/7	2	金融	-/-	-/-
2019/3/1	中国恒大集团	USD	6	9	2021/3/6	2	房地产	B1/B+/B+	B2/B/B+e
2019/3/1	正荣地产集团有限公司	USD	2	9.15	2022/3/8	3	房地产	B2/B/B	B3/-/-
2019/3/4	国银金融租赁股份有限公司	USD	7	3.75	2022/3/11	3	金融	A1/A/A+	A2/-/A+e
2019/3/4	中国国际金融（香港）有限公司	USD	0.1	3.32	2019/9/11	184D	金融	-/BBB/BBB+	-/-
2019/3/4	国泰君安证券股份有限公司	USD	5	3.875	2022/3/11	3	金融	Baa1/BBB+/-	-/BBB+/-
2019/3/5	中国农业银行新加坡分行	USD	0.92	2.905	2019/9/11	184D	银行	A1/A/A	-/-
2019/3/5	花样年控股集团有限公司	CNY	10	11.875	2020/9/11	1.5	房地产	B2/B/-	B3/-/-
2019/3/5	绿地控股集团有限公司	USD	3.5	7.25	2022/3/12	3	房地产	Ba1/BB/BB-	Ba2/-/-
2019/3/5	国泰君安国际控股有限公司	HKD	2.6	2.5	2020/3/9	363D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/3/5	国泰君安证券股份有限公司	EUR	2.55	3m€+115	2022/3/12	3	金融	Baa1/BBB+/-	Baa1/-/-
2019/3/5	镇江国有投资控股集团有限公司	USD	1.5	6.6	2020/3/5	363D	金融	-/-	-/-
2019/3/6	中国银行巴黎分行	EUR	5	0.5	2022/3/13	3	银行	A1/A/A	A1/-/Ae
2019/3/7	新湖中宝股份有限公司	USD	2.75	11	2022/3/14	3	房地产	B2/B/B-	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

2019年2月25日至3月8日，远东宏信、蓝光发展、苏宁电器等企业增发其境外债券。增发情况统计请见下表：

表 2：中资境外债券市场增发情况（20190225-20190308）

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
2019/2/26	金轮天地控股有限公司	USD	3.6 (增发 1.6 亿)	7	2021/1/18	3	房地产	B2/-/B	B2/-/B
2019/2/26	远东宏信有限公司	CNY	17 (增发 10.7 亿)	4.9	2021/2/27	3	金融	-/BBB-/BBB-	-/BBB-/-
2019/2/27	四川蓝光发展股份有限公司	USD	4 (增发 1.5 亿)	11	2020/9/20	2	房地产	-/B+/-	-/B/-
2019/3/7	苏宁电器集团有限公司	USD	6 (增发 0.65 亿)	7.5	2021/9/11	3	非日常 消费品	-/-/-	-/-/-
2019/3/7	成都交通投资集团有限公司	USD	5 (增发 1 亿)	5.125	2021/12/20	3	工业	-/-/BBB+	-/-/BBB+
2019/3/8	北大方正集团有限公司	USD	3.5 (增发 2 亿)	7.5	2022/1/28	3	科技	-/-/-	-/-/-

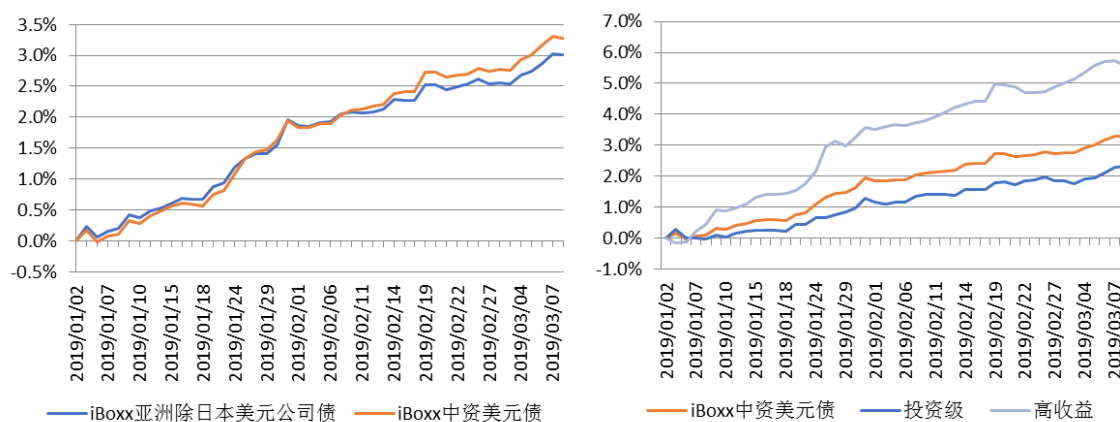
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，远东宏信、北京居然之家、重庆能源拟发行境外债券。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

中资美元债投资者情绪良好，投资级及高收益的中资美元债回报率持续上升。截至2019年3月8日，中资美元债年初至今的回报率上升52bp至3.28%，其中投资级债券回报率为2.34%，高收益债券回报率为5.58%，较上周分别上升57bp及43bp。

图 5：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

熊猫债：新开发银行、中芯国际及宝马金融新发四只熊猫债

截至2019年3月8日，2019年熊猫债发行数量为7只，发行主体共5家，包括北控水务集团、中国光大水务有限公司、新开发银行、中芯国际集成电路制造有限公司（以下简称“中芯国际”）以及宝马金融股份有限公司（以下简称“宝马金融”），发行总规模为102亿人民币，平均票息为3.75%，发行期限以中长期为主，发行场所以银行间市场为主。2月25日-3月8日，新发行四只熊猫债，发行主体分别为新开发银行、中芯国际和宝马金融。

新开发银行成立于2014年7月，是完全由发展中国家组成的多边金融机构，五个成员国包括巴西、俄罗斯、印度、中国和南非，总部设在上海。银行成立目的在于为“金砖国家”、其他新兴经济体以及发展中国家的基础设施建设和可持续发展项目提供支持，包括提供贷款、担保、股权投资以及其他金融工具等形式。新开发银行2019年度第一期人民币债券（债券通）于2月26日发行，分为两个品种，总额度30亿人民币。品种一及品种二额度分别为20亿人民币和10亿元人民币，期限分别为3年和5年，票面利率分别为3.00%和3.32%。本期新开发银行的债项及主体由中诚信和联合资信双评级，均为AAA。

中芯国际集成电路制造有限公司成立于2000年4月，是世界领先的集成电路芯片代工企业之一，也是中国内地规模最大、技术最先进的集成电路芯片制造企业。2004年3月，中芯国际在香港和美国同时上市，共募集资金18亿美元。2月28日，中芯国际发行2019年度第一期中期票据，债券期限3年，发行规模为15亿人民币，票面利率3.57%。本期中芯国际债项及主体由中诚信和中债资信双评级，中诚信评定级别均为AAA，中债资信评定级别均为AA+。

宝马金融股份有限公司成立于1983年6月，是宝马集团为将其经营活动与资金活动进行分离而专门设立的子公司。宝马集团为其债项发行担保。宝马金融于3月8日在银行间市场发行2019年第一期定向债务融资工具（债券通），发行金额30亿人民币，票面利率4.00%，债券期限3年。中诚信评定本期宝马金融债项级别为AAA。

表 3：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190308）

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
宝马金融股份有限公司	30	4.00	2019/3/8	2022/3/8	3	银行间	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公司	15	3.57	2019/2/28	2022/3/4	3	银行间	中诚信/中债资信
新开发银行	20	3.00	2019/2/26	2022/2/26	3	银行间	中诚信/联合资信
新开发银行	10	3.32	2019/2/26	2024/2/26	5	银行间	中诚信/联合资信
中国光大水务有限公司	7	3.89	2019/1/17	2024/1/21	5	交易所	新世纪
北控水务集团	10	3.95	2019/1/11	2026/1/11	7	银行间	新世纪/大公国际
北控水务集团	10	4.49	2019/1/11	2029/1/11	10	银行间	新世纪/大公国际

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

ADD: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (8610) 66428877
FAX: (8610) 66426100
SITE: <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
网址: www.ccxap.com
电话: (852) 2860 7111
传真: (852) 2868 0656

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

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