

2019 年第 36 期

中诚信国际 & 中诚信亚太 跨境债券周报

2019 年 9 月 16 日—9 月 20 日

美联储年内二次降息，中梁控股集团首发美元债

作者

中诚信国际 国际业务部

朱琳琳 010-66428877-570

llzhu@ccxi.com.cn

王家璐 010-66428877-451

jlwang@ccxi.com.cn

中诚信亚太

唐永盛 852-28607121

vincent_tong@ccxap.com

于娜 852-28607123

na_yu@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607119

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2019 年 9 月 24 日

热点事件：美联储年内二次降息符合预期

本周，多国央行出台最新的利率政策。9 月 18 日，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）会议决策以 7-3 票数表决通过降息 25 个基点，下调联邦基金利率目标区间至 2.00%，符合市场广泛预期。此为今年来的第二次降息，也是近十年来的第二次降息。美联储称，劳动力市场依然强劲，经济增长温和，并重申将“采取适当行动”维持经济扩张。随后，包括印度尼西亚、巴西、沙特等在内的 7 国央行跟进降息，英、日央行选择保持原有利率政策不变，挪威、阿根廷央行则“逆势”加息 25 个基点。

汇率走势：人民币汇率中间价运行平稳

本周，人民币汇率中间价运行较为平稳，在岸离岸人民币持续波动。截至 9 月 20 日，人民币汇率中间价收于 7.0736，较上周四收盘下行 116 个基点。

利率走势：中国国债收益率涨跌不一，美国国债收益率显著下跌

本周，受短期市场因素影响，中国国债收益率涨跌不一，一年期国债收益率波动下行，中长期国债收益率波动上行。美国国债方面，油价大幅上升、美联储宣布减息、以及中国经贸团取消参访美农场等连串因素引发美国国债收益率显著下跌。中美利差方面，截至 9 月 20 日，中美 10 年期国债利差为 134.2bp，较上周五扩大 15bp，较年初扩大 78.9bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行轻微降温，中梁控股集团首次发行境外美元债

9 月 16 日至 9 月 20 日，中资企业在境外市场新发行 16 只债券，合计约 51.51 亿美元。其中，于本年度 7 月在香港新上市的中梁控股集团发行首笔境外美元债，发行收益率为 12.00%。

二级市场：投资级债券回报率显著反弹，高收益债券回报率微升

截至 9 月 20 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 43bp 至 8.24%，其中投资级债券回报率为 7.93%，较上周上升 63bp，高收益债券回报率为 9.27%，较上周微升 1bp。

熊猫债：本周无新发熊猫债

热点事件：美联储年内二次降息符合预期

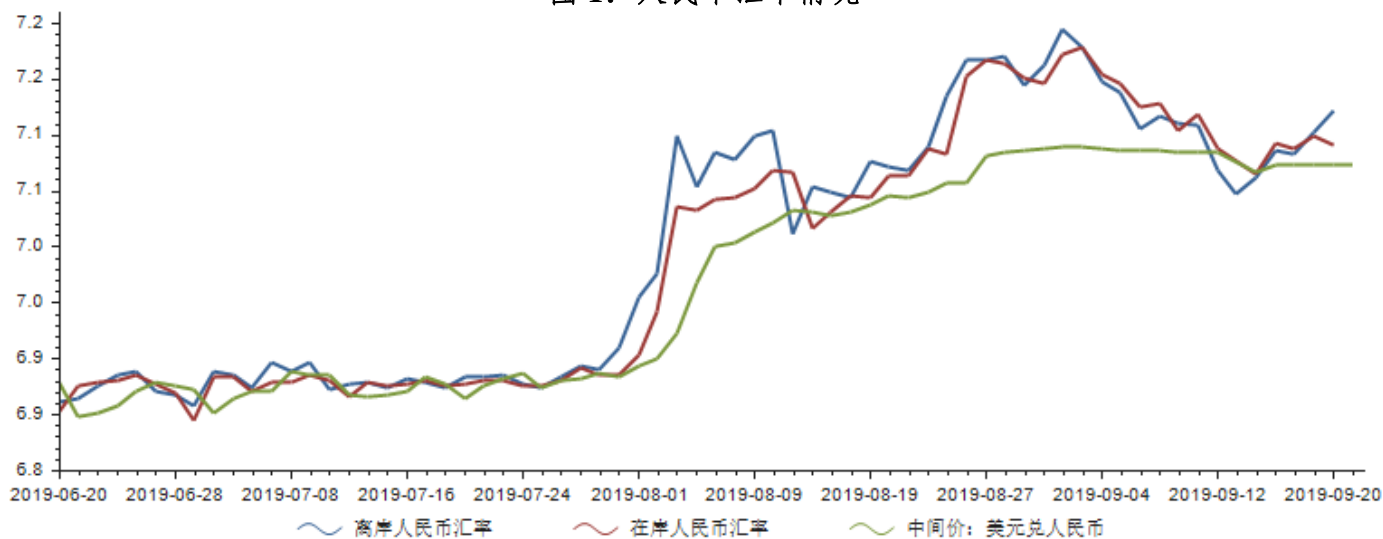
本周，多国央行出台最新的利率政策。9月18日，美联储联邦公开市场委员会(FOMC)会议决策以7-3票数表决通过降息25个基点，下调联邦基金利率目标区间至2.00%，符合市场广泛预期。此为今年来的第二次降息也是近十年来的第二次降息。同时，美联储将隔夜逆回购利率下调30个基点至1.7%，并将超额准备金利率下调30个基点至1.8%。美联储称，劳动力市场依然强劲，经济增长温和。美联储对2019年GDP增速预测中值为2.2%，2020年为2%，对通货膨胀的预测中值与6月份一致。此外，就业增长稳固，失业率依然在低位，居民支出强劲，企业固定投资和出口走软。

美联储重申将“采取适当行动”维持经济扩张。美联储主席鲍威尔表示，将密切关注经济数据，不排除在经济下行时采取更多降息举措，但不是在当下。决策层的预测显示官员们对于是否需要进一步放松政策存在分歧，两位官员不赞成降息，一位官员主张降息50个基点。随后，包括印度尼西亚、巴西、沙特等在内的7国央行跟进降息，英、日央行选择保持原有利率政策不变，挪威、阿根廷央行则“逆势”加息25个基点。市场表现显示，尽管政策决定基本符合市场预期，货币政策对市场的提振效应有限。

汇率走势：人民币汇率中间价运行平稳

本周，人民币汇率中间价运行较为平稳，在岸离岸人民币持续波动。截至9月20日，人民币汇率中间价走势较为平稳，收于7.0736，较上周四收盘下行116个基点；在岸人民币汇率收于7.0901，较上周四上行19个基点；离岸人民币汇率收于7.1210，本周五上行745个基点。9月19日，国家外汇管理局网站发布了最新数据显示，8月份银行结售汇逆差收窄，外汇市场供求保持基本平衡。8月份银行结售汇小幅逆差54亿美元，环比下降12%，同比下降64%。另一方面，外汇储备余额保持基本稳定，8月末为31,072亿美元，环比增加35亿美元。人民币破7没有引发恐慌性购汇行为。今年以来，人民币在国际货币体系中仍保持着稳定地位，对美元有所贬值，但对一篮子货币相对走强。

图 1：人民币汇率情况

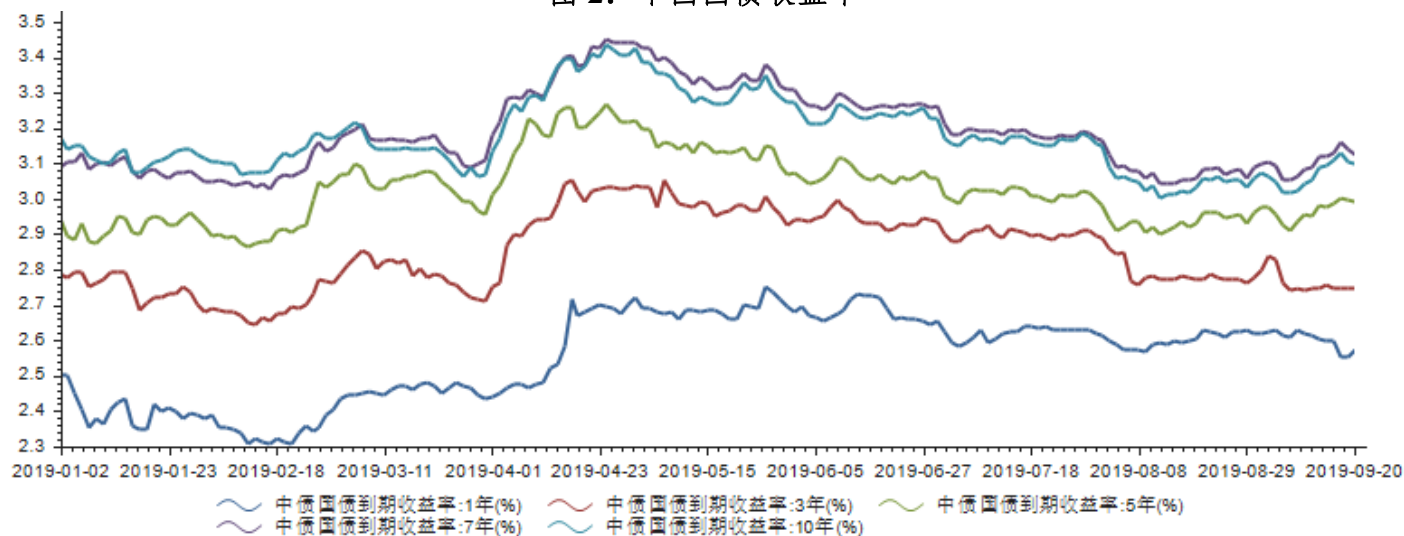


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率涨跌不一，美国国债收益率显著下跌

本周，受短期市场因素影响，中国国债收益率涨跌不一，一年期国债收益率波动下行，中长期国债收益率波动上行。截至 9 月 20 日，3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债到期收益率较上周五波动上行，分别收于 2.7470%、2.9894%、3.1266% 和 3.0980%；1 年期国债到期收益率波动下调，收于 2.5718%。

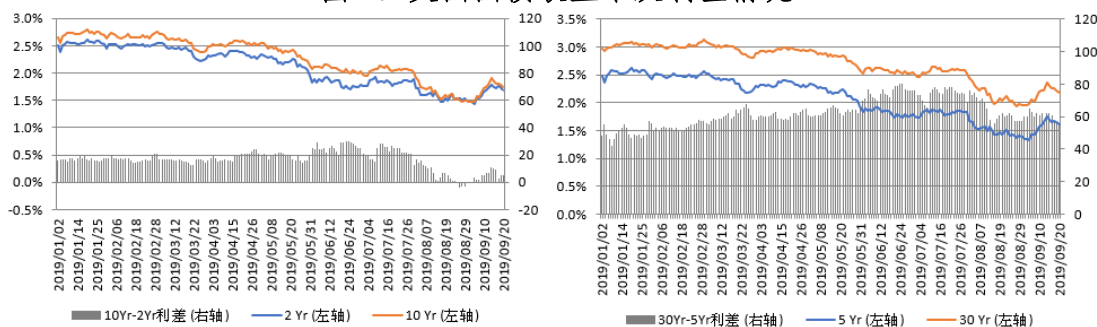
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

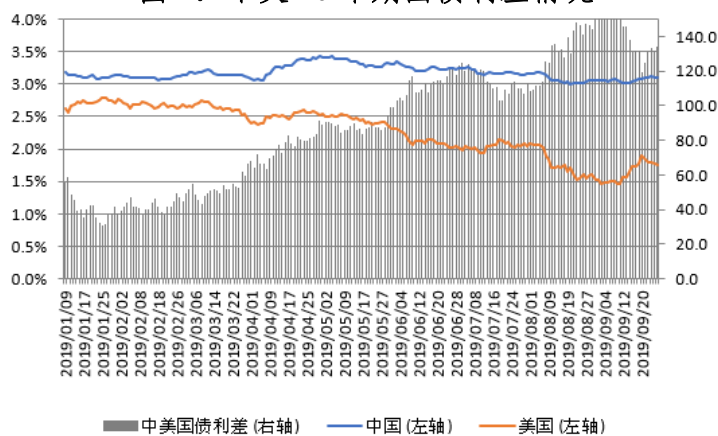
市场忧虑油价大幅上升将加快全球经济下行的幅度，美联储本周宣布减息0.25%，将目标区间降至1.75%至2.00%，以及中国经贸团取消参访美农场，贸易谈判再现阴霾；连串因素引发美国国债收益率显著下跌。截至9月20日，2年期收益率1.69%，5年期收益率1.61%，10年期收益率1.74%，30年期收益率2.17%，较上周五分别下跌10bp、14bp、16bp及20bp。美国2年和10年期国债利差较上周五收窄6bp至5bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄6bp至56bp。中美利差方面，截至9月20日，中美10年期国债利差为134.2bp，较上周五扩大15bp，较年初扩大78.9bp。

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

图 4：中美 10 年期国债利差情况



数据来源：Bloomberg，中国债券信息网，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级的平均利差有所扩大。截至9月20日，投资级利差较上周微升0.9bp至128bp，高收益利差较上周扩大12.3bp至527bp。

图 5：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：新债发行轻微降温，中梁控股集团首次发行境外美元债

9月16日至9月20日，中资企业在境外市场新发行16只债券，合计约51.51亿美元。其中，于本年度7月份在香港新上市的中梁控股集团发行首笔境外美元债，发行收益率为12.00%，较该集团上半年借款总额的平均融资成本10.00%高2个百分点。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190916-20190920）

| 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 |
|-----------|----------------|-----|--------|--------|-----------|------|--------|-------------|-------------|
| 2019/9/16 | 中国农业银行/新加坡分行 | USD | 5 | 3ML+66 | 2022/9/23 | 3 | 银行 | A1/A/A | A1/-/ |
| 2019/9/17 | 武汉地铁集团有限公司 | USD | 3 | 2.96 | 2024/9/24 | 5 | 城投 | A3/-/A | -/-/Ae |
| 2019/9/17 | 中国东方资产管理股份有限公司 | USD | 5 | 3.5 | 2029/9/24 | 10 | 金融 | -/BBB+/A- | -/BBB+/A-e |
| 2019/9/17 | 中国东方资产管理股份有限公司 | USD | 4 | 2.875 | 2024/9/24 | 5 | 金融 | -/BBB+/A- | -/BBB+/A-e |
| 2019/9/18 | 锦江国际有限公司 | EUR | 5 | 1 | 2024/9/25 | 5 | 非日常消费品 | -/BBB/BBB+ | -/BBB/BBB+e |
| 2019/9/18 | 山东钢铁集团有限公司 | USD | 5 | 6.85 | 2022/9/25 | 3 | 原材料 | -/-/ | -/-/ |
| 2019/9/18 | 中国物流资产控股有限公司 | USD | 2 | 8.75 | 2021/9/25 | 2 | 工业 | B3/-/B- | -/-/ |
| 2019/9/18 | 福建阳光集团有限公司 | USD | 1.52 | 12.5 | 2021/9/24 | 2 | 房地产 | -/B/B- | -/-/ |
| 2019/9/18 | 国泰君安国际控股有限公司 | HKD | 5 | 2.78 | 2020/3/25 | 182D | 金融 | Baa2/BBB+/- | -/-/ |
| 2019/9/18 | 建德市国有资产经营有限公司 | USD | 1 | 6 | 2022/9/25 | 3 | 城投 | -/-/ | -/-/ |
| 2019/9/19 | 西安曲江文化控股有限公司 | USD | 2 | 6 | 2022/9/25 | 3 | 城投 | -/-/ | -/-/ |
| 2019/9/19 | 中梁控股集团 | USD | 3 | 11.5 | 2021/9/26 | 2 | 房地产 | B1/B+/B+ | -/-/B+e |
| 2019/9/19 | 海隆控股有限公司 | USD | 2 | 8.25 | 2022/9/26 | 3 | 能源 | B1*/-/B+ | -/-/B+e |

| | | | | | | | | | |
|-----------|--------------------|-----|---|------|-----------|---|-----|------------|----------|
| 2019/9/19 | 重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司 | USD | 5 | 4.3 | 2024/9/26 | 5 | 城投 | -/-/BBB | -/-/BBBe |
| 2019/9/19 | 绿地控股集团有限公司 | USD | 2 | 5.75 | 2022/9/26 | 3 | 房地产 | Ba1/BB/BB- | -/- |
| 2019/9/19 | 绿地控股集团有限公司 | USD | 5 | 6.75 | 2023/9/26 | 4 | 房地产 | Ba1/BB/BB- | -/- |

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

9月17日, 新奥生态控股股份有限公司及泰禾集团股份有限公司增发其美元债。

表 2: 中资境外债券市场增发情况 (20190916-20190920)

| 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 |
|-----------|--------------|-----|-------------------|--------|-----------|------|-----|-------------|---------------|
| 2019/9/17 | 新奥生态控股股份有限公司 | USD | 5.0 (增发 2.5 亿) | 7.5 | 2021/2/27 | 2 | 原材料 | Ba2/-/BB *+ | -/-/BBE |
| 2019/9/17 | 泰禾集团股份有限公司 | USD | 2 (增发 1 亿) | 11.25 | 2020/9/11 | 364D | 金融 | B3/-/B- | -/- /CCC+e |

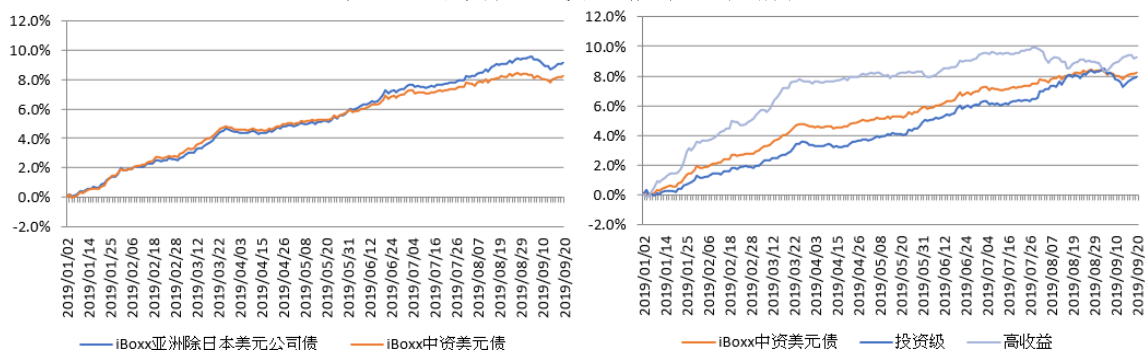
数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

近期, 怡亚通供应链股份有限公司、北京海国鑫泰投资控股中心及嵊州市投资控股有限公司等中资企业拟发行境外债券。

二级市场: 投资级债券回报率显著反弹, 高收益债券回报率微升

截至9月20日, 中资美元债年初至今的回报率较上周上升43bp至8.24%, 其中投资级债券回报率为7.93%, 较上周上升63bp, 高收益债券回报率为9.27%, 较上周微升1bp。

图 6: 中资美元债回报率比较情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

9月16日至9月20日，评级公司分别对3家中资发行人采取了正面评级行动；及对5家中资发行人采取了负面评级行动。

表 3：跨境发行人级别调整情况（20190916-20190920）

| 信用主体 | 行业 | 最新评级 | | | 上次评级 | | | 评级机构 | 调整原因 |
|----------------------------|-------|------|--------|-----------|------|----|-----------|------|-----------------------------------|
| | | 主体级别 | 展望 | 时间 | 主体级别 | 展望 | 时间 | | |
| 境外评级： | | | | | | | | | |
| 中国西部水泥有限公司 | 原材料 | Ba2 | 稳定 | 2019/9/16 | Ba3 | 稳定 | 2019/7/16 | 穆迪 | 资本结构持续改善 |
| 上调 上海华谊（集团）公司 | 原材料 | BBB | 稳定 | 2019/9/19 | BBB- | 正面 | 2019/6/6 | 标普 | 预计未来 24 个月内保持足够的财务实力，能缓冲化工产品的价格波动 |
| 江苏中南建设集团股份有限公司 | 金融 | B | 正面 | 2019/9/20 | B | 稳定 | 2019/6/3 | 标普 | 业务规模扩大，财务杠杆水平上升 |
| 新疆金风科技股份有限公司 | 能源 | Baa3 | 负面观察状态 | 2019/9/16 | Baa3 | 负面 | 2018/8/7 | 穆迪 | 积极的业务扩张，财务杠杆加大 |
| 中国恒大集团，恒大地产集团有限公司，天基控股有限公司 | 房地产 | B1 | 稳定 | 2019/9/16 | B1 | 正面 | 2019/7/9 | 穆迪 | 收入和合同销售的增长较预期慢，去杠杆化步伐放慢 |
| 下调 金轮天地控股有限公司 | 房地产 | B | 负面 | 2019/9/17 | B | 稳定 | 2018/9/17 | 惠誉 | 现金/短期债券比率出现恶化 |
| 山东如意科技集团有限公司 | 非必需消费 | B- | 负面观察状态 | 2019/9/19 | B | 负面 | 2019/5/15 | 标普 | 流动性紧张 |
| 顺丰控股股份有限公司，顺丰投资有限公司 | 工业 | A3 | 负面 | 2019/9/20 | A3 | 稳定 | 2019/3/29 | 穆迪 | 国内经济增长放缓、竞争加剧和大量投资需求将给公司的财务状况造成压力 |
| 中国恒大集团，恒大地产集团有限公司 | 房地产 | B+ | 稳定 | 2019/9/20 | B+ | 正面 | 2019/5/15 | 惠誉 | 公司的去杠杆化能力转弱 |

数据来源：Bloomberg，Wind，中诚信整理

熊猫债：本周无新发熊猫债

截至9月20日，2019年熊猫债发行数量为27只，发行主体共16个，发行总规模为410.4亿人民币，平均息票率为3.67%。发行期限以3年期为主，发行场所以银行间市场为主。

表 4：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190920）

| 信用主体 | 发行金额 (亿人民币) | 息票 (%) | 发行日 | 到期日 | 债券期限 (年) | 债券类型 | 发行场所 | 境内评级 机构 |
|------------------|----------------|-----------|-----------|------------|-------------|-------|------|------------|
| 中国电力国际发展有限公司 | 5 | 2.80 | 2019/9/3 | 2020/5/30 | 0.74 | SCP | 银行间 | 中诚信 |
| 中国电力国际发展有限公司 | 20 | 3.55 | 2019/9/5 | 2022/9/5 | 3 | 中期票据 | 银行间 | 中诚信 |
| 中国蒙牛乳业有限公司 | 10 | 2.96 | 2019/8/23 | 2020/2/19 | 0.5 | 超短融 | 银行间 | 中诚信 |
| 戴姆勒股份公司 | 30 | 3.84 | 2019/8/12 | 2022/8/12 | 3 | PPN | 银行间 | 中债资信 |
| 戴姆勒股份公司 | 20 | 3.53 | 2019/8/12 | 2021/8/12 | 2 | PPN | 银行间 | 中债资信 |
| 意大利存款和贷款机构股份有限公司 | 10 | 4.50 | 2019/8/1 | 2022/8/1 | 3 | 金融债 | 银行间 | 中诚信 |
| 中芯国际集成电路制造有限公司 | 20 | 3.10 | 2019/7/25 | 2020/4/20 | 0.76 | 超短融 | 银行间 | 中诚信 |
| 宝马金融股份有限公司 | 15 | 3.30 | 2019/7/12 | 2020/7/12 | 1 | PPN | 银行间 | 中诚信 |
| 宝马金融股份有限公司 | 20 | 3.98 | 2019/7/12 | 2022/7/12 | 3 | PPN | 银行间 | 中诚信 |
| 马来亚银行有限公司 | 10 | 3.28 | 2019/6/21 | 2020/6/21 | 1 | 金融债 | 银行间 | 中诚信 |
| 马来亚银行有限公司 | 10 | 3.58 | 2019/6/21 | 2022/6/21 | 3 | 金融债 | 银行间 | 中诚信 |
| 葡萄牙共和国 | 20 | 4.09 | 2019/6/3 | 2022/6/3 | 3 | 国际机构债 | 银行间 | 联合资信 |
| 菲律宾共和国 | 25 | 3.58 | 2019/5/20 | 2022/5/20 | 3 | 国际机构债 | 银行间 | 联合资信 |
| 托克集团私人有限公司 | 5.4 | 5.49 | 2019/5/20 | 2022/5/20 | 3 | PPN | 银行间 | 联合资信 |
| 中信泰富有限公司 | 10 | 3.90 | 2019/5/20 | 2022/5/20 | 3 | 公司债 | 交易所 | 中诚信 |
| 中芯国际集成电路制造有限公司 | 10 | 3.10 | 2019/4/29 | 2019/10/26 | 0.5 | 超短融 | 银行间 | 中诚信 |
| 中芯国际集成电路制造有限公司 | 5 | 3.05 | 2019/4/29 | 2019/10/26 | 0.5 | 超短融 | 银行间 | 中诚信 |
| 中国蒙牛乳业有限公司 | 10 | 3.35 | 2019/4/19 | 2019/12/30 | 0.7 | 超短融 | 银行间 | 中诚信 |
| 普洛斯中国控股有限公司 | 33 | 4.35 | 2019/3/18 | 2028/3/18 | 9 | 公司债 | 交易所 | 新世纪 |
| 大华银行有限公司 | 20 | 3.49 | 2019/3/14 | 2022/3/14 | 3 | 商业银行债 | 银行间 | 中诚信 |
| 宝马金融股份有限公司 | 30 | 4.00 | 2019/3/8 | 2022/3/8 | 3 | PPN | 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 | 中期票据 | 银行间 | 中诚信 |
| 新开发银行 | 20 | 3.00 | 2019/2/26 | 2022/2/26 | 3 | 国际机构债 | 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 | 国际机构债 | 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 | 公司债 | 交易所 | 新世纪 |
| 北控水务集团 | 10 | 3.95 | 2019/1/11 | 2026/1/11 | 7 | 中期票据 | 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 | 中期票据 | 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

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: <http://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: <http://www.ccxap.com>