

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

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 852-28607119

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2019 年 11 月 20 日

热点事件：美对外贸易摩擦整体缓和

近期，美国对外贸易摩擦整体呈现了缓和倾向：中美贸易谈判本周取得建设性进展，美国鸡肉重返中国餐桌，双方就取消关税问题正进行深入讨论且双方代表已就第一阶段协议通话；民主党人与特朗普政府就“美加墨贸易协议达成一致”取得进展，或在圣诞节前完成流程；欧盟官员也表示预计特朗普将在近期宣布美欧汽车关税征收计划再次推迟 6 个月。

汇率走势：人民币汇率小幅上调

本周，人民币汇率自上周收复“7”关口后小幅上调，人民币汇率中间价走势较为平稳。

利率走势：中美国债收益率普遍回落

本周，受中国国内市场宽松情绪影响，中国债收益率普遍回落；投资者憧憬中美第一阶段贸易协议即将达成，美国债收益率亦有所回落。中美利差方面，截至 11 月 15 日，中美 10 年期国债利差为 140.5bp，较上周五扩大 7bp，较年初扩大 85.2bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行减少，南洋商业银行发行 7 亿 T2 次级美元票据

11 月 11 日至 11 月 15 日，中资企业在境外市场新发行 16 只债券，合计约 37.8 亿美元，较上周回落。其中南洋商业银行发行 7 亿 T2 次级美元票据，为本周规模最大的单笔发行。

二级市场：投资级及高收益债券回报率上升

截至 11 月 15 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 27bp 至 9.22%，其中投资级债券回报率为 8.51%，较上周上升 35bp，高收益债券回报率为 11.07%，较上周上升 9bp。

风险事件：贵人鸟境内 PPN 实质性违约

评级行动：中诚信亚太维持汉江国投信用评级 Ag-，展望稳定

熊猫债：戴姆勒新发 2 只私募债

11 月 13 日，戴姆勒股份公司在银行间市场发行 2019 年度第三期及第四期非公开定向债务融资工具(债券通)。债券利率分别为 4.04%和 3.68%，期限为 3 年和 2 年，集资金额为 30 亿元和 20 亿元人民币。自 2019 年初以来，戴姆勒股份公司已发行熊猫债共 100 亿元人民币，平均利率 3.77%，期限为 2-3 年中长期，均为在银行间市场发行的私募债。

热点事件：美对外贸易摩擦整体缓和

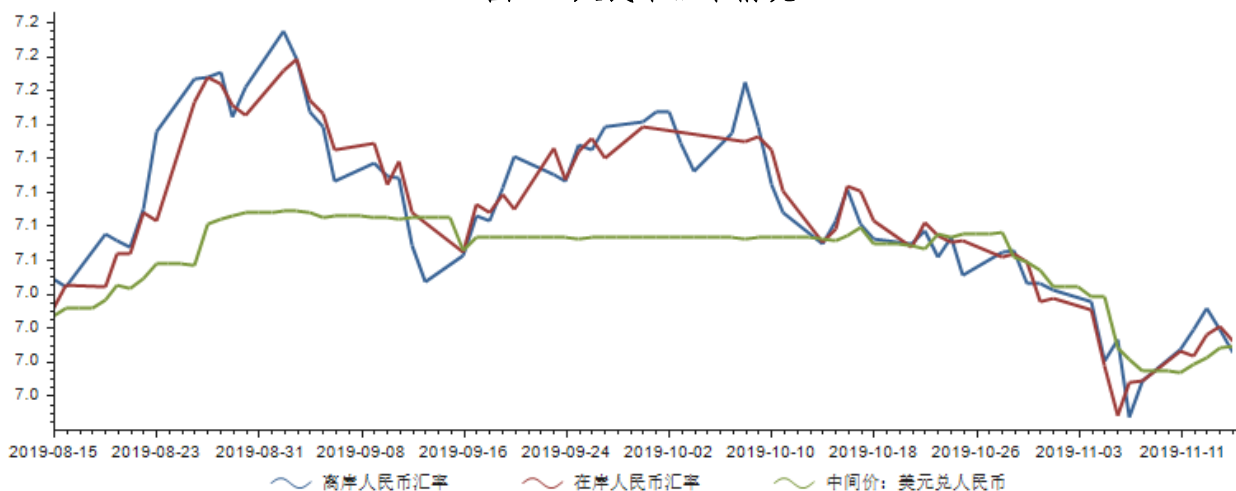
近期，美国对外贸易摩擦呈现了整体缓和倾向：中美贸易谈判本周取得建设性进展，美国鸡肉重返中国餐桌，双方就关税取消问题正进行深入讨论且双方代表已就第一阶段协议通话；民主党人与特朗普政府就“美加墨贸易协议达成一致”取得进展，或在圣诞节前完成流程；欧盟官员也表示预计特朗普将在近期宣布美欧汽车关税征收计划再次推迟6个月。

进入10月中旬以来，中美经贸关系屡传好消息。11月14日，中国海关发布公告称，解除对美国禽肉进口的限制，允许符合我国法律法规要求的美国禽肉进口，时隔近五年美国鸡肉重返中国餐桌。美国贸易代表办公室（USTR）也发布声明称，中国已解除对美国产鸡肉的进口禁止措施，此外，美国方面对能带来每年10亿美元以上的禽肉对华出口表示了欢迎。当日，中国商务部发言人高峰表示，两国正就取消关税的幅度进行深入讨论；或许，美国在取消加征关税问题上也将让步。16日上午，刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方围绕第一阶段协议的各自核心关切进行了建设性的讨论，并将继续保持密切交流。

汇率走势：人民币汇率小幅上调

本周，人民币汇率自上周收复“7”关口后小幅上调。截至11月15日，人民币汇率中间价走势较为平稳，收于7.0091，较上周五上行146个基点；在岸、离岸人民币汇率波动上行，分别收于7.0121和7.0054，较上周五上调237和167个基点。人民币汇率近日在“7”附近震荡，显示汇率韧性有所增强，有助于进一步提升人民币资产的吸引力。

图 1：人民币汇率情况

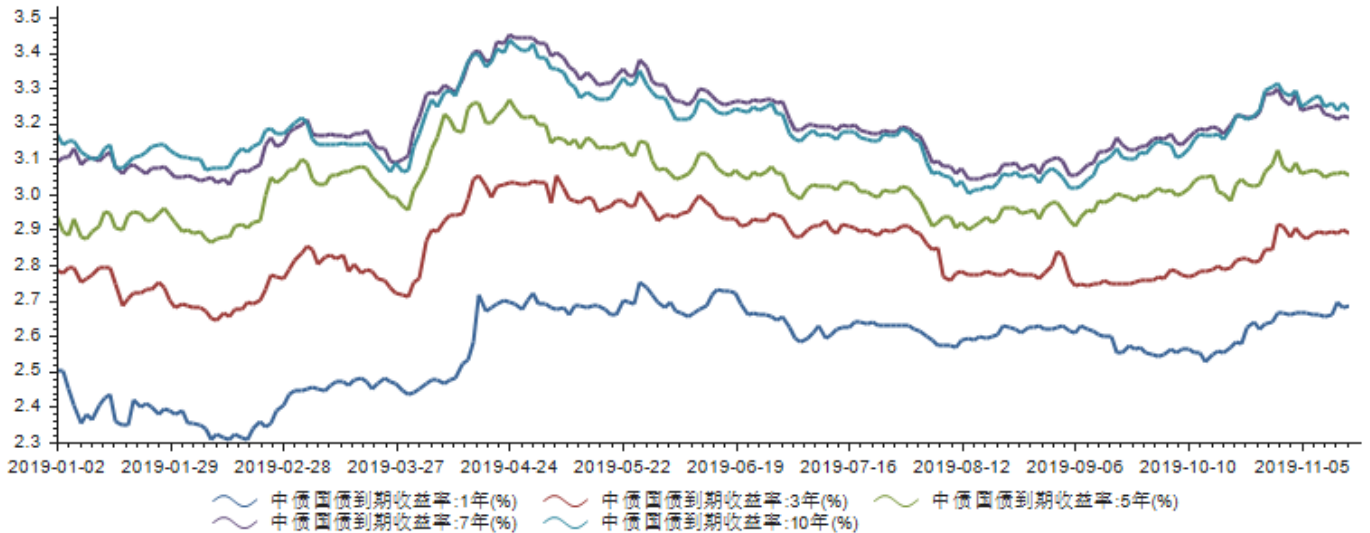


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中美国债收益率普遍回落

本周，受国内市场宽松情绪影响，债市有所回暖，中国国债收益率普遍回落。截至11月15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下调，分别收于2.8881%、3.0517%、3.2141%和3.2355%；1年期国债到期收益率较上周五波动上行，收于2.6877%。

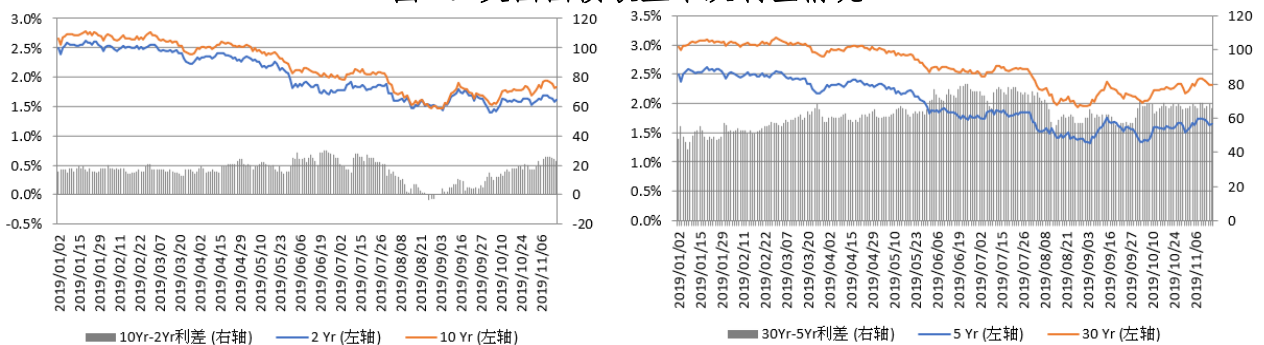
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

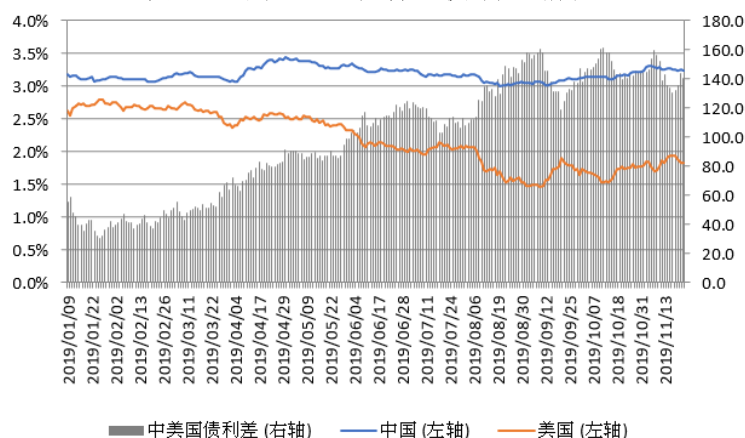
憧憬中美第一阶段贸易协议即将达成，美国国债收益率回落。截至11月15日，2年期收益率1.61%，5年期收益率1.65%，10年期收益率1.84%，30年期收益率2.31%，较上周五分别下跌7bp、9bp、10bp及12bp。美国2年和10年期国债利差较上周五收窄3bp至23bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄3bp至66bp。中美利差方面，截至11月15日，中美10年期国债利差为140.5bp，较上周五扩大7bp，较年初扩大85.2bp。

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

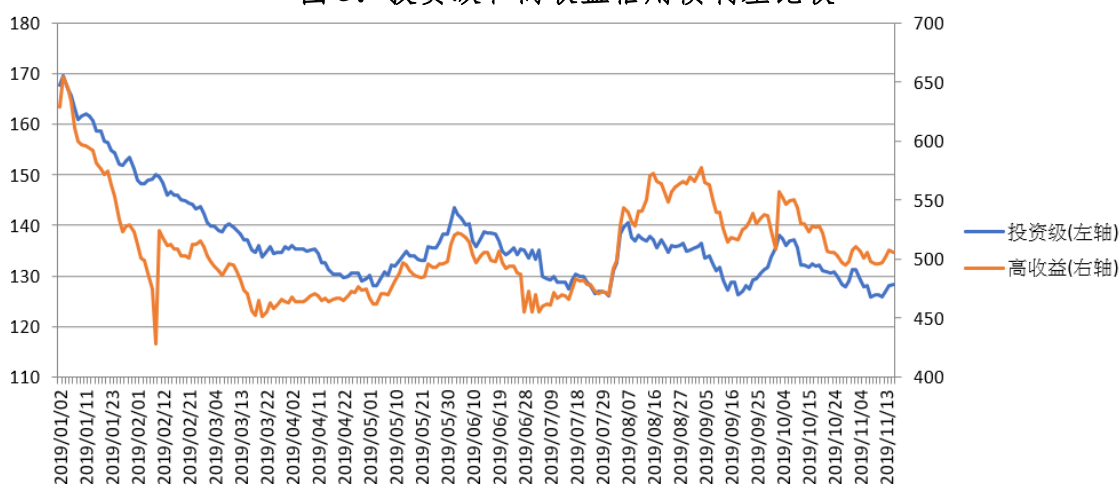
图 4：中美 10 年期国债利差情况



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轻微走宽。截至11月15日，投资级利差较上周扩大2.1bp至128bp，高收益利差较上周扩大10bp至506bp。

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：新债发行量减少，南洋商业银行发行 7 亿美元 T2 次级票据

11月11日至11月15日，中资企业在境外市场新发行16只债券，合计约37.8亿美元，较上周回落。金融机构为主要发行人，其中南洋商业银行发行7亿美元T2次级票据，为本周规模最大的单笔发行。

表 1: 中资境外债券市场发行情况 (20191111-20191115)

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 (穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2019/11/11	路劲基建有限公司	USD	3	7.75	-	永续	房地产	Ba3/BB/-	Ba3/-/-
2019/11/11	青岛西海岸发展(集团)有限公司	USD	3	3.9	2022/11/18	3	城投	Baa3/-/BBB-	-/-/BBB-
2019/11/11	正荣地产集团有限公司	CNY	7	8	2020/11/16	364D	房地产	B1/B/B+	-/-/-
2019/11/12	国银金融租赁股份有限公司	USD	1.3	2.87	2024/11/19	5	金融	A1/A/A+	-/-/A+
2019/11/12	中国国际金融(香港)有限公司	USD	0.03	2.8	2020/2/14	91D	金融	Baa1/BBB/BBB+	-/-/-
2019/11/13	工银金融租赁有限公司	USD	6	3ML+105	2024/11/20	5	金融	A1/A/A	A2/A/-
2019/11/13	招银国际金融有限公司	USD	0.05	2.72	2020/2/20	92D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2019/11/13	南洋商业银行有限公司	USD	7	3.8	2029/11/20	10	银行	A3/-/-	Baa3/-/-
2019/11/14	中铝国际工程股份有限公司	USD	3.5	5	-	永续	工业	-/BB+/-	-/-/-
2019/11/14	上海电气(集团)总公司	USD	5	2.65	2024/11/21	5	工业	A2/A/A-	-/-/-
2019/11/14	中国国际金融(香港)有限公司	USD	1	3ML+135	2020/11/20	365D	金融	Baa1/BBB/BBB+	-/-/-
2019/11/15	中国国际金融股份有限公司	USD	0.07	3.13	2020/11/19	365D	金融	Baa1/BBB/BBB+	-/-/-
2019/11/15	镇江文化旅游产业集团有限责任公司	USD	2.3	7.5	2022/11/22	3	城投	-/-/-	-/-/-
2019/11/15	丹阳投资集团有限公司	USD	2.05	7	2022/11/22	3	城投	-/-/-	-/-/-
2019/11/15	中梁控股集团有限公司	USD	2	9.75	2020/11/24	364D	房地产	B1/B+/B+	-/-/-
2019/11/15	中国建设银行(新西兰)有限公司	NZD	0.85	2.393	2024/11/22	5	银行	A1/A/-	A1/A/-

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

11月11日至11月15日, 合共4家中资企业增发其美元债。

表 2: 中资境外债券市场增发情况 (20191111-20191115)

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 (穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2019/11/11	德信中国控股有限公司	USD	3 (增发 1 亿)	12.875	2021/8/6	2	房地产	B2/B/-	B3/B/-
2019/11/12	北京鸿坤伟业房地产开发 有限公司	USD	1.9 (增发 0.4 亿)	14.75	2022/10/8	3	房地产	-/-/B	-/-/B
2019/11/13	花样年控股集团有限公司	USD	3.5 (增发 1.5 亿)	12.25	2022/10/18	3.25	房地产	B2/B/B+	B3/-/B+
2019/11/13	盐城东方投资开发集团有 限公司	USD	4 (增发 0.4 亿)	7	2022/10/17	3	城投	-/-/BB-/BB+(Lianhe Global)	-/-/BB-/BB+(Lianhe Global)

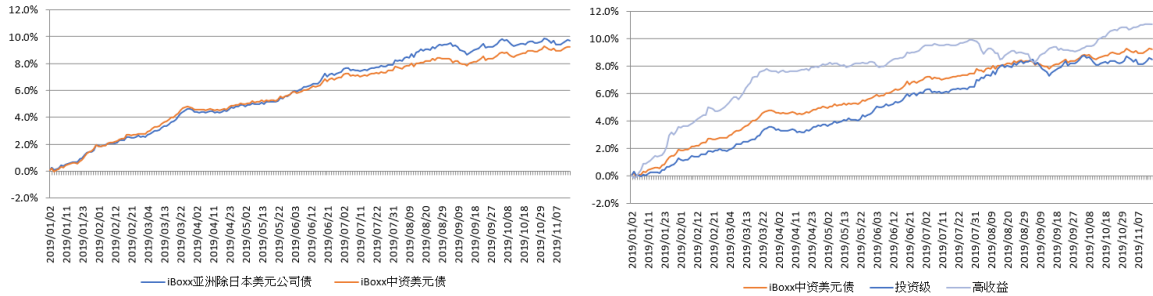
数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

近期, 瑞声科技控股有限公司拟发行境外债券。

二级市场：投资级及高收益债券回报率上升

截至11月15日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升27bp至9.22%，其中投资级债券回报率为8.51%，较上周上升35bp，高收益债券回报率为11.07%，较上周上升9bp。

图 6：中资美元债回报率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

11月11日至11月15日，评级公司分别对6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（20191111-20191115）

信用主体	行业	主体级别	最新评级		上次评级		评级机构	调整原因	
			展望	时间	主体级别	展望			时间
境外评级：									
中国光大银行股份有限公司	银行	Baa2	稳定	2019/11/12	Baa2	正面	2019/6/17	穆迪	支持意愿和能力以及独立的BCA维持不变
滨海投资有限公司	公用事业	BB+	稳定	2019/11/13	BBB-	负面	2019/4/23	惠誉	惠誉对公司使用的评级方法改变
美年大健康产业控股股份有限公司	医疗保健	BB	稳定	2019/10/14	BB+	负面	2019/7/18	惠誉	公司杠杆上升
山东如意科技集团有限公司	非日常消费品	CCC+	负面	2019/11/14	B-	负面观察状态	2019/9/19	标普	流动性风险上升
重庆市能源投资集团有限公司	金融	BBB	稳定	2019/11/15	BBB+	稳定	2019/1/7	惠誉	违约的财务影响下降
山东三星集团有限公司	日常消费品	B+	负面观察状态	2019/11/15	B+	稳定	2019/3/26	标普	再融资进度较慢

数据来源：Bloomberg，Wind，中诚信整理

风险事件：贵人鸟境内 PPN 实质性违约

贵人鸟股份有限公司(“贵人鸟”)未能及时偿还 11月11日到期的“16贵人鸟PPN001”本息，构成实质性违约。这是贵人鸟首次出现债券违约。公司表示，融资渠道严重受限，偿债能力持续恶化，流动性趋紧，且难以在短期内处置相关资产。11月12日，联合评级

决定将贵人鸟的主体信用等级由 BBB 下调至 CC，评级展望为“负面”；同时将“14 贵人鸟”的信用等级由 BBB 下调至 CC。

评级行动：中诚信亚太维持汉江国投信用评级 A_{g-}，展望稳定

11月14日，中国诚信（亚太）信用评级有限公司（“中诚信亚太”）维持汉江国有资本投资集团有限公司（“汉江国投”或“公司”）的长期信用评级为 A_{g-}，评级展望为稳定。

汉江国投由襄阳市国资委全资拥有，是襄阳市唯一的市级投资及运营平台。截至2019年3月31日，公司的总资产为1,355亿元，净资产为531亿元。公司2018年总收入86亿元，净利润为35亿元。襄阳市是中国重要的汽车生产基地之一，是湖北省经济体量第二大的城市，仅次于武汉。公司主营业务包括土地整理、基础设施建设、保障房建设、政府特许经营业务及公共服务等。公司在传统的土地整理、基建及保障房建设业务上具区域垄断的地位；同时自2017年起，公司通过市政府授予的特许经营权，积极参与区内公共服务及特许经营业务，包括供水、供热、公共交通及停车场运营等。然而，中诚信亚太关注到公司筹备中的大型项目为其带来较大的资本支出压力；其财务状况亦有所转弱。不过，考虑到公司在襄阳市发展和运营中重要的战略地位，我们预计襄阳市政府在必要时将为公司提供较强的支持。

熊猫债：戴姆勒新发 2 只私募债

11月13日，戴姆勒股份公司在银行间市场发行2019年度第三期及第四期非公开定向债务融资工具(债券通)。债券利率分别为4.04%和3.68%，期限为3年和2年，集资金额为30亿元和20亿元人民币。自2019年初以来，戴姆勒股份公司已发行熊猫债共100亿人民币，平均利率3.77%，期限为2-3年中长期，均为在银行间市场发行的私募债。

截至11月15日，2019年熊猫债发行总量33只，发行主体共17个，总发行规模为533.4亿人民币，平均息票率为3.62%。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（20190101-20191115）

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
戴姆勒股份公司	20	3.68	2019/11/13	2021/11/13	2	私募债	银行间	中债资信
戴姆勒股份公司	30	4.04	2019/11/13	2022/11/13	3	私募债	银行间	中债资信
宝马金融股份有限公司	20	3.37	2019/10/21	2020/10/21	1	私募债	银行间	中诚信
宝马金融股份有限公司	10	3.57	2019/10/21	2021/10/21	2	私募债	银行间	中诚信
中国中药控股有限公司	28	3.19	2019/10/14	2020/7/9	0.74	超短融	银行间	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公司	15	2.50	2019/10/11	2019/12/25	0.21	超短融	银行间	中诚信

中国电力国际发展有限公司	5	2.80	2019/9/3	2020/5/30	0.74	超短融	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	私募债	银行间	中债资信
戴姆勒股份公司	20	3.53	2019/8/12	2021/8/12	2	私募债	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	私募债	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	私募债	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	私募债	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	私募债	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) 6642 8877
传真: (8610) 6642 6100
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) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
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>