

作者

中诚信国际 国际业务部

朱琳琳 010-66428877-570

[llzhu@ccxi.com.cn](mailto:llzhu@ccxi.com.cn)

王家璐 010-66428877-451

[jlwang@ccxi.com.cn](mailto:jlwang@ccxi.com.cn)

中诚信亚太

刘启杰 852-28607125

[jacky\\_lau@ccxap.com](mailto:jacky_lau@ccxap.com)

於娜 852-28607123

[na\\_yu@ccxap.com](mailto:na_yu@ccxap.com)

其他联系人

田蓉 852-28607119

[rong\\_tian@ccxap.com](mailto:rong_tian@ccxap.com)

报告发布日期

2019 年 11 月 27 日

**热点事件：中国货币政策边际宽松**

11 月 5 日至 20 日，中国人民银行先后下调 MLF 利率、逆回购利率、国库现金定存利率、LPR，频频向市场释放流动性。中国货币政策呈边际宽松，预计未来 MLF 利率仍有下调空间，LPR 也将进入持续下调过程。

**汇率走势：人民币汇率走高**

本周，受国内逆周期调节加强以及外部风险上升等因素影响，人民币汇率走高。截至 11 月 22 日，人民币汇率中间价收于 7.0306。

**利率走势：中国国债收益率下行，美国国债收益率先降后升**

中国国债方面，受国内市场宽松情绪影响，债市持续回暖，中国国债收益率下行。美国国债方面，受中美贸易谈判不确定性影响，投资者信心有所波动，美国国债收益率先降后升。中美利差方面，截至 11 月 22 日，中美 10 年期国债利差为 140.4bp，较上周五收窄 0.1bp，较年初扩大 85.1bp。

**中资境外债券**

**一级市场：新债发行量平稳，房地产和城投企业为主要发行人**

11 月 18 日至 11 月 22 日，中资企业在境外市场新发行 16 只债券，合计约 37.10 亿美元。房地产和城投企业为主要发行人，其中，珠海大横琴投资有限公司继 2014 年首发点心债后再次在境外市场发债，分别发行 8 亿离岸人民币绿色债券和 4.5 亿美元债。

**二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升**

截至 11 月 22 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 18bp 至 9.39%，其中投资级债券回报率为 8.73%，较上周上升 22bp，高收益债券回报率为 11.16%，较上周上升 9bp。

**风险事件：东旭光电境内债违约；天津物产美元债开始交换要约和回购要约**

**熊猫债：蒙牛乳业新发 1 只中期票据**

11 月 22 日，蒙牛乳业在银行间市场发行 2019 年度第一期中期票据，债券利率为 3.67%，期限 3 年，募集金额为 10 亿元人民币。

## 热点事件：中国货币政策边际宽松

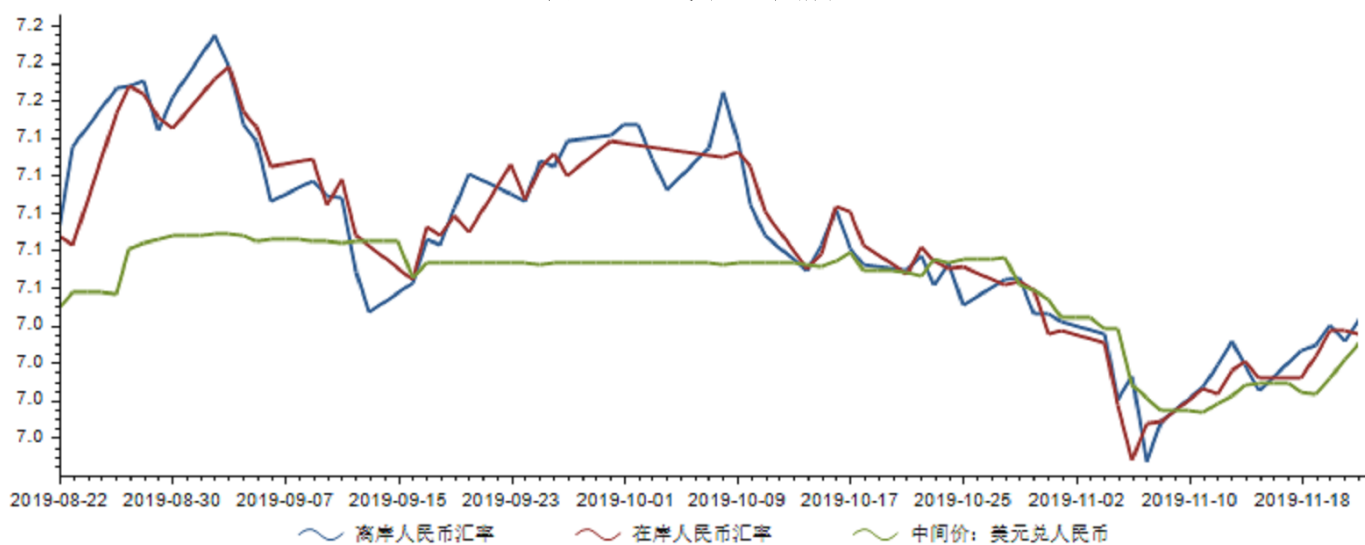
11月5日至20日，中国人民银行先后下调中期借贷便利（MLF）利率、逆回购利率、国库现金定存利率、贷款市场定价利率（LPR），频频向市场释放流动性，货币政策边际宽松。

具体来看，11月5日，央行开展MLF操作4,000亿元，期限为1年，中标利率为3.25%，较上期小幅下调5个基点。11月15日，对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，释放长期资金约400亿元；同日，央行开展MLF操作2,000亿元。11月18日，央行以利率招标方式开展了1,800亿元逆回购操作，中标利率为2.50%，较上一期下降5个基点，为7天逆回购利率四年来的首次下调。11月19日，财政部、央行以利率招标方式进行了2019年中央国库现金管理商业银行定期存款（五期）招投标，中标总量500亿元，中标利率降低到3.18%，下降了2个基点。11月20日，1年期LPR较前次下降5个基点，为4.15%；5年期以上LPR为4.80%，较前次下降5个基点。1年期LPR的下调是报价机制改革后的第二次下调，而5年期以上LPR的下调是改革后的首次下调。中国货币政策呈边际宽松，预计未来MLF利率仍有下调空间，LPR也将进入持续下调过程。

## 汇率走势：人民币汇率走高

本周，受国内逆周期调节加强以及外部风险上升等因素影响，人民币汇率走高。截至11月22日，人民币汇率中间价收于7.0306，较上周五上行215个基点；在岸、离岸人民币汇率波动上行，分别收于7.0356和7.0429，较上周五上调235和375个基点。本轮人民币回调美元指数并未走强。总的来看，近期在岸、离岸人民币汇率依旧在7元关口附近波动，人民币汇率双向波动有所增强。

图 1：人民币汇率情况

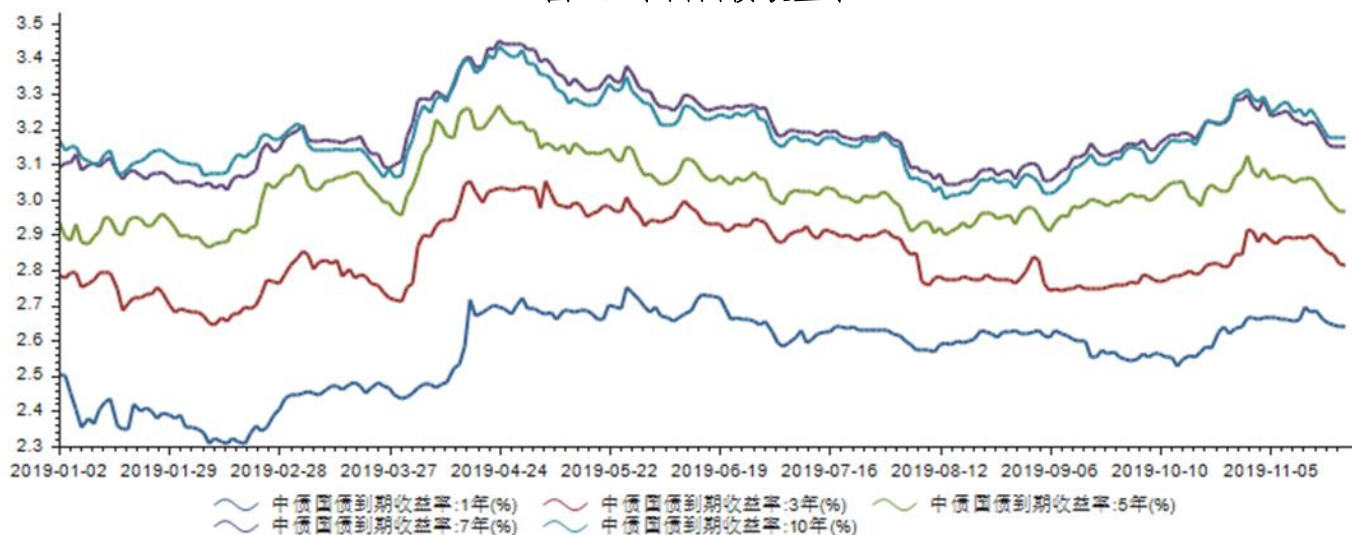


数据来源：东方财富，中诚信整理

### 利率走势：中国国债收益率下行，美国国债收益率先降后升

本周，受国内市场宽松情绪影响，债市持续回暖，各期限中国国债收益率集体下行。截至11月22日，1年期、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2.6379%、2.8154%、2.9688%、3.1494%和3.1747%。

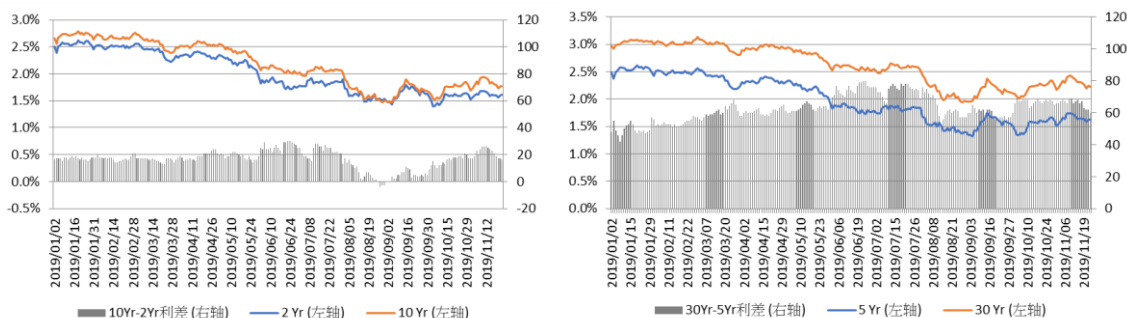
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

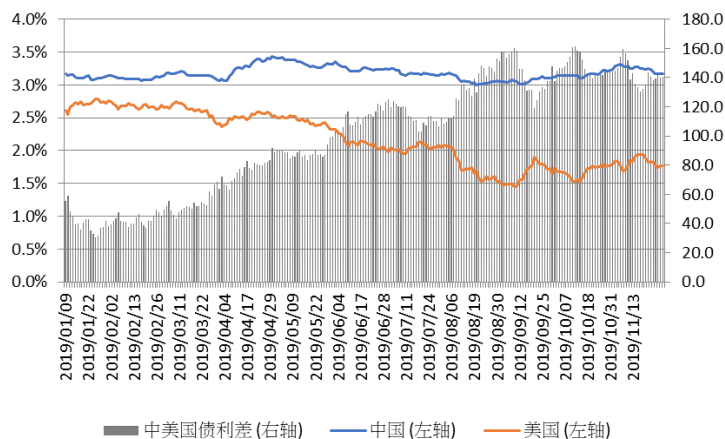
受中美贸易谈判不确定性影响，投资者信心有所波动，美国国债收益率先降后升。截至11月22日，2年期收益率1.61%，与上周持平；5年期收益率1.62%，10年期收益率1.77%，30年期收益率2.22%，较上周五分别下跌3bp、7bp及9bp。美国国债收益率曲线呈扁平化，2年和10年期国债利差较上周五收窄7bp至16bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄6bp至60bp。中美利差方面，截至11月22日，中美10年期国债利差为140.4bp，较上周五收窄0.1bp，较年初扩大85.1bp。

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

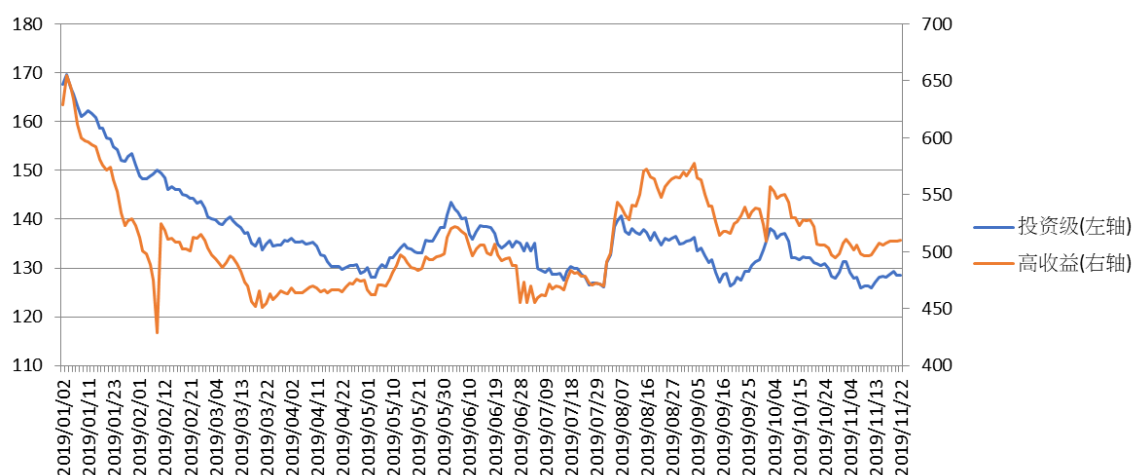
图 4：中美 10 年期国债利差情况



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相对平稳。截至11月22日，投资级利差较上周轻微扩大0.1bp至128bp，高收益利差较上周轻微扩大3.7bp至510bp。

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：新债发行量平稳，房地产和城投企业为主要发行人

11月18日至11月22日，中资企业在境外市场新发行16只债券，合计约37.10亿美元。房地产和城投企业为主要发行人，其中，珠海大横琴投资有限公司继2014年首发点心债后再次在境外市场发债，分别发行8亿离岸人民币绿色债券和4.5亿美元债。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20191118-20191122）

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)
2019/11/18	雅居乐集团控股有限公司	USD	2	7.75	-	永续	房地产	Ba2/BB-/	Ba3/-/-
2019/11/18	北京市基础设施投资有限公司	CNY	10	3.4	2022/11/26	3	城投	A1/A+/A+	A2/-/-
2019/11/18	招银金融租赁有限公司	USD	0.5	3ML+80	2020/11/23	364D	金融	A3/BBB+/-	-/-/-
2019/11/18	陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	USD	1.2	3.5	2022/11/22	3	城投	-/-/-	-/-/-
2019/11/18	水发集团有限公司	USD	1	4.5	2020/11/18	364D	工业	Baa3/-/-	-/-/-
2019/11/19	中国工商银行悉尼分行	AUD	0.0295	1.54	2023/11/26	4	银行	A1/A/A	-/-/-
2019/11/20	瑞声科技控股有限公司	USD	3.88	3	2024/11/27	5	科技	Baa1/-/-	Baa1/-/-
2019/11/20	中国海外发展有限公司	USD	2.94	3.05	2029/11/27	10	房地产	Baa1/BBB+/A-	Baa1/-/-
2019/11/20	珠海大横琴投资有限公司	CNY	8	4.6	2021/11/27	2	城投	-/-/-	-/-/-
2019/11/20	珠海大横琴投资有限公司	USD	4.5	3.8	2022/11/27	3	城投	-/-/-	-/-/-
2019/11/21	安东油田服务集团	USD	3	7.5	2022/12/2	3	能源	B1/-/B	B1/-/-
2019/11/21	中国金茂控股集团有限公司	USD	4	7.125	-	永续	房地产	Baa3/BBB-/BBB-	-/-/-
2019/11/21	禹洲地产股份有限公司	USD	5	8.3	2025/5/27	5.5	房地产	Ba3/BB-/BB-	B1/-/BB-e
2019/11/21	中原资产管理有限公司	USD	4	4.2	2022/11/29	3	金融	Baa3/-/BBB	-/-/BBBe



2019/11/22	武夷山有限公司	USD	0.3	6.5	2020/11/23	1	金融	-/-	-/-
2019/11/22	镇江交通产业集团有限公司	USD	2.2	7	2022/11/28	3	城投	-/B+/-	-/-

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

11月19日, 福建阳光集团有限公司增发其美元债。

表 2: 中资境外债券市场增发情况 (20191118-20191122)

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)
2019/11/19	福建阳光集团有限公司	USD	2.22 (增发 0.7 亿)	12.5	2021/9/24	2	房地产	-/B/-	-/B/-

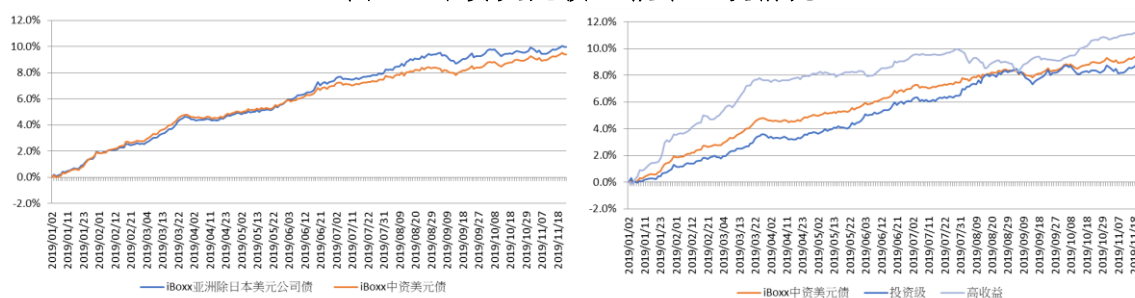
数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

近期, 中国建筑国际集团有限公司、大连万达商业管理集团股份有限公司及宜春发展投资集团有限公司等中资企业拟发行境外债券。

## 二级市场: 投资级及高收益债券回报率持续上升

截至11月22日, 中资美元债年初至今的回报率较上周上升18bp至9.39%, 其中投资级债券回报率为8.73%, 较上周上升22bp, 高收益债券回报率为11.16%, 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18日至11月22日, 评级公司分别对1家中资发行人采取了正面评级行动; 对4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 (20191118-20191122)

	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:										
上调	潍柴动力股份有限公司	工业	BBB	正面	2019/11/18	BBB	稳定	2018/9/19	标普	业务和财务表现有所改善
	东旭集团有限公司	科技	CCC-	负面观察状态	2019/11/19	B-	负面	2019/2/18	标普	子公司违约
下调	山东玉皇化工有限公司	原材料	CC	-	2019/11/20	CCC+	负面	2019/6/27	惠誉	近期违约风险较高
	山东玉皇化工有限公司	原材料	CC	负面	2019/11/22	CCC+	负面观察状态	2019/9/5	标普	违约风险较高
	华远地产股份有限公司	房地产	B	稳定	2019/11/22	B+	负面	2018/12/11	标普	较高的土地支出和缓慢的项目交付
境内评级:										
	东旭光电科技股份有限公司	科技	C	-	2019/11/19	AA+	稳定	2019/7/25	中诚信国际	债务未能如期兑付
下调	东旭光电科技股份有限公司	科技	C	-	2019/11/20	AA+	稳定	2019/6/21	联合评级	债务未能如期兑付
	东旭集团有限公司	科技	A	观察名单	2019/11/20	AA+	稳定	2019/6/21	联合评级	子公司违约
	东旭集团有限公司	科技	A	负面	2019/11/21	AA+	稳定	2019/6/27	鹏元	资金渠道收紧、流动性困难和债务负担沉重

数据来源: Bloomberg, Wind, 中诚信整理

### 风险事件: 东旭光电境内债违约; 天津物产美元债开始交换要约和回购要约

11月19日, 东旭集团有限公司 (“东旭集团”) 子公司, 东旭光电科技股份有限公司 (“东旭光电”) 发布《东旭光电科技股份有限公司关于2016年度第一期中期票据回售付息未能如期兑付的提示性公告》, 称“16东旭光电MTN001A”及“16东旭光电MTN001B”应于2019年11月18日完成回售付息, 由于公司资金暂时出现短期流动性困难, 致使上述品种未能如期兑付应付利息及相关回售款项。另外, 东旭光电公告称, 东旭集团的股东拟向石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会转让其持有的东旭集团51.46%的股权, 如果这项交易完成, 有可能触发东旭集团美元债的交叉违约条款。

11月19日, 天津物产集团有限公司 (“天津物产”) 公告称, 公司无法支付于2017年发行的2020年到期、5亿美元债券的利息。12月1日为该债券的付息日, 将由备用信用证出具方中国工商银行代为支付787.5万美元利息。11月22日, 天津物产向4只合共12.5亿美元的债券持有人提出交换要约和回购要约, 持有人可选择将部分或全部债券交换为由天津国有资本投资运营有限公司发行的美元债, 或选择以33%至64%的现金折价回售。天津国有

资本投资运营有限公司在2017年成立，是天津市政府其下的国有资产运营公司，注册资本约101亿元。

## 熊猫债：蒙牛乳业新发1只中期票据

11月22日，中国蒙牛乳业有限公司（“蒙牛乳业”）在银行间市场发行2019年度第一期中期票据，债券利率为3.67%，期限3年，募集金额为10亿元人民币。中诚信国际评定蒙牛乳业的主体信用级别为AAA。自2019年初以来，蒙牛乳业已于熊猫债市场募集30亿人民币，分别为2只超短融及1只中期票据，平均利率3.33%。

截至11月22日，2019年熊猫债发行总量34只，发行主体共17个，总发行规模为543.4亿人民币，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（20190101-20191122）

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
中国蒙牛乳业有限公司	10	3.67	2019/11/22	2022/11/22	3	中期票据	银行间	中诚信
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>