

央行将推熊猫债新规，中资境外债券现信用事件

热点事件：债券通满一年，熊猫债受青睐

7月3日，“债券通”正式运营满一年，取得更多境外资金流入，持债规模快速增长的成果，有力推动了中国债券市场进一步开放。熊猫债，尤其是主权机构发行的熊猫债，在吸引中长期优质境外投资人参与银行间债券市场方面发挥了重要作用。预计随着熊猫债市场的进一步发展，熊猫债的交投量将进一步增加，一级市场也将更加活跃。

监管政策：央行将推出熊猫债新规

7月3日，央行副行长、外汇局局长潘功胜表示，在熊猫债发行方面，即将发布境外机构在境内发行债券的文件，让境外发行人有更加清晰的、明确的发行指引。发行人的资金可用于中国境内或海外。央行新规将有助于熊猫债的发行，促进中国债券市场的发展和对外开放。

汇率走势：人民币汇率表现平稳

受央行力挺人民币的影响，上周市场情绪得到改善。7月5日，人民币中间价大幅上调415点报6.6180，而前一交易日中间价为6.6595，升幅创2017年10月11日来最大。

利率走势：Shibor 全面下行，美国国债收益率曲线平坦化

受定向降准正式落地影响，7月6日，Shibor隔夜品种报价1.967%，较前日下行16.5bp，其余各期限Shibor也均有不同程度的下降。国债利率方面，受贸易战阴霾及美国就业数据影响，本周美国国债收益率轻微波动，美国国债收益率曲线持续平坦化。信用利差方面，中资企业违约事件发生，市场避险情绪上升，高收益信用债的平均利差大幅走阔，截至7月6日，投资级利差较上周扩大2.6bp至149bp，高收益利差较上周扩大46.0bp至569bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行平淡，发行人主要为金融机构

受香港回归假期及美国国庆假期影响，中资境外债券市场发行量比较平淡，发行人主要为金融机构。2018年7月2日至7月6日，中资企业在境外市场新发行5只债券，合计约6.30亿美元。

二级市场：高收益债券回报率大幅下滑

中资美元债回报率分化。投资级表现持续波动，回报率较上周略有上升；高收益回报率受信用事件影响大幅下滑。7月5日，五洲国际未能及时偿还利息，导致交叉违约；7月6日，永泰能源未能按期兑付人民币15亿元短期融资券，构成实质性违约。

熊猫债：上半年共发行29只熊猫债，较去年同期大幅增长

2018年熊猫债发行数量为29只，总发行规模为507.9亿人民币，较2017年同期分别增长123.08%和89.51%。发行主体的行业和地域均有所扩展，而平均发行成本有所上升。

作者

中诚信国际 国际业务部

杜凌轩 010-66428877-279

lxdu@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

胡辰雯 852-28607123

elle_hu@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607115

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2018年7月10日

热点事件：债券通满一年，熊猫债受青睐

7月3日，“债券通”正式运营满一年，取得更多境外资金流入，持债规模快速增长的成果，有力推动了中国债券市场进一步开放。债券通公司公布的最新数据显示，2018年6月份，债券通债券交易保持增长，交易量达1309.21亿元，环比增长97%，境外机构买入量占比57%。截至2018年6月末，共有356个境外主体通过债券通渠道进入银行间债券市场。随着更多境外资金流入，境外投资者持债规模增长，债券通相关制度安排将进一步优化。

境外投资人参与银行间债券市场的深度和广度日益增加。熊猫债，尤其是主权机构发行的熊猫债，在吸引中长期优质境外投资人参与银行间债券市场方面发挥了重要作用。菲律宾是东南亚地区第一只政府类机构熊猫债，这一债券通过“债券通”面向境内外投资者发行，获得了踊跃认购，其中境外投资人获配占比88%。预计随着熊猫债市场的进一步发展，熊猫债的交投量将进一步增加，一级市场也将更加活跃。

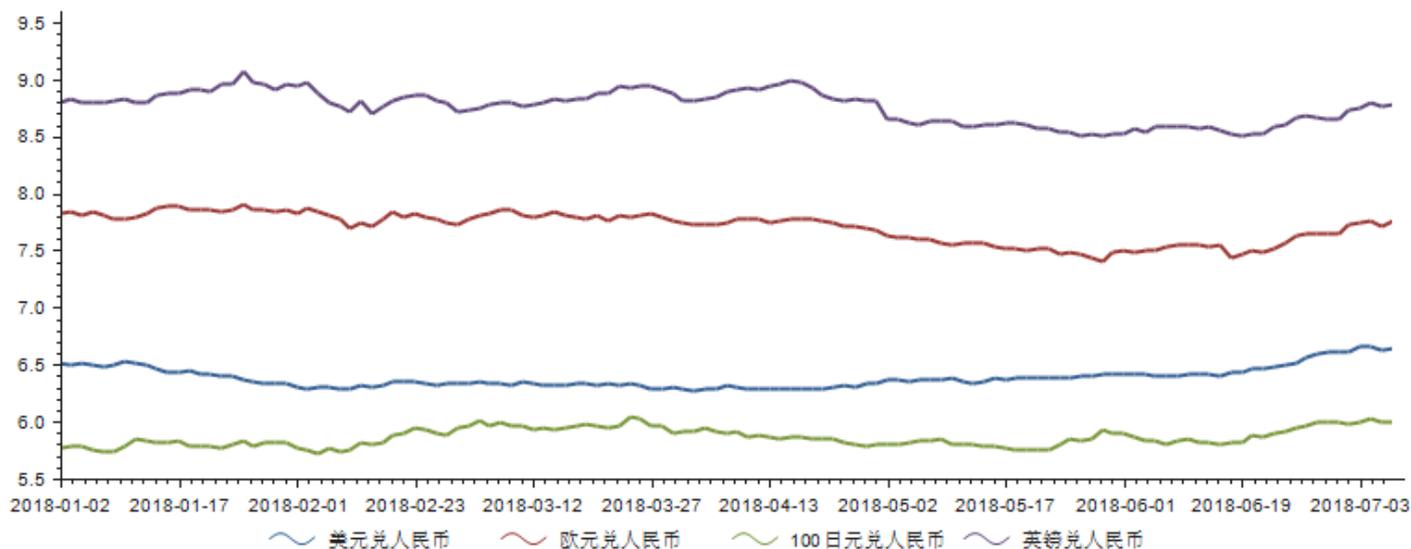
监管政策：央行将推出熊猫债新规

7月3日，央行副行长、外汇局局长潘功胜出席债券通周年论坛。他表示，在熊猫债发行方面，即将发布境外机构在境内发行债券的文件，让境外发行人有更加清晰的、明确的发行指引，并简化境外机构在中国大陆发行债券的发行管理。发行人的资金可用于中国境内或海外。金融机构来发行熊猫债由人民银行核准发行，非金融机构，境外的主权机构来发行熊猫债由交易商协会进行注册发行，而且在发行的安排可以依次注册、分次发行。央行新规将有助于熊猫债的发行，促进中国债券市场的发展和对外开放。

汇率走势：人民币汇率表现平稳

受央行力挺人民币的影响，上周市场情绪得到改善。7月5日，人民币中间价大幅上调415点报6.6180，而前一交易日中间价为6.6595，升幅创2017年10月11日来最大。当前人民币汇率有压力也有支撑，预计后续将延续整体企稳、双向波动的运行格局。总体来看，市场对人民币汇率仍然是双向预期。

图 1：人民币汇率情况

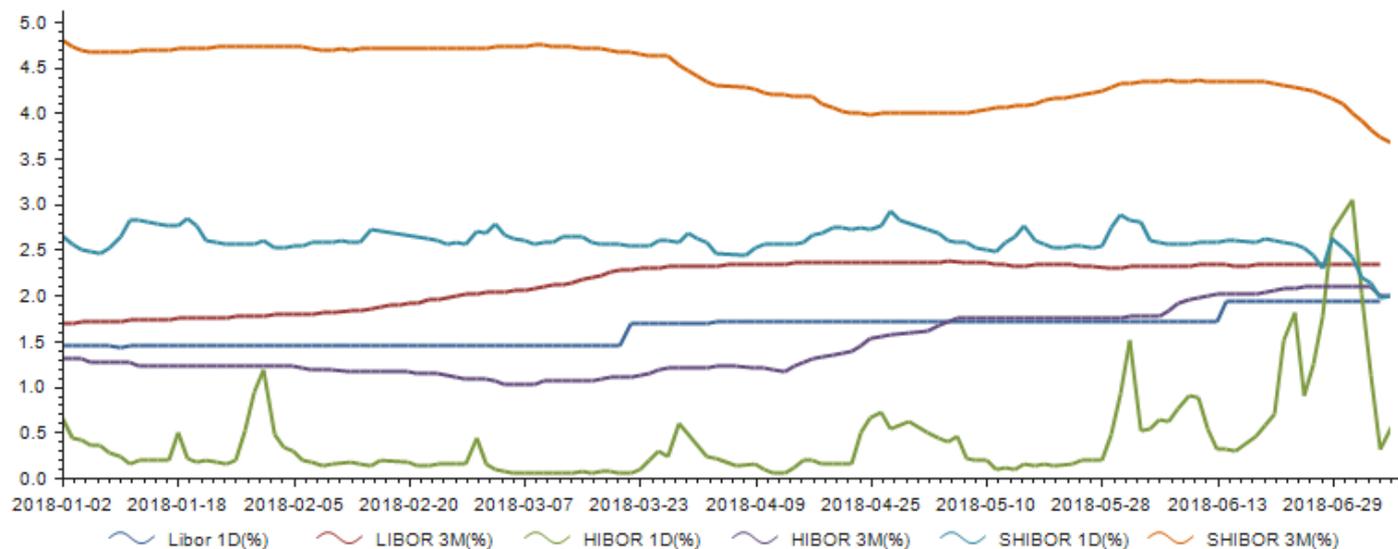


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势： Shibor 全面下行，美国国债收益率曲线持续平坦化

7月6日，Shibor隔夜品种报价1.967%，较前日下行16.5bp，较6月25日下行59.7bp，其余各期限Shibor也均有不同程度的下降。7月5日，央行定向降准正式实施，释放流动性约7000亿元，是Shibor下行的主要原因。预计7月份资金面总体会比较平稳、宽松。此外，Hibor也有所下行，1月期港元HIBOR降至1.6960%，连续两个月下降。

图 2： 同业拆借率情况

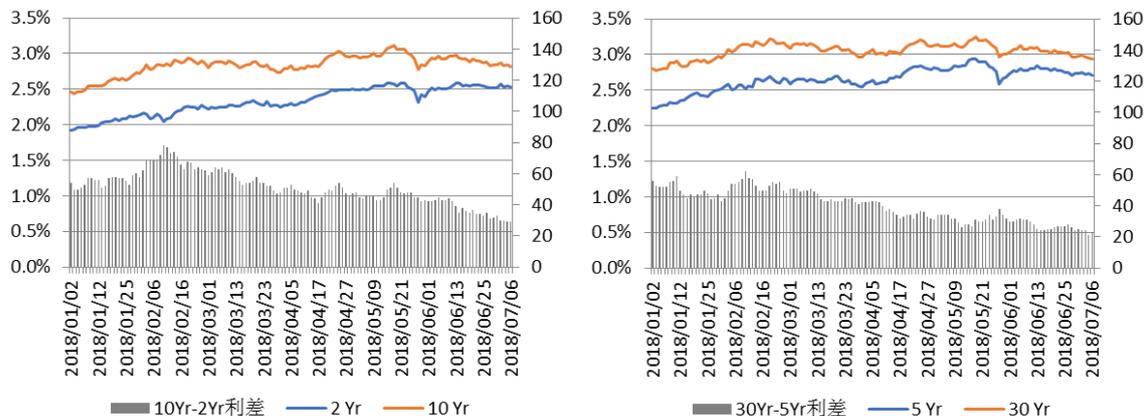


数据来源：东方财富，中诚信整理

国债利率方面，受贸易战阴霾及美国就业数据影响，本周美国国债收益率轻微波动。7月6日周五，美国劳工部公布就业数据，6月份新增就业岗位21.3万个，失业率上升至4.0%，

略高于市场预期；同日，中、美双方的关税措施正式实施。截至2018年7月6日，2年期收益率2.53%，5年期收益率2.71%，10年期收益率2.82%，30年期收益率2.94%，较上周分别上升1bp、下跌2bp、下跌3bp及下跌4bp。国债利差方面，美国国债收益率曲线持续平坦化。美国2年和10年期国债利差收窄至29bp，5年和30年期国债利差收窄至23bp。

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，中资企业违约事件发生，市场避险情绪上升，彭博巴克莱指数衡量的亚洲高收益信用债的平均利差大幅走阔。截至2018年7月6日，投资级利差较上周扩大2.6bp 至149bp，高收益利差较上周扩大46.0bp至569bp。

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：新债发行平淡，发行人主要为金融机构

受香港回归假期及美国国庆假期影响，中资境外债券市场发行量比较平淡，发行人主要为金融机构。2018年7月2日至7月6日，中资企业在境外市场新发行5只债券，合计约6.30亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20180702-20180706）

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
2018/7/3	中国国际金融股份有限公司	USD	0.1	2.7	2019/7/8	364D	金融	Baa1/BBB/BBB+	-/-
2018/7/3	昆明钢铁控股有限公司	USD	1	7.5	2020/7/10	2	原材料	-/-/BBB	-/-/BBBe
2018/7/5	建信金融租赁有限公司	USD	4	3ML+125	2023/7/12	5	金融	A1/A/A	-/-/Ae
2018/7/5	中国国际金融股份有限公司	USD	0.5	2.97	219/1/14	186D	金融	Baa1/BBB/BBB+	-/-
2018/7/6	山东如意科技集团有限公司	EUR	0.6	4	2019/7/6	359D	非日常 消费品	B2/B/-	-/-

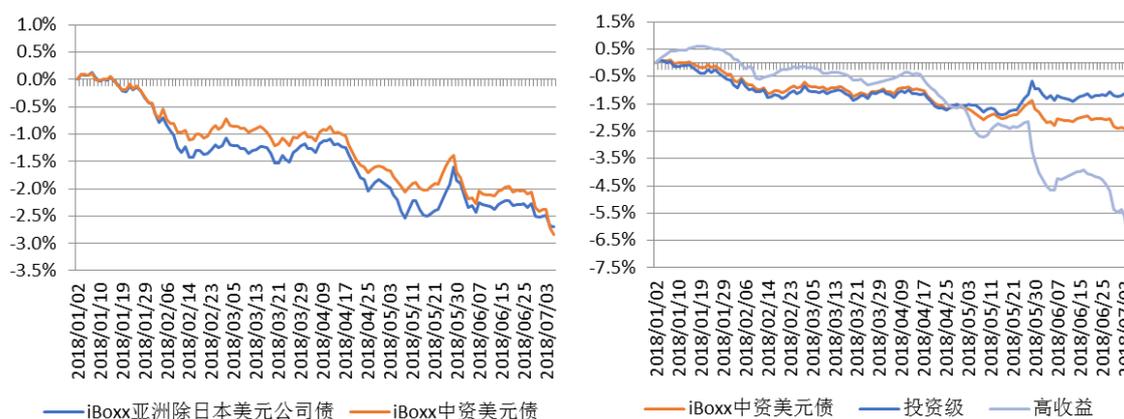
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，国银租赁、甘肃省公路航空集团拟发行境外债券。

二级市场：高收益债券回报率大幅下滑

中资美元债回报率分化。投资级表现持续波动，回报率较上周略有上升；高收益回报率受信用事件影响大幅下滑。截至2018年7月6日，中资美元债年初至今的回报率下跌44bp至-2.84%，其中投资级债券回报率为-1.20%，高收益债券回报率为-7.16%，较上周分别上升3bp及下跌169bp。

图 5：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

7月5日，五洲国际控股有限公司（简称“五洲国际”）公告称，五洲国际未能偿还债务利息，引致交叉违约，其中包括一笔于2018年到期的3亿美元优先票据。此外，五洲国际接到债权人发出要求提早还款通知书的金额总计约人民币10亿元，以及五项对五洲国际及/或其附属公司提出与偿还贷款有关的民事呈请，总计约人民币4.8亿元。

7月6日，永泰能源股份有限公司（简称“永泰能源”）公告称，永泰能源未能于7月5日按期兑付2017年度第四期短期融资券人民币15亿元，构成实质性违约。永泰能源续指，公司对外发行的公司债券余额较大，偿付存在一定的困难，其中包括由子公司华晨电力股份公司（简称“华晨电力”）发行的一笔于2020年到期的5亿美元债券。

熊猫债：上半年共发行29只熊猫债，较去年同期大幅增长

截至2018年7月6日，2018年熊猫债发行数量为29只，总发行规模为507.9亿人民币，其中有9只的发行人均为纯境外主体，包括法国、日本、德国、新加坡的6家公司，以及菲律宾政府和阿联酋沙迦酋长国。发行期限包括1年、3年、5年、7年和9年，平均票息为5.44%。

与去年同期相比，熊猫债发行数量和规模均有大幅提升。2018年上半年熊猫债发行只数较2017年同期的13只增长123.08%；2018年上半年发行规模较2017年同期的268.0亿人民币增长89.51%。从发行主体来看，2017年上半年仅有4只的发行人均为纯境外主体，其中3只的发行人均为德国的戴姆勒公司，1只为俄铝；2018年上半年的发行主体的行业和地域均有所扩展，而平均发行成本有所上升。

表 3：2018 年熊猫债市场发行情况（20180101-20180706）

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
中银集团投资有限公司	10	4.9	2018/6/19	2021/6/19	3	交易所	中诚信
中信泰富有限公司	10	4.9	2018/5/31	2021/5/31	3	交易所	中诚信
北控水务集团有限公司	10	5.1	2018/5/25	2025/5/25	10	银行间	大公/新世纪
北控水务集团有限公司	20	4.92	2018/5/25	2023/5/25	7	银行间	大公/新世纪
托克集团有限公司	5	6.5	2018/5/24	2021/5/24	3	银行间 (私募)	联合
戴姆勒股份公司	20	4.8	2018/5/11	2019/5/11	1	银行间 (私募)	/
戴姆勒股份公司	30	5.18	2018/5/11	2021/5/11	3	银行间 (私募)	/
普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司	15	5.09	2018/5/02	2027/5/02	9	交易所	新世纪
托克集团有限公司	5	6.5	2018/4/27	2021/4/27	3	银行间 (私募)	联合
神州租车有限公司	7.3	6.3	2018/4/25	2021/4/25	3	交易所	新世纪
普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司	12	5.15	2018/4/13	2021/4/13	3	银行间 (公募)	中诚信 新世纪
中国金茂控股集团有限公司	30	4.99	2018/4/12	2021/4/12	3	银行间 (公募)	中诚信

普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司	40	5.45	2018/4/9	2027/4/9	9	交易所	新世纪
华润置地有限公司	5	4.98	2018/4/4	2021/4/4	3	银行间（公募）	中诚信
华润置地有限公司	35	5.23	2018/4/4	2023/4/4	5	银行间（公募）	中诚信
普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司	12	5.29	2018/3/28	2021/3/28	3	银行间（公募）	中诚信 新世纪
菲律宾国际债券	14.6	5	2018/3/23	2021/3/23	3	银行间（公募）	联合
华润置地有限公司	60	5.38	2018/3/9	2021/3/9	3	银行间（公募）	中诚信
法国液化空气集团财务公司	8	6.4	2018/3/7	2023/3/7	5	银行间（私募）	中诚信
法国液化空气集团财务公司	14	5.95	2018/3/7	2021/3/7	3	银行间（私募）	中诚信
远洋集团控股有限公司	30	5.95	2018/2/9	2021/2/9	3	银行间（公募）	中诚信
普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司	12	5.65	2018/2/7	2027/2/7	9	交易所	新世纪
招商局港口控股有限公司	5	5.15	2018/2/6	2021/2/6	3	交易所（公募）	中诚信
沙迦酋长国国际债券	20	5.8	2018/2/2	2021/2/2	3	银行间（公募）	联合
远洋集团控股有限公司	30	5.87	2018/1/25	2021/1/25	3	银行间（公募）	中诚信
深圳国际控股有限公司	3	5.2	2018/1/22	2023/1/22	5	交易所（公募）	鹏元
瑞穗银行株式会社	5	5.3	2018/1/16	2021/1/16	3	银行间（私募）	/
三菱日联金融集团	10	5.3	2018/1/16	2021/1/16	3	银行间（私募）	新世纪
戴姆勒股份公司	30	5.6	2018/1/12	2021/1/12	3	银行间（私募）	/

数据来源：Bloomberg，中诚信国际整理

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公司

(穆迪投资者服务公司成员)

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

An Affiliate of Moody's Investors Service

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