

美联储重申加息策略，央行重启逆周期因子

热点事件：全球央行行长会议落幕，美联储重申加息策略

8 月 26 日，为期三天的全球央行行长会议在美国怀俄明州杰克逊谷地结束。在今年以“转型中的市场结构及其对货币政策的影响”为主题的年会上，美联储主席鲍威尔发表讲话，认为美联储在加息时总是面临两大风险：加息过快将不必要地缩短经济扩张周期，加息太慢则有引发经济过热的风险；而美联储坚持当前渐进的加息节奏是应对这两类风险的有效方式。尽管近期美国通胀率已接近 2% 的目标，但目前没有确切迹象显示通胀率将加速上升超过 2% 或者引发经济过热，说明美联储采取的渐进加息策略取得了成效。

汇率走势：央行重启逆周期因子，在岸、离岸人民币大涨

8 月 24 日，人民币对美元汇率中间价报 6.8710，较上一个交易日下跌 343 个基点，降幅创 2018 年 8 月 3 日以来最大。24 日晚间，央行通过官网确认 8 月份以来，人民币对美元中间价报价行陆续重启“逆周期因子”，受此消息影响，离岸人民币上涨超 800 点，在岸人民币上涨超 600 点，预计逆周期因子会对人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定发挥积极作用。

利率走势：短期 Shibor 由升转降，美国国债收益率曲线持续平坦化

市场利率方面，本周前两日 Shibor 延续上周全线上行趋势，其中隔夜 Shibor 分别上行 4.5bp 和 1.1bp。尽管 22 日、23 日央行并未展开公开市场操作，但临近月末财政逐步支出，银行流动性宽裕，短端 Shibor 利率下行。本周美国国债收益率轻微波动，国债收益率曲线持续平坦化。信用利差方面，投资者信心分化，市场对投资级别债券的信心有所回暖，但高收益信用债的市场气氛依然疲弱。截至 2018 年 8 月 24 日，投资级利差较上周减少 0.1bp 至 139bp，高收益利差较上周扩大 3.8bp 至 346bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行量有所回升，主要发行人为银行及房地产

中资境外债券市场发行量有所回升，主要发行人为银行及房地产，其中包括中国银行、建设银行、龙光地产和力高地产。2018 年 8 月 20 日至 8 月 24 日，中资企业在境外市场新发行 6 只债券，合计约 14 亿美元。

二级市场：投资级回报持续上升，高收益债券回报率跌势暂停

市场信心稍有恢复，投资级中资美元债回报率持续上升，高收益中资美元债回报率亦止跌回升。截至 2018 年 8 月 24 日，中资美元债年初至今的累计回报率上升 18bp 至 -1.33%，其中投资级债券回报率为 -0.31%，高收益债券回报率为 -3.92%，较上周分别上升 22bp 及 7bp。

熊猫债：戴姆勒发行两只 PPN，总额达 40 亿人民币

本周新发行两只熊猫债，发行主体为戴姆勒股份公司。2018 年 8 月 20 日，戴姆勒发行两只 PPN，期限分别为 1 年和 3 年，票息分别为 3.7% 和 4.5%，总发行规模为 40 亿人民币。

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

tzhang@ccxi.com.cn

中诚信亚太

唐永盛 852-28607121

vincent_tong@ccxap.com

刘启杰 852-28607125

jacky_lau@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607115

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2018 年 8 月 29 日

热点事件：全球央行行长会议落幕，美联储重申加息策略

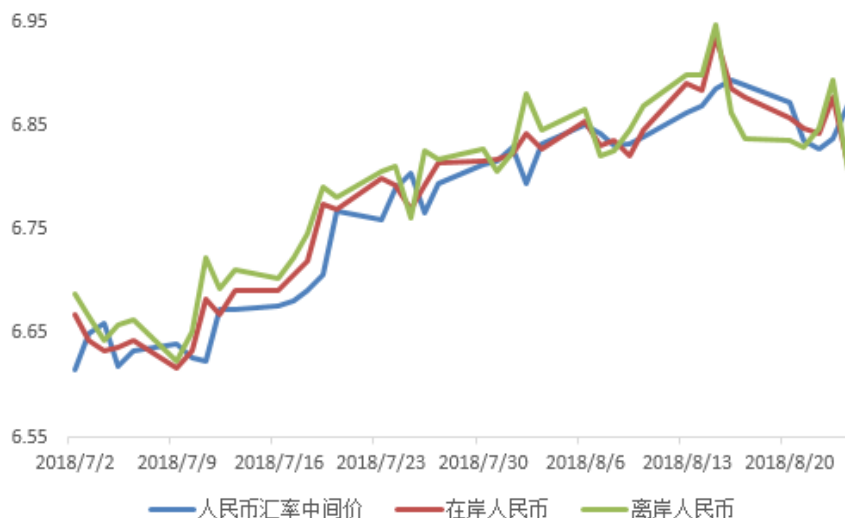
8月26日，为期三天的全球央行行长会议在美国怀俄明州杰克逊谷地结束。在今年以“转型中的市场结构及其对货币政策的影响”为主题的年会上，美联储主席鲍威尔发表讲话，是鲍威尔出任美联储主席以来，首次在全球央行年会上发言。他表示，美联储在加息时总是面临两大风险：加息过快将不必要地缩短经济扩张周期，加息太慢则有引发经济过热的风险；而美联储坚持当前渐进的加息节奏是应对这两类风险的有效方式。他还表示，尽管近期美国通胀率已接近2%的目标，但目前没有确切迹象显示通胀率将加速上升超过2%或者引发经济过热，说明美联储采取的渐进加息策略取得了成效。如果美国家庭收入和就业继续强劲增长，美联储进一步渐进加息可能是合适的；这是对美国总统特朗普批评加息妨碍经济增长的一种回应。鲍威尔认为，美国经济仍面临结构性挑战，包括中低收入阶层实际工资增长缓慢以及联邦政府财政赤字问题。同时，目前很难判定美国经济何时或者能否摆脱最近十年来生产率低迷的状态。

此外，本次日本央行行长黑田东彦自2013年上任以来首次缺席全球央行会议，日本只派了副行长参加；而欧洲央行行长德拉吉也没有参会。

汇率走势：央行重启逆周期因子，在岸、离岸人民币大涨

8月24日，人民币对美元汇率中间价报6.8710，较上一个交易日下跌343个基点，降幅创2018年8月3日以来最大。24日晚间，央行通过官网确认8月以来，人民币对美元中间价报价行陆续重启“逆周期因子”，受此消息影响，离岸人民币上涨超800点，在岸人民币上涨超600点，预计逆周期因子会对人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定发挥积极作用。

图 1：人民币汇率情况

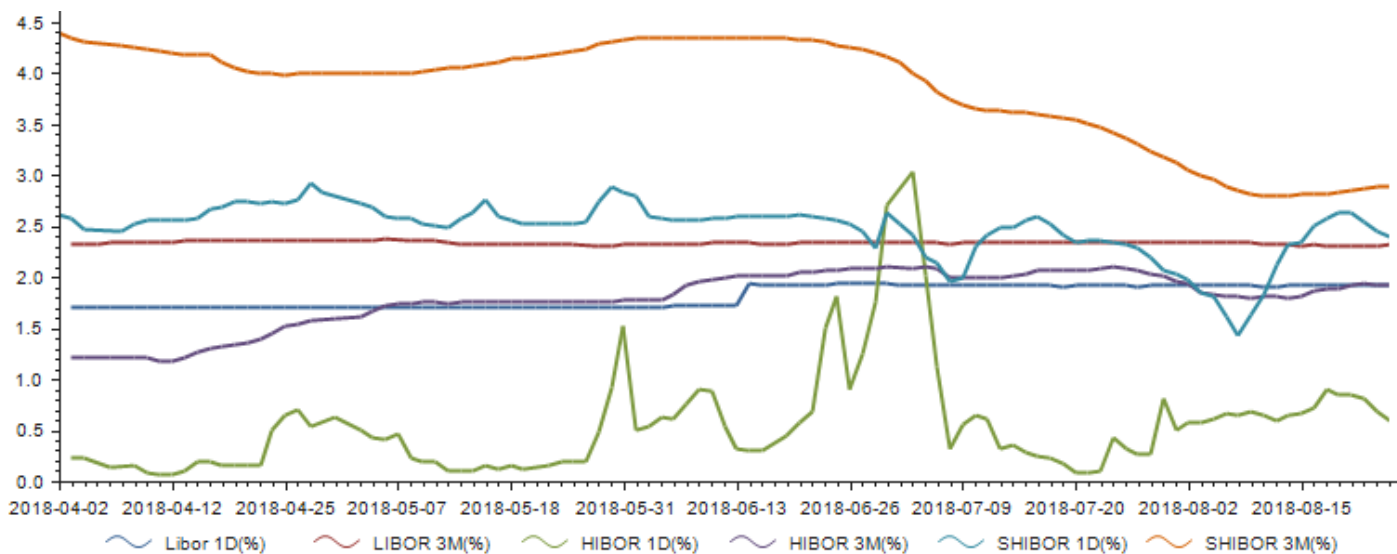


数据来源：Bloomberg，中诚信整理

利率走势：短期 Shibor 由升转降，美国国债收益率曲线持续平坦化

上周市场流动性有所收紧，Shibor出现全线上行行情；本周前两日Shibor延续全线上行趋势，其中隔夜Shibor分别上行4.5bp和1.1bp。尽管22日、23日央行并未展开公开市场操作，但临近月末财政逐步支出，银行流动性宽裕，短端Shibor利率下行，其中隔夜Shibor连续下行9.8bp和2.4bp。

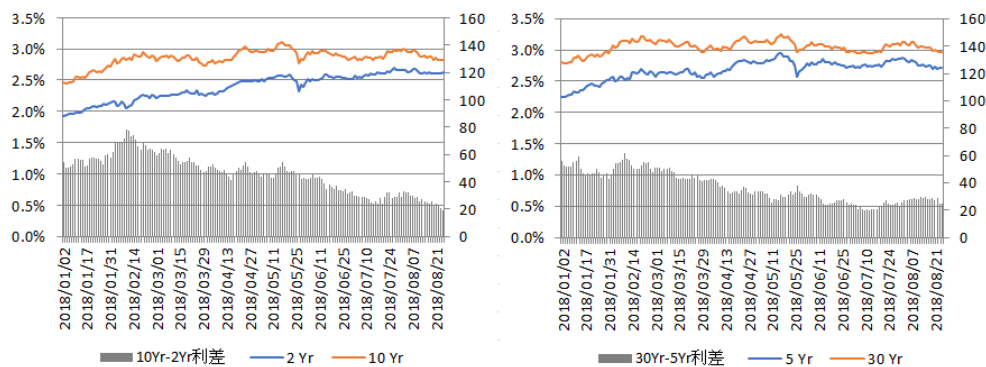
图 2：同业拆借率情况



数据来源：东方财富，中诚信整理

国债利率方面，受贸易战的持续和美联储主席鲍威尔较鸽派的言论的影响下，本周美国国债收益率轻微波动，国债收益率曲线持续平坦化。截至2018年8月24日，2年期收益率2.63%，5年期收益率2.72%，10年期收益率2.82%，30年期收益率2.97%，较上周分别上升2bp、下跌3bp、下跌5bp及下跌6bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周比进一步收窄至19bp，5年和30年期国债利差收窄至25bp。

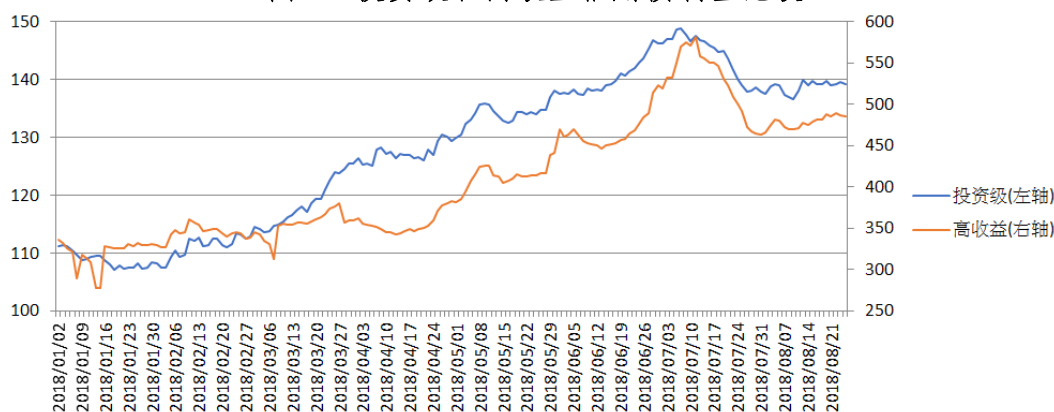
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

信用利差方面，投资者对投资级别债券的信心有所回暖，但高收益信用债的市场气氛依然疲弱。彭博巴克莱指数衡量的亚洲投资级轻微回落，但高收益信用债的平均利差有所扩大。截至2018年8月24日，投资级利差较上周减少0.1bp至139bp，高收益利差较上周扩大3.8bp至346bp。

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：新债发行量有所回升，主要发行人为银行及房地产

中资境外债券市场发行量有所回升，主要发行人为银行及房地产，其中包括中国银行、建设银行、龙光地产和力高地产。2018年8月20日至8月24日，中资企业在境外市场新发行6只债券，合计约14亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20180820-20180824）

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
08/20/2018	杭州江干区城市建设综合开发有限公司	USD	2	6.8	08/27/2021	3	工业	-/-	-/-
08/20/2018	广州地铁集团有限公司	USD	6.3	4.4	08/27/2020	2	非日常消费品	A3/-/A	-/-
08/20/2018	中国银行香港分行	USD	0.1	-	08/20/2019	362D	银行	A1/A/A	-/-
08/21/2018	中国建设银行香港分行	USD	0.6	3ML+50	08/29/2019	1	银行	A1/A/A	-/-
08/21/2018	龙光地产控股	USD	3	7.5	08/27/2019	3	房地产	Ba3/BB-/BB-	-/B+/BB-e
08/23/2018	力高地产集团有限公司	USD	2	11	08/29/2018	2	房地产	-/B/B	-/-/Be

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

8月23日，国家发改委公布，对3家中资企业境外发行债券予以备案登记。具体备案登记情况统计请见下表：

表 2：2018 年发改委备案登记情况（20180820-20180824）

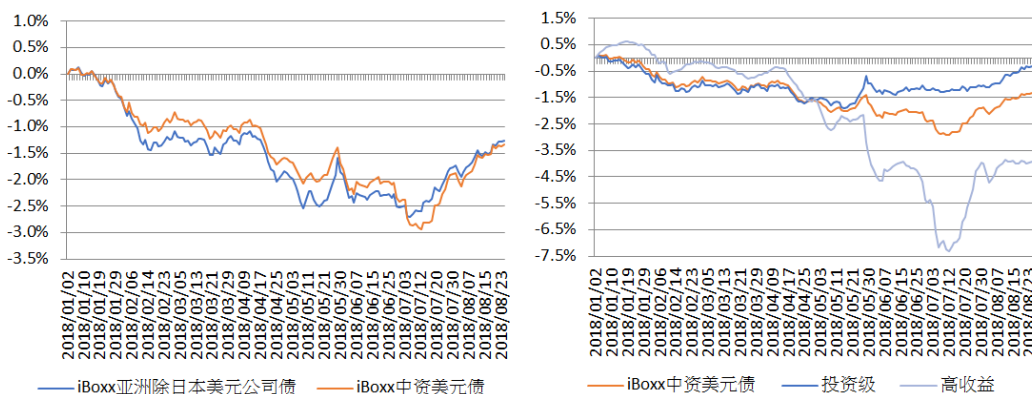
公布日期	信用主体	行业	公布日期	信用主体	行业
2018/8/23	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	非日常消费品	2018/8/23	南京港源投资咨询有限公司	工业
2018/8/23	上海临港经济发展（集团）有限公司	金融			

数据来源：发改委，中诚信整理

二级市场：投资级回报持续上升，高收益债券回报率跌势暂停

市场信心稍有恢复，投资级收益中资美元债回报率持续上升，高收益中资美元债回报率亦止跌回升。截至2018年8月24日，中资美元债年初至今的累计回报率上升18bp至-1.33%，其中投资级债券回报率为-0.31%，高收益债券回报率为-3.92%，较上周分别上升22bp及7bp。

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：戴姆勒发行两只 PPN，总额达 40 亿人民币

截至2018年8月27日，2018年熊猫债发行数量为38只，总发行规模为620.9亿人民币，其中有14只发行人为纯境外主体，包括法国、日本、德国、新加坡的7家公司，以及菲律宾政府和阿联酋沙迦酋长国。熊猫债平均票息为5.23%，以3年期为主。

本周新发行两只熊猫债，发行主体为戴姆勒股份公司。2018年8月20日，戴姆勒发行两只PPN，期限分别为1年和3年，票息分别为3.7%和4.5%，总发行规模为40亿人民币。

表 3：2018 年熊猫债市场发行情况（20180101-20180827）

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
戴姆勒股份公司	30	3.7	2018/8/20	2019/8/20	1	银行间	/
戴姆勒股份公司	10	4.5	2018/8/20	2021/8/20	3	银行间	/

中国光大水务有限公司	4	4.6	2018/8/16	2023/8/16	3+2	交易所	新世纪
中国光大水务有限公司	4	4.58	2018/8/16	2023/8/16	3+2	交易所	新世纪
威立雅环境集团	10	4.00	2018/8/10	2019/8/10	1	银行间	中诚信
北控水务集团有限公司	10	4.45	2018/7/20	2023/7/20	3+2	银行间	大公/新世纪
普洛斯中国控股有限公司	15	5.24	2018/7/20	2021/7/20	3	银行间	中诚信/新世纪
北控水务集团有限公司	20	4.72	2018/7/20	2025/7/20	5+2	银行间	大公/新世纪
恒隆地产有限公司	10	5.00	2018/7/16	2021/7/16	3	银行间	中诚信/联合
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	5+2	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	3+2	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	联合
戴姆勒股份公司	20	4.8	2018/5/11	2019/5/11	1	银行间	/
戴姆勒股份公司	30	5.18	2018/5/11	2021/5/11	3	银行间	/
普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司	15	5.09	2018/5/2	2027/5/2	3+3+3	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	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	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	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	3+3+3	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	中诚信
华润置地有限公司	35	5.23	2018/4/4	2023/4/4	5	银行间	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	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	联合
华润置地有限公司	60	5.38	2018/3/9	2021/3/9	3	银行间	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	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	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	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	3+3+3	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	1+1+1	交易所	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	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	中诚信

深圳国际控股有限公司	3	5.2	2018/1/22	2023/1/22	3+2	交易所	鹏元
瑞穗银行株式会社	5	5.3	2018/1/16	2021/1/16	3	银行间	/
三菱日联金融集团	10	5.3	2018/1/16	2021/1/16	3	银行间	新世纪
戴姆勒股份公司	30	5.6	2018/1/12	2021/1/12	3	银行间	/

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