

中美贸易达成阶段性共识，美国国债收益率倒挂

热点事件：中美贸易达成阶段性共识，全球股市持续高波动

国家主席习近平同美国总统特朗普在布宜诺斯艾利斯举行的元首会晤中，双方达成重要共识，停止相互加征新的关税，双方将从农产品、汽车做起，按照明确时间表、路线图，在知识产权保护、技术合作、市场准入、贸易平衡等方面开展磋商。然而，美债收益率部分倒挂让投资者担忧美国经济增长前景，投资者避险情绪升温。加上华为事件，中美贸易谈判不确定因素增加。美东时间 12 月 4 日，美股大幅收跌，国际市场下挫。随着全球经济下行压力以及贸易不确定性的增加，预计全球股市将持续高波动。

汇率走势：人民币兑美元汇率大幅上涨

近日，人民币汇率出现久违的连续上涨。12 月 3 日至 12 月 5 日，人民币对美元汇率中间价持续上调，结束了人民币此前连续七个月的下跌态势。截至 12 月 7 日，美元兑人民币汇率中间价收于 6.8664 元，较前周五调低 693 个基点。从国内形势来看，最近央行连续 29 个交易日暂停短期流动性投放，中美利差在低位呈现企稳态势，有助于人民币汇率趋稳。

利率走势：隔夜 Shibor 呈下降走势，美国国债收益率倒挂

截至 12 月 7 日，本周银行间隔夜拆借利率呈下降走势；中长端 Shibor 收益率延续小幅上涨趋势。三月期 Shibor 自 10 月 12 日起连续上涨，由 2.800% 上升至 3.136%。12 月 7 日，隔夜 Shibor 较上周五（11 月 30 日）下降 22.6bp，收至 2.416%。国债利率方面，美国国债收益率出现倒挂，加上华为事件为中美贸易谈判增添不确定因素，国债收益率大幅下滑。信用利差方面，亚洲投资级及高收益信用债的平均利差相对平稳。截至 2018 年 12 月 7 日，投资级利差较上周扩大 4.2bp 至 161bp，高收益利差较上周收窄 0.5bp 至 618bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行回落，金融机构及房地产企业为主要发行人

中资境外债券市场发行量有所回落，金融机构及房地产企业为主要发行人。2018 年 12 月 3 日至 12 月 7 日，中资企业在境外市场新发行 15 只债券，合计约 28.56 亿美元。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

本周，中资美元债市场情绪持续稳健，投资级及高收益债券回报率持续上升。截至 2018 年 12 月 7 日，中资美元债年初至今的回报率上升 41bp 至 -1.51%，其中投资级债券回报率为 -0.14%，高收益债券回报率为 -5.13%，较上周分别上升 38bp 及 45bp。

熊猫债：中国燃气发行中期债券

本周中国燃气股份有限公司新发行一只熊猫债。中国燃气是中国最大的跨区域综合能源服务商之一，在香港联交所主板上市，是国内唯一拥有开采权的地方性天然气公司股权，总部分别位于香港和深圳。中国燃气已于 2018 年 12 月 7 日在中国银行间市场完成 2018 年度第二期中期票据的发行。该票据的发行总金额为 13 亿元人民币，年期五年，且固定票面利率为 4.15%。评级机构为中诚信和联合资信，主体评级均为 AAA。

作者

中诚信国际 国际业务部

王家璐 010-66428877-451
jlwang@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

唐永盛 852-28607121
vincent_tong@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607115
rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2018 年 12 月 11 日

热点事件：中美贸易达成阶段性共识，全球股市持续高波动

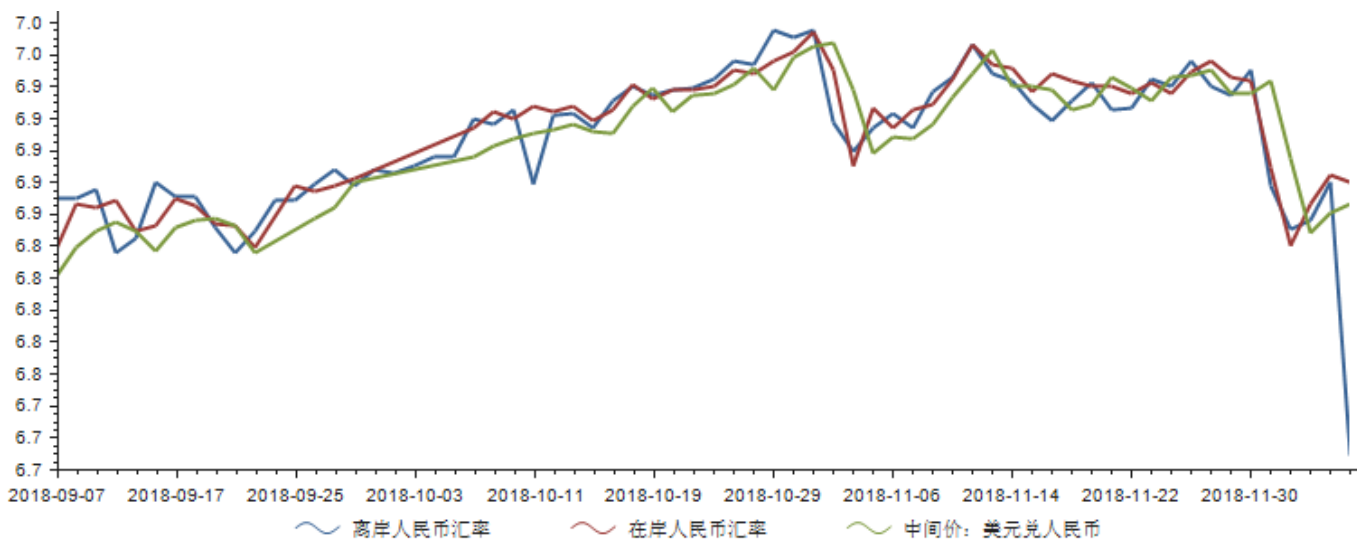
国家主席习近平同美国总统特朗普在布宜诺斯艾利斯举行的元首会晤中，双方达成重要共识，停止相互加征新的关税，并就如何妥善解决存在的分歧和问题提出了一系列建设性方案。在中美关系和世界发展的关键时期，这一重要共识有效阻止经贸摩擦的进一步扩大，为双方合作共赢开辟新前景。中国商务部表示，中美经贸团队目前“沟通顺畅、合作良好”，双方将从农产品、汽车做起，按照明确时间表、路线图，在知识产权保护、技术合作、市场准入、贸易平衡等方面开展磋商。经合组织称，如果加征关税导致中美欧贸易成本上升10%，全球国内生产总值将被拉低1.4%。此次元首会晤就经贸问题达成阶段性共识，对国际市场形成重大利好，12月3日全球股市大幅上涨。

然而，美债收益率部分倒挂让投资者担忧美国经济增长前景，投资者避险情绪升温。加上华为事件，中美关系趋于紧张，中美贸易谈判不确定因素增加。美东时间12月4日，美股大幅收跌，道指跌799点，银行股创一年最大跌幅。受美股影响，国际市场下挫。截至12月7日，本周标普500指数累跌2.3%，创下三月来最大单周跌幅；道指累跌4.5%；纳指累跌4.9%。随着全球经济下行压力以及贸易不确定性的增加，预计全球股市将持续高波动。

汇率走势：人民币兑美元汇率大幅上涨

近日，人民币汇率出现久违的连续上涨。12月3日至12月5日，人民币对美元汇率中间价持续上调，结束了人民币此前连续七个月的下跌态势。截至12月7日，美元兑人民币汇率中间价收于6.8664元，较前周五调低693个基点，人民币单周涨幅创44周纪录。从国内形势来看，最近央行连续29个交易日暂停短期流动性投放，中美利差在低位呈现企稳态势，有助于人民币汇率趋稳。

图 1：人民币汇率情况



利率走势：隔夜 Shibor 呈下降走势，美国国债收益率倒挂

截至12月7日，本周银行间隔夜拆借利率呈下降走势，资金面趋松；中长端Shibor收益率延续小幅上涨趋势。三月期Shibor自10月12日起连续上涨，由2.800%上升至3.136%。12月7日，隔夜Shibor较上周五（11月30日）下降22.6bp，收至2.416%。与上周五相比，中长端Shibor3月期利率小幅上升2.3bp至3.136%。

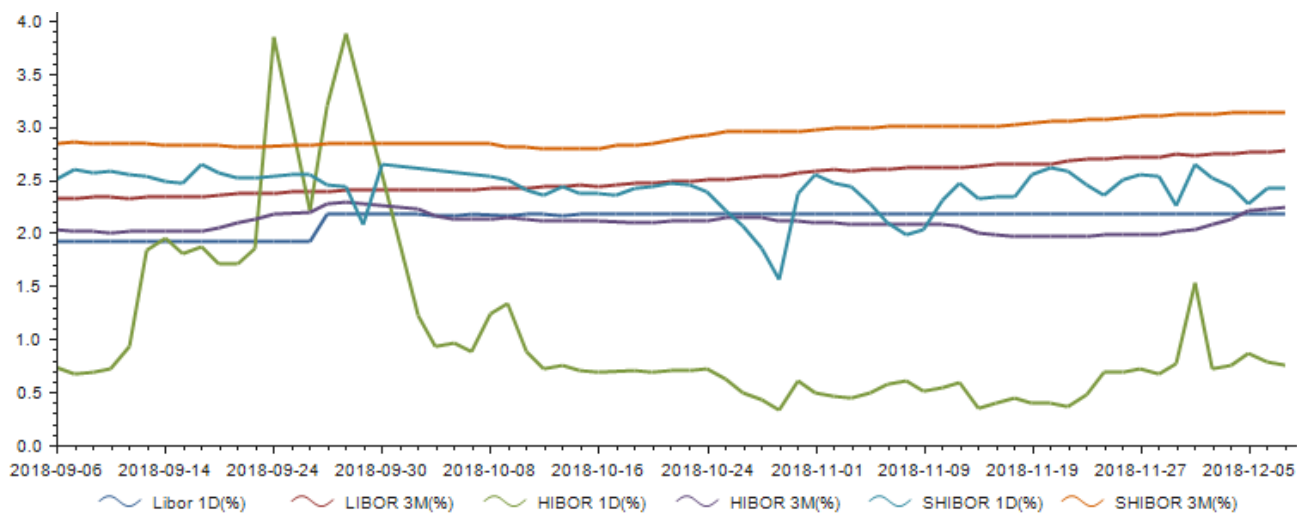


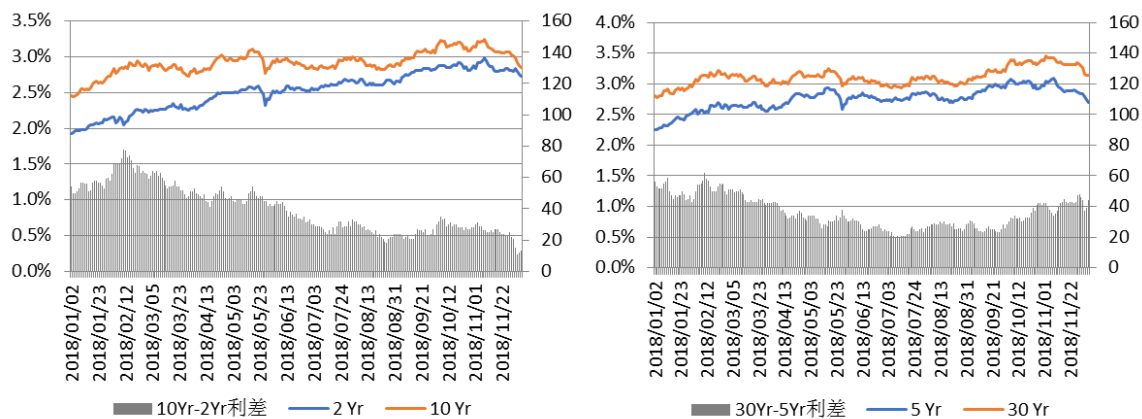
图 2：同业拆借率情况

数据来源：东方财富，中诚信整理

国债利率方面，尽管中、美双方同意暂停加征关税，但因市场担心经济提前触顶，3年期及5年期美国国债收益率出现倒挂。加上华为事件，中、美关系渐趋紧张，为贸易谈

判带来不确定因素，导致国债收益率大幅下滑。另外，美联储将于下周公布议息结果，随美联储主席鲍威尔在上周释出鸽派信号及收益率倒挂，市场预期美国12月加息可能性降低。截至2018年12月7日，2年期收益率2.72%，5年期收益率2.70%，10年期收益率2.85%，30年期收益率3.14%，较上周分别下跌8bp、14bp、16bp及16bp。国债利差方面，国债收益率呈扁平化趋势，美国2年和10年期国债利差较上周收窄8bp至13bp，5年和30年期国债利差较上周收窄2bp至44bp。

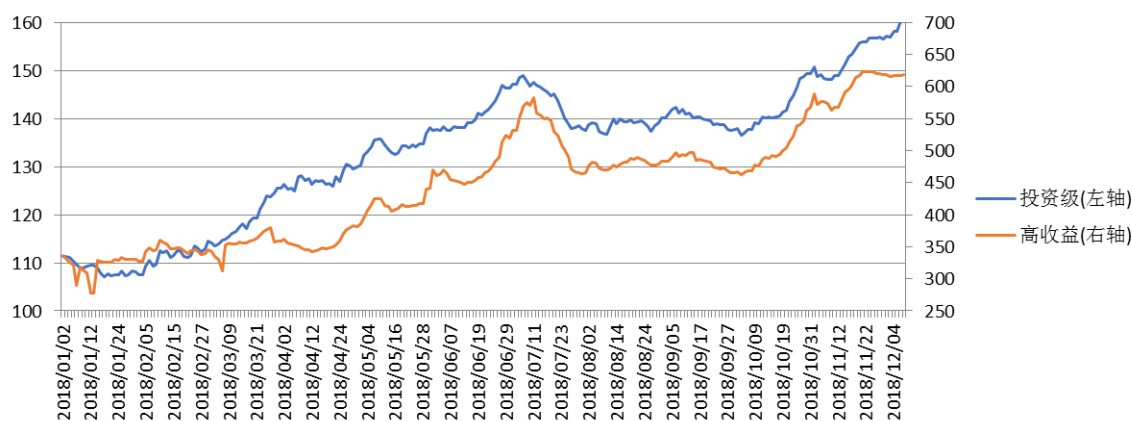
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

信用利差方面，彭博巴克莱指数衡量的亚洲投资级及高收益信用债的平均利差相对平稳。截至2018年12月7日，投资级利差较上周扩大4.2bp至161bp，高收益利差较上周收窄0.5bp至618bp。

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：新债发行回落，金融机构及房地产企业为主要发行人

中资境外债券市场发行量有所回落，金融机构及房地产企业为主要发行人。2018年12月3日至12月7日，中资企业在境外市场新发行15只债券，合计约28.56亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20181203-20181207）

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
2018/12/3	南京溧水经济技术开发区总公司	EUR	0.66	5.2	2019/12/5	364D	工业	-/-	-/-
2018/12/3	中信证券股份有限公司	USD	3	4.25	2021/12/10	3	金融	Baa1/BBB+/-	Baa1/BBB+/-
2018/12/3	湖州市交通投资集团有限公司	CNY	5	5.9	2021/12/10	3	工业	-/BBB-	-/BBB-
2018/12/3	万科企业股份有限公司	USD	6.3	5.35	2024/3/11	5.2	房地产	Baa1/BBB+/BBB+	Baa2/BBB/BBB+e
2018/12/4	中国国际金融（香港）有限公司	USD	0.04	2.55	2019/2/8	63D	金融	-/BBB/BBB+	-/-
2018/12/4	泰州东方中国医药城控股集团有限公司	USD	0.5	7.5	2019/12/9	363D	金融	-/-	-/-
2018/12/4	诸暨市国有资产经营有限公司	USD	2.3	7	2021/12/11	3	金融	Baa3/-/-	Baa3/-/-
2018/12/5	中国工商银行香港分行	HKD	5	3.25	2021/12/11	3	银行	A1/A/A	-/-
2018/12/6	中国工商银行香港分行	USD	1	3ML+60	2020/12/11	2	银行	A1/A/A	-/-
2018/12/6	龙光地产控股有限公司	USD	3.7	8.75	2020/12/12	2	房地产	Ba3/BB-/BB-	-/BB-e
2018/12/6	海通证券股份有限公司	EUR	2.3	3m€+165	2023/12/13	5	金融	-/BBB/-	-/-
2018/12/6	海通证券股份有限公司	USD	3	4.5	2023/12/13	5	金融	-/BBB/-	-/BBB/-
2018/12/6	济南高新控股集团有限公司	USD	2.5	6.4	2021/12/13	3	工业	-/-	-/-
2018/12/7	中国农业银行法兰克福分行	EUR	0.5	0.08	2020/6/11	1.5	银行	A1/A/A	-/-
2018/12/7	北大方正集团有限公司	EUR	0.8	4.75	2021/12/14	3	科技	-/-	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

2018年12月3日至12月7日，佳源国际及百度增发其境外债券。增发情况统计请见下表：

表 2：中资境外债券市场增发情况（20181203-20181207）

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
2018/12/3	佳源国际控股有限公司	USD	3.75 (增发 0.8 亿)	12	2020/10/22	2	房地产	B2/-/-	B3/-/-
2018/12/4	百度公司	USD	8.5 (增发 2.5 亿)	4.375	2024/5/14	5.5	通讯	A3/-/A	A3/-/A

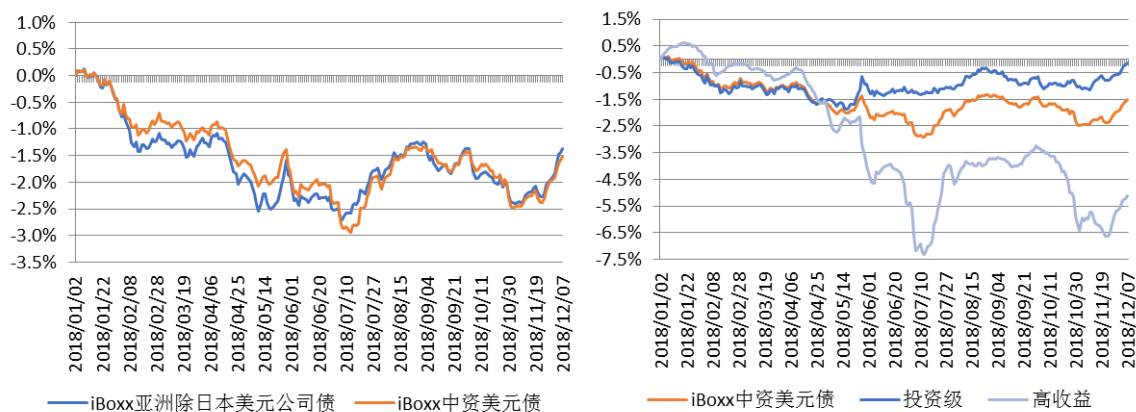
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，凉山国投拟发行境外债券。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

本周，中资美元债市场情绪持续稳健，投资级及高收益债券回报率持续上升。截至2018年12月7日，中资美元债年初至今的回报率上升41bp至-1.51%，其中投资级债券回报率为-0.14%，高收益债券回报率为-5.13%，较上周分别上升38bp及45bp。

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：中国燃气发行中期债券

截至2018年12月7日，2018年熊猫债发行数量为53只，总发行规模为894.9亿人民币，其中有17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5.03%，以3年期为主。

本周新发行一只熊猫债，发行主体为中国燃气股份有限公司(以下简称“中国燃气”)。中国燃气是中国最大的跨区域综合能源服务商之一，在香港联交所主板上市，是国内唯一拥有开采权的地方性天然气公司股权，总部分别位于香港和深圳。中国燃气已于2018年12月7日在中国银行间市场完成2018年度第二期中期票据的发行。该票据的发行总金额为13亿元人民币，年期五年，且固定票面利率为4.15%。发行票据所得款项将用于偿还贷款。评级机构为中诚信和联合资信，主体评级均为AAA。

表 3：2018 年熊猫债市场发行情况（20180101-20181207）

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
中国燃气股份有限公司	13	4.15	2018/12/7	2023/12/7	3+2	银行间	中诚信/联合
北控清洁能源集团	10	6.5	2018/11/27	-	3+N	交易所	联合

戴姆勒股份公司	30	3.85	2018/11/27	2019/11/27	1	银行间	/
戴姆勒股份公司	10	4.2	2018/11/27	2020/11/27	2	银行间	/
新鸿基地产发展有限公司	12	3.94	2018/11/19	2020/11/19	2	银行间	中诚信
普洛斯中国控股有限公司	15	4.64	2018/11/13	2021/11/13	3	银行间	中诚信/新世纪
深圳国际控股有限公司	47	4.15	2018/11/13	2023/11/13	3+2	交易所	鹏元
中国燃气股份有限公司	20	4.38	2018/10/24	2023/10/24	3+2	银行间	中诚信/联合
中国电力国际发展有限公司	20	4.15	2018/10/15	2021/10/15	3	银行间	中诚信/联合
普洛斯洛华中国海外控股（香港）有限公司	12	4.83	2018/10/12	2021/10/12	3	银行间	中诚信/新世纪
九龙仓集团有限公司	20	4.48	2018/9/21	2020/9/21	2	银行间	中诚信
中国燃气股份有限公司	15	4.5	2018/9/11	2023/9/11	3+2	交易所	中诚信
农银国际控股有限公司	30	4.7	2018/8/21	2021/8/21	3	银行间	/
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	20	4.72	2018/7/20	2025/7/20	5+2	银行间	大公/新世纪
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

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