

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

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

2019 年 5 月 7 日

美联储降息预期下调，美国国债收益率普遍上升

热点事件：美联储政策中立 市场降息预期下调

5 月 1 日，美国联邦市场公开委员会会议以 10 对 0 票的绝对优势，通过了维持基准利率区间 2.25%-2.5% 不变，同时下调超额准备金利率 (IOER) 5 个基点至 2.35% 的决议。虽然该政策符合预期，但是在随后公布的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔的证词，并没有让人看到预期的鸽派信号，反而让之前的降息预期大幅降温，引发市场猜测。

汇率走势：人民币汇率上行

本周，受劳动节小长假影响，人民币汇率波动较小。截至 4 月 30 日，人民币汇率中间价报 6.7286，较上周五小幅下行 21 个基点。离岸人民币汇率波动上涨，5 月 3 日收于 6.7343。需持续关注美联储政策以及中美贸易关系走向。

利率走势：隔夜 Shibor 波动下跌，美国国债收益率普遍上升

隔夜 Shibor 波动下行，市场资金面转松。截至 5 月 5 日，隔夜 Shibor 波动下跌收于 1.7900，较上周日 (4 月 28 日) 下调 28bp；三月期 Shibor 持续小幅上扬走势，收于 2.9350，较上周日上调 2.6bp。国债利率方面，美联储周三宣布不加息，并表示美国经济将持续扩张，带动美国国债收益率普遍上升。截至 5 月 3 日，2 年期收益率 2.33%，5 年期收益率 2.33%，10 年期收益率 2.54%，30 年期收益率 2.93%，较上周分别上升 5bp、4bp、3bp 及 1bp。

中资境外债券

一级市场：受国内五一长假影响，新债发行规模缩量

4 月 29 日至 5 月 3 日，中资企业在境外市场新发行 2 只短期债券，包括中国华融国际控股有限公司及中国国际金融 (香港) 有限公司，合计约 2.53 亿美元。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

截至 5 月 3 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 12bp 至 5.05%，其中投资级债券回报率为 3.71%，高收益债券回报率为 8.25%，较上周分别上升 3bp 及 32bp。

熊猫债：中芯国际新发两只熊猫债

截至 5 月 3 日，2019 年熊猫债发行数量为 12 只，发行主体共 8 家，发行总规模为 180 亿人民币，平均票息为 3.63%。发行期限种类较丰富，包括 3 只超短期融资债券、4 只 3 年期债券，以及 5 只中长期债券。发行场所以银行间市场为主。4 月 29 日，中芯国际集成电路制造有限公司于银行间市场连续发行两只超短融，发行金额分别为 5 亿人民币和 10 亿人民币，对应息票率为 3.05% 和 3.10%，债券期限均为 180 天 (0.5 年)。募得资金全部用于补充发行人下属公司中芯上海的营运资金缺口。经中诚信国际评定，发行人主体信用等级为 AAA。

热点事件：美联储政策中立 市场降息预期下调

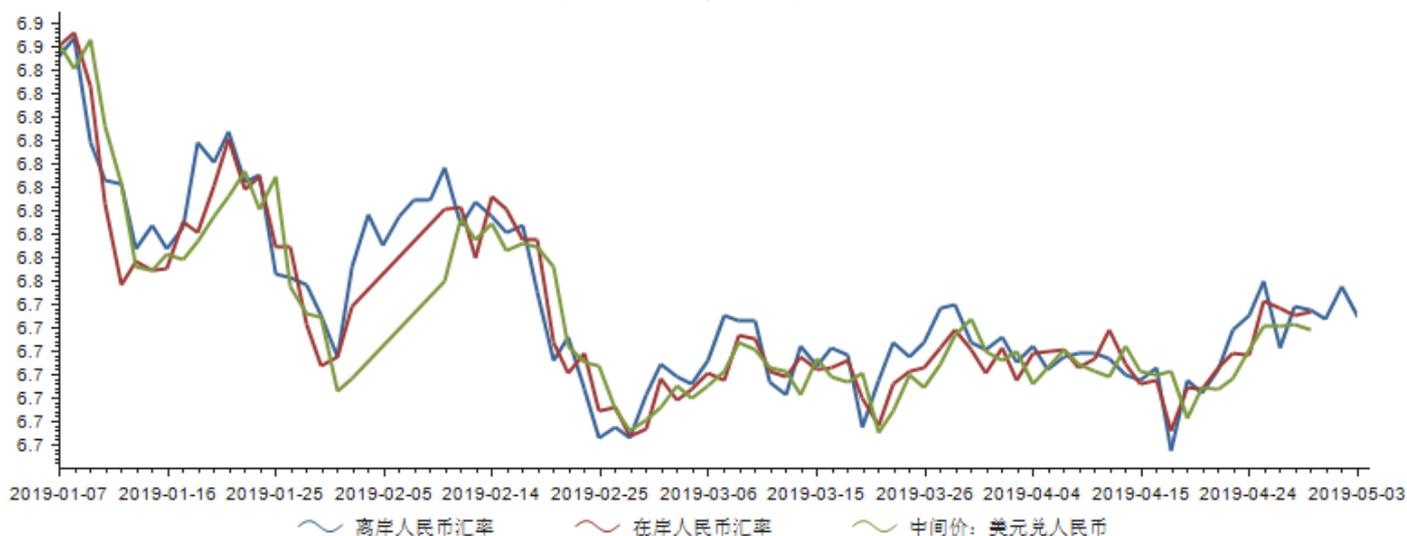
5月1日，美国联邦市场公开委员会会议以10对0票的绝对优势，通过了维持基准利率区间2.25%-2.5%不变，同时下调超额准备金利率（IOER）5个基点至2.35%的决议。虽然该政策符合预期，但是在随后公布的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔的证词，并没有让人看到预期的鸽派信号，相反还让之前的降息预期大幅降温，引发市场猜测。

鲍威尔表示，美联储认为目前政策立场是恰当的，看不出向任何一个方向调整的有力证据；中国和欧洲的经济数据有一定程度的好转，海外风险已经略有缓和；此次下调超额准备金利率是技术性调整，不意味着政策转变；预计美国的低通胀只是暂时现象，未来会向联储的目标水平回升。鲍威尔对核心通胀受“暂时性”（transitory）因素影响的表态被市场解读为不够鸽派，削弱了年内降息的预期，令美股由涨转跌，并引发市场对未来利率政策走势的猜测。

汇率走势：人民币汇率波动较小

本周，受劳动节小长假影响，人民币汇率波动较小。截至4月30日，人民币汇率中间价报6.7286，较上周五小幅下行21个基点。离岸人民币汇率波动上涨，5月3日收于6.7343。自2019年3月以来，人民币汇率走势相对平稳，近期受美国经济数据回暖影响，美元仍有走强预期，非美货币集体承压。中国一季度GDP增速好于市场预期，经济基本面好转为人民币汇率提供支撑，人民币贬值风险相对可控。需持续关注美联储政策以及中美贸易关系走向。

图 1：人民币汇率情况

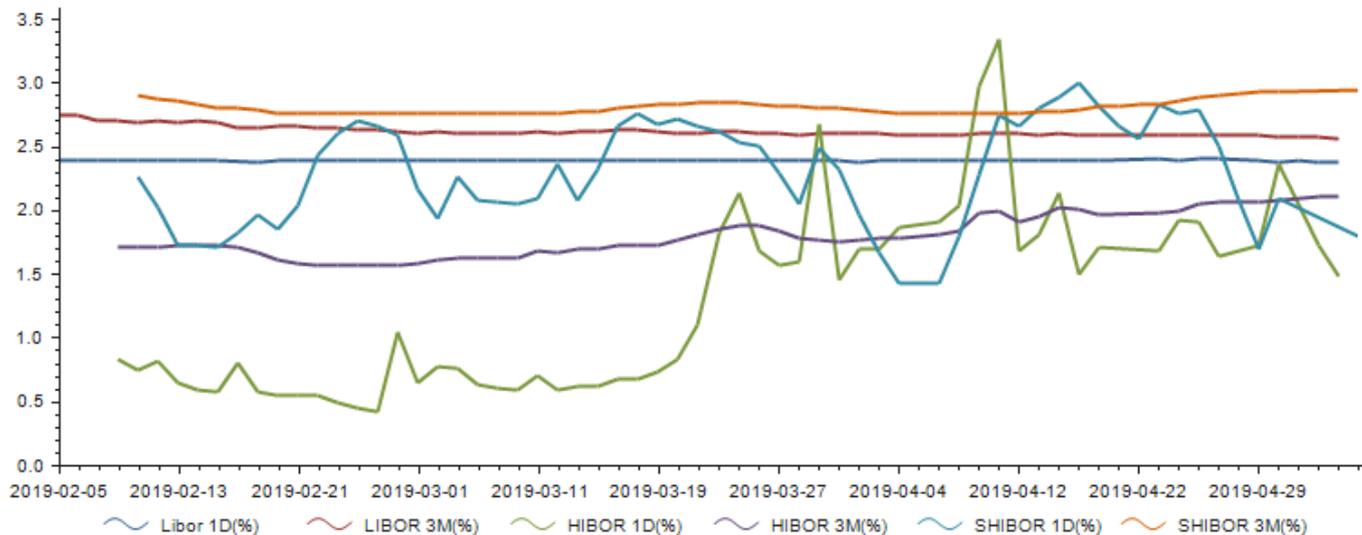


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：隔夜 Shibor 持续波动下行，美国国债收益率普遍上升

隔夜Shibor波动下行，市场资金面转松。截至本周最后一个工作日（5月5日），隔夜Shibor波动下跌收于1.7900，较上周日（4月28日）下调28bp；三月期Shibor持续小幅上扬走势，收于2.9350，较上周日上调2.6bp。隔夜Hibor先涨后跌，5月3日收于1.4806。

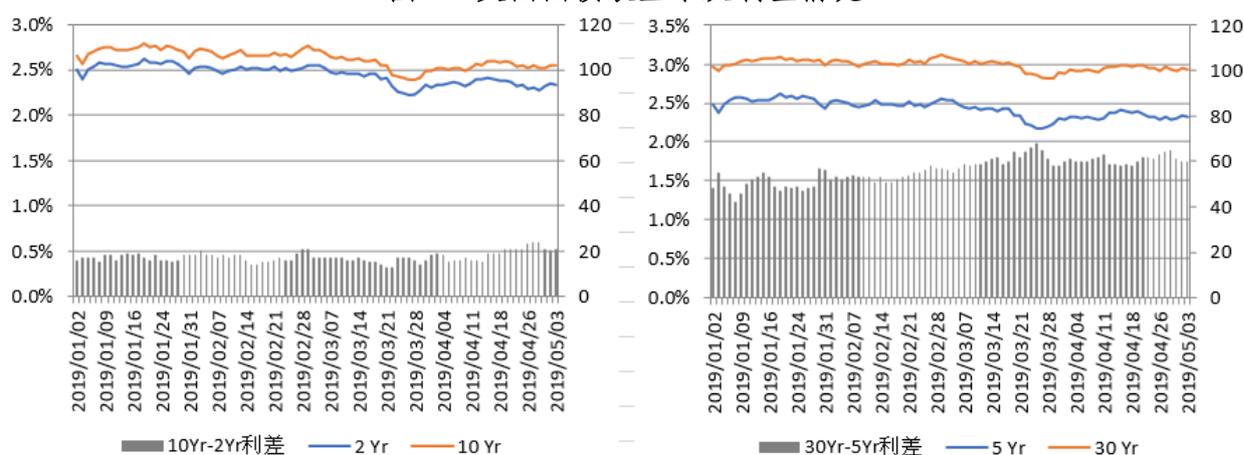
图 2：同业拆借率情况



数据来源：东方财富，中诚信整理

国债利率方面，美联储周三宣布不加息，并表示美国经济将持续扩张，劳动力市场将继续强劲，通胀接近2%的对称目标，但鉴于全球经济和金融动态以及温和的通胀压力，美联储在未来调整目标利率方面将保持耐心，以支持经济、就业和通胀等目标。受此影响，美国国债收益率普遍上升。截至5月3日，2年期收益率2.33%，5年期收益率2.33%，10年期收益率2.54%，30年期收益率2.93%，较上周分别上升5bp、4bp、3bp及1bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周收窄2bp至21bp，5年和30年期国债利差较上周收窄3bp至60bp。

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收缩。截至5月3日，投资级利差较上周收窄2.4bp至128bp，高收益利差较上周收窄9.5bp至462bp。

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：受国内五一假期影响，新债发行规模缩量

4月29日至5月3日，中资企业在境外市场新发行2只短期债券，包括中国华融国际控股有限公司及中国国际金融（香港）有限公司，合计约2.53亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1: 中资境外债券市场发行情况 (20190429-20190503)

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
4/29/2019	中国国际金融(香港)有限公司	USD	0.03	3.45	4/29/2020	363D	金融	-/BBB/BBB+	-/-
4/30/2019	中国华融国际控股有限公司	USD	2.5	3ML+160	5/5/2020	364D	金融	-/BBB+/-	-/-

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

4月29日, 融信中国控股有限公司增发其境外债券。增发情况统计请见下表:

表 2: 中资境外债券市场增发情况 (20190429-20190503)

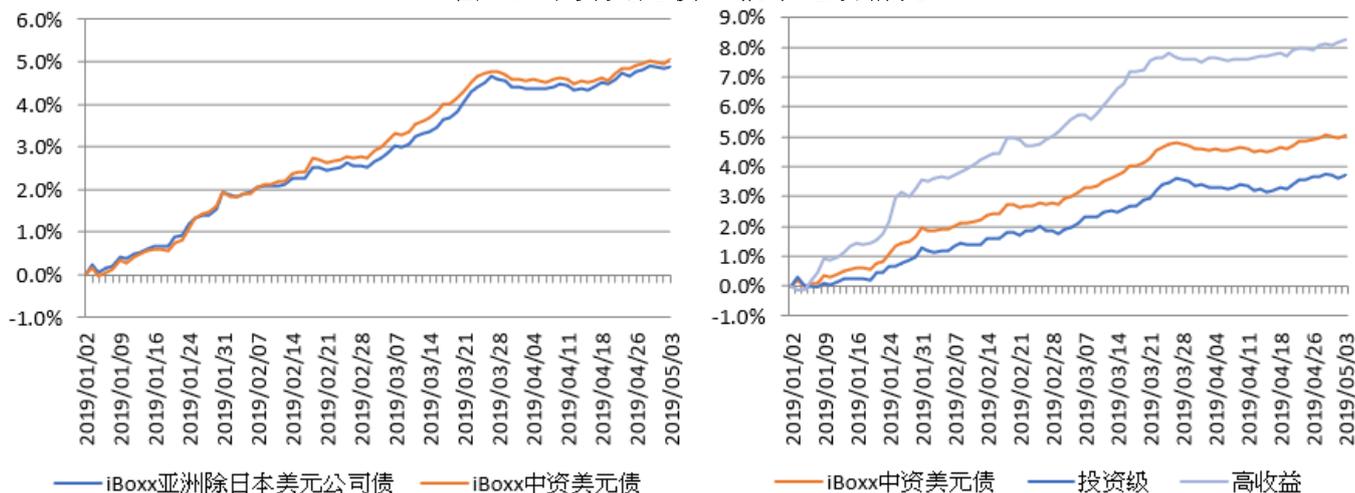
公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票(%)	到期日	期限	行业	主体评级	债项评级
4/29/2019	融信中国控股有限公司	USD	5 (增发 2 亿)	10.5	3/1/2022	3	房地产	B1/B/B+	-/-/B+

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

二级市场: 投资级及高收益债券回报率持续上升

本周, 中资美元债市场走强, 投资级别及高收益级别回报率上升。截至5月3日, 中资美元债年初至今的回报率较上周上升12bp至5.05%, 其中投资级债券回报率为3.71%, 高收益债券回报率为8.25%, 较上周分别上升3bp及32bp。

图 5: 中资美元债回报率比较情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

熊猫债：中芯国际新发两只熊猫债

截至5月3日，2019年熊猫债发行数量为12只，发行主体共8家，发行总规模为180亿人民币，平均票息为3.63%。发行期限种类较丰富，包括3只超短期融资券、4只3年期债券，以及5只中长期债券。发行场所以银行间市场为主。

4月29日，中芯国际集成电路制造有限公司（以下简称“中芯国际”）于银行间市场连续发行两只超短融债券，发行金额分别为5亿人民币和10亿人民币，对应息票率为3.05%和3.10%，债券期限均为180天（0.5年）。募得资金全部用于补充发行人下属公司中芯上海的营运资金缺口（资金缺口45亿元）。经中诚信国际评定，发行人主体信用级别为AAA。

表 3：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190503）

信用主体	发行金额 (亿人民币)	息票 (%)	发行日	到期日	债券 期限	债券类型	发行场所	境内评级 机构
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	PPN	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

此次发行为中芯国际自熊猫债市场发展以来第四次，也是2019年度第三次通过熊猫债市场融资。历史发行总规模为45亿人民币，债券种类包括中期票据和超短融两种。资金用途均为补充公司在上海、北京、天津等地子公司流动资金及扩充建设使用。中芯国际熊猫债市场历史表现整理如下。

表 4：中芯国际集成电路制造有限公司熊猫债市场历史发行情况（20091208-20190503）

信用主体	发行金额 (亿人民币)	息票(%)	发行日	到期日	债券 期限	债券类型	发行场所	境内评级 机构
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
中芯国际集成电路制造有限公司	15	3.35	2016/6/1	2019/6/8	10	中期票据	银行间	中诚信

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>