

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

唐永盛 852-28607121

[vincent\\_tong@ccxap.com](mailto:vincent_tong@ccxap.com)

刘启杰 852-28607125

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

其他联系人

田蓉 852-28607115

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

报告发布日期

2019 年 5 月 14 日

## 中美贸易摩擦再起波澜，不确定性袭扰全球经济

**热点事件点评：**中诚信国际：贸易摩擦持久化中的不确定性将成为影响全球经济发展的主要风险

第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行。磋商期间，美方对 2000 亿美元中国输美商品加征的关税从 10% 升至 25%。对于美方此举，中方表示将不得不采取必要反制措施。目前双方在取消全部加征关税、贸易采购数字应当符合实际以及文本平衡性三个中方核心关切的问题上仍存在分歧。中诚信国际认为，中美贸易摩擦将是复杂而持久的，贸易摩擦将成为中美合作博弈的常态，由此带来的全球贸易及投资环境的不确定性将成为影响全球经济发展的主要风险。

### 汇率走势：人民币大幅贬值

本周，人民币大幅贬值。5 月 10 日，美元兑人民币汇率中间价较前一交易日上调 247 个基点，报 6.7912，创下今年 1 月 25 日以来的最高值。短期内，面对美元强势预期以及外部不确定性上升，人民币汇率的波幅或将加大。

### 利率走势：中国国债收益率波动下行，美国国债收益率普遍下跌

近期，伴随经济运行不确定性增加以及中美贸易摩擦升温，全球资本市场出现大幅波动，债券市场收益率普遍下行。截至 5 月 10 日，十年期中国国债到期收益率为 3.3017%，较上周下行 8.52bp。美国国债利率方面，受中美贸易摩擦影响，加上部分收益率曲线短期倒挂引发市场对衰退的担忧，市场避险情绪升温，美国国债收益率普遍下跌。

### 中资境外债券

#### 一级市场：五一假期后新债发行规模放量

5 月 6 日至 5 月 10 日，五一假期后新债发行规模放量，中资企业在境外市场新发行 20 只债券，合计约 21.98 亿美元。

#### 二级市场：投资级别美元债和高收益级别美元债走势分化

截至 5 月 10 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 10bp 至 5.15%，其中投资级债券回报率为 3.95%，高收益债券回报率为 8.03%，较上周分别上升 24bp 及下跌 22bp。

#### 熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至 5 月 10 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 只超短融、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。

## 热点事件点评：中诚信国际：贸易摩擦持久化中的不确定性将成为影响全球经济发展的主要风险

5月9日至10日，第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行。磋商期间，美方对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%升至25%。对于美方此举，中方表示将不得不采取必要反制措施，同时再度重申：加征关税无法解决问题，合作和协商才是正确出路，但必须以尊重彼此核心关切为前提。中美双方经过十一轮经贸高级别磋商，已在加强知识产权保护、扩大市场准入、促进双边贸易平衡等方面取得诸多实质性进展，但在中方核心关切问题上仍存在分歧，主要包括取消全部加征关税、贸易采购数字应当符合实际以及文本平衡性三个中方核心关切的问题。

中诚信国际认为，此次美国升级关税措施对于中国经济整体的影响相对有限，但对于机电、通信等高端制造业带来一定冲击。此外，贸易摩擦将增加资本外流的压力，短期内扩大人民币汇率的波动性，对人民币形成贬值压力。美国方面，中国政府采取的贸易反制措施将对美国汽车、农业和能源等领域产生负面影响。贸易保护主义升温将增加美国企业和家庭的税收负担，推高通货膨胀率。尽管美联储采取了温和的政策立场，但贸易摩擦升温仍将冲击市场信心，拖累美国经济增长。

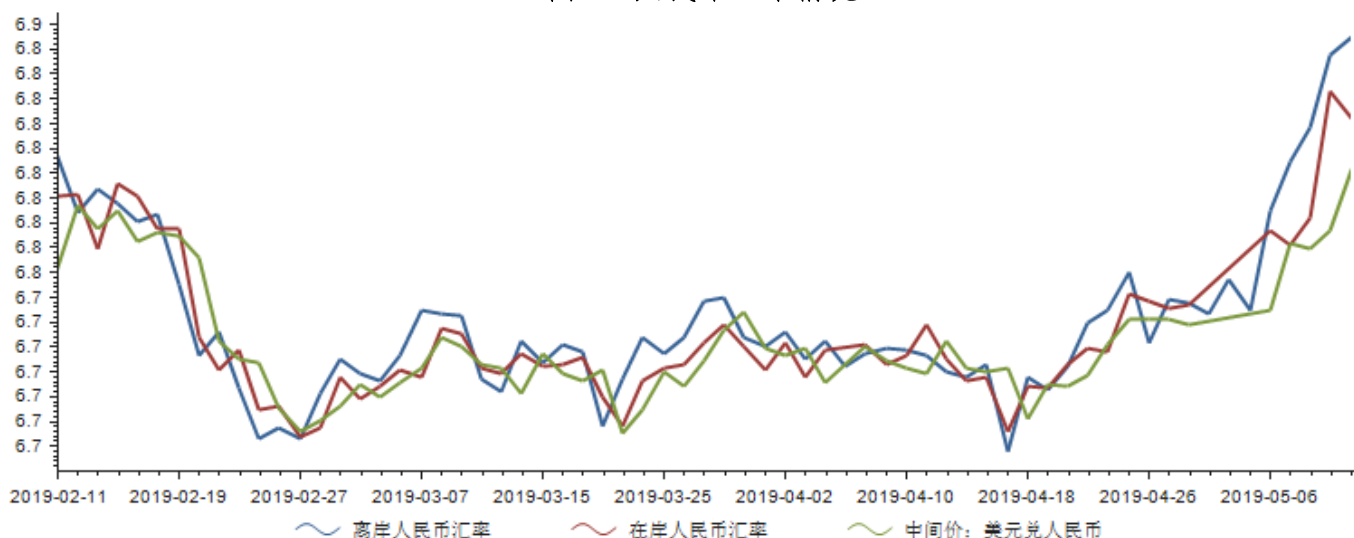
2019年年初以来，受到美联储鸽派信号以及中美贸易谈判乐观情绪的提振，全球金融市场向好。此次中美贸易摩擦升温带来相当大的政策不确定性，引发全球资本市场动荡，投资者信心大幅削弱，本周全球主要市场指数全线收跌，亚太股市跌幅最为严重。恒生指数本周下跌5.09%，领跌全球；深证成指、上证综指、日经225指数和韩国综合指数跌幅其次。美国标普500指数、道琼斯工业指数和纳斯达克指数抹平了近一个月内的涨幅。中诚信国际认为，中美贸易摩擦将是复杂而持久的，贸易摩擦将成为中美合作博弈的常态，由此带来的全球贸易及投资环境的不确定性将成为影响全球经济发展的主要风险之一。贸易摩擦在引发资本市场持续波动之外将对投资增长形成抑制，进而对全球经济走势带来负向影响。同时，对出口依赖度较高的国家受此影响较大，处于中美贸易链条上的亚洲经济体将首当其冲，面临区域贸易衰退和经济下行的风险。

综合来看，尽管当前中美贸易冲突进一步升级，但贸易战对中国出口和经济增长的影响相对可控，短期资本波动对中国的影响较为有限。2019年一季度，在宽松的货币政策和更为积极的财政政策的支持下，中国经济对外部风险的消化能力增强，经济呈现缓中回稳的特征。长期来看，中美战略博弈将是持久的，由此对全球贸易及投资环境产生的不确定性或将成为全球经济发展的主要风险之一，对全球经济增长前景产生下行压力，中国应采取积极措施拉动内需、调整产业结构以应对贸易战带来的长期影响。

## 汇率走势：人民币大幅贬值

本周，人民币大幅贬值。5月10日，美元兑人民币汇率中间价较前一交易日上调247个基点，报6.7912，创下今年1月25日以来的最高值。在此前一个交易日的外汇市场上，在岸、离岸人民币对美元汇率双双大跌，其中，离岸人民币一度跌破6.86关口。值得注意的是，美元指数在近两个交易日中并未明显上涨，反而出现了小幅的震荡走低。短期内，面对美元强势预期以及外部不确定性上升，人民币汇率的波幅或将加大。

图 1：人民币汇率情况

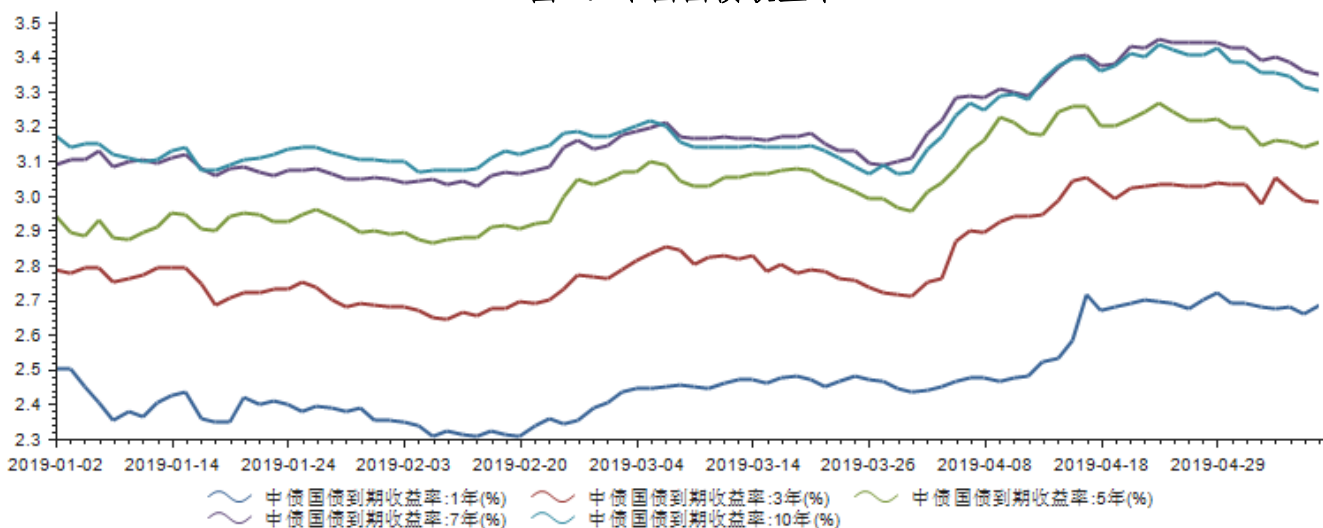


数据来源：东方财富，中诚信整理

## 利率走势：中国国债收益率波动下行，美国国债收益率普遍下行

近期，伴随经济运行不确定性增加以及中美贸易摩擦升温，全球资本市场出现大幅波动，亚太股市大幅下挫，避险情绪上升导致中国国债现券价格上行，债券市场收益率普遍下行。截至5月10日，一年期国债到期收益率为2.685%，较上周小幅下行0.52bp；十年期国债到期收益率为3.3017%，较上周下行8.52bp。

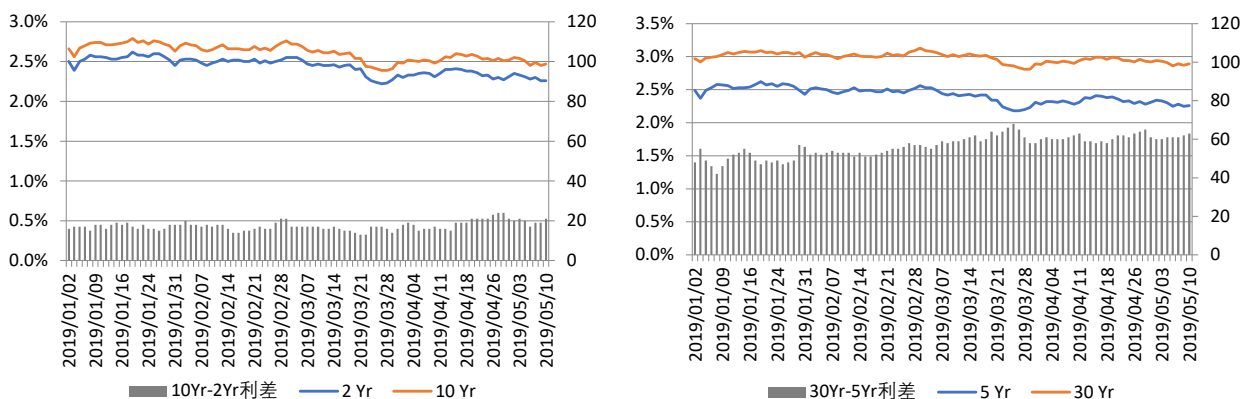
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

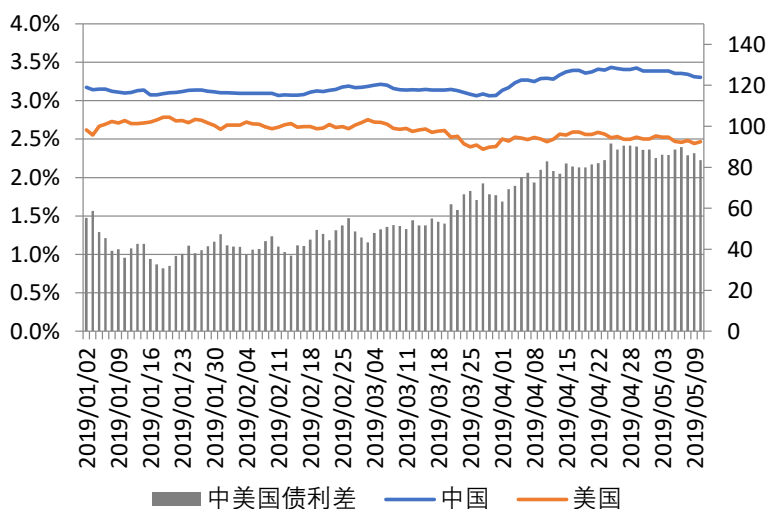
美国国债利率方面，美国总统特朗普称将对 2,000 亿美元中国输美商品加征的关税从 10% 上调至 25%，加上部分收益率曲线短期倒挂引发市场对衰退的担忧，市场避险情绪升温，美国国债收益率普遍下行。截至 5 月 10 日，2 年期收益率 2.26%，5 年期收益率 2.26%，10 年期收益率 2.47%，30 年期收益率 2.89%，较上周五分别收窄 7bp、7bp、7bp 及 14bp。美国国债利差方面，因中美贸易战升温，3 个月和 10 年期国债收益率曲线出现倒挂，但其他主要收益率曲线变化不大，美国 2 年和 10 年期国债利差 21bp，较上周五无变化，5 年和 30 年期国债利差较上周五扩大 3bp 至 63bp。截至 5 月 10 日，中美 10 年期国债利差 83bp，较年初扩大 28bp。受中美贸易局势转趋紧张影响，中美 10 年期国债利差较上周五收窄 3bp 至 83bp。

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

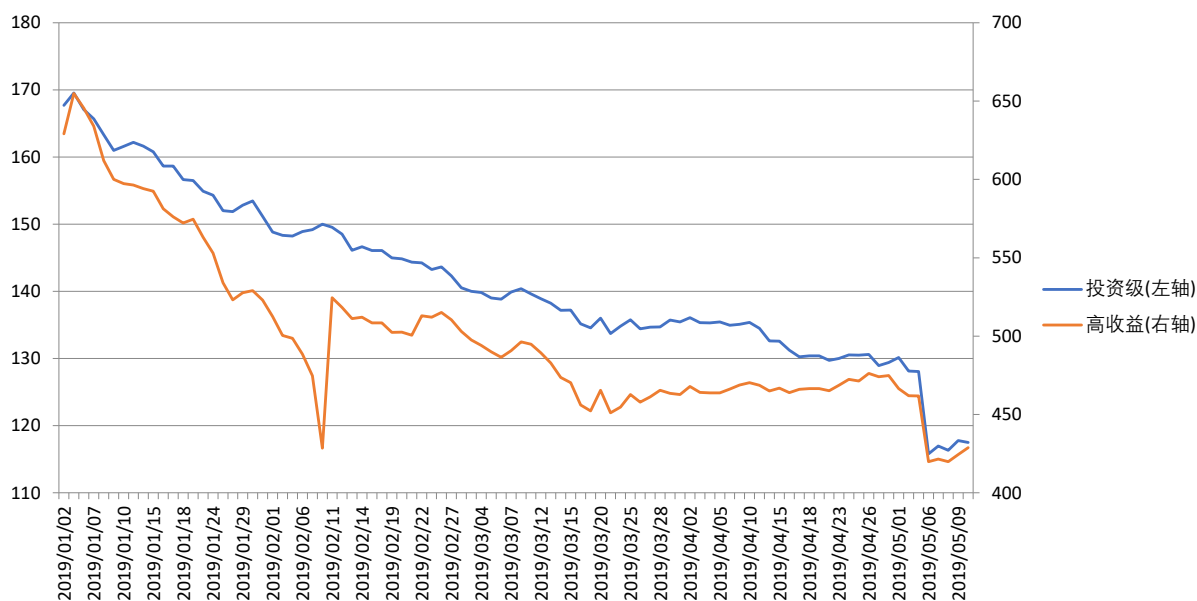
图 4：中美 10 年期国债利差情况



数据来源：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显著收缩。截至5月10日，投资级利差较上周收窄10.6bp至118bp，高收益利差较上周收窄33.2bp至429bp。

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：五一假期后新债发行规模放量



5月6日至5月10日，五一假期后新债发行规模放量，中资企业在境外市场新发行20只债券，合计约21.98亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190506-20190510）

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
2019/5/6	国泰君安国际控股有限公司	HKD	3	2.9	2020/5/12	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/5/6	中国工商银行悉尼分行	AUD	0.03	2.458	2024/8/13	5.3	银行	A1/A/A	-/-
2019/5/6	中国工商银行悉尼分行	USD	0.01	3	2024/8/13	5.3	银行	A1/A/A	-/-
2019/5/6	中国工商银行悉尼分行	AUD	0.02	2.458	2024/8/13	5.3	银行	A1/A/A	-/-
2019/5/7	海通国际证券集团有限公司	USD	0.63	3.5	2020/5/13	364D	金融	Baa2/BBB/-	-/-
2019/5/7	海通国际证券集团有限公司	USD	0.25	3.4	2020/5/12	364D	金融	Baa2/BBB/-	-/-
2019/5/7	国泰君安国际控股有限公司	HKD	2.15	2.9	2020/5/13	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/5/7	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.44	3	2020/5/13	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/5/7	神州租车有限公司	USD	3.72	8.875	2022/5/10	3	非日常消费品	B1/BB/-	B1/-
2019/5/8	建信金融租赁有限公司	USD	5	3.5	2024/5/16	5	金融	A1/A/A	-/-
2019/5/8	建信金融租赁有限公司	USD	2	3.875	2029/5/16	10	金融	A1/A/A	-/-
2019/5/8	国泰君安国际控股有限公司	HKD	3.5	2.5	2020/5/14	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/5/8	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.2	2.75	2019/8/14	90D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/5/9	海通国际证券集团有限公司	USD	0.5	3.3	2020/5/14	364D	金融	Baa2/BBB/-	-/-
2019/5/9	海通国际证券集团有限公司	USD	0.5	3.3	2020/5/21	364D	金融	Baa2/BBB/-	-/-
2019/5/9	海通国际证券集团有限公司	HKD	3	2.6	2020/5/19	364D	金融	Baa2/BBB/-	-/-
2019/5/9	中国工商银行新加坡分行	USD	2	2.5	2021/5/17	2	银行	A1/A/A	-/-
2019/5/10	中融国际信托有限公司	USD	3.01	7.6	2022/5/20	3	金融	-/BB+/-	-/-
2019/5/10	中国银行香港分行	USD	1	2.9	2021/5/17	2	银行	A1/A/A	-/-
2019/5/10	中国银行香港分行	USD	0.2	4.46	2020/7/27	1.2	银行	A1/A/A	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

5月9日，易居(中国)企业控股有限公司及兖矿集团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（20190506-20190510）

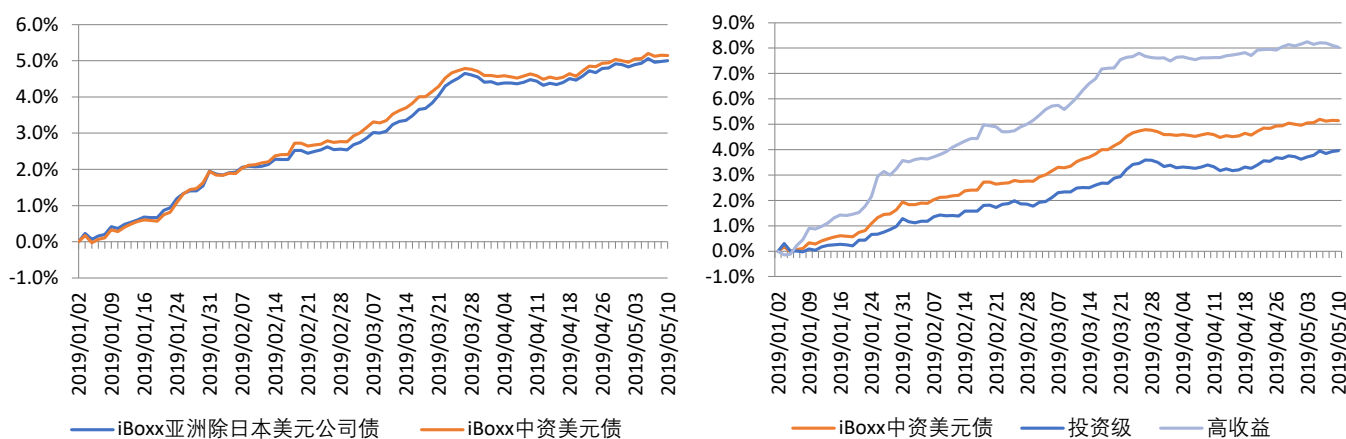
公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票(%)	到期日	期限	行业	主体评级	债项评级
2019/5/9	易居(中国)企业控股有限公司	USD	3 (增发1亿)	7.75	2021/2/28	2	房地产	-/BB/-	-/BB/-
2019/5/9	兖矿集团有限公司	USD	7.15 (增发5亿)	6	2022/1/30	3	能源	-/BB/-	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

## 二级市场：投资级别美元债和高收益级别美元债走势分化

本周，中资美元债市场走势分化，投资级别回报率上升但高收益级别回报率下跌。截至5月10日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升10bp至5.15%，其中投资级债券回报率为3.95%，高收益债券回报率为8.03%，较上周分别上升24bp及下跌22bp。

图 6：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：本周无新发行熊猫债

截至5月10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只超短融债券、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。

表 3：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190510）

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

附表: 评级调整情况 (20190506-20190510)

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		
龙光地产控股有限公司	房地产	BB-	正面	2019/5/7	BB-	稳定	2018/5/14	惠誉	财政状况改善
中国物流资产控股有限公司	工业	B-	负面	2019/5/8	B	负面	2018/5/14	惠誉	利息覆盖倍数改善较慢
顺丰控股股份有限公司	非必需消费	A-	负面	2019/5/9	A- *-	负面	2018/10/29	惠誉	完成收购DHL的DSC业务
鹏博士电信传媒集团股份有限公司	通讯	B3 *-	负面	2019/5/10	B2	负面	2018/12/7	穆迪	再融资风险上升
茂业国际控股有限公司	非必需消费	B	稳定	2019/5/10	B-	稳定	2016/9/2	标普	再融资风险下降
一嗨租车	非必需消费	B	稳定	2019/5/10	B+	负面	2018/12/18	惠誉	杠杆率过于预期



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>