

人民币汇率回稳，10 年期美国国债收益率跌至 2017 年以来最低

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

於娜 852-28607115

na_yu@ccxap.com

唐永盛 852-28607121

vincent_tong@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607119

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2019 年 5 月 29 日

热点事件：美联储保持耐心鸽派不足 欧元区经济回升或不及预期

周四（5 月 23 日）美联储、欧洲央行相继公布 4 月会议纪要，释放重要市场信号。美联储 4 月纪要鸽派程度不及预期，美联储在本次纪要内容中强调“耐心”的做法在一段时间内是合适的，一段时间内利率不会做任何变动，即使经济状况有所改善。同时美联储官员们认为，美国经济仍然面临下行风险，但许多美联储官员认为通胀下降可能是暂时的。欧洲央行公布 4 月货币政策会议纪要称，自去年 9 月以来欧洲贷款的状况有所减弱，与经济增速放缓相符，对于下半年经济复苏的信心有所回落，数据仍与基本情景吻合。

汇率走势：人民币汇率回稳

本周，人民币汇率出现回稳迹象。5 月 24 日，美元兑人民币汇率中间价较上周五小幅上调 134 个基点，报 6.8993。本周连续 4 个交易日美元兑人民币汇率中间价涨跌幅度都在 2 个基点以内，显示中国央行正通过稳定汇率中间价，向市场传递人民币汇率企稳的信号。

利率走势：中国国债收益率小幅波动上行，10 年期美国国债收益率跌至 2017 年以来最低

中国国债收益率方面，本周伴随人民币汇率回稳，以及美国经济数据不及预期，美元指数下调，中国国债收益率普遍小幅波动上行。美国国债收益率方面，受中美贸易战紧张情绪升温、美国 5 月制造业 PMI 和耐用品订单数量不及预期等因素影响，市场避险情绪推动美国国债收益率持续下跌，10 年期国债收益率一度跌至 2017 年 10 月以来最低点的 2.29%。中美利差方面，截至 5 月 24 日，中美 10 年期国债利差为 99.2bp，较上周五扩大 11.7bp，较年初扩大 64.0bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行规模持续上升，金融机构为主要发行人

5 月 20 日至 5 月 24 日，中资企业在境外市场新发行 13 只债券，合计约 51.78 亿美元，其中金融机构发行约 31.37 亿美元，占比 60.6%。

二级市场：中资美元债回报率上升，投资级表现优于高收益级别

中资美元债年初至今的回报率较上周上升 14bp 至 5.43%，其中投资级债券回报率为 4.29%，高收益债券回报率为 8.21%，较上周分别上升 18bp 及 6bp。

熊猫债：中信泰富、托克集团、菲律宾共和国新发三只熊猫债

截至 5 月 24 日，2019 年熊猫债发行数量为 15 只，发行主体共 11 个，发行总规模为 220.4 亿人民币，平均票息为 3.77%。发行期限以 3 年期为主，发行场所以银行间市场为主。5 月 20 日，中信泰富有限公司、托克集团私人有限公司、菲律宾共和国共计新发三只熊猫债，债券期限均为 3 年，发行人主体等级/债项等级（如有）均为 AAA。

热点事件：美联储保持耐心鸽派不足 欧元区经济回升或不及预期

周四（5月23日）美联储、欧洲央行相继公布4月会议纪要，释放重要市场信号。美联储政策鸽派不足，欧洲下半年欧元区经济回升或不及预期。

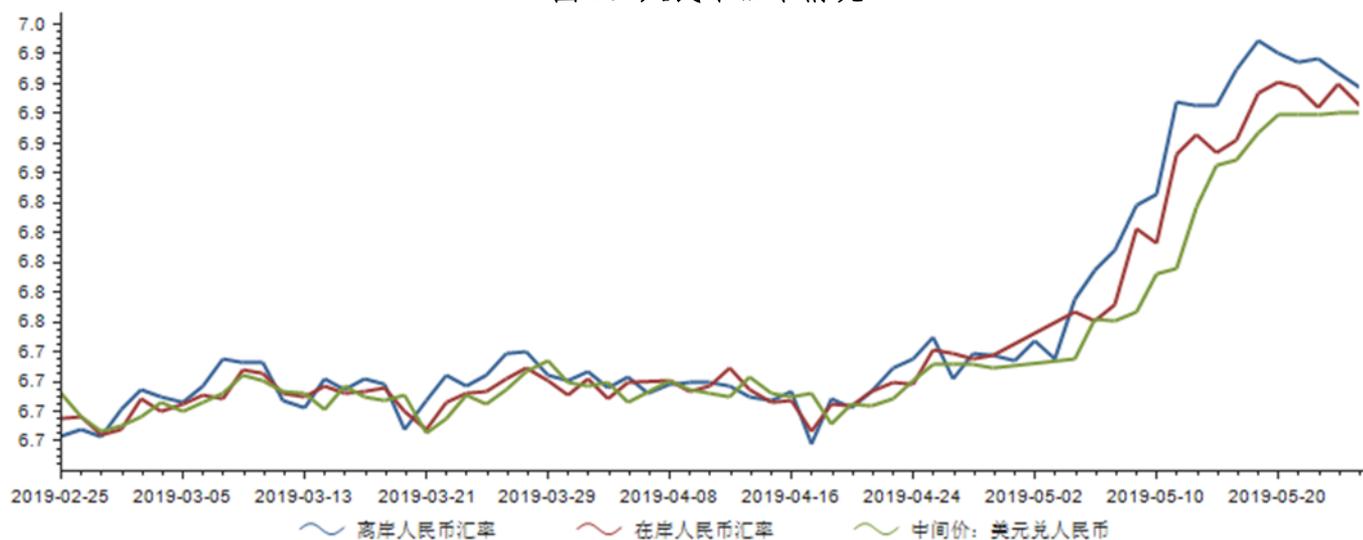
美联储最新的会议纪要显示鸽派程度不及预期。美联储在本次纪要内容中强调“耐心”的做法在一段时间内是合适的，一段时间内利率不会做任何变动，即使经济状况有所改善。同时美联储官员们认为，美国经济仍然面临下行风险，但许多美联储官员认为通胀下降可能是暂时的。纪要还显示，美联储官员认为经济前景面临的一些风险已经有所缓和，包括全球经济、英国脱欧等。一些政策制定者表示，如果经济发展一如预期，货币政策可能需要收紧。与会者5月初认为，目前美国劳动力市场依然稳健，相较去年四季度金融市场状况有所改善，经济下行风险减弱，有助于提振企业和消费者信心。联邦基金利率期货显示，交易员对美联储2019年降息的看法略微降温。

欧洲央行公布4月货币政策会议纪要称，自去年9月以来欧洲贷款的状况有所减弱，与经济增速放缓相符，对于下半年经济复苏的信心有所回落，数据仍与基本情景吻合。通胀低于欧洲央行的目标令人不安，欧洲央行或将权衡是否需要缓解负利率的副作用。一些官员认为，可以将定向长期再融资操作（TLTRO）作为备选方案，一些希望用TLTRO调整政策立场，TLTRO将在即将举行的会议上决定，将基于银行的传导考虑其增速。欧洲央行4月会议纪要预警，负利率可能给银行业盈利造成的影响进行分析，全球经济活动放缓的迹象仍在继续，贸易疲软仍在持续，2019年下半年欧元区经济回升可能不及此前预期。

汇率走势：人民币汇率回稳

本周，人民币汇率出现回稳迹象。5月24日，美元兑人民币汇率中间价较上周五小幅上调134个基点，报6.8993。在岸、离岸美元兑人民币汇率小幅回落，分别收于6.9050和6.9169。本周连续4个交易日美元兑人民币汇率中间价涨跌幅度都在2个基点以内，显示中国央行正通过稳定汇率中间价，向市场传递人民币汇率企稳的信号。稳汇率政策结合来自经济基本面的支撑，人民币进一步大幅贬值的风险很低。

图 1：人民币汇率情况

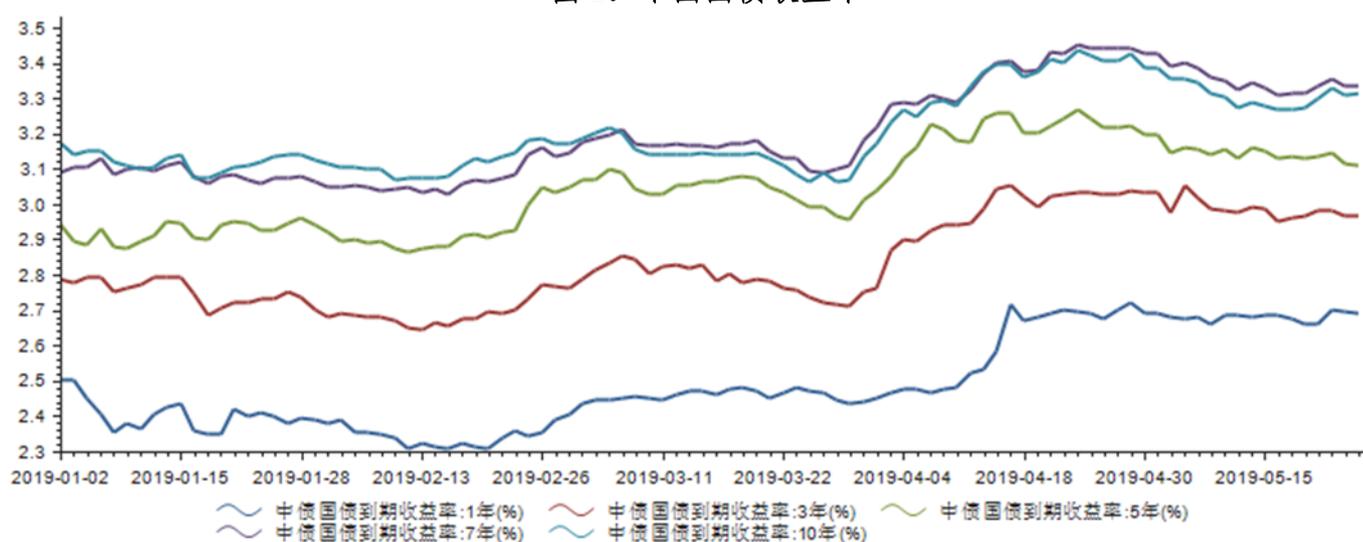


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率小幅波动上行，10 年期美国国债收益率跌至 2017 年以来最低

本周，伴随人民币汇率回稳，以及美国经济数据不及预期，美元指数下调，中国国债收益率普遍小幅波动上行。截至 5 月 24 日，1 年期、3 年期、7 年期、10 年期国债到期收益率为 2.6912%、2.6950%、3.3362% 和 3.3125%，较上周五分别小幅上调 1.37bp、0.31bp、2.24bp 和 4.6bp；5 年期国债到期收益率为 3.1112%，较上周五下行 2.32bp。

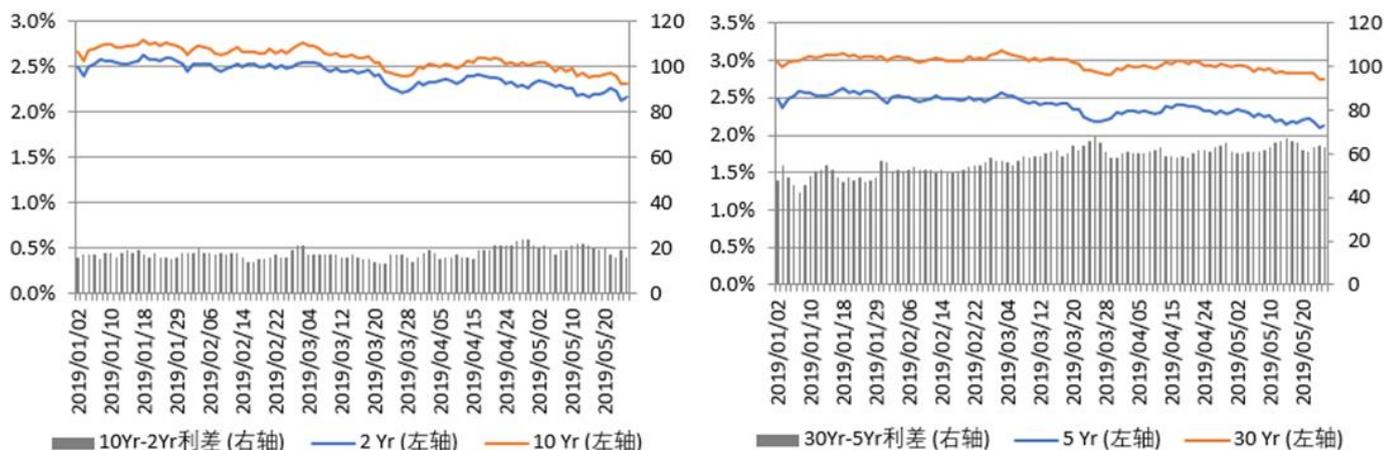
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

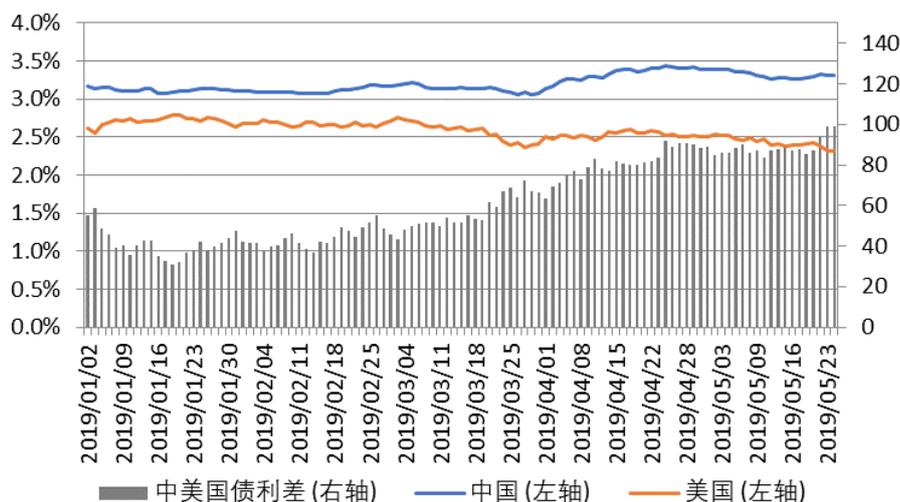
美国国债收益率方面，中美贸易战紧张情绪升温，此外，美国5月制造业PMI和耐用品订单数量大幅不及预期，受市场避险情绪驱动，美国国债收益率持续下跌，10年期国债收益率一度跌至2017年10月以来最低点的2.29%。截至5月24日，2年期收益率2.16%，5年期收益率2.12%，10年期收益率2.32%，30年期收益率2.75%，较上周五分别下跌4bp、5bp、7bp及7bp。美国国债利差方面，3个月和10年期国债收益率曲线自周四起再次出现倒挂。美国2年和10年期国债利差为16bp，5年和30年期国债利差为63bp，较上周五分别收窄3bp及2bp。中美利差方面，截至5月24日，中美10年期国债利差为99.2bp，较上周五扩大11.7bp，较年初扩大64.0bp。

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：Bloomberg，中国债券信息网，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轻微扩大。截至5月24日，投资级利差较上周扩大1.6bp至135bp，高收益利差较上周扩大6.9bp至493bp。

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：新债发行规模持续上升，金融机构为主要发行人

5月20日至5月24日，中资企业在境外市场新发行13只债券，合计约51.78亿美元，其中，金融机构发行约31.37亿美元，占比60.6%。最大发行规模来自中国华融资产管理股份有限公司，其发行3、5及10年期共计19亿美元债。情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190520-20190524）

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
2019/5/20	国泰君安国际控股有限公司	HKD	2.9	2.8	2020/5/26	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/5/21	中国华电集团有限公司	USD	5	4	-	永续	能源	A2/A-/A	A2/-
2019/5/21	山东黄金集团有限公司	USD	1	5.3	-	永续	原材料	-/BBB/-	-/-
2019/5/22	工银国际控股有限公司	USD	7	3.25	2022/5/30	3	金融	A2/A-/A	-/-
2019/5/22	佳兆业集团控股有限公司	USD	4	11.5	2023/1/30	3.7	房地产	B1/B/B	B2/-B
2019/5/22	中航国际租赁有限公司	USD	4.5	3.5	2022/5/31	3	金融	-/-/A-	-/-/A-e
2019/5/22	义乌市国有资本运营有限公司	USD	6	4.5	2022/5/30	3	房地产	Baa3-/BBB	-/-/BBBc
2019/5/22	萍乡市城市建设投资发展公司	USD	3	4.95	2022/4/29	2.9	工业	-/-	-/-
2019/5/22	中国物流资产控股有限公司	HKD	11.09	6.95	2024/6/25	5	工业	B3-/B-	-/-

2019/5/23	中国华融资产管理股份有限公司	USD	3	3.375	2022/5/29	3	金融	A3/BBB+/A	Baa1/-/A
2019/5/23	中国华融资产管理股份有限公司	USD	9	3.75	2024/5/29	5	金融	A3/BBB+/A	Baa1/-/A
2019/5/23	中国华融资产管理股份有限公司	USD	7	4.5	2029/5/29	10	金融	A3/BBB+/A	Baa1/-/A
2019/5/24	海通国际证券集团有限公司	USD	0.5	3.5	2020/5/28	364D	金融	Baa2/BBB/-	-/-

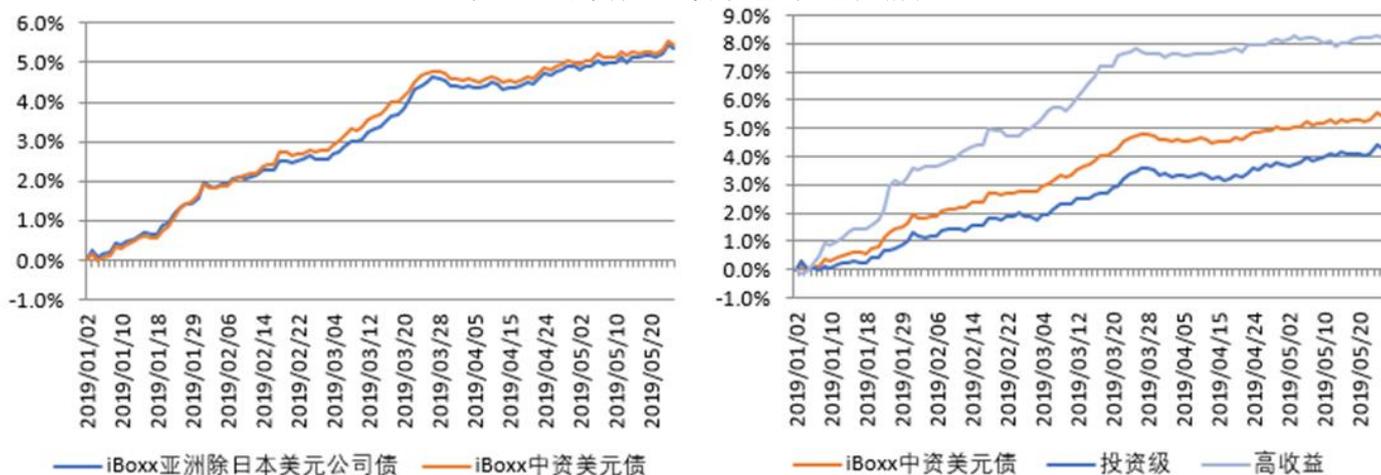
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，中渝置地控股有限公司、江苏瀚瑞投资控股有限公司、重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司及南京扬子国资投资集团有限责任公司拟发行境外债券。

二级市场：中资美元债回报率上升，投资级表现优于高收益级别

截至5月24日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升14bp至5.43%，其中投资级债券回报率为4.29%，高收益债券回报率为8.21%，较上周分别上升18bp及6bp。

图 6：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

5月20日至5月24日，标普将鹏博士电信传媒集团股份有限公司的主体评级下调为B-，评级展望负面；穆迪将兖州煤业股份有限公司的主体评级上调为Ba2，评级展望稳定；惠誉将深圳高速公路股份有限公司的主体评级上调为BBB，评级展望稳定。境外中资债券市场评级调整情况请见下表：

表 3: 境外中资债券市场评级调整情况 (20190520-20190524)

信用主体	行业	主体级别	最新评级 展望	时间	主体级别	上次评级 展望	时间	评级 机构	调整原因
鹏博士电信传媒集团股份有限公司	通讯	B-	负面	2019/5/21	B	负面	2019/5/14	标普	流动性压力和再融资风险上升
兖州煤业股份有限公司	能源	Ba2	稳定	2019/5/23	Ba3	正面	2019/1/25	穆迪	业绩强劲且信用指标改善
深圳高速公路股份有限公司	工业	BBB	稳定	2019/5/24	BBB-	稳定	2018/5/28	惠誉	高速公路网络增长且布局良好

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

熊猫债: 中信泰富、托克集团、菲律宾共和国新发三只熊猫债

截至5月24日, 2019年熊猫债发行数量为15只, 发行主体共11个, 发行总规模为220.4亿人民币, 平均票息为3.77%。发行期限以3年期为主, 发行场所以银行间市场为主。5月20日, 中信泰富有限公司(以下简称“中信泰富”)、托克集团私人有限公司(以下简称“托克集团”)、菲律宾共和国共计新发三只熊猫债, 债券期限均为3年, 发行人主体等级/债项等级(如有)均为AAA。

中信泰富于上海证券交易所发行一只熊猫债, 发行金额为10亿人民币, 息票率为3.90%。募得资金拟用于海湾合作委员会地区、东南亚国家、澳大利亚、欧洲等一带一路沿线国家的相关业务。经中诚信证券估有限公司综合定, 发行人的主体长期信用等级为AAA, 本期债券的信用等级为AAA。此次发行为中信泰富第二次从熊猫债市场融资, 平均息票率4.40%, 累计融资20亿元人民币。中信泰富于1992年3月25日在英属维尔京群岛注册成立, 由中国中信集团有限公司间接控股。作为集团控股型公司, 中信泰富股东实力雄厚, 是最主要海外投资平台之一, 目前业务范围涵盖特钢、能源、房地产、汽车、食品及消费品贸易、基础设施等多个行业, 业务范围主要分布于中国内地、香港、澳门, 以及台湾、日本、新加坡、东南亚等国家和地区。

托克集团于银行间市场定向发行一只熊猫债, 发行金额为5.4亿人民币, 息票率为5.49%。经联合资信评估有限公司评定, 发行人的主体信用等级为AAA。此次发行为托克集团第四次从熊猫债市场融资, 平均息票率6.173%, 累计融资22.4亿元人民币。托克集团创立于1993年, 总部位于新加坡, 是一家新加坡私有(非上市)跨国商品贸易公司, 经营基础金属和能源(包括石油)。托克集团是全球第一大的私有金属交易商、全球第二大私有石油交易商。

菲律宾共和国于银行间市场公开发行一只熊猫债(债券通), 发行金额为25亿人民币, 息票率为3.58%。联合资信评估有限公司评定, 发行人的主体及债项信用等级均为AAA。

此次发行为菲律宾共和国第二次从熊猫债市场融资，平均息票率4.29%，累计融资39.6亿元人民币。

表 4：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190524）

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
菲律宾国际债券	25	3.58	2019/5/20	2022/5/20	3	国际机构债	银行间	联合资信
托克集团私人有限公司	5.4	5.49	2019/5/20	2022/5/20	3	PPN	银行间	联合资信
中信泰富有限公司	10	3.9	2019/5/20	2022/5/20	3	公司债	交易所	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公司	10	3.1	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	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	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

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

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 66428877
Fax: (8610) 66426100
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>