

全球央行降息大幕或开启，中美两国国债收益率均持续下行

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

庄承浩 852-28607120

peter_chong@ccxap.com

刘启杰 852-28607125

jacky_lau@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607119

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2019 年 6 月 11 日

热点事件：美联储官员释放降息信号，全球央行降息大幕或开启

本周，美联储官员首度释放降息信号，澳大利亚三年来首次降息，印度年内第三次降息。6月3日，美国圣路易斯联储主席布拉德在芝加哥发表演讲公开表示近期外围风险要求美联储给予回应；6月4日，澳洲联储宣布降息25个基点至1.25%，达历史最低水平；6月6日，印度央行下调政策利率25个基点，至5.75%，并将政策立场由中性调整为宽松。在贸易冲突紧张局势不断升级、全球经济回暖持续放缓的背景下，各国央行降息大幕或开启。

汇率走势：人民币贬值压力趋缓

本周，人民币汇率延续上周趋势，总体波动较小。6月6日，美元兑人民币汇率中间价报6.8945，较上周五小幅回调47bp。在岸、离岸美元兑人民币汇率小幅波动，分别收于6.9161和6.9285。5月下旬以来，人民币汇率呈现止跌回稳迹象，显示外汇管理效果正逐步显现。伴随美联储降息预期增加，人民币贬值压力有望进一步趋缓。

利率走势：中国国债及美国国债收益率普遍波动下行

鉴于经济前景不确定性增多，海内外货币政策宽松预期再度增强。另外，美联储官员首度释放降息信号，加上受周五公布的非农数据欠佳影响，市场对美联储降息的预期大增。随着避险情绪上升，导致中国及美国国债收益率普遍波动下行。中美利差方面，截至6月7日，中美10年期国债利差为113.3bp，较上周五收窄1.8bp，较年初扩大58bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行量回升，银行为主要发行人

中资境外债券市场新债发行量回升，6月3日至7日，中资企业在境外市场新发行10只债券，合计约29.43亿美元，银行为主要发行人。

二级市场：投资级回报率有所上升，高收益债券回报率大幅下滑

截至6月7日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升6bp至5.88%，其中投资级债券回报率为5.05%，高收益债券回报率为7.98%，较上周分别上升22bp及下跌30bp。

熊猫债：葡萄牙共和国新发一只熊猫债

截至6月7日，2019年熊猫债发行数量为16只，发行主体共12个，发行总规模为240.4亿人民币，平均票息为3.79%。发行期限以3年短期为主，发行场所以银行间市场为主。6月3日，葡萄牙共和国2019年第一期人民币债券（债券通）在银行间市场流通发行。债券期限3年，票面利率4.09%，实际发行额度20亿人民币。此次发行为葡萄牙共和国首次通过熊猫债市场募集资金。本期债券发行募集的资金净额将汇至境外（在某些情况下将全部或部分兑换为欧元），作为中央政府的财政资源用于各种政府目的，将来可能包括用于支持“一带一路”的有关倡议。联合资信评估有限公司评定债券主体及本期债券级别均为AAA。

热点事件：美联储官员释放降息信号，全球央行降息大幕或开启

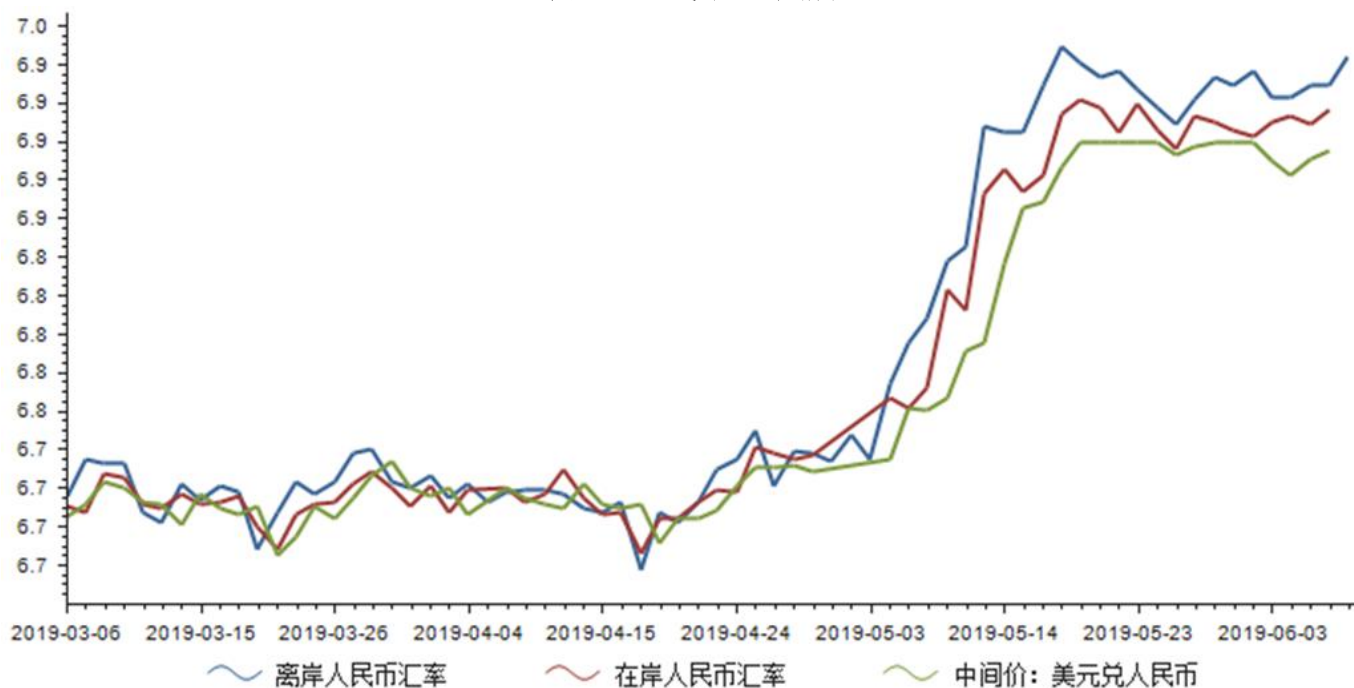
本周，美联储官员释放降息信号，澳大利亚三年来首次降息，印度年内第三次降息。6月3日，美国圣路易斯联储主席布拉德（今年拥有货币政策投票权）在芝加哥发表演讲时表示，美联储会可能很快需要降息，促进通货膨胀并抵御贸易局势带来的经济下行风险。他明确表示，美国国债市场释放的信号是在建议，目前的基准利率政策设定“不合适地偏高了”。布拉德是今年首位认为近期外围风险要求美联储给予回应的央行官员。6月4日，澳洲联储自2016年8月以来首次降息，下调25bp后达历史最低水平1.25%，符合市场预期。澳洲联储在声明中表示，在全球经济前景仍然合理、但贸易问题的不确定性有所上升的背景下，调整利率是为了支撑经济可持续发展，支持就业增长，进一步利用闲置产能，并在通胀问题上增强信心。6月6日，印度央行2019年连续第三次下调政策利率25个基点，至5.75%，并将政策立场由中性调整为宽松，以支持印度经济以2014年以来最慢的速度增长。

在贸易冲突紧张局势不断升级、全球经济回暖持续放缓的背景下，近期多项数据为更宽松的国际货币政策环境提供支撑。比如，6月初始，全球制造业创下2012年以来最疲软表现；世界银行最新报告《全球经济展望》预计全球经济增长2019年将放慢至低于预期的2.6%，2020年略微回升至2.7%。事实上，年初以来已有多国央行通过降息缓解经济下行压力。新兴市场国家中，印度（2月7日、4月4日）、埃及（2月15日）、马来西亚（5月7日）、菲律宾（5月9日）相继降息；发达国家方面，新西兰（5月8日）已带头降息25个基点至1.5%，达历史最低水平。美联储何时跟进降息成为全球关注焦点，各国央行降息大幕或开启。

汇率走势：人民币贬值压力趋缓

本周，人民币汇率延续上周趋势，总体波动较小。6月6日，美元兑人民币汇率中间价报6.8945，较上周五小幅回调47bp。在岸、离岸美元兑人民币汇率小幅波动，分别收于6.9161和6.9285。5月下旬以来，人民币汇率呈现止跌回稳迹象，显示外汇管理效果逐步显现，外汇逆周期调节在一定程度上降低了外汇市场单边波动风险。伴随美联储降息预期增加，人民币贬值压力有望进一步趋缓。

图 1：人民币汇率情况

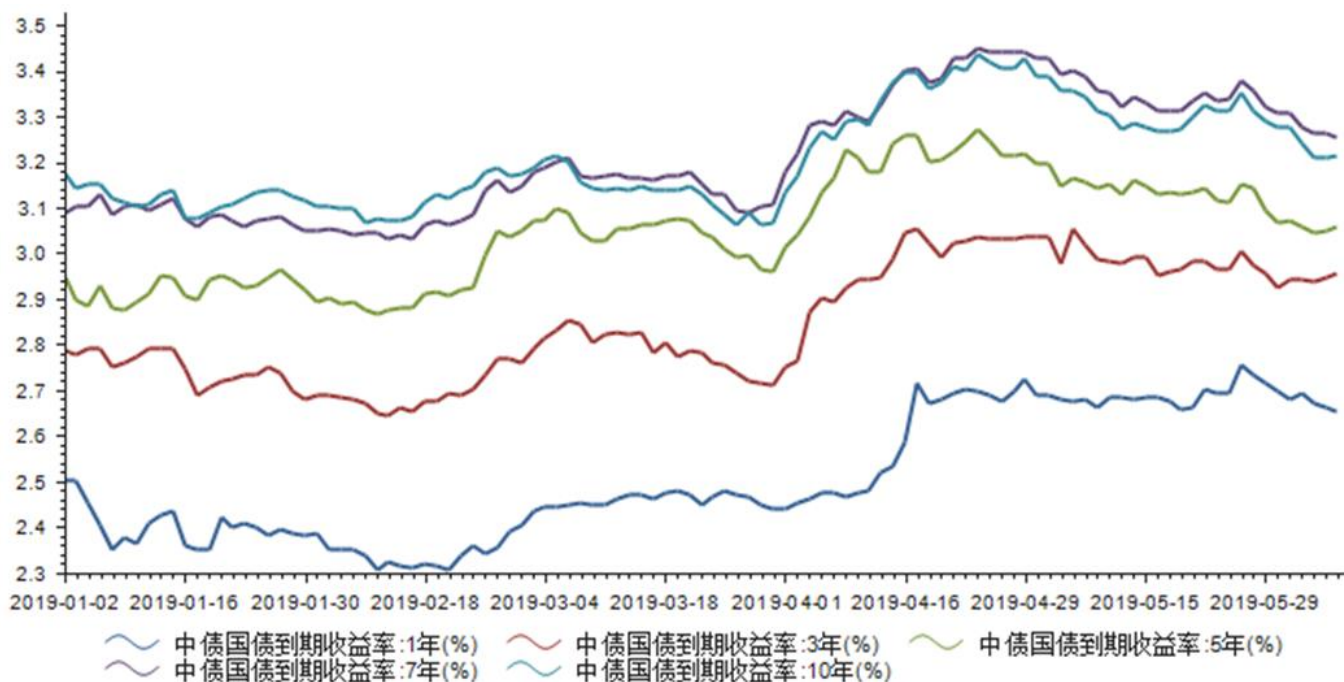


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债及美国国债收益率普遍波动下行

近期，鉴于经济前景不确定性增多，海内外货币政策宽松预期再度增强，美债收益率加速下行，带动全球债券收益率走向2016年低位。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波动下行。截至6月6日，1年期、5年期、7年期、10年期国债到期收益率较上周五小幅下行，分别收于2.6542%、3.0565%、3.2537%和3.2136%；3年期国债到期收益率小幅上调0.15bp至2.9533%。

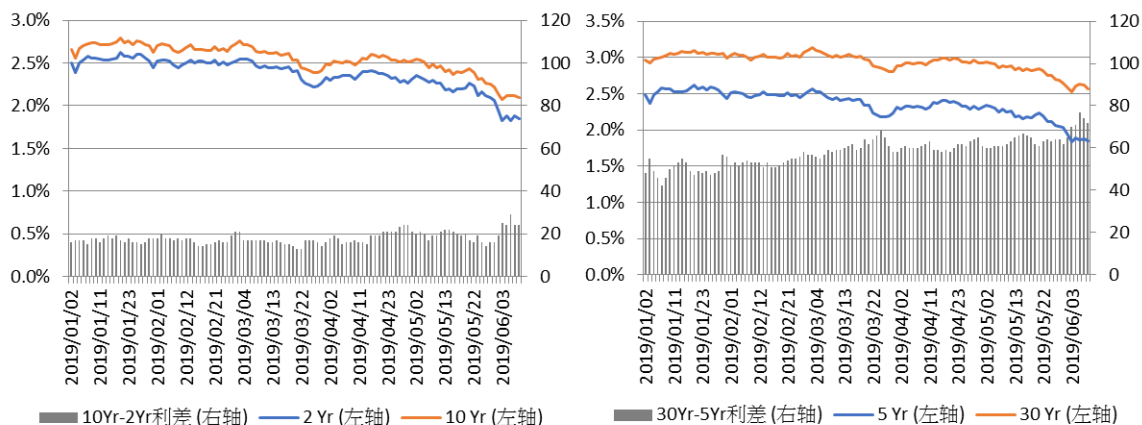
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

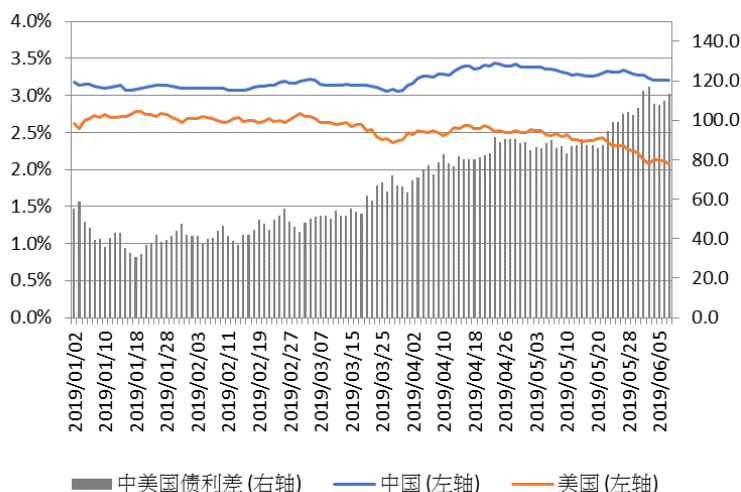
美国国债利率方面，美联储官员释放降息信号，加上受周五公布的非农数据欠佳影响，市场对美联储降息的预期大增，导致美国国债收益率下行。截至 6 月 7 日，2 年期收益率 1.85%，5 年期收益率 1.85%，10 年期收益率 2.09%，30 年期收益率 2.57%，较上周五分别下跌 10bp、8bp、5bp 及 1bp。国债利差方面，美国 2 年和 10 年期国债利差较上周五扩大 5bp 至 24bp，5 年和 30 年期国债利差较上周五扩大 7bp 至 72bp。中美利差方面，截至 6 月 7 日，中美 10 年期国债利差为 113.3bp，较上周五收窄 1.8bp，较年初扩大 58bp。

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

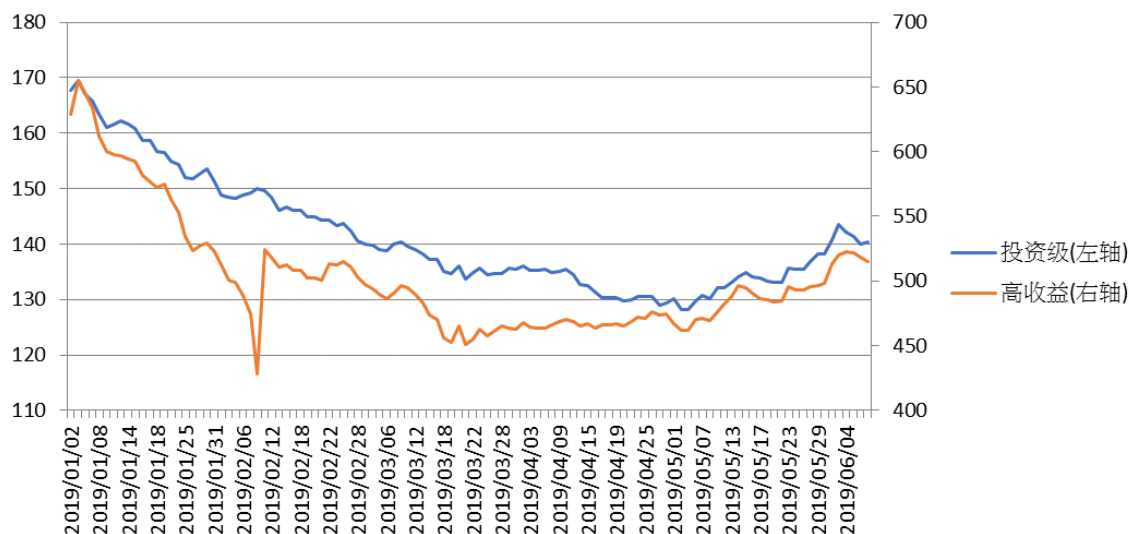
图 4：中美 10 年期国债利差情况



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平均利差先升后跌。截至6月7日，投资级利差较上周收窄0.5bp至140bp，高收益利差较上周扩大1.9bp至515bp。

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：新债发行量回升，银行为主要发行人

中资境外债券市场新债发行量回升，6月3日至7日，中资企业在境外市场新发行10只债券，合计约29.43亿美元，银行为主要发行人。发行情况统计请见下表：

表 1: 中资境外债券市场发行情况 (20190603-20190607)

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
2019/6/3	中国工商银行卢森堡分行	USD	7.5	3ML+83	2024/6/11	5	银行	A1/A/A	A1/-/-
2019/6/3	中国工商银行卢森堡分行	USD	7.5	3ML+72	2022/6/11	3	银行	A1/A/A	A1/-/-
2019/6/3	招银国际金融有限公司	USD	0.4	2.83	2019/9/11	92D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2019/6/4	广东省能源集团有限公司	USD	5	3	2024/6/12	5	公用事业	-/A-/A	-/A-/A
2019/6/4	平安不动产有限公司	USD	4	4	2022/6/12	3	金融	-/-/-	-/-/-
2019/6/4	新潮中宝股份有限公司	USD	1.1	11	2022/6/12	3	房地产	B2/B/B-	-/-/-
2019/6/5	万科企业股份有限公司	CNY	5.05	3.85	2022/6/13	3	房地产	Baa1/BBB+/BBB+	-/-/-
2019/6/6	中信证券国际有限公司	USD	0.3	3ML+95	2020/6/4	357D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2019/6/6	金地股份有限公司	USD	2.5	5.6	2022/6/14	3	房地产	Ba2/BB/-	Ba3/-/-
2019/6/7	中国建设银行东京分行	USD	0.4	0	2019/9/17	95D	银行	A1/A/A	-/-/-

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

2019年6月3日至6月7日, 山东省商业集团有限公司、华南城控股有限公司及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 (20190603-20190607)

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
2019/6/3	山东省商业集团有限公司	USD	3 (增发 1.8 亿)	8.5	2021/12/31	3	金融	-/-/-	-/-/-
2019/6/6	华南城控股有限公司	USD	2.6 (增发 0.6 亿)	11.875	2021/3/27	3	房地产	-/B-/B	-/-/B
2019/6/6	融信中国控股有限公司	USD	4.35 (增发 2.35 亿)	8.75	2022/10/25	4	房地产	B1/B/B+	B2/-/B+

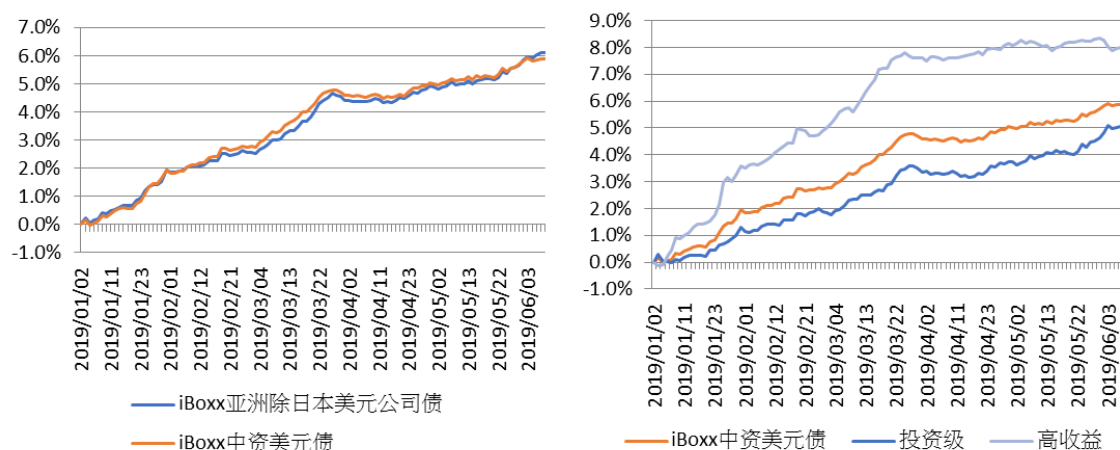
数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

近期, 上海国际港务(集团)股份有限公司及中国化工集团有限公司等中资企业拟发行境外债券。

二级市场: 投资级回报率有所上升, 高收益债券回报率大幅下滑

截至6月7日, 中资美元债年初至今的回报率较上周上升6bp至5.88%, 其中投资级债券回报率为5.05%, 高收益债券回报率为7.98%, 较上周分别上升22bp及下跌30bp。

图 6：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

6月3日至6月7日，在境外中资债券市场，评级公司合共上调了7家企业的主体级别/展望，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（20190603-20190607）

信用主体	行业	最新主体级别	最新评级展望	时间	上次主体级别	上次评级展望	时间	评级机构	调整原因
北京蓝色光标数据科技股份有限公司	通讯	B+	稳定	2019/6/3	B+	负面	2018/11/19	惠誉	现金流改善，负债水平减少
泰禾集团股份有限公司	房地产	B-	稳定	2019/6/5	B-	负面	2018/10/10	惠誉	流动性及杠杆水平改善
宏华集团有限公司	能源	B	稳定	2019/6/5	B-	稳定	2018/6/13	惠誉	与控股股东的联系增强
吉利汽车控股有限公司	非必需消费	Baa3	稳定	2019/6/5	Ba1	正面	2018/8/28	穆迪	业务状况增强，市占率增加
长沙先导投资控股集团有限公司	房地产	AA+	稳定	2019/6/5	AA	稳定	2018/6/10	大公国际	继续得到政府的支持，偿债能力将进一步增强
上海华谊集团公司	必需消费	BBB-	正面	2019/6/6	BBB-	稳定	2017/9/29	标普	财务杠杆大幅改善
同创九鼎投资管理集团股份有限公司	金融	BB	稳定	2019/6/6	BB	待决	2018/8/31	标普	流动性风险下降
江西省铁路投资集团公司	工业	AAA	稳定	2019/6/6	AA+	稳定	2018/6/22	中诚信国际	加大铁路投资，得到政府支持

数据来源：Bloomberg，Wind，中诚信整理

熊猫债：葡萄牙共和国新发一只熊猫债

截至6月7日，2019年熊猫债发行数量为16只，发行主体共12个，发行总规模为240.4亿人民币，平均票息为3.79%。发行期限以3年短期为主，发行场所以银行间市场为主。6月3日，葡萄牙共和国2019年第一期人民币债券（债券通），在银行间市场流通发行。发行额度20亿人民币，债券期限3年，票面利率4.09%。此次发行为葡萄牙共和国首次通过熊猫债市场募集资金。本期债券发行募集的资金净额将汇至境外（在某些情况下将全部或部分兑换为欧元），作为中央政府的财政资源用于各种政府目的，将来可能包括用于支持“一带一路”的有关倡议。联合资信评估有限公司评定债券主体及本期债券级别均为AAA。

表 4：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190607）

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
葡萄牙共和国	20	4.09	2019/6/3	2022/6/3	3	国际机构债	银行间	联合资信
菲律宾共和国	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	3.90	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	3.10	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

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>