

美联储降息预期大幅攀升，境外新债发行量破百亿美元

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 20 日

热点事件：美联储降息预期大幅攀升 全球货币政策进一步趋松

上周，美国公布的包括消费者物价指数、就业在内的多项数据，低迷的经济数据被视为美国经济可能正在失去动能的迹象。6月19日美联储宣布维持利率不变，但美联储会后议息声明多处关键措辞与上次声明有所不同，导致市场对美联储7月会议降息机率的预期上升。此外，全球货币政策进一步趋松。6月14日，俄罗斯宣布加入降息行列；而在6月20日，日本、英国央行同日公布利率决议，值得重点关注。

监管动态：发改委进一步规范地方国有企业境外债券发行

为进一步加强外债发行的监管，特别是地方国有企业外债发行的监管，2019年6月13日，国家发改委办公厅于官网发布《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（“666号文”）。666号文要求企业主体根据自身真实状况申报并落实好还本付息计划，新增问责制度等限制，进一步规范了地方国有企业境外发债行为，将在外债风险防范中发挥重要作用。

汇率走势：人民币汇率持续趋稳

本周，人民币汇率延续上周趋势，总体波动较小。6月14日，美元兑人民币中间价报6.8937，较上周五小幅回调8bp。近期伴随美国经济数据疲软，美联储降息预期再度上升，人民币贬值压力有望进一步缓和。

利率走势：中国国债收益率涨跌不一，美国国债收益率先升后跌

中国国债方面，受短期流动性扰动，中国国债收益率呈现波动走势，各期限国债收益率涨跌不一。美国国债方面，周一美国总统特朗普宣布对墨西哥的进口产品征收关税将无限期暂停，带动美国国债收益率上行，但周三公布的美国5月CPI数据不及预期，降息预期再升温，导致美国国债收益率下行。中美利差方面，截至6月14日，中美10年期国债利差为115bp，较上周五扩大1.7bp，较年初扩大59.7bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行量破百亿美元，银行和房企为主要发行人

中资境外债券市场新债发行量大幅上升，6月10日至14日，中资企业在境外市场新发行23只债券，合计约101.75亿美元，较上周大幅增加246%，其中，银行和房企为主要发行人。

二级市场：投资级及高收益债券回报率上升

截至6月14日，中资美元债年初至今的回报率较上周五上升26bp至6.27%，其中投资级债券回报率为5.37%，高收益债券回报率为8.53%，较上周五分别上升16bp及47bp。

评级行动：中诚信亚太确认德州德达城市建设投资运营有限公司信用评级BBB_g+

2019年6月13日，中诚信亚太确认德州德达城市建设投资运营有限公司信用评级BBB_g+, 展望稳定。

熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至6月14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。

热点事件：美联储降息预期大幅攀升 全球货币政策进一步趋松

上周，美国公布的包括消费者物价指数、就业在内的多项数据，低迷的经济数据被视为美国经济可能正在失去动能的迹象，大幅推升了美联储降息的市场预期。（1）美国5月消费者物价指数迟滞；（2）美国初请失业金人数意外增加3,000人，至22.2万人。尽管裁员人数仍相对较低，但初请失业金人数连续第三周增加，暗示就业市场状况有所软化；（3）美国5月份进口物价较前月下降0.3%，为五个月来最大跌幅，这是通胀压力低迷的最新迹象。

6月19日美联储结束议息会议，宣布维持2.25%-2.50%的利率不变，符合市场预期。但美联储会后议息声明多处关键措辞与上次声明有所不同，除删去“耐性”这关键字眼外，美联储对经济状况的形容亦有所不同，为在以后的政策会议上降息敞开大门，导致市场对美联储7月会议降息机率的预期上升。

此外，全球货币政策进一步趋松。6月14日，俄罗斯加入降息行列，近一年来首次降息将关键利率从7.75%降至7.50%，并明示因通胀预期较低且中央银行降低了经济增长预测，今年可能还会再下调两次利率。另外，日本央行预期将在本周四举行的议息会议上维持其大规模刺激计划，并暗示若美国债务危机及贸易战升级等风险加剧，日本将加大货币政策支持力度。6月20日，日本、英国央行同日公布利率决议，值得重点关注。

监管动态：发改委进一步规范地方国有企业境外债券发行

为更进一步加强外债发行的监管，特别是地方国有企业外债发行的监管，2019年6月13日，国家发改委办公厅于官网发布《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（“666号文”）。

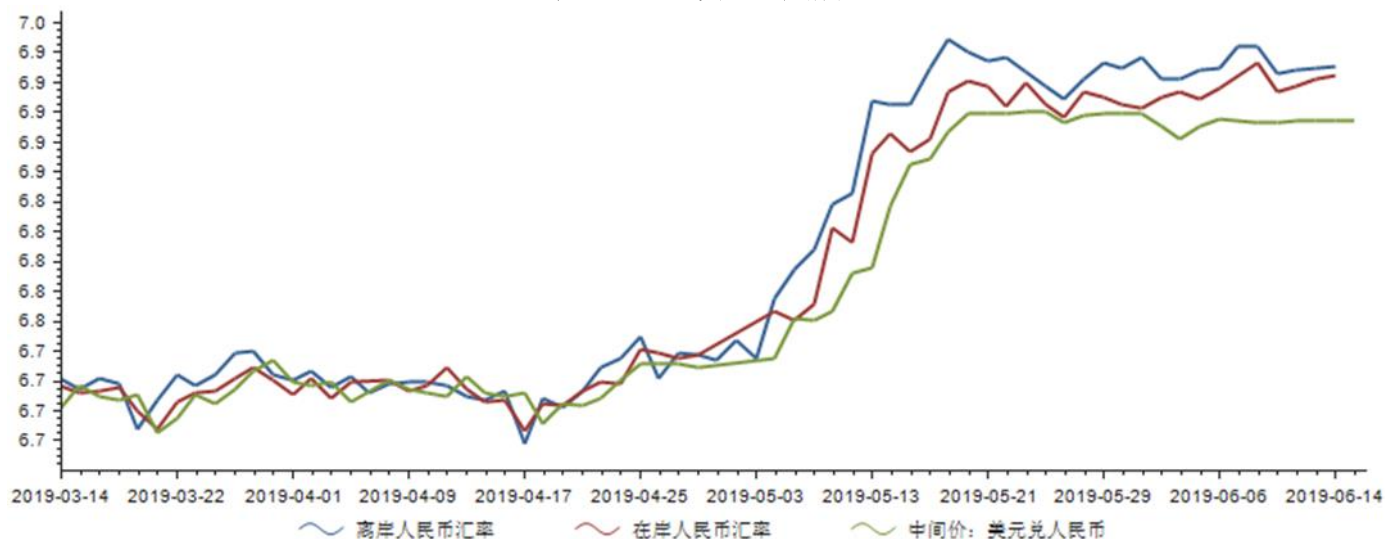
重点要求包括：一、要求所有企业（含地方国有企业）申请备案登记均需提交真实性承诺函，明确了相关问责制度；二、地方国有企业发行外债申请备案登记需持续经营不少于三年；三、地方政府及其部门不得直接或者承诺以财政资金偿还地方国有企业外债，不得为地方国有企业发行外债提供担保；四、承担地方政府融资职能的地方国有企业发行外债仅限用于偿还未来一年内到期的中长期外债。

综合来看，666号文既有对过往监管要求的重申及强调，亦有问责制度的增加及最新的限制。666号文要求企业主体根据自身真实状况申报并落实好还本付息计划，进一步规范了地方国有企业境外发债行为，将在外债风险防范中发挥重要作用。

汇率走势：人民币汇率持续趋稳

本周，人民币汇率延续上周趋势，总体波动较小。6月14日，美元兑人民币汇率中间价报6.8937，较上周五小幅回调8bp。在岸、离岸美元兑人民币汇率小幅波动，分别收于6.9236和6.9298。近期伴随美国经济数据疲软，美联储降息预期再度上升，人民币贬值压力有望进一步缓和。

图 1：人民币汇率情况

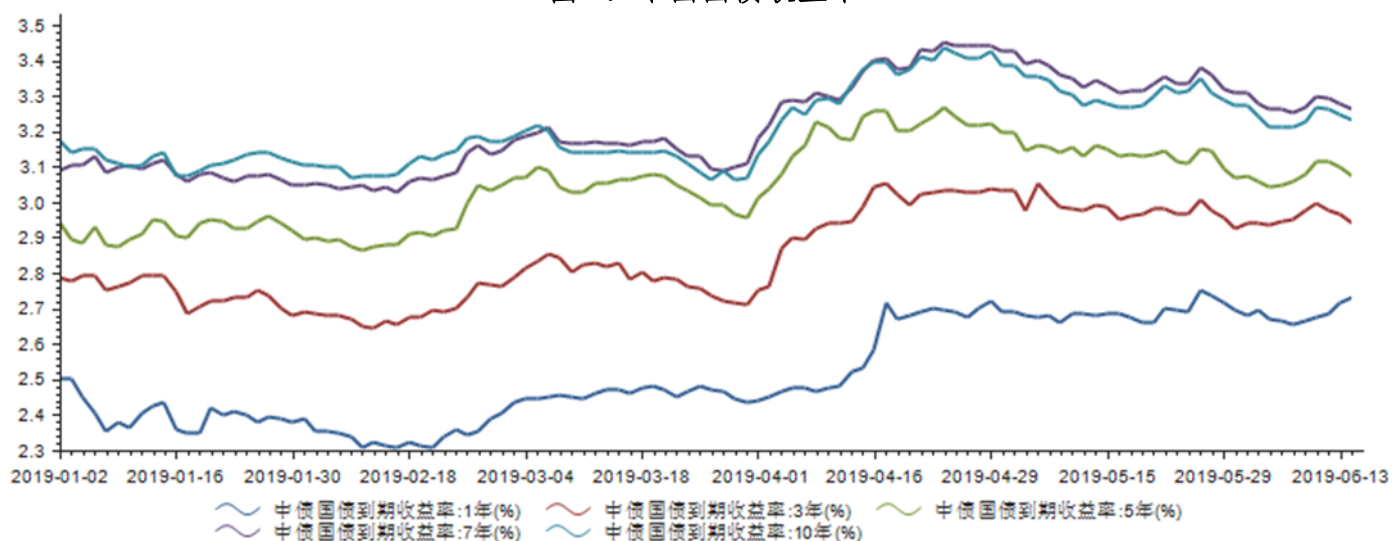


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率涨跌不一，美国国债收益率先升后跌

本周受短期流动性扰动，中国国债收益率呈现波动走势，各期限国债收益率涨跌不一。松紧适度的政策基调及市场避险情绪升温将对债市形成一定利好，预计年内收益率波动下行的方向不会改变。截至6月14日，5年期、7年期、10年期国债到期收益率先涨后跌，分别收于2.9415%、3.2601%和3.2302%，较上周五小幅上行；3年期国债到期收益率小幅下行，收于3.0732%；1年期国债到期收益率波动上调7.96bp至2.7338%。

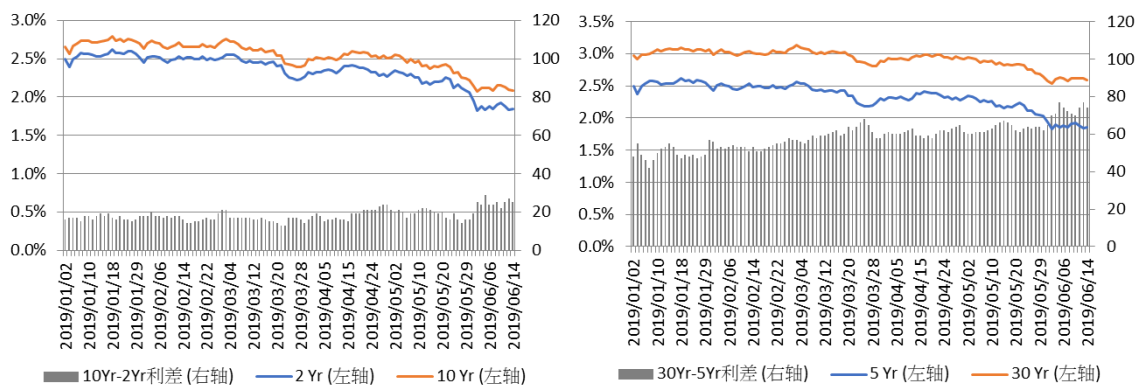
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

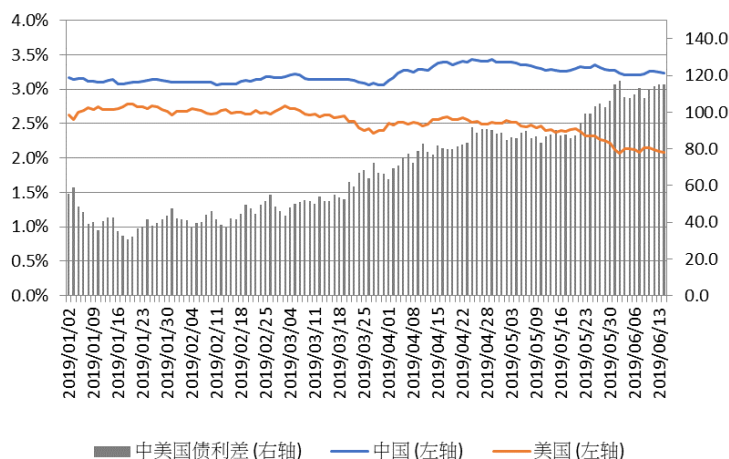
美国国债利率方面，周一美国总统特朗普宣布对墨西哥的进口产品征收关税将无限期暂停，带动美国国债收益率上行，但周三公布的美国 5 月 CPI 数据不及预期，降息预期再升温，导致美国国债收益率下行。截至 6 月 14 日，2 年期收益率 1.84%，较上周五下跌 1bp；5 年期收益率及 10 年期收益率分别为 1.85% 及 2.09%，与上周持平；30 年期收益率 2.59%，较上周五上升 2bp。国债利差方面，美国 2 年和 10 年期国债利差较上周五扩大 1bp 至 25bp，5 年和 30 年期国债利差较上周五扩大 2bp 至 74bp。中美利差方面，截至 6 月 14 日，中美 10 年期国债利差为 115bp，较上周五扩大 1.7bp，较年初扩大 59.7bp。

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

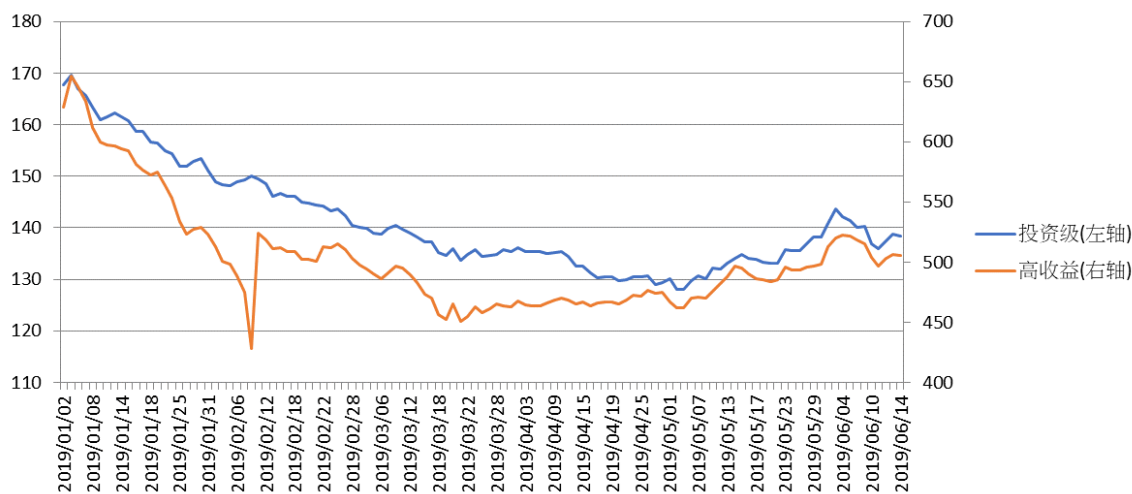
图 4：中美 10 年期国债利差情况



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收窄。截至6月14日，投资级利差较上周收窄1.9bp至138bp，高收益利差较上周收窄9.3bp至506bp。

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：新债发行量破百亿美元，银行和房企为主要发行人

中资境外债券市场新债发行量大幅上升，6月10日至14日，中资企业在境外市场新发行23只债券，合计约101.75亿美元，较上周大幅增加246%，其中，银行和房企为主要发行人。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190610-20190614）

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
2019/6/10	南京江北新区产业投资集团有限公司	USD	1.5	5.63	2020/6/15	364D	城投	-/-	-/-
2019/6/11	融创中国控股有限公司	USD	6	7.25	2022/6/14	3	房地产	Ba3/BB-/BB	B1/B+/BB
2019/6/11	上海国际港务（集团）股份有限公司	USD	4	2.875	2024/6/18	5	工业	A1/A+/-	A1/A+/-
2019/6/11	上海国际港务（集团）股份有限公司	USD	3	3.375	2029/6/18	10	工业	A1/A+/-	A1/A+/-
2019/6/11	启迪控股股份有限公司	USD	5.5	6.95	2022/6/18	3	金融	-/-	-/-
2019/6/11	江苏中南建设集团有限公司	USD	3.5	10.875	2022/6/18	3	房地产	B2/B/-	B3/B/-
2019/6/11	阳光城集团有限公司	USD	3	10.25	2022/3/18	2.7	房地产	B2/B/B	B3/-
2019/6/12	光明食品（集团）有限公司	EUR	5	1.375	2024/6/19	5	日常消费品	Baa2/BBB/A-	-/BBB+e
2019/6/12	中国化工集团有限公司	USD	9	3.875	2029/6/19	10	原材料	Baa2/BBB/A-	-/A-e
2019/6/12	中国化工集团有限公司	USD	9	3.375	2024/6/19	5	原材料	Baa2/BBB/A-	-/A-e
2019/6/12	中国化工集团有限公司	USD	2	4.75	2049/6/19	30	原材料	Baa2/BBB/A-	-/A-e
2019/6/12	中国化工集团有限公司	USD	3	3.125	2022/6/19	3	原材料	Baa2/BBB/A-	-/A-e
2019/6/12	正荣地产集团有限公司	USD	2	10.25	-	永续	房地产	B1/B/B	B2/-
2019/6/12	中国招商银行伦敦分行	USD	6	3ML+74	2022/6/19	3	银行	A3/BBB+/BBB	A3/-
2019/6/12	浙江吉利控股集团有限公司	EUR	4	0	2024/6/19	5	金融	-/BBB/-	-/-
2019/6/12	中国招商银行卢森堡分行	EUR	3	0.25	2022/6/19	3	银行	A3/BBB+/BBB	A3/-
2019/6/13	金科地产集团股份有限公司	USD	3	8.375	2021/6/20	2	房地产	B1/B+/-	B2/B/-
2019/6/13	中国电力建设集团有限公司	USD	3	3	2022/6/20	3	工业	Baa1/BBB+/A-	-/A-e
2019/6/13	中国电力建设集团有限公司	USD	5	4.3	-	永续	工业	Baa1/BBB+/A-	-/BBB+e
2019/6/13	广州农村商业银行股份有限公司	USD	14.3	5.9	-	永续	银行	Baa2/BBB/-	-/-
2019/6/13	维信金科控股有限公司	USD	1	11	2021/6/20	2	工业	-/-	-/-
2019/6/14	中国金茂控股集团有限公司	USD	2.5	4	2024/6/21	5	房地产	Baa3/BBB-/BBB-	-/-
2019/6/14	中国奥园集团股份有限公司	USD	2	7.35	2023/6/21	4	房地产	B1/B+/BB-	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

2019年6月10日至6月14日，广州富力地产股份有限公司、中国工商银行悉尼分行、福建阳光集团有限公司及雅居乐集团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（20190610-20190614）

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
2019/6/10	广州富力地产股份有限公司	USD	8.75 (增发 4.25 亿)	8.125	2019/2/27	4	房地产	Ba3/B+/BB	-/BB-
2019/6/12	中国工商银行悉尼分行	AUD	0.08232 (增发 0.0552 亿)	2.458	2024/8/13	5	金融	A-/A/A	-/-
2019/6/14	福建阳光集团有限公司	USD	2.6 (增发 1.1 亿)	11.875	2020/9/21	1.5	房地产	-/B/B-	-/B-/B-

2019/6/14 雅居乐集团控股有限公司 USD 7 8.375 - 永续 房地产 Ba3/BB-/ Ba3/-/ (增发1亿)

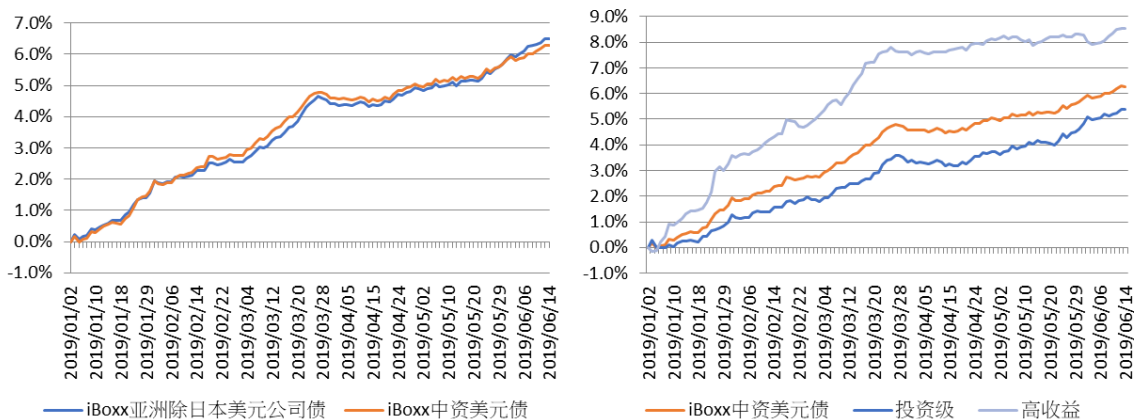
数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

近期, 四川省铁路产业投资集团公司及平顶山煤业集团有限责任公司等中资企业拟发行境外债券。

二级市场: 投资级及高收益债券回报率上升

截至6月14日, 中资美元债年初至今的回报率较上周五上升26bp至6.27%, 其中投资级债券回报率为5.37%, 高收益债券回报率为8.53%, 较上周五分别上升16bp及47bp。

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10日至6月14日, 在境外中资债券市场, 评级公司分别上调了4家及下调了4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 (20190610-20190614)

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
中国电力建设集团 有限公司	公用事业	Baa1	负面	2019/6/10	Baa1	稳定	2018/11/26	穆迪	高于预期的杠杆率
诸暨市国有资产经营 有限公司	城投	Baa3	负面	2019/6/11	Baa3	稳定	2018/11/22	穆迪	调整后净负债增加
远景能源国际有限 公司	能源	BB+	负面	2019/6/11	BBB-	负面清单	2019/2/18	惠誉	杠杆率上升

长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	城投	BBB+	稳定	2019/6/11	BBB	稳定	2018/6/19	惠誉	更加强有力的政府支持
上海华谊集团公司	原材料	BBB-	正面	2019/6/11	BBB-	稳定	2018/6/15	惠誉	杠杆状况改善
泰州市交通产业集团有限公司	城投	AA+	稳定	2019/6/13	AA	稳定	2018/7/13	联合资信	得到政府大力支持; 收入增长
山东玉皇化工有限公司	原材料	B-	负面	2019/6/14	B+	负面	2018/6/26	标普	流动性和资本结构削弱
泰康人寿保险有限责任公司	金融	A3	稳定	2019/6/14	A3	负面	2017/12/4	穆迪	资本结构改善

数据来源: Bloomberg, Wind, 中诚信整理

评级行动: 中诚信亚太确认德州德达城市建设投资运营有限公司信用评级 **BBB_g+**

2019年6月13日,中诚信亚太确认德州德达城市建设投资运营有限公司(“德州德达”或“公司”)信用评级**BBB_g+**,展望稳定。

德州德达是德州市提供各类公共服务的主要平台,包括基础设施建设和供暖、供气等公共事业服务。2018年德州市经济和财政实力稳步增长,区域生产总值同比增长6.7%至3,380亿元;一般公共预算收入同比增长8.0%至203亿元,为公司的发展提供了良好的外部环境。2018年,德州市政府对地方投融资平台的业务范围进行整合,划入14家主要从事城市建设与燃气服务的公司,同时划出包括德州市供水总公司和德州市房屋建设综合开发集团总公司在内的10家子公司,整合后德州德达不再从事供水服务,将专注于供暖供气和基础设施建设。2018年,由于收入构成和运营模式的改变,公司收入同比下降25.7%至37.1亿元,收入和盈利都较为波动,偿债指标有所弱化。但公司作为德州市的重要平台,持续获得德州市政府的大力支持。2018年德州市政府向公司注入10.0亿元资产并提供财政补贴4.7亿元,中诚信亚太认为随着整合后公司定位的逐步清晰,和政府的持续支持,能对公司的整体信用状况形成一定支撑。

熊猫债: 本周无新发行熊猫债

截至6月14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。

表 4：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190614）

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>