

人民币债券受境外机构持续“热捧”，发改委发布 房地产企业外债备案新规

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 7 月 17 日

热点事件：人民币债券受境外机构持续“热捧”

截至今年 6 月末，境外机构在中央国债登记结算有限责任公司持仓中国债券的规模再创历史新高，突破 16,452.38 亿元；当月净增持 346.19 亿元，为外资连续第 7 个月增持中国债券。同期，境外机构在上海清算所持仓 3,090.43 亿元中国债券，单月增持超 400 亿元。此外，境外机构 6 月大幅增持 276 亿元国债，增持幅度为 2019 年以来最大。全球投资者正加速进入中国市场。

监管动态：发改委发布房地产企业外债备案新规

7 月 12 日，国家发改委发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，提出房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务、备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息及在募集说明书等文件中需明确资金用途等要求，以防控地产企业外债风险。

汇率走势：人民币汇率持续趋稳

本周，人民币汇率持续平稳走势。截至 7 月 12 日，美元兑人民币汇率中间价收于 6.8662，较上周五小幅下调 35 个基点。美联储 7 月降息的预期有所巩固，美元走势疲软将对人民币汇率保持稳定起到积极作用。

利率走势：中国国债收益率普遍下行，美国国债收益率普遍上行

中国国债方面，各国央行降息预期上升以及市场避险情绪持续升温，中国国债收益率持续下行趋势。美国国债方面，虽然美联储周三公布的会议纪要显示多位决策者认为不久将需要更多的政策刺激，令美债收益率走低，但周四公布的美国通胀数据超过分析师预期，且市场对国债需求疲弱，推动美国国债收益率普遍上行。中美利差方面，截至 7 月 12 日，中美 10 年期国债利差为 103.1bp，较上周五收窄 10.6bp，较年初扩大 47.8bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行放量，房地产为主要发行人

7 月 8 日至 12 日，中资企业在境外市场新发行 17 只债券，合计约 75.11 亿美元，房地产为主要发行人，本周新发行 7 只境外债，融资金额达 33.06 亿美元，占总发行金额的 44.0%。

二级市场：投资级及高收益债券回报率相对平稳

截至 7 月 12 日，中资美元债年初至今的回报率较上周下跌 1bp 至 7.06%，其中投资级债券回报率为 6.06%，较上周无升跌，高收益债券回报率为 9.49%，较上周下跌 1bp。

评级行动：中诚信亚太将新城控股的 A_g+ 评级列入观察名单

7 月 12 日，中诚信亚太将新城控股集团有限公司 A_g+ 的主体评级及其高级无抵押债项评级列入观察名单。

熊猫债：宝马金融新发 2 只熊猫债

截至 7 月 12 日，2019 年熊猫债发行数量为 20 只，发行主体共 13 个，发行总规模为 295.4 亿人民币，平均票息为 3.74%。发行期限以 3 年期为主，发行场所以银行间市场为主。7 月 12 日，宝马金融于银行间债券市场定向新发 2 只熊猫债，发行金额分别为 15 亿人民币和 20 亿人民币，债券期限分别为 1 年和 3 年，票面利率分别为 3.30% 和 3.98%。中诚信国际评定宝马金融主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

热点事件：人民币债券受境外机构持续“热捧”

截至今年6月末，境外机构在中央国债登记结算有限责任公司持仓中国债券的规模再创历史新高，突破16,452.38亿元；当月净增持346.19亿元，为外资连续第7个月增持中国债券。同期，境外机构在上海清算所持仓3,090.43亿元中国债券，单月增持超400亿元。整体来看，外资持有银行间债券规模合计约2万亿元。数据还显示境外机构6月大幅增持276亿元国债，增持幅度为2019年以来最大。

近年来，人民币债券在国际市场上备受“热捧”。这一方面与外资进入渠道的持续优化密不可分，另一方面也受益于中美国债利差进一步走扩。目前，境外投资者可通过四种途径参与中国债券市场：合格境外机构投资者（QFII）计划、人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划、合格机构直接进入内地银行间债券市场（CIBM）全球通计划以及“债券通”。以2017年7月份开通的债券通为例，两年来投资渠道累计达成交易2万亿元，其中今年前6个月的债券净买入量超过5,000亿元。此外，在全球货币再宽松的背景下，不少国家的债券收益率跌入负利率区间，中国10年期国债近3.2%的收益率对外资机构吸引力凸显。全球投资者正加速进入中国市场。

监管动态：发改委发布房地产企业外债备案新规

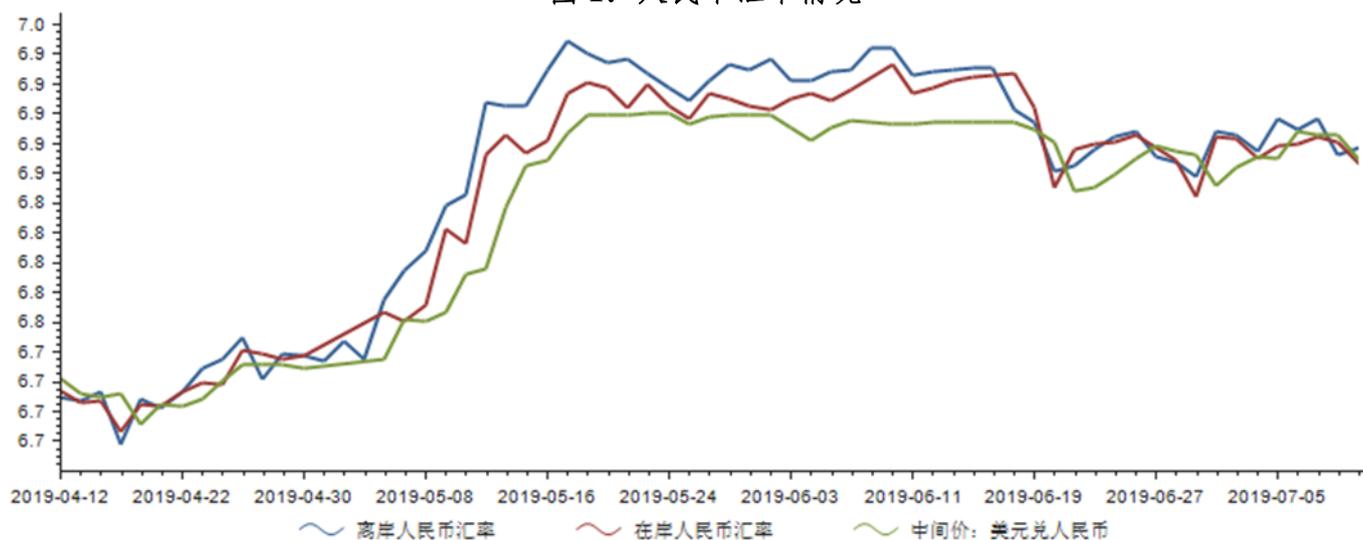
7月12日，国家发改委发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》。通知要求完善房地产企业发行外债备案登记管理，强化市场约束机制，防范房地产企业发行外债可能存在的风险，促进房地产市场平稳健康发展。

具体要求包括：一、房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。二、房地产企业在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、经国家发改委备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》。三、房地产企业发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况。四、房地产企业应制定发行外债总体计划以有效防控外债风险。

汇率走势：人民币汇率持续趋稳

本周，人民币汇率持续平稳走势。截至7月12日，美元兑人民币汇率中间价收于6.8662，较上周五小幅下调35个基点；在岸、离岸美元兑人民币汇率小幅下调，分别收于6.8658和6.8789。美联储7月降息的预期有所巩固，将动摇美元走强的基础，美元走势疲软将对人民币汇率保持稳定起到积极作用。

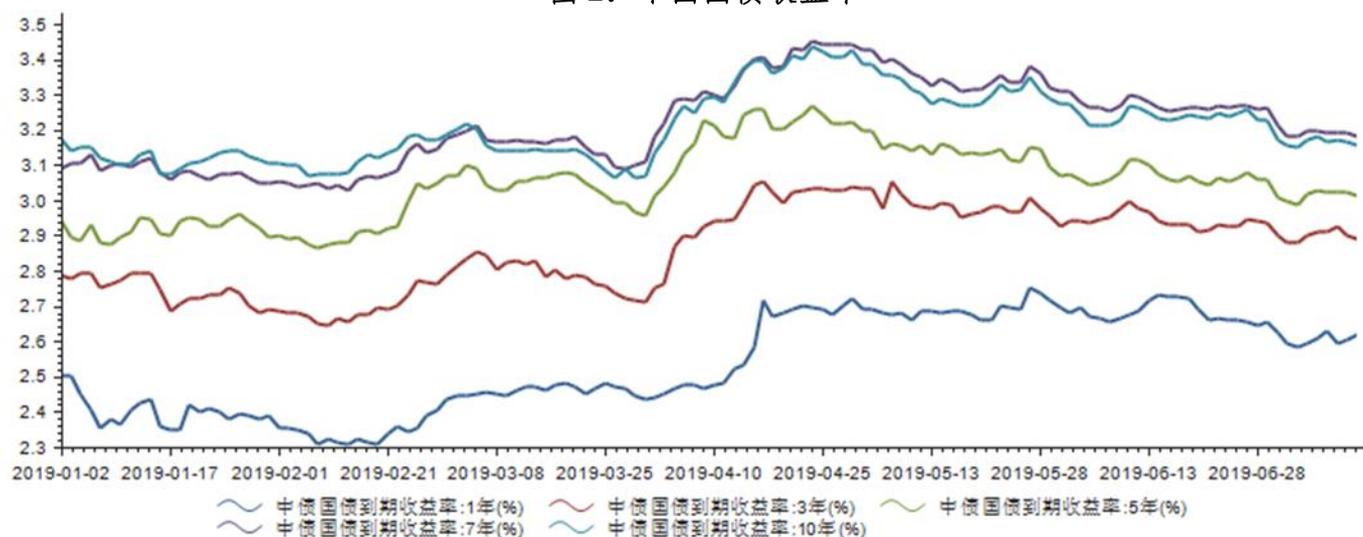
图 1：人民币汇率情况



利率走势：中国国债收益率普遍波动下行，美国国债收益率普遍上行

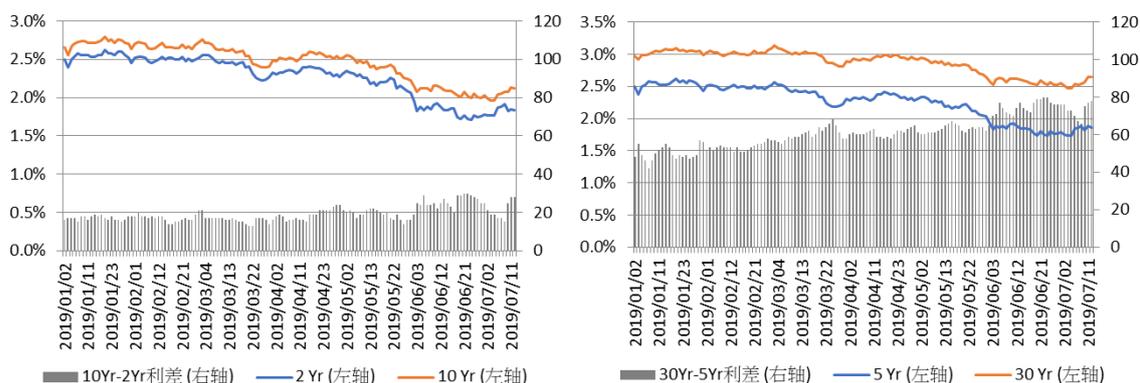
伴随各国央行降息预期上升以及市场避险情绪持续升温，中国国债收益率持续下行趋势。本周，中国国债收益率普遍波动下行，截至 7 月 12 日，3 年期、5 年期、7 年期、10 年期国债到期收益率分别收于 2.8876%、3.0101%、3.1799% 和 3.1531%，较上周五小幅波动下行；1 年期国债到期收益率小幅上涨 2.29bp，收于 2.6186%。

图 2：中国国债收益率



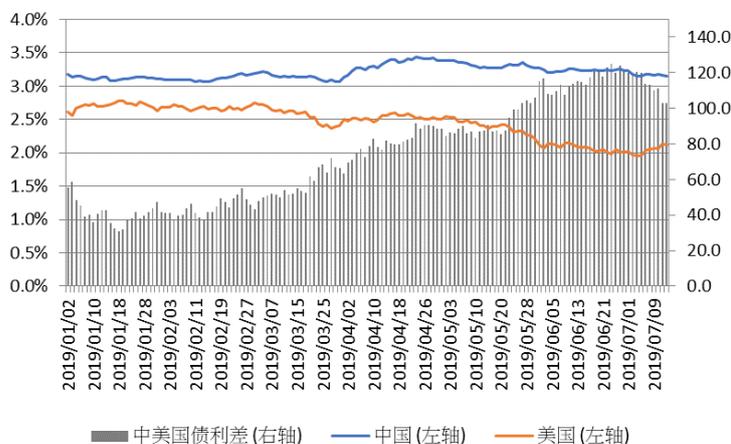
美国国债方面，虽然美联储周三公布的会议纪要显示多位决策者认为不久将需要更多的政策刺激，令美债收益率走低，但周四公布的美国通胀数据超过分析师预期，且市场对国债需求疲弱，推动美国国债收益率普遍上行。截至7月12日，2年期收益率1.84%，较上周五下跌3bp；5年期收益率1.86%，10年期收益率2.12%，30年期收益率2.64%，较上周五分别上升2bp、8bp及10bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周五扩大11bp至28bp，5年和30年期国债利差较上周五扩大8bp至78bp。中美利差方面，截至7月12日，中美10年期国债利差为103.1bp，较上周五收窄10.6bp，较年初扩大47.8bp。

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

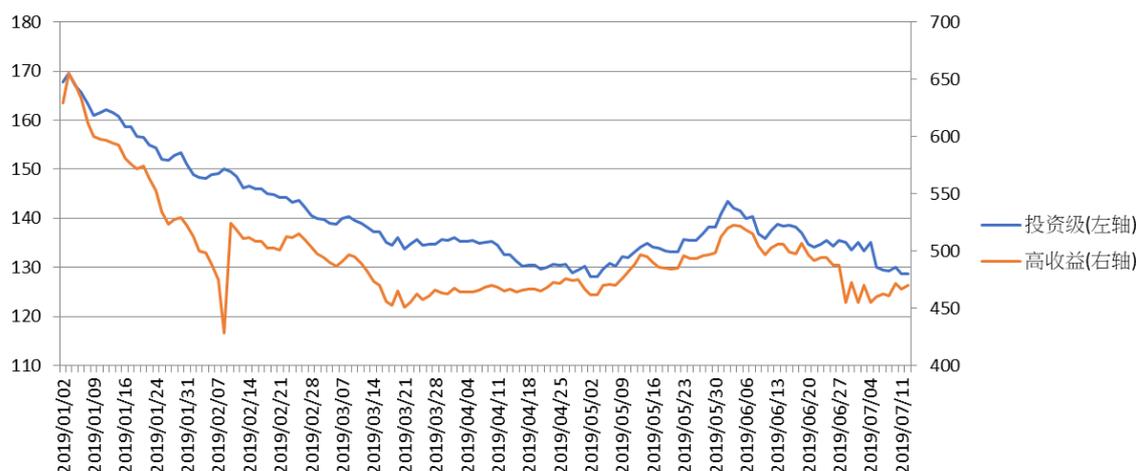
图 4：中美 10 年期国债利差情况



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平均利差轻微收窄，高收益级则有所扩大。截至7月12日，投资级利差较上周收窄1.3bp至129bp，高收益利差较上周扩大10.1bp至470bp。

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：新债发行放量，房地产为主要发行人

7月8日至12日，中资企业在境外市场新发行17只债券，合计约75.11亿美元，房地产为主要发行人，本周新发行7只境外债，融资金额达33.06亿美元，占总发行金额的44.0%。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190708-20190712）

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
2019/7/8	世茂房地产控股有限公司	USD	10	5.6	2026/7/15	7	房地产	Ba2/BB+/BBB-	-/-/BBB-
2019/7/8	中国海外发展有限公司	USD	4.5	3.45	2029/7/15	10	房地产	Baa1/BBB+/A-	-/BBB+/A-
2019/7/8	中国海外发展有限公司	HKD	20	2.9	2025/1/15	5.5	房地产	Baa1/BBB+/A-	-/BBB+/A-
2019/7/8	北京市基础设施投资有限公司	USD	2	2.8	2022/7/15	3	城投	A1/A+/A+	-/-/-
2019/7/8	创兴银行有限公司	USD	4	5.7	-	永续	银行	Baa1/-/BBB	Ba2/-/-
2019/7/9	海通国际证券集团有限公司	USD	7	3.375	2024/7/19	5	金融	Baa2/BBB/-	Baa2/BBB/-
2019/7/9	龙光地产控股有限公司	USD	4	6.5	2023/7/16	4	房地产	Ba3/BB-/BB-	-/B+/-
2019/7/9	中国蓝星（集团）股份有限公司	USD	7	3.375	2024/7/16	5	原材料	Baa2/BBB/A-	-/BBB/A-
2019/7/9	时代中国控股有限公司	USD	4	6.75	2023/7/16	4	房地产	Ba3/BB-/BB-	B1/B+/BB-
2019/7/10	绿地香港控股有限公司	USD	3	6	2021/7/17	2	房地产	Ba2/BB-/BB-	Ba3/-/-
2019/7/10	中国银行香港分行	EUR	0.4922	0.44	2020/7/12	363D	银行	A1/A/A	-/-/-
2019/7/10	中骏集团控股有限公司	USD	5	7.25	2023/4/19	3.75	房地产	B1/B+/-	B2/-/-
2019/7/11	中国蒙牛乳业有限公司	USD	5	3	2024/7/18	5	日常消费品	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2019/7/11	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	USD	3	6.3	2022/7/18	3	城投	-/-/BB+	-/-/BB+e

2019/7/11	北大资源集团有限公司	USD	3.5	8.45	2020/7/14	363D	科技	-/-	-/-
2019/7/11	广州开发区金融控股集团有限公司	USD	5	3.75	2022/7/18	3	城投	Baa1/-/BBB+	-/-/BBB+e
2019/7/11	成都空港兴城投资集团有限公司	USD	5	6.5	2022/7/18	3	城投	-/-/BB	-/-/BBc

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

7月8日至12日, 旭辉控股(集团)有限公司、江苏中南建设集团股份有限公司及碧桂园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 (20190708-20190712)

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
2019/7/8	旭辉控股(集团)有限公司	USD	5.55 (增发 3 亿)	6.55	2024/3/28	5	房地产	Ba3/BB/BB	-/BB-/BB
2019/7/11	江苏中南建设集团股份有限公司	USD	4.5 (增发 1 亿)	10.875	2022/6/18	3	房地产	B2/B/-	-/-
2019/7/11	碧桂园控股有限公司	USD	13.5 (增发 4 亿)	7.25	2026/4/8	7	房地产	Ba1/BB+/BBB-	-/-/BBB-

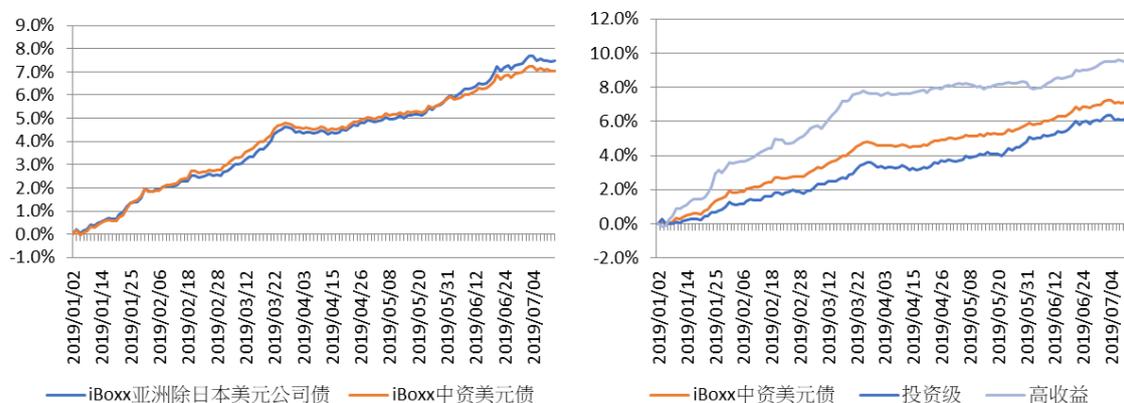
数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

近期, 大连德泰控股有限公司及中国建银投资有限责任公司拟发行境外债券。

二级市场: 投资级及高收益债券回报率相对平稳

截至7月12日, 中资美元债年初至今的回报率较上周下跌1bp至7.06%, 其中投资级债券回报率为6.06%, 较上周无升跌, 高收益债券回报率为9.49%, 较上周下跌1bp。

图 6: 中资美元债收益率比较情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

7月8日至7月12日，评级公司分别上调了1家及下调7家企业的主体级别/展望，跨境债券市场评级调整情况请见下表：

表 3：跨境发行人级别调整情况（20190708-20190712）

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		
境外评级：									
北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	房地产	B	负面	2019/7/8	B	稳定	2018/8/20	惠誉	现金/短期债券比率出现恶化
中瑞实业集团有限公司	金融	B3	负面	2019/7/8	B3	稳定	2018/3/9	穆迪	债务杠杆将持续增长；短期债务水平高
郑州地铁集团有限公司	城投	A	稳定	2019/7/8	A-	稳定	2018/11/30	惠誉	政府支持能力提升
宜华企业(集团)有限公司	非必需消费	Caa1	负面	2019/7/8	B3	负面	2019/1/31	穆迪	流动性风险上升；再融资需求增加
万达集团股份有限公司	非必需消费	B+	负面	2019/7/11	B+	稳定	2018/10/9	标普	大量短期债务将到期
美年大健康产业控股股份有限公司	医疗保健	Ba2	负面观察状态	2019/7/12	Ba2	稳定	2018/8/31	穆迪	担忧公司利润将出现减退
山东如意科技集团有限公司	非必需消费	B2	负面	2019/7/12	B2	稳定	2019/5/21	穆迪	担忧公司杠杆水平将提高
境内评级：									
新城控股集团股份有限公司	房地产	AAA	观察状态	2019/7/12	AAA	稳定	2019/4/25	中诚信国际	土地获取的不确定性提高；质押的公司股权安全性有所下降
新城控股集团股份有限公司	房地产	AAA	观察状态	2019/7/12	AAA	稳定	2019/5/8	中诚信证评	土地获取的不确定性提高；质押的公司股权安全性有所下降

数据来源：Bloomberg，Wind，中诚信整理

评级行动：中诚信亚太将新城控股的 A_g+ 评级列入观察名单

7月12日，中诚信亚太将新城控股集团有限公司（“新城控股”或“公司”）A_g+的主体评级及其高级无抵押债项评级列入观察名单，反映公司面临的事件风险为其业务运营及偿债能力带来不确定性。经与公司充分沟通，中诚信亚太了解到公司2019年下半年房地产销售的可售货值充裕，未抵押的投资性房地产及存货可作为公司后续融资的抵押物，或可能为公司的流动性带来正面影响。另外，公司表示其投资策略会采取更谨慎的态度，并会寻找融资来源。但是，中诚信亚太预期公司的刚性支出及其较大规模的债务会为其对外融资带来一定压力。同时，中诚信亚太预期公司品牌形象受损会为公司的业务运营，包括项目建设、土地收购及合作项目等方面带来不确定性。中诚信亚太会持续关注此事

对公司经营状况及融资渠道的影响。如果公司的融资能力及业务实力明显减弱，我们会采取后续评级行动。

熊猫债：宝马金融新发 2 只熊猫债

截至7月12日，2019年熊猫债发行数量为20只，发行主体共13个，发行总规模为295.4亿人民币，平均票息为3.74%。发行期限以3年期为主，发行场所以银行间市场为主。

7月12日，宝马金融股份有限公司（“宝马金融”）于银行间债券市场定向新发2只熊猫债，分别为2019年第二期定向债务融资工具（债券通）品种一和品种二，发行金额分别为15亿人民币和20亿人民币，债券期限分别为1年和3年，票面利率分别为3.30%和3.98%。至此，宝马金融2019年共发行3只熊猫债，均为银行间市场定向发行，共募集资金65亿人民币，平均息票3.76%，2019年3月1日，中诚信国际评定宝马金融主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

表 4：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190712）

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
宝马金融股份有限公司	15	3.30	2019/7/12	2020/7/12	1	PPN	银行间	中诚信
宝马金融股份有限公司	20	3.98	2019/7/12	2022/7/12	3	PPN	银行间	中诚信
马来亚银行有限公司	10	3.28	2019/6/21	2020/6/21	1	金融债	银行间	中诚信
马来亚银行有限公司	10	3.58	2019/6/21	2022/6/21	3	金融债	银行间	中诚信
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>