

中诚信国际 & 中诚信亚太 跨境债券周报

2019 年第 29 期

2019 年 7 月 29 日—8 月 2 日

美联储降息不及预期 人民币汇率大幅下跌

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 852-28607123

na_yu@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 8 月 7 日

热点事件：美联储降息不及预期 中美摩擦再推升降息可能

7 月 31 日，美联储决定下调联邦基金利率 25bp，为美国金融危机十年后的首次降息，并提前至 8 月 1 日起结束缩表。但随后美联储主席鲍威尔讲话中指出目前的“保险式降息”不意味长期降息周期的开始，鹰派表态使得降息后市场一反惯例大幅下跌。

此外，8 月 1 日美国总统特朗普宣称将于 9 月 1 日起对华剩余 3,000 亿美元商品加征 10% 关税，中美摩擦升级推升了美联储再次降息的可能性。

汇率走势：在岸、离岸人民币大幅下跌

本周，受美联储鹰派言论以及中美贸易摩擦升温等因素影响，人民币短期波动加剧，在岸、离岸人民币大幅下跌。截至 8 月 2 日，在岸、离岸美元兑人民币汇率大幅上调，分别收于 6.9416 和 6.9760。

利率走势：中、美国债收益率全面下行

受美联储降息以及避险情绪升温影响，中、美国债收益率全面下行。截至 8 月 2 日，中美 10 年期国债利差为 124.6bp，较上周五扩大 15.0bp，较年初扩大 69.3bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行降温，中石化为主要发行人

7 月 29 日至 8 月 2 日，中资企业在境外市场新发行 14 只债券，合计约 35.80 亿美元，其中中石化新发行 3 只美元债，融资金额达 20 亿美元。

二级市场：投资级债券回报率大幅上升，高收益债券回报率有所下滑

截至 8 月 2 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 36bp 至 7.69%，其中投资级债券回报率为 6.95%，较上周上升 62bp，高收益债券回报率为 9.62%，较上周下降 18bp。

熊猫债：意大利首单熊猫债成功发行

8 月 1 日，由中诚信国际信用评级有限责任公司提供评级服务的“2019 年意大利存款和贷款机构股份有限公司人民币债券（第一期）”成功发行，成为意大利首单成功发行的熊猫债，也是首单由欧盟国家促进机构发行的熊猫债。此只债券息票率 4.50%，债券期限 3 年，募集资金 10 亿元人民币。中诚信国际评定意大利存款和贷款机构股份有限公司的本地序列主体等级为 AAA，展望稳定，评定本只债券等级 AAA。

热点事件：美联储降息不及预期 中美摩擦再推升降息可能

7月31日，美联储宣布三大货币政策调整举措。1) 下调联邦基金利率25bp，目标区间调整为2%-2.25%，为美国金融危机后的首次降息；2) 将超额准备金利率从2.35%下调至2.10%；3) 提前至8月1日起结束缩表（此前，美联储3月议息会议曾宣布将于2019年9月底结束缩表，并用到期MBS的资金购买美债）。随后美联储主席鲍威尔发表讲话，指出支持本次降息主要有三大原因：一是通胀持续不及预期；二是经济基本面有所恶化，企业固定资产投资持续下行；三是世界经济疲软，中美贸易摩擦不确定性增加。他表示目前的“保险式降息”不意味长期降息周期的开始，鹰派表述令降息后的市场一反惯例大幅下跌。

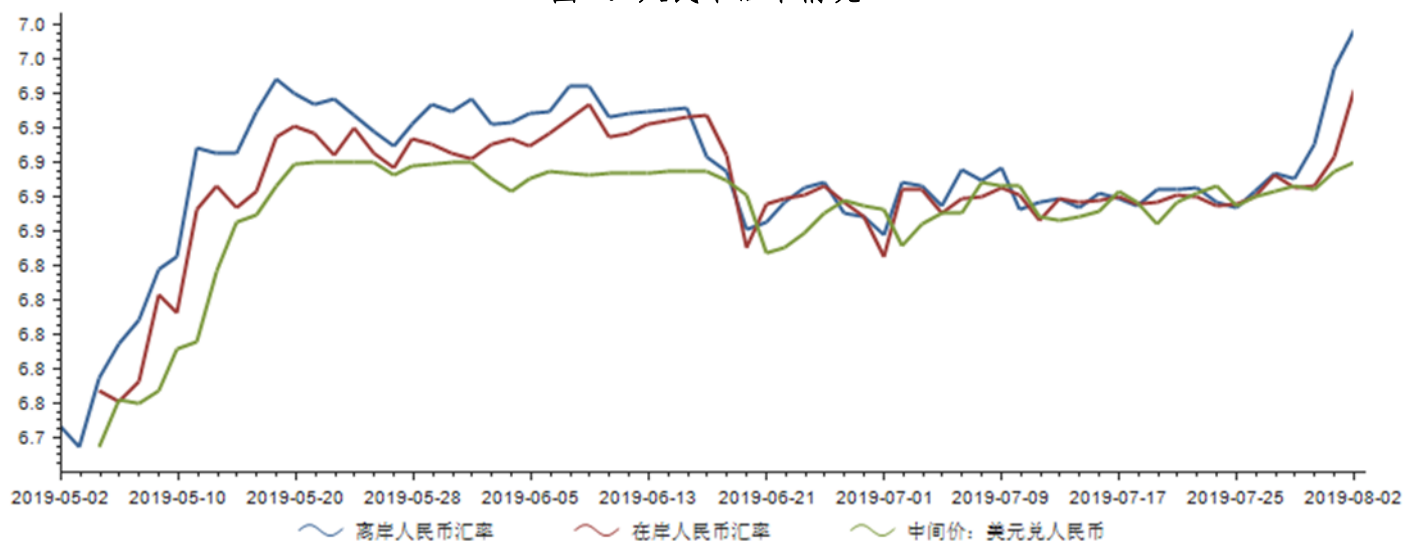
美联储降息四小时内，有四国央行跟进降息：中东三国阿联酋、巴林和沙特跟随降息25bp，巴西央行将基准利率从6.50%下调50bp至6.00%（市场预期为25bp）。8月1日，香港金管局也将基准利率下调25bp至2.50%。2019年初至今，已有印度、埃及、马来西亚、新西兰、菲律宾、澳大利亚等近20余家央行宣布降息。此次美联储降息或将引领全球进入降息通道。

此外，8月1日美国总统特朗普发出新威胁，宣称将于9月1日起对华剩余3,000亿美元商品加征10%关税，中美摩擦升级推升了美联储再次降息的可能性。

汇率走势：在岸、离岸人民币大幅下跌

本周，受美联储鹰派言论以及中美贸易摩擦升温等因素影响，在岸、离岸人民币大幅下跌。截至8月2日，美元兑人民币汇率中间价收于6.8996，较上周五上调200个基点；在岸、离岸美元兑人民币汇率大幅上调，分别收于6.9416和6.9760。美联储主席鲍威尔在利率决议后透露了鹰派信号，表示此次降息并不意味着开启了新一轮的宽松，而是周期中的政策调整。鲍威尔相对鹰派的言论引起了市场震荡，美元在会后迅速走强，美元指数飙升至近两年新高。包括人民币在内的多种货币兑美元汇率出现下跌，人民币对美元汇率8月1日开盘后在在岸市场、离岸市场双双跳水。此外，8月1日美国加码对华关税，或加剧人民币短期波动。

图 1：人民币汇率情况

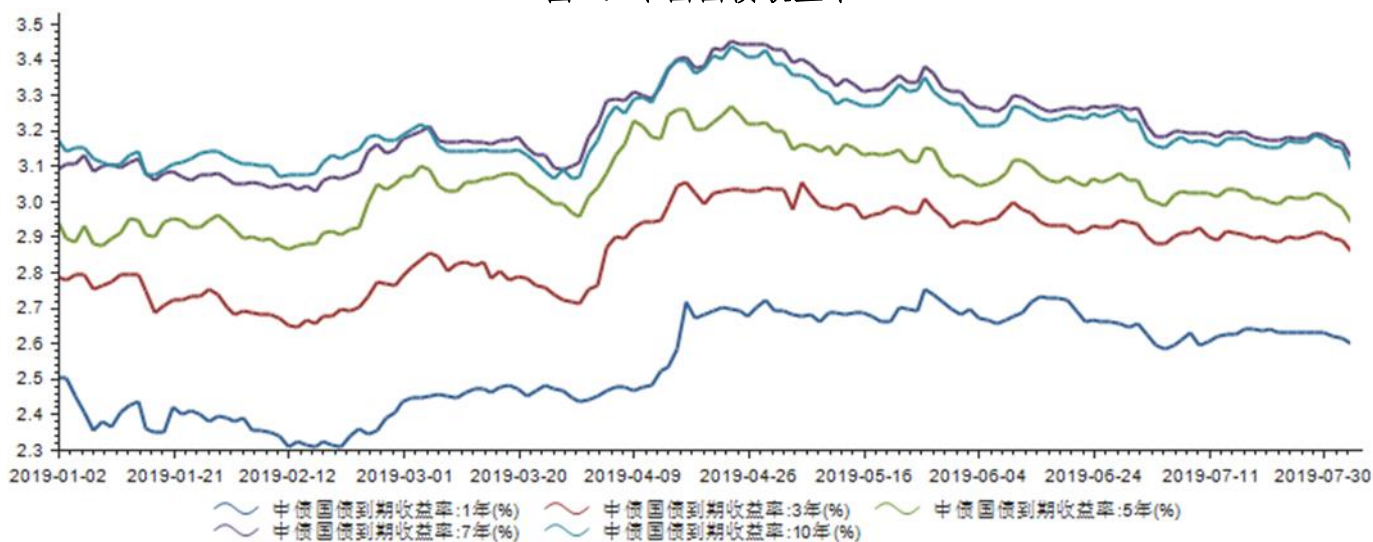


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中、美国债收益率全面下行

本周受美联储降息以及避险情绪升温影响，中国国债收益率全面下行。截至 8 月 2 日，1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债到期收益率分别收于 2.5973%、2.8583%、2.9427%、3.1229% 和 3.0914%，较上周五波动下行。

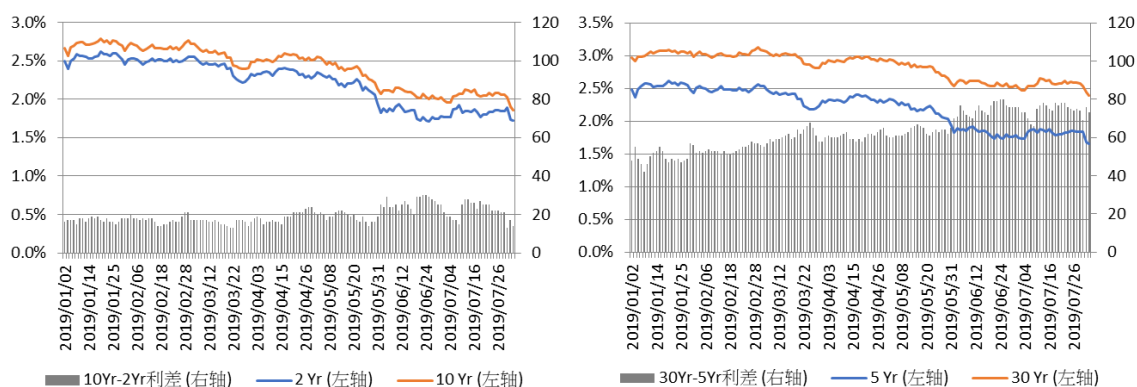
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

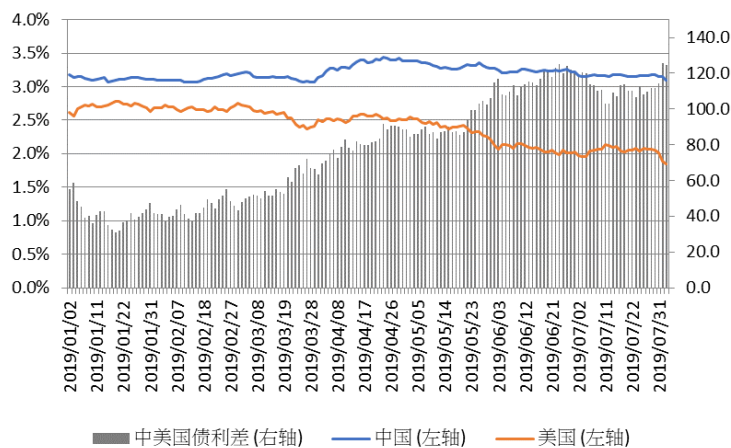
周三，美联储自2008年10月以来首次降息，将联邦基金利率下调至2%-2.25%；周四，美国总统特朗普宣布将对价值3,000亿美元的中国输美产品加征10%关税，导致美债收益率全线下跌。截至8月2日，2年期收益率1.72%，5年期收益率1.66%，10年期收益率1.86%，30年期收益率2.39%，较上周五分别下降14bp、19bp、22bp及20bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周五收窄8bp至14bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄1bp至73bp。中美利差方面，截至8月2日，中美10年期国债利差为124.6bp，较上周五扩大15.0bp，较年初扩大69.3bp。

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

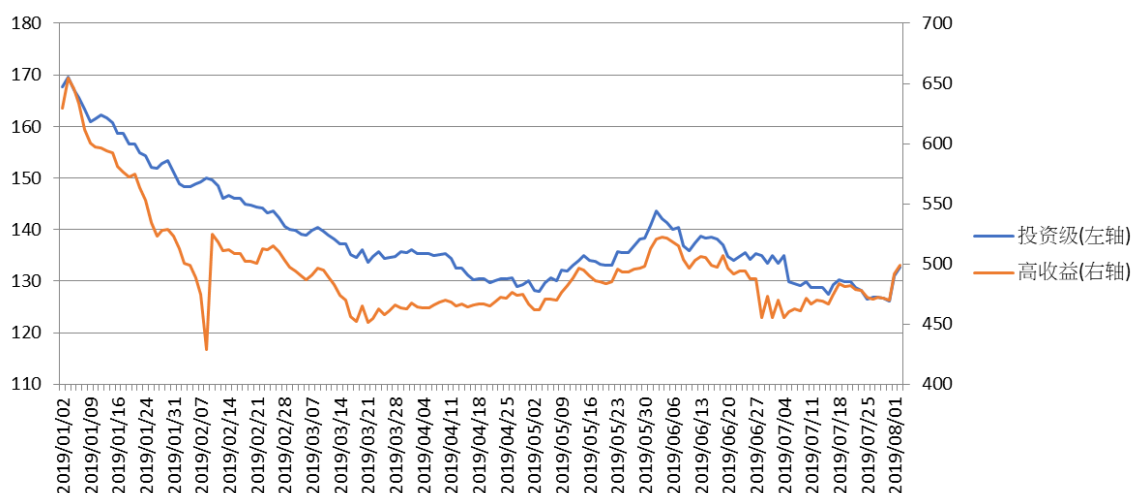
图 4：中美 10 年期国债利差情况



数据来源：Bloomberg，中国债券信息网，中诚信整理

信用利差方面，特朗普将对对中国输美商品加征关税后，彭博巴克莱指数衡量的亚洲投资级及高收益级平均利差有所走扩。截至8月2日，投资级利差较上周扩大5.8bp至133bp，高收益利差较上周扩大27.9bp至499bp。

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：新债发行降温，中石化为主要发行人

7月29日至8月2日，中资企业在境外市场新发行14只债券，合计约35.80亿美元，其中中国石油化工集团公司（“中石化”）新发行3只美元债，融资金额达20亿美元，占本周总发行额的55.87%，获逾43亿美元认购。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190729-20190802）

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
2019/7/29	国泰君安国际控股有限公司	HKD	2	2.2	2020/8/3	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/7/29	弘阳集团有限公司	USD	1	11.5	2021/8/1	2	房地产	-/B/B	-/-
2019/7/29	远洋集团控股有限公司	USD	6	4.75	2029/8/5	10	房地产	Baa3-/BBB-	Baa3-/BBB-
2019/7/29	浙江长兴金融控股集团有限公司	CNY	6.21	5.5	2020/7/30	364D	金融	-/-	-/-
2019/7/30	德信中国控股有限公司	USD	2	12.875	2021/8/6	2	房地产	B2/B/-	B3/-
2019/7/30	国泰君安国际控股有限公司	HKD	2	2.9	2020/8/4	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/8/1	建业地产股份有限公司	USD	3	6.875	2022/8/8	3	房地产	Ba3/B+/BB-	-/BB-e
2019/8/1	中国国际金融（香港）有限公司	USD	0.25	3.14	2020/8/6	364D	金融	-/BBB/BBB+	-/-
2019/8/1	中国石油化工集团公司	USD	8	2.5	2024/8/8	5	能源	A1/A+/-	-/-
2019/8/1	中国石油化工集团公司	USD	7	2.95	2029/8/8	10	能源	A1/A+/-	-/-
2019/8/1	中国石油化工集团公司	USD	5	3.68	2049/8/8	30	能源	A1/A+/-	-/-
2019/8/1	国泰君安国际控股有限公司	HKD	2	2.5	2020/8/5	363D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/8/1	山东晨鸣纸业集团股份有限公司	USD	1.63	9	2022/4/28	2.7	原材料	-/-	-/-
2019/8/1	武夷山有限公司	USD	0.25	7	2020/8/2	1	金融	-/-	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

7月30日，中国奥园集团股份有限公司增发其美元债。

表 2：中资境外债券市场增发情况（20190729-20190802）

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
2019/7/30	中国奥园集团股份有限公司	USD	4.75 (增发 2.5 亿)	7.95	2023/2/19	4	房地产	B1/B+/BB-	B2/B/BB-

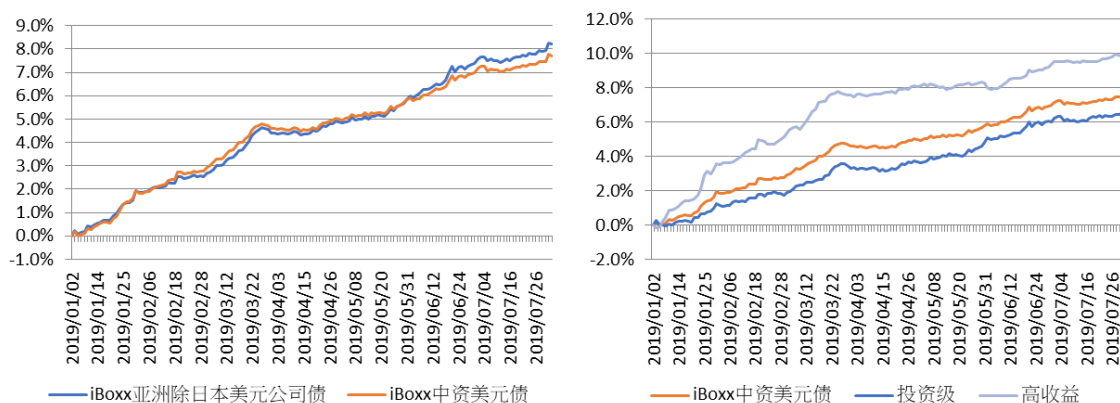
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，西藏金融租赁有限公司拟发行境外债券。

二级市场：投资级债券回报率大幅上升，高收益债券回报率有所下滑

截至8月2日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升36bp至7.69%，其中投资级债券回报率为6.95%，较上周上升62bp，高收益债券回报率为9.62%，较上周下降18bp。

图 6：中资美元债回报率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

7月29日至8月2日，评级公司分别上调了1家及下调3家企业的境外主体级别 / 展望。

表 3: 跨境发行人级别调整情况 (20190729-20190802)

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:									
北京汽车集团有限 公司	非必需 消费	BBB+	负面	2019/7/29	BBB+	稳定	2018/8/30	标普	收购戴姆勒增加债务
北京汽车集团有限 公司	非必需 消费	Baa2	负面	2019/7/29	Baa2	稳定	2018/9/18	穆迪	收购戴姆勒后需要更长时间 降低杠杆
中联重科股份有限 公司	工业	B	正面	2019/7/31	B-	稳定	2018/8/9	惠誉	杠杆指标显著改善
广州市城市建设投 资集团有限公司	城投	A3	负面	2019/8/1	A3	稳定	2018/9/17	穆迪	合并广州产业投资基金管理 有限公司后杠杆率高于预期

数据来源: Bloomberg, Wind, 中诚信整理

熊猫债: 意大利首单熊猫债成功发行

截至8月2日, 2019年熊猫债发行数量为22只, 发行主体共14个, 发行总规模为325.4亿人民币, 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。

2019年8月1日, 由中诚信国际信用评级有限责任公司提供评级服务的“2019年意大利存款和贷款机构股份有限公司人民币债券(第一期)”成功发行, 成为意大利首单成功发行的熊猫债, 也是首单由欧盟国家促进机构发行的熊猫债。此只债券息票率4.50%, 债券期限3年, 募集资金10亿元人民币。

成立于1850年的意大利存款和贷款机构股份有限公司(“CDP”)是欧盟和意大利政府认定的意大利唯一的国家促进机构, 以推动意大利经济的中长期发展为主要目标。CDP是欧盟容克计划在意大利的执行人, 其资金主要投向公共事业、基础设施、工业企业和战略性资产。CDP集团总资产超过4,000亿欧元, 净利润超过40亿欧元, 是意大利资产规模最大的机构之一。中诚信国际评定CDP的本地序列主体等级为AAA, 展望稳定, 评定本只债券等级AAA。

表 3：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190802）

信用主体	发行金额 (亿人民币)	息票 (%)	发行日	到期日	债券期限 (年)	债券类型	发行场所	境内评级 机构
意大利存款和贷款机构股份有限公司	10	4.50	2019/8/1	2022/8/1	3	金融债	银行间	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公司	20	3.10	2019/7/25	2020/4/20	0.76	超短融	银行间	中诚信
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>