

美推迟大半征税清单，2 年和 10 年期美国国债利差一度倒挂

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

刘启杰 852-28607125

jacky_lau@ccxap.com

於娜 852-28607123

na_yu@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 21 日

热点事件：美难消化关税压力 推迟大半征税清单

8 月 13 日，美国贸易代表办公室正式宣布对电视、游戏机、某些玩具、电脑显示器，以及某些鞋类和服装等产品的关税推迟至 12 月 15 日。特朗普当天对记者表示，此次推迟部分关税生效是为缓解对零售商和消费者的影响，这是特朗普首次公开承认美国消费者会受到关税影响。

汇率走势：人民币汇率持续波动

本周，人民币汇率自上周破“7”后持续波动走势。截至 8 月 16 日，人民币汇率中间价收于 7.0312，较上周五上调 176 个基点。短期内，受市场供求和美元走势影响，且破“7”后无整数关口可守，人民币汇率波动幅度或将加大。

利率走势：中国国债收益率小幅波动，2 年和 10 年期美国国债利差一度倒挂

中国国债方面，近期中美贸易不确定性仍存，市场短期扰动因素较多，中国国债收益率呈现小幅波动调整态势。美国国债方面，市场避险需求上升，导致美国国债收益率下滑，2 年期及 10 年期利差一度出现倒挂，预示美国经济正面临着衰退可能性。截至 8 月 16 日，中美 10 年期国债利差为 146.8bp，较上周五扩大 19.1bp，较年初扩大 91.5bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行相对平淡，金融机构为主要发行人

8 月 12 日至 8 月 16 日，中资企业在境外市场新发行 7 只债券，合计约 17.05 亿美元，金融机构为主要发行人。

二级市场：投资级债券回报率持续上升，高收益债券回报率大幅下滑

截至 8 月 16 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 27bp 至 8.09%，其中投资级债券回报率为 8.06%，较上周上升 76bp，高收益债券回报率为 8.54%，较上周下降 74bp。

熊猫债：本周戴姆勒新发两只熊猫债

8 月 12 日，戴姆勒股份公司 2019 年度第一期及第二期非公开定向债务融资工具（债券通）于银行间市场成功发行，募集总资金 50 亿元人民币。成立于 1926 年，戴姆勒股份公司（Daimler AG）是全球最大的商用车制造商，全球第二大豪华车生产商、第二大卡车生产商。

热点事件：美难消化关税压力 推迟大半征税清单

8月13日晚，中方应邀与美方经贸高级别磋商牵头人通话。中方就美方拟于9月1日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。

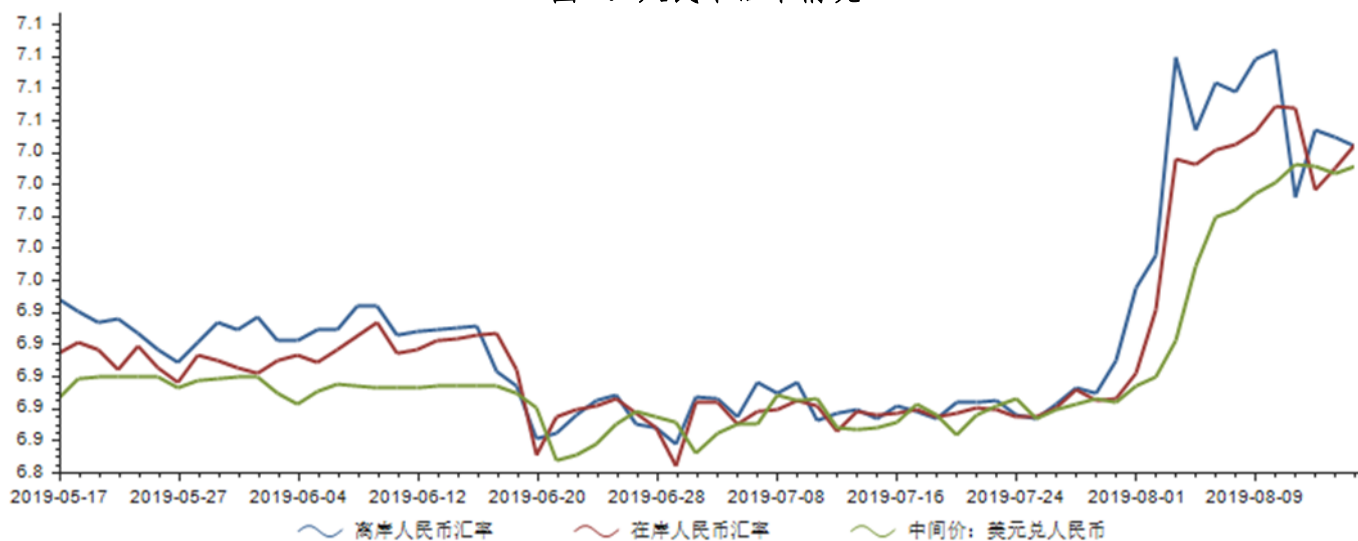
随后，美国贸易代表办公室正式宣布将对电视、游戏机、某些玩具、电脑显示器，以及某些鞋类和服装等产品的关税推迟至12月15日。该部分商品价值约1,600亿美元左右，价值超过此前拟加征的3,000亿美元中国输美商品的一半。特朗普政府在关税计划上做出的让步反映了美国目前难以消化贸易冲突带来的压力。他当天对记者表示，此次推迟部分关税生效是为缓解对零售商和消费者的影响，这是特朗普首次公开承认美国消费者会受到关税影响。

8月15日下午，国务院有关负责人表示，美方严重违背中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，背离了磋商解决分歧的正确轨道。中方将不得不采取必要的反制措施。8月16日，美国特朗普政府表示接下来对中国商品加征10%关税的行动中，将不包括中国制造的家具、婴儿用品以及互联网调制解调器和路由器。新公布的44种免于加征关税的进口商品（价值约78亿美元）名单中还包括用于生产塑料的一些化合物。

汇率走势：人民币汇率持续波动

本周，人民币汇率自上周破“7”后持续波动走势。截至8月16日，人民币汇率中间价收于7.0312，较上周五上调176个基点；在岸、离岸美元兑人民币汇率波动下调，分别收于7.0446和7.0441，其中离岸人民币下调幅度较大。短期内，受市场供求和美元走势影响，且破“7”后无整数关口可守，人民币汇率波动幅度或将加大。央行表示，当前中国经济基本面为人民币汇率提供支撑，人民币不具备大幅贬值的基础。长期来看人民币汇率能够在合理均衡水平上保持基本稳定。

图 1：人民币汇率情况

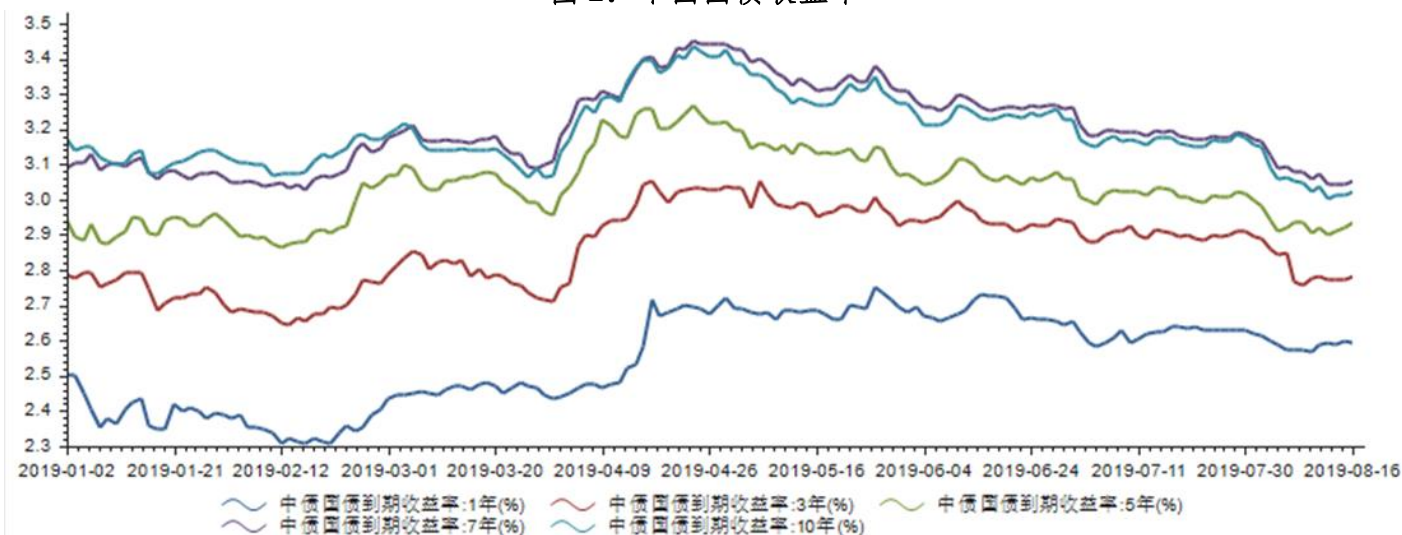


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率小幅波动，2 年和 10 年期美国国债利差一度倒挂

近期中美贸易不确定性仍存，市场短期扰动因素较多，中国国债收益率呈现波动调整态势。截至8月16日，1年期、3年期、5年期、和10年期国债到期收益率较上周五波动上行，分别收于2.5949%、2.7818%、2.9369%和3.0217%；7年期国债到期收益率小幅下行，收于3.0548%。

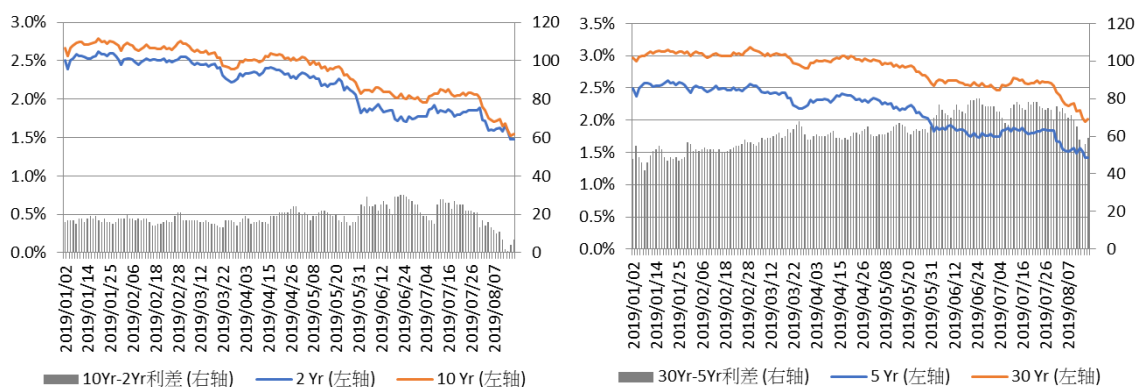
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

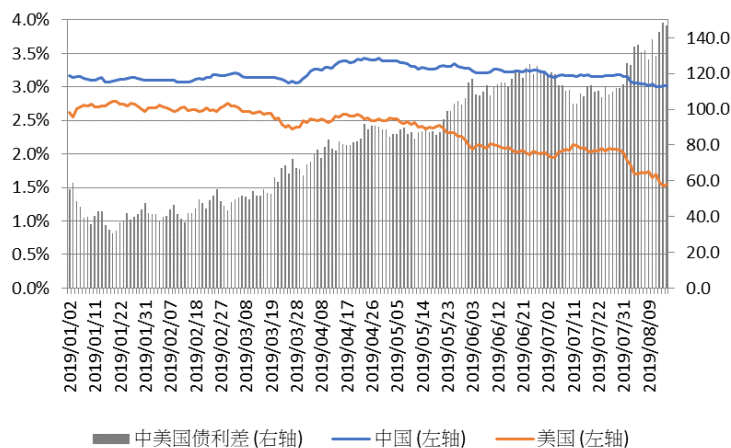
虽然美国政府在周二宣布押后对部分中国货品征收新关税，但对全球经济增长放缓忧虑持续，避险需求带动美国国债收益率下滑，2年期及10年期利差一度出现倒挂，预示美国经济正面临着衰退可能性。截至8月16日，2年期收益率1.48%，5年期收益率1.42%，10年期收益率1.55%，30年期收益率2.01%，较上周五分别下降15bp、15bp、19bp及22bp。美国国债收益率曲线呈扁平化趋势，美国2年和10年期国债利差较上周五收窄4bp至7bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄10bp至59bp。中美利差方面，截至8月16日，中美10年期国债利差为146.8bp，较上周五扩大19.1bp，较年初扩大91.5bp。

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

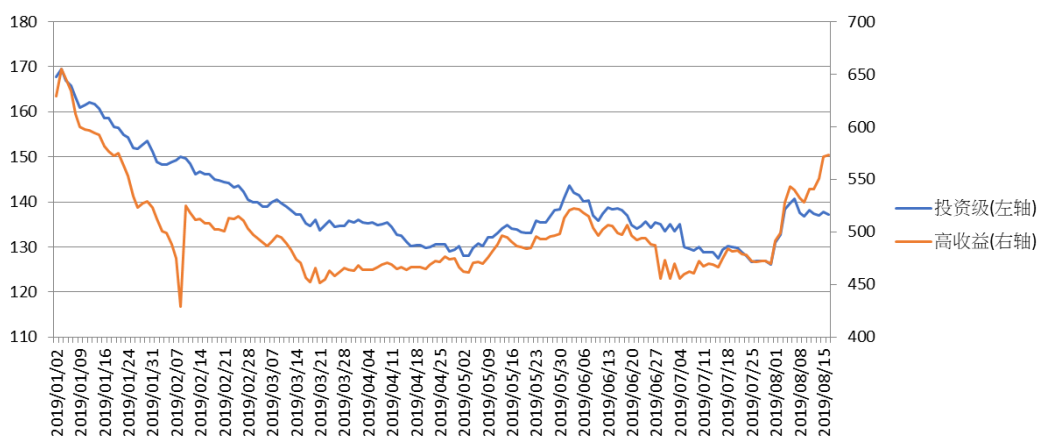
图 4：中美 10 年期国债利差情况



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相对平稳，高收益级平均利差大幅走扩。截至8月16日，投资级利差较上周扩大0.4bp至137bp，高收益利差较上周扩大44.5bp至573bp。

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：新债发行相对平淡，金融机构为主要发行人

8月12日至8月16日，中资企业在境外市场新发行7只债券，合计约17.05亿美元，金融机构为主要发行人。

表 1：中资境外债券市场发行情况（201908012-20190816）

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
2019/8/13	东方证券股份有限公司	EUR	2	0.625	2022/8/20	3	金融	Baa3/-/-	Baa3/-/-
2019/8/13	东方证券股份有限公司	USD	3	6ML+125	2022/8/20	3	金融	Baa3/-/-	Baa3/-/-
2019/8/15	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.15	2.4	2019/11/20	92D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2019/8/15	武汉市江夏农业集团有限公司	USD	0.68	4.3	2022/7/21	2.9	金融	-/-/-	-/-/-
2019/8/15	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	USD	3	4.9	2022/8/22	3	城投	-/-/-	-/-/-
2019/8/15	山东国惠投资有限公司	USD	3	4.37	2022/8/22	3	金融	Baa2/-/BBB+	-/-/BBB+
2019/8/16	福建漳龙集团有限公司	USD	5	5.875	2022/8/26	3	城投	-/-/BB+	-/-/BB+e

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

8月14日，正荣地产集团有限公司增发其美元债。

表 2：中资境外债券市场增发情况（20190812-20190816）

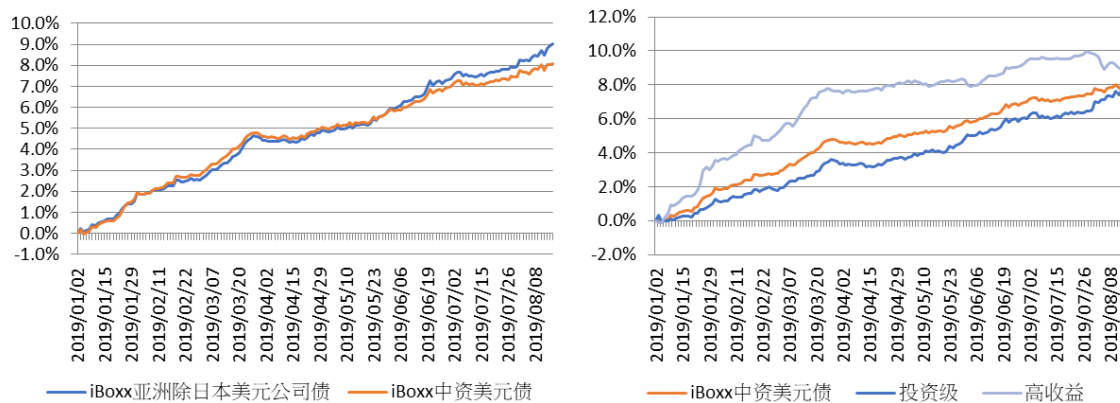
公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票 (%)	到期日	期限	行业	主体评级	债项评级
2019/8/14	正荣地产集团有限公司	USD	3.1 (增发 1.1 亿)	9.15	2022/3/8	3	房地产	B1/B/B	B2/B/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

二级市场：投资级债券回报率持续上升，高收益债券回报率大幅下滑

截至8月16日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升27bp至8.09%，其中投资级债券回报率为8.06%，较上周上升76bp，高收益债券回报率为8.54%，较上周下降74bp。

图 6：中资美元债回报率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

8月16日，惠誉上调了兴业银行股份有限公司的主体级别，并将盐城东方投资开发集团有限公司从负面观察状态中移除。

表 3：跨境发行人级别调整情况（20190812-20190816）

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：									
兴业银行股份有限 公司	银行	BBB-	稳定	2019/8/16	BB+	稳定	2018/8/23	惠誉	系统重要性上升
盐城东方投资开发 集团有限公司	城投	BB-	稳定	2019/8/16	BB-	负面观察 状态	2019/4/10	惠誉	政府对公司有强大的支持意 愿

数据来源：Bloomberg，Wind，中诚信整理

熊猫债：本周戴姆勒新发两只熊猫债

截至8月16日，2019年熊猫债发行数量为24只，发行主体共15个，发行总规模为375.4亿人民币，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。

8月12日，戴姆勒股份公司2019年度第一期及第二期非公开定向债务融资工具（债券通）于银行间市场成功发行。两只债券期限分别为3年和2年，债券息票率分别为3.84%和3.53%，募集总资金50亿元人民币。成立于1926年，戴姆勒股份公司（Daimler AG）由原德国戴姆勒-奔驰汽车公司与美国克莱斯勒汽车公司合并而成。总部位于德国斯图加特，是全球最大的商用车制造商，全球第二大豪华车生产商、第二大卡车生产商。公司旗下包括梅赛德斯-奔驰汽车、梅赛德斯-奔驰轻型商用车、戴姆勒载重车和戴姆勒金融服务等四大业务单元。

表 4：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190816）

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
戴姆勒股份公司	30	3.84	2019/8/12	2022/8/12	3	PPN	银行间	中债资信
戴姆勒股份公司	20	3.53	2019/8/12	2021/8/12	2	PPN	银行间	中债资信
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>