

2019 年 9 月 23 日—10 月 4 日

WTO 大幅下调全球贸易增长预期，美国国债收益率显著下跌

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

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 10 月 10 日

热点事件：WTO 大幅下调全球贸易增长预期

WTO 预期 2019 年全球商品贸易量增长 1.2%，远低于 4 月份发布的 2.6% 的预期，这也是自 2009 年以来的最低水平，并预期 2020 年增长率将从 3.0% 降至 2.7%。WTO 的经济学家们警告说，下行风险仍然很高，2020 年的预测取决于贸易关系恢复正常化的进程。

汇率走势：人民币汇率中间价运行平稳

人民币汇率中间价运行较为平稳，截至 9 月 30 日收于 7.0729，与 9 月 20 日收市价基本持平。

利率走势：中国国债收益率涨跌不一，美国国债收益率显著下跌

受短期市场因素影响，中国国债收益率涨跌不一，长短期国债收益率持续分化走势，一年期国债收益率持续波动下行。美国国债方面，美国 9 月 ISM 制造业及服务业指数分别跌至十年及三年低点，另外非农数据和薪资增长亦不如预期，引发市场对美国经济衰退的担忧，美国国债收益率显著下跌。中美利差方面，截至 10 月 4 日，中美 10 年期国债利差为 161.4bp，较 9 月 20 日扩大 23.8bp，较年初扩大 106.1bp。

中资境外债券

一级市场：国庆假期前，境外债发行量有所增长

9 月 23 日至 10 月 4 日，中资企业在境外市场新发行 19 只债券，合计约 67.62 亿美元。其中，境外债发行量主要集中在国庆假期前，发行金额约 64.62 亿美元，环比增长 25.5%。国庆假期期间，发行量则相对清淡，只有海伦堡中国控股有限公司发行 1 只境外债，发行金额为 3 亿美元。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

截至 10 月 4 日，中资美元债年初至今的回报率较 9 月 20 日上升 59bp 至 8.83%，其中投资级债券回报率为 8.75%，高收益债券回报率为 9.35%，分别较 9 月 20 日上升 83bp 及 8bp。

评级行动：中诚信亚太维持广西柳州市东城投资开发集团有限公司信用评级 BBB_g⁺，展望稳定；并授予公司美元高级票据 BBB_g⁺的最终评级

熊猫债：本周无新发熊猫债

热点事件：WTO 大幅下调全球贸易增长预期

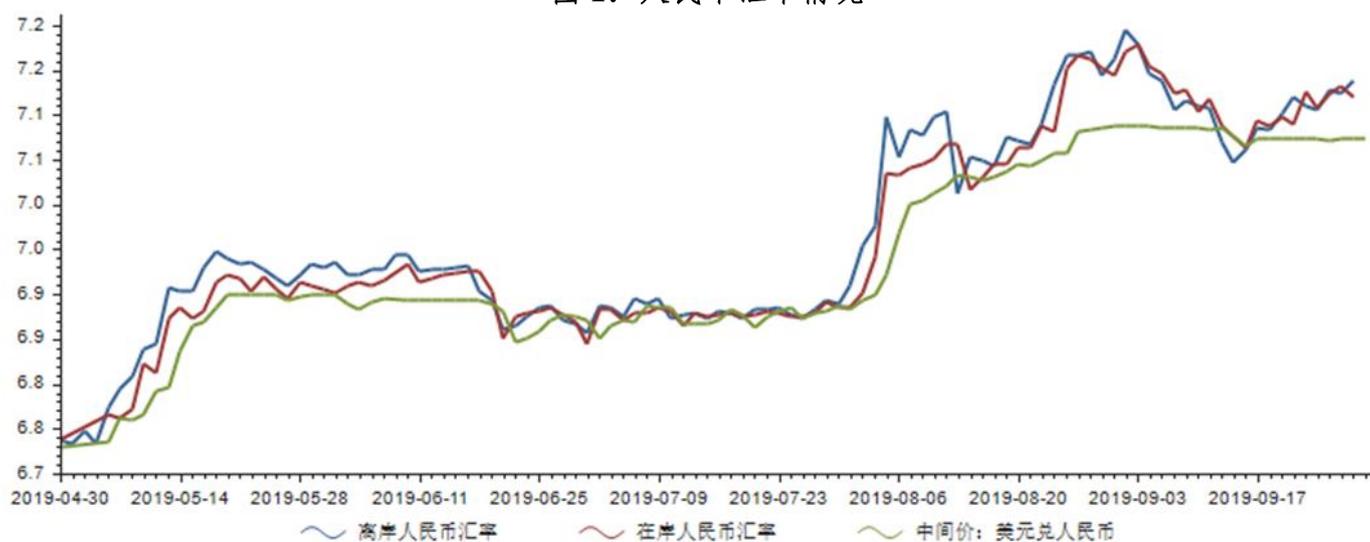
世界贸易组织（“WTO”）大幅下调全球贸易增长预期，并表示今年全球贸易增速将降至经济大衰退以来的最低水平。WTO预期2019年全球商品贸易量增长1.2%，远低于4月份发布的2.6%的预期，这也是自2009年以来的最低水平，并预期2020年增长率将从3.0%降至2.7%。WTO的经济学家们警告说，下行风险仍然很高，2020年的预测取决于贸易关系恢复正常化的进程。

最新的贸易预测是基于对2019年和2020年全球GDP增长2.3%（按市场汇率计算）的共识估计，低于此前的预期值2.6%。经济增长放缓的部分原因是贸易紧张加剧，但也反映了各国特有的周期性和结构性因素，包括发达经济体货币政策立场的转变，以及与脱欧相关的不确定性，宏观经济风险明显倾向下行。美国和中国尤其陷入了一场广泛的争端，导致价值数千亿美元的贸易商品被征收新关税。这一分歧继续拖累经济增长，市场几乎不指望它会很快得到解决。报告认为，进一步的关税和报复可能会产生一个破坏性的相互指责的恶循环。货币和财政政策的转变可能会动摇动荡的金融市场。全球经济的急剧放缓可能会导致更严重的贸易下滑。此外，无序的英国脱欧可能会对欧洲地区经济产生重大影响。

汇率走势：人民币汇率中间价运行平稳

人民币汇率中间价运行较为平稳，在岸离岸人民币持续波动上行。截至9月30日，人民币汇率中间价收于7.0729，与上周五（9月20日）基本持平；在岸离岸人民币汇率分别收于7.1381和7.1412，较上周五上行480和202个基点。9月26日，中国人民银行在香港成功发行100亿元6个月期人民币央行票据。去年11月以来，人民银行先后在香港发行了11期央行票据，规模达1,300亿元人民币，建立了在香港发行央行票据的常态机制。这不仅有利于丰富香港市场高等级人民币产品，还有助于维护离岸人民币汇率稳定。

图 1：人民币汇率情况

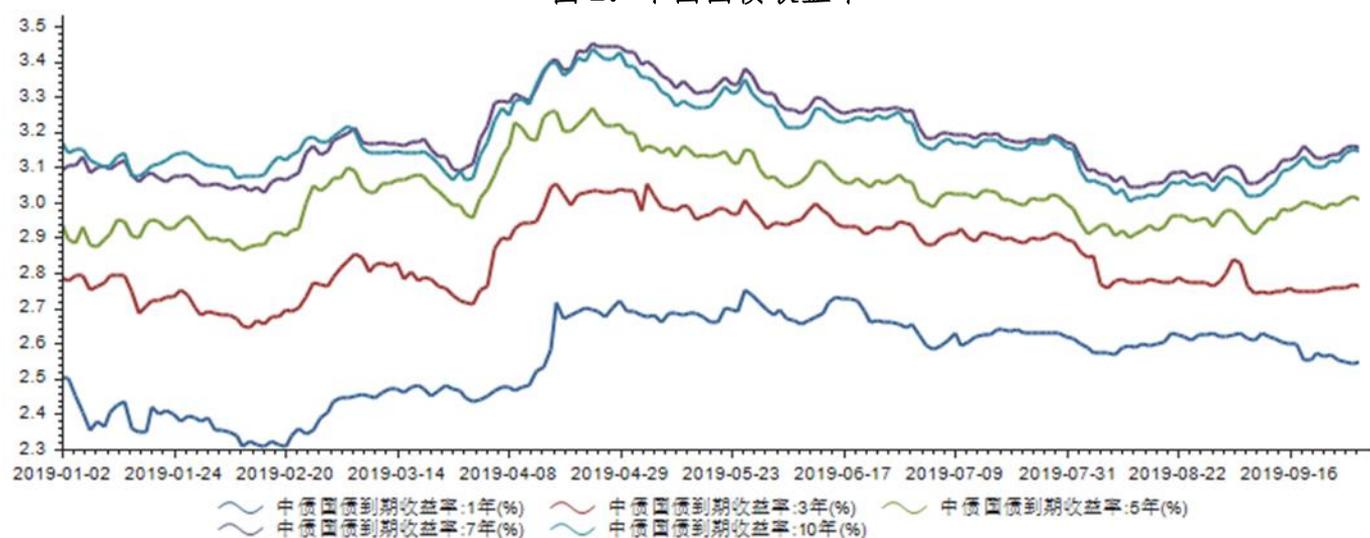


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率涨跌不一，美国国债收益率显著下跌

受短期市场因素影响，中国国债收益率涨跌不一，长短期国债收益率持续分化走势，一年期国债收益率波动下行，中长期国债收益率波动上行。截至 9 月 30 日，3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债到期收益率较 9 月 20 日波动上行，分别收于 2.7870%、3.0123%、3.1703% 和 3.1411%；1 年期国债到期收益率波动下调，收于 2.5628%。

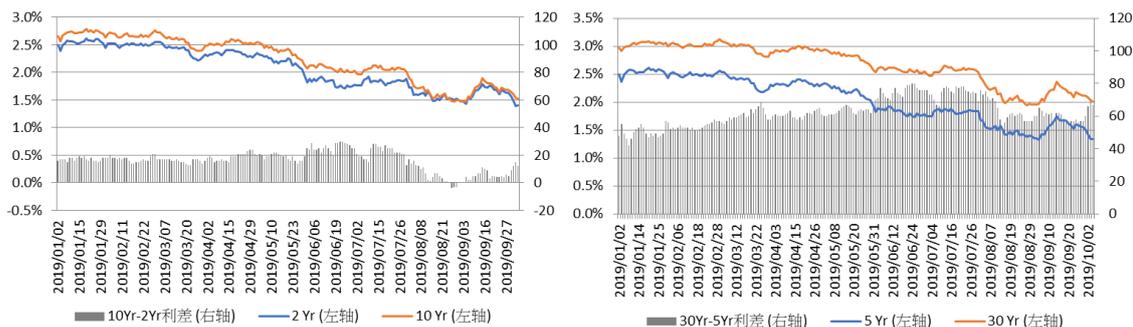
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

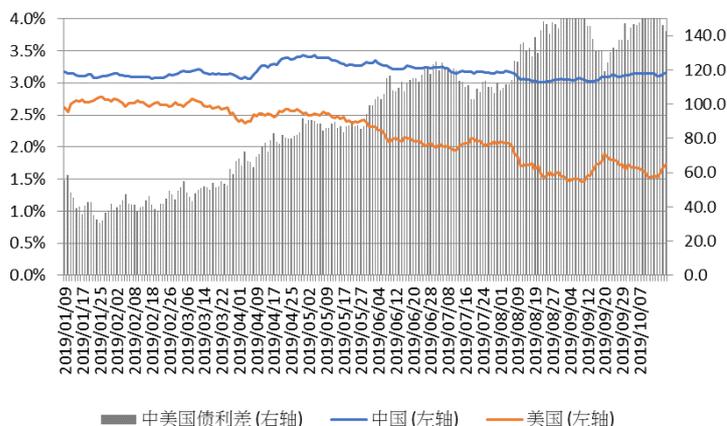
美国9月ISM制造业及服务业指数分别跌至十年及三年低点，另外非农数据和薪资增长亦不如预期，引发市场对美国经济衰退的担忧，美国国债收益率显著下跌。截至10月4日，2年期收益率1.40%，5年期收益率1.34%，10年期收益率1.52%，30年期收益率2.01%，较9月20日分别下跌29bp、27bp、22bp及16bp。相较9月20日，美国2年和10年期国债利差扩大7bp至12bp，5年和30年期国债利差扩大11bp至67bp。中美利差方面，截至10月4日，中美10年期国债利差为161.4bp，较9月20日扩大23.8bp，较年初扩大106.1bp。

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级的平均利差有所扩大。截至10月4日，投资级利差较9月20日扩大9.4bp至137bp，高收益利差则扩大25.9bp至553bp。

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：国庆假期前，境外债发行量有所增长

9月23日至10月4日，中资企业在境外市场新发行19只债券，合计约67.62亿美元。其中，境外债发行量主要集中在国庆假期前，发行金额约64.62亿美元，环比增长25.5%。国庆假期期间，发行量则相对清淡，只有海伦堡中国控股有限公司发行1只境外债，发行金额为3亿美元。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190923-20191004）

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
2019/9/23	正荣地产集团有限公司	USD	3	8.7	2022/8/3	2.8	房地产	B1/B/B+	B2-/B+
2019/9/23	北京海国鑫泰投资控股中心	USD	5	4.3	2022/10/8	3	金融	-/BBB/-	-/BBB/-
2019/9/24	连云港港口集团有限公司	USD	4	4.1	2022/9/27	3	城投	-/BBB/-	-/BBB/-
2019/9/24	中国宏桥集团有限公司	USD	2	7.375	2023/5/2	3.6	原材料	B1/B+/BB- /BB (Lianhe Global) /BB- (Pengyuan)	B2-/BB-e /BB (Lianhe Global)
2019/9/24	郑州地产集团有限公司	USD	5.5	3.95	2022/10/9	3	房地产	-/BBB+	-/BBB+e
2019/9/24	富龙投资集团有限公司	USD	1.02	8	2021/9/27	2	原材料	-/-	-/-
2019/9/24	东方证券股份有限公司	SGD	2	2.9	2022/9/27	3	金融	Baa3/-	Baa3/-
2019/9/25	正商集团有限公司	USD	2.2	12.8	2021/10/3	2	房地产	B1/-	B2/-
2019/9/25	青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	USD	3	4	2024/10/8	5	城投	-/BBB-/BBB /A- (Lianhe Global)	-/BBBe /A- (Lianhe Global)
2019/9/25	路劲基建有限公司	USD	4.8	6.7	2024/9/30	5	房地产	Ba3/BB-/-	Ba3/BB-/-
2019/9/25	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	USD	3	7	2022/9/30	3	城投	-/BB /BBB _g + (CCXAP)	-/BB /BBB _g + (CCXAP)

2019/9/25	拼多多公司	USD	10	0	2024/10/1	5	非日常消费品	-/-	-/-
2019/9/25	中国海洋石油集团有限公司	USD	5	3.3	2049/9/30	30	能源	A1/A+/A+	-/A+/-
2019/9/25	中国海洋石油集团有限公司	USD	10	2.875	2029/9/30	10	能源	A1/A+/A+	-/A+/-
2019/9/26	武夷山有限公司	USD	0.5	5.5	2020/9/30	1	金融	-/-	-/-
2019/9/26	济南高新控股集团有限公司	USD	3	4.5	2022/10/9	3	城投	-/-	-/-
2019/9/27	国泰君安国际控股有限公司	HKD	0.385	2.25	2019/12/30	83D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2019/9/27	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	USD	1.1	14.75	2022/10/8	3	房地产	-/-/B	-/-/Be
2019/10/4	海伦堡中国控股有限公司	USD	3	12.875	2021/10/14	2	房地产	B2-/B+	-/-/B+e

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

9月23日至10月4日，共有7家中资企业增发其美元债。

表 2：中资境外债券市场增发情况（20190923-20191004）

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
2019/9/23	金轮天地控股有限公司	USD	4 (增发 0.4 亿)	7	2021/1/18	3	房地产	B2-/B	B2-/B
2019/9/25	富龙投资集团有限公司	USD	1.5 (增发 0.48 亿)	8	2021/9/27	2	原材料	-/-	-/-
2019/9/26	兴证国际金融集团有限公司	USD	2.75 (增发 0.75 亿)	5	2020/8/28	364D	金融	-/-	-/-
2019/9/26	建业地产股份有限公司	USD	4 (增发 2 亿)	6.75	2021/11/8	5	房地产	Ba3/B+/BB-	B1/B+/B+
2019/9/26	盈科大衍地产发展有限公司	USD	7 (增发 1.3 亿)	4.75	2022/3/9	5	房地产	-/-	-/-
2019/9/26	中银航空租赁有限公司	USD	6.5 (增发 1.5 亿)	3	2029/9/11	10	金融	-/A-/A-	-/A-/A-
2019/9/27	中梁控股集团	USD	4 (增发 1 亿)	11.5	2021/9/26	3	房地产	B1/B+/B+	B2-/B+

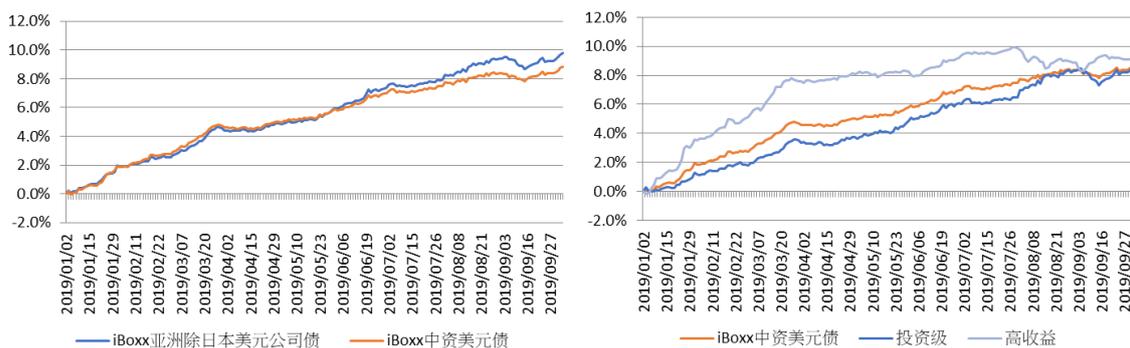
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，工银金融租赁有限公司及交通银行悉尼分行拟发行境外债券。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

截至10月4日，中资美元债年初至今的回报率较9月20日上升59bp至8.83%，其中投资级债券回报率为8.75%，高收益债券回报率为9.35%，分别较9月20日上升83bp及8bp。

图 6：中资美元债回报率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

9月23日至10月4日，评级公司分别对3家中资发行人采取了正面评级行动；及对8家中资发行人采取了负面评级行动。

表 3：跨境发行人级别调整情况（20190923-20191004）

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：									
云南省能源投资集团有限公司	公用事业	BBB	稳定	2019/9/23	BBB	负面观察状态	2019/4/11	惠誉	和政府的关联性得到了加强
上调	泰康人寿保险有限责任公司	A	稳定	2019/9/30	A	负面	2018/10/11	惠誉	持续的盈利能力
	泰康保险集团股份有限公司	A-	稳定	2019/9/30	A-	负面	2018/10/11	惠誉	持续的盈利能力
	武汉地产开发投资集团有限公司	BBB-	负面	2019/9/23	BBB-	稳定	2018/6/12	标普	政府信用状况减弱
	广汇汽车服务集团股份有限公司	B1	稳定	2019/9/23	B1	正面	2018/9/14	穆迪	杠杆水平将维持在 5.5-6.0 倍
	天津保税区投资控股集团有限公司	Baa3	负面	2019/9/23	Baa3	稳定	2018/9/12	穆迪	杠杆水平上升；其他应收款大幅增加
下调	新湖中宝股份有限公司	B2	负面	2019/9/25	B2	稳定	2017/2/17	穆迪	债务再融资风险增加；中国信用状况收紧
	中国南方电网有限责任公司	A+	负面	2019/9/30	A+	稳定	2017/9/22	标普	经营环境依然充满挑战
	上海电气（集团）总公司，上海电气集团股份有限公司	A-	稳定	2019/9/30	A	稳定	2019/8/9	惠誉	财务状况恶化
	鑫苑置业有限公司	B-	稳定	2019/10/4	B	稳定	2018/10/8	惠誉	杠杆水平将维持在 50%以上

数据来源：Bloomberg，Wind，中诚信整理

评级行动：中诚信亚太维持广西柳州市东城投资开发集团有限公司信用评级 **BBB_g+**，展望稳定；并授予公司美元高级票据 **BBB_g+**的最终评级

2019年9月24日，中国诚信（亚太）信用评级有限公司（“中诚信亚太”）维持广西柳州市东城投资开发集团有限公司（“柳州东城”或“公司”）的长期信用评级为**BBB_g+**，评级展望为稳定。

柳州东城由柳州市国资委全资拥有，是柳州市政府的重要投融资平台之一，业务主要集中在柳东新区。柳东新区是广西第一个工业产值超过1,000亿元的新兴工业城镇，在柳州市产业升级和经济发展中具有重要地位。公司是区内最大的国有企业，截至2018年末，公司总资产为1,065亿元，总收入达68亿元，主要从事该区的一级土地开发和公共设施建设，还承担区内国有资产管理、城市运营和保障性住房建设等业务。考虑到柳东新区的特殊地位和公司的重要性，我们预计柳州市国资委将在必要时为公司提供支持。然而，由于公司承担区内大部分的建设责任，其资本压力较高，公司的个体财务状况亦较弱。

9月30日，中诚信亚太授予柳州东城的票息率为7%、2022年到期的3亿美元无抵押高级票据**BBB_g+**的最终评级。票据由柳州东城直接发行。公司计划将发行净额用于国内业务发展、国内债务再融资及一般企业用途。

熊猫债：本周无新发熊猫债

截至10月4日，2019年熊猫债发行数量为27只，发行主体共16个，发行总规模为410.4亿人民币，平均息票率为3.67%。发行期限以3年期为主，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（20190101-20191004）

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
中国电力国际发展有限公司	5	2.80	2019/9/3	2020/5/30	0.74	SCP	银行间	中诚信
中国电力国际发展有限公司	20	3.55	2019/9/5	2022/9/5	3	中期票据	银行间	中诚信
中国蒙牛乳业有限公司	10	2.96	2019/8/23	2020/2/19	0.5	超短融	银行间	中诚信
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>