

美联储暗示“V型”复苏难期；中资境外债券新发行大幅回升

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

胡辰雯 852-28607123

elle_hu@ccxap.com

报告发布日期

2020 年 6 月 17 日

热点事件：美联储暗示“V型”复苏难期

周二，美国国家经济研究局发布声明，持续了 128 个月的经济扩张于 2020 年 2 月结束，美国经济自此步入衰退。周四，美联储发布利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，并预测 2020 年经济将萎缩 6.5%。美联储在声明中表态鸽派削弱了经济出现“V型”复苏的前景。

汇率走势：人民币汇率中间价持续回落

本周，人民币贬值压力减弱，中国经济恢复亦将为人民币汇率走势提供支撑，美元兑人民币汇率回落。截至 6 月 12 日，人民币汇率中间价收于 7.0865。

利率走势：中、美国债收益率下跌

受货币宽松预期影响，中国国债收益率小幅回落。市场忧虑美国爆发第二波疫情，带动美国国债收益率下跌。中美利差方面，截至 6 月 12 日，中美 10 年期国债利差为 204.2bp，较上周五扩大 8.9bp，较年初扩大 77.0bp。

中资境外债券

一级市场：中资境外债券新发行大幅回升，房地产企业为最大发行人

6 月 8 日至 6 月 12 日，中资企业在境外市场新发行 19 只债券，合计约 42.81 亿美元，较上周大幅回升 135.7%。房地产企业本周新发行 6 只债券，合计约 19.10 亿美元，占总发行量的 44.6%，为最大发行人。

二级市场：中资美元债回报率持续上升，非金融债券回报率升幅最大

截至 6 月 12 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 65bp 至 2.09%，其中投资级债券回报率上升 86bp 至 2.97%，高收益债券回报率上升 23bp 至 0.41%。按行业来看，非金融债券回报率升幅最大，较上周上升 92bp 至 2.68%。

评级行动：中诚信亚太授予融信中国拟发行美元票据 BB_g+ 评级

风险事件：宜华集团美元债实质违约

熊猫债：三井住友、光大绿环新发行 2 只熊猫债

6 月 8 日，三井住友银行股份有限公司 2020 年第一期人民币债券在银行间交易所发行，是该公司发行的首支熊猫债。该债券利率为 3.20%，期限为 3 年，募集金额为 10 亿元人民币。6 月 12 日，中国光大绿色环保有限公司 2020 年度第一期中期票据在银行间交易所公开发售，债券利率为 3.68%，期限为 5 年，募集金额 10 亿元人民币。

热点事件：美联储暗示“V型”复苏难期

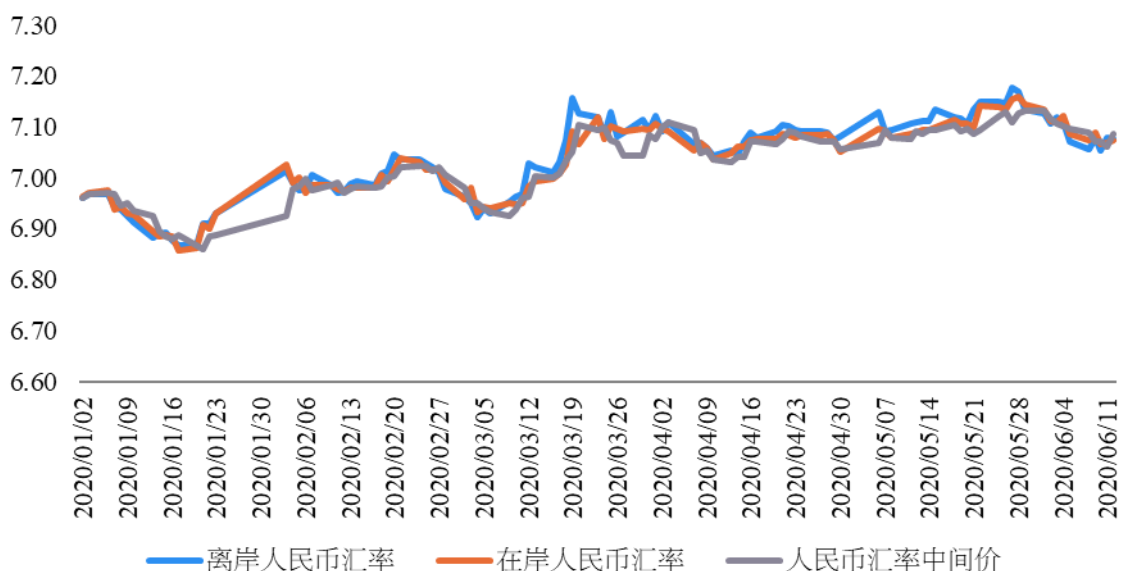
周二，美国国家经济研究局（“NBER”）的商业周期测定委员会发布声明：2020年2月标志着始于2009年6月的经济扩张的结束，同时也标志着美国经济衰退的开始。这次经济扩张持续了128个月，是自1854年以来美国商业周期中最长的一次。

周四，美国劳工部公布的美国至6月6日当周初请失业金人数为154.2万人，连续第10周回落。但与此同时，美联储发布利率决议，将基准利率维持在0%-0.25%不变，并预测2020年经济将萎缩6.5%。声明说“持续的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通胀，并对中期经济前景构成相当大的风险。美联储致力于在这个充满挑战的时期，利用其各种工具来支持美国经济，从而促进实现其最大就业和物价稳定的目标。”美联储的鸽派表态削弱了经济出现“V型”复苏的前景，令近期乐观的市场情绪受到打击，叠加对疫情二次爆发的担忧，美股及全球股市在本周再次出现大幅下跌。

汇率走势：人民币汇率中间价持续回落

本周，人民币贬值压力减弱，中国经济恢复亦将为人民币汇率走势提供支撑，美元兑人民币汇率有所回落。截至6月12日，人民币汇率中间价收于7.0865，较上周五回落100个基点；在岸人民币汇率收于7.0745，较上周五回落121个基点；离岸人民币汇率受资本市场影响波动较大，截至周五上行53个基点至7.0760。

图 1：人民币汇率情况

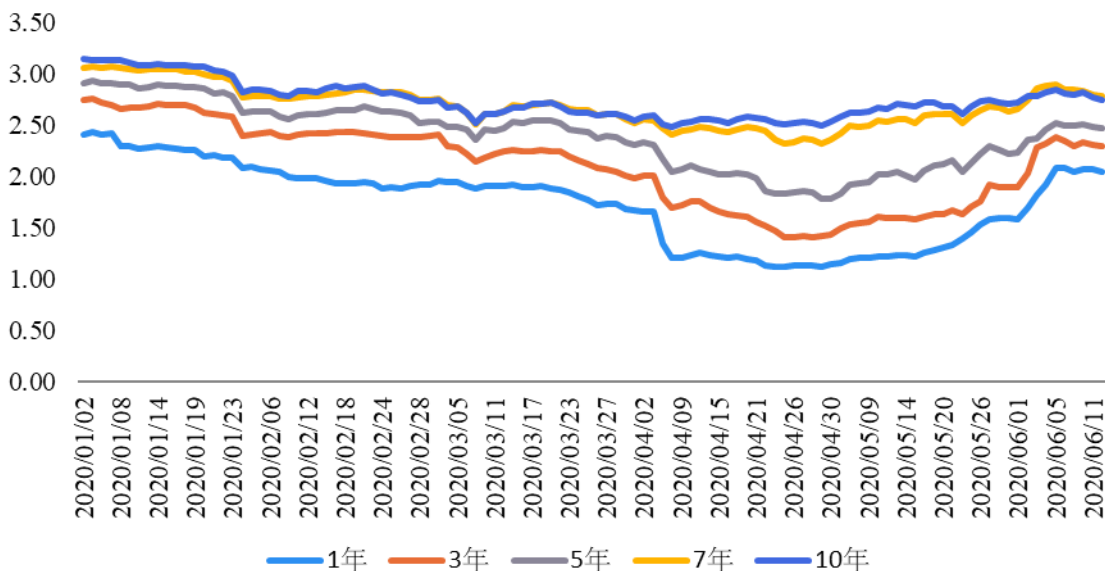


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中、美国债收益率下跌

本周，受货币宽松预期影响，中国国债收益率小幅回落。截至6月12日，1年期、3年期、5年期、7年期和10年期国债收益率较上周五波动下行，分别收于2.0504%、2.2931%、2.4690%、2.7850%和2.7451%。

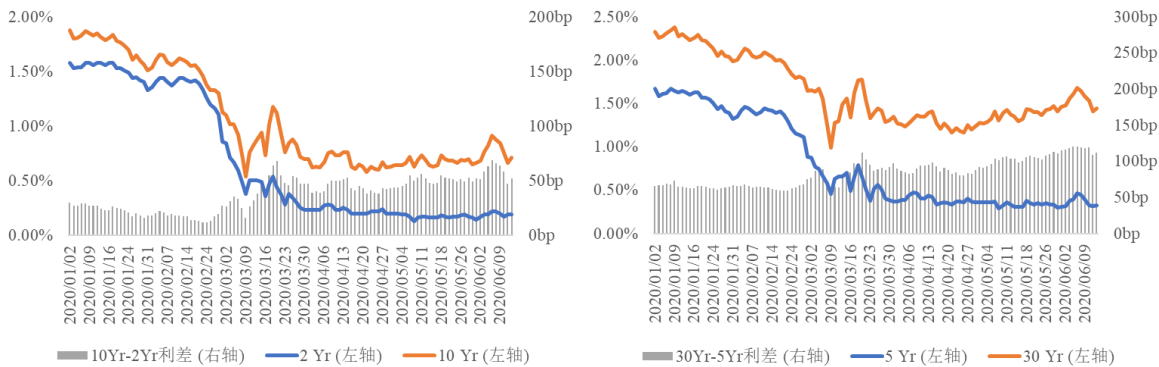
图 2：中国国债收益率



数据来源：中国债券信息网，中诚信整理

市场忧虑美国爆发第二波疫情，带动美国国债收益率下跌。截至6月12日，2年期收益率0.19%，5年期收益率0.33%，10年期收益率0.71%，30年期收益率1.45%，较上周五分别下降3bp、14bp、20bp及23bp。美国国债利差方面，2年和10年期国债利差较上周五收窄17bp至52bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄9bp至112bp。

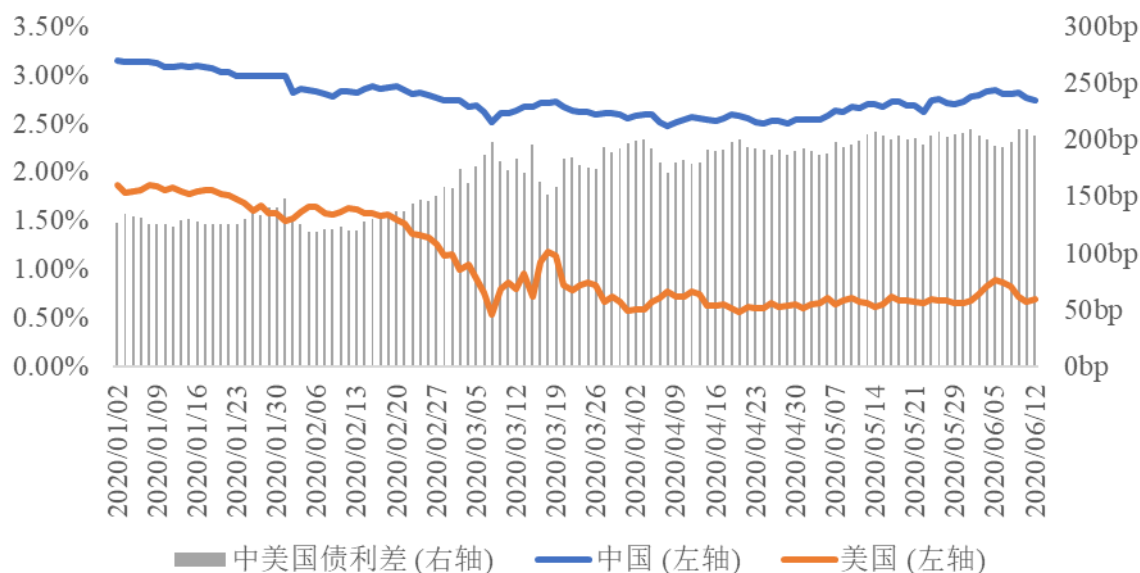
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

中美利差方面，截至6月12日，中美10年期国债利差为204.2bp，较上周五扩大8.9bp，较年初扩大77.0bp。

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

中资境外债券

一级市场：中资境外债券新发行大幅回升，房地产企业为最大发行人

6月8日至6月12日，中资企业在境外市场新发行19只债券，合计约42.81亿美元，较上周大幅回升135.7%。房地产企业本周新发行6只债券，合计约19.10亿美元，占总发行量的44.6%，为最大发行人。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20200608-20200612）

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 (穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2020/6/8	建业地产股份有限公司	USD	4	7.65	2023/8/27	3.2	房地产	Ba3/B+/BB-	-/-/BB-
2020/6/8	绿地控股集团有限公司	USD	5	6.25	2022/12/16	2.5	房地产	Ba1/BB/BB-	Ba2/-/-
2020/6/9	华夏幸福基业股份有限公司	USD	3	6.92	2022/6/16	2	房地产	Ba3/-/BB-	Ba3/-/-
2020/6/9	国泰君安国际控股有限公司	HKD	8.29	2.53	2021/6/15	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2020/6/9	融信中国控股有限公司	USD	2.5	7.35	2023/12/15	3.5	房地产	B1/B+/BB-/BB _g +(中诚信亚太)	-/-/BB-/BB _g +(中诚信亚太)
2020/6/9	上海建工集团有限公司	USD	6	2.25	2025/6/16	5	工业	Baa2/BBB/BBB+	-/-/-
2020/6/9	武夷山有限公司	USD	0.5	0	2022/6/9	2	金融	-/-/-	-/-/-
2020/6/10	国银金融租赁股份有限公司	HKD	5.3	1.7	2021/1/19	217D	金融	A1/A/A+	-/-/-
2020/6/10	国银金融租赁股份有限公司	HKD	3	1.65	2021/6/9	357D	金融	A1/A/A+	-/-/-

2020/6/10	中国蒙牛乳业有限公司	USD	5	1.875	2025/6/17	5	日常消费品	Baa1/BBB+/-	-/-
2020/6/10	中国蒙牛乳业有限公司	USD	3	2.5	2030/6/17	10	日常消费品	Baa1/BBB+/-	-/-
2020/6/10	国泰君安国际控股有限公司	HKD	5	2.5	2021/6/16	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2020/6/10	中国工商银行迪拜分行	USD	1	3ML+60	2023/6/16	3	银行	A1/A/A	-/-
2020/6/10	金辉集团股份有限公司	USD	2.5	8.8	2023/9/17	3.25	房地产	-/B/B	-/-B
2020/6/10	郑州航空港兴港投资集团有限公司	USD	3	3.4	2023/6/17	3	城投	-/BBB+	-/BBB+
2020/6/11	长兴交通投资集团有限公司	USD	1.1	4.1	2023/6/18	3	城投	-/-	-/-
2020/6/11	新力控股集团	USD	2.1	10.5	2022/6/18	2	房地产	B2/B/B+	-/B+e
2020/6/12	国银金融租赁股份有限公司	HKD	2.5	1.6	2021/6/15	361D	金融	A1/A/A+	-/-
2020/6/12	中国工商银行香港分行	USD	1	3ML+60	2023/6/16	3	银行	A1/A/A	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

6月10日及11日，宝龙地产控股有限公司和天津国有资本投资运营有限公司分别增发其美元债。

表 2：中资境外债券市场增发情况（20200608-20200612）

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 (穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2020/6/10	宝龙地产控股有限公司	USD	4.2 (增发 2.5 亿)	6.95	2023/7/23	4	房地产	B1/B+/-	B2/-
2020/6/11	天津国有资本投资运营有限公司	USD	2.81 (增发 2.4 亿)	1.55	2029/12/17	10	金融	-/-	-/-
2020/6/11	天津国有资本投资运营有限公司	USD	2.4 (增发 0.6 亿)	1.6	2039/12/17	20	金融	-/-	-/-

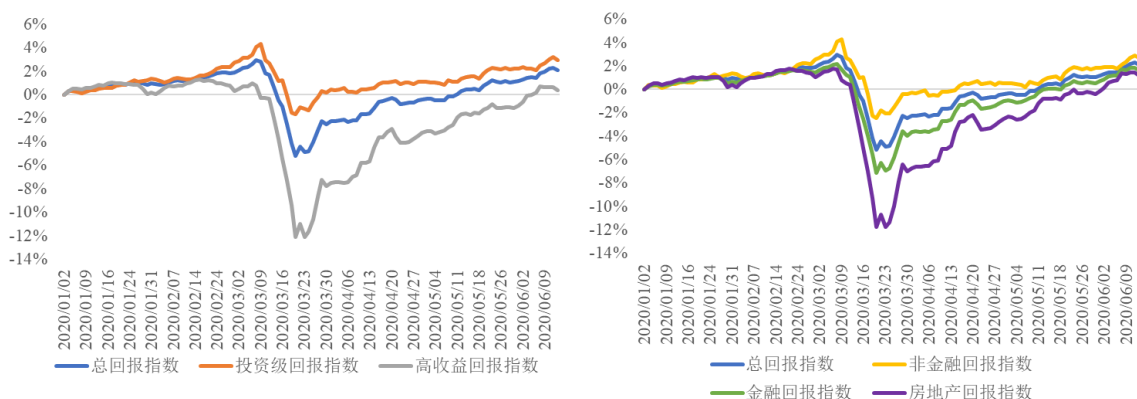
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

二级市场：中资美元债回报率持续上升，非金融债券回报率升幅最大

中资美元债回报率持续上升。截至6月12日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周上升65bp至2.09%，其中投资级债券回报率上升86bp至2.97%，高收益债券回报率上升23bp至0.41%。按行业来看，非金融债券回报率升幅最大，较上周上升92bp至2.68%；金融及房地产债券回报率分别为1.66%及1.17%，分别较上周上升46bp及38bp。

¹ 回报率以 2020 年 1 月 2 日为基数计算

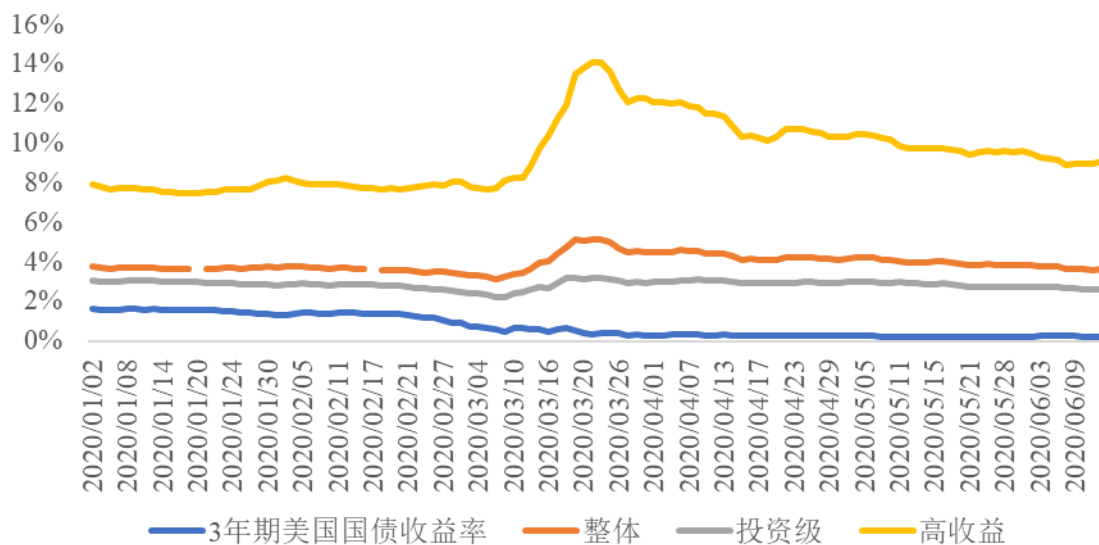
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

截至6月12日, 中资美元债的最差收益率较上周下跌12bp至3.64%, 其中投资级债券较上周下跌15bp至2.60%; 高收益债券较上周下跌10bp至9.06%。

图 6: Bloomberg Barclays 中资美元债最差收益率情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

评级行动: 中诚信亚太授予融信中国拟发行美元票据 **BB_g+**评级

6月9日, 中诚信亚太授予融信中国控股有限公司(“融信中国”)拟发行美元高级票据 **BB_g+**的预期评级。

表 3：中诚信亚太评级行动情况（20200608-20200612）

评级日期	信用主体	债项级别	评级观点
2020/6/9	融信中国	BB _g ⁺	拟发行美元票据的评级与中诚信亚太 2020 年 5 月 21 日首次授予公司的长期信用评级相同。虽然融信中国在控股公司层面没有实质运营，但是融信中国多元的业务组合（通过多家运营子公司产生收入和现金流）可以缓释结构性后偿风险。

数据来源：中诚信整理

6月8日至6月12日，评级机构分别对4家中资发行人采取了正面评级行动，对5家中资发行人采取了负面评级行动。

表 4：跨境发行人评级行动情况（20200608-20200612）

	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：										
上调	东风汽车集团有限公司	非日常消费品	A2	稳定	2020/6/12	A2	负面观察状态	2020/3/26	穆迪	信用指标将维持适合目前信用状况的水平规模将继续增长，并保持有纪律的财务管理
	浙江吉利控股集团有限公司	非日常消费品	Baa3	稳定	2020/6/12	Baa3	负面观察状态	2020/3/26	穆迪	
下调	海隆控股有限公司	能源	CC	-	2020/6/9	B	负面观察状态	2020/5/20	惠誉	再融资风险较高
	海隆控股有限公司	能源	B3	负面观察状态	2020/6/9	B2	负面	2020/5/15	穆迪	再融资风险增加
	世纪互联数据中心有限公司	通讯	B	稳定	2020/6/9	B+	负面	2020/3/17	标普	母公司支持转弱
	紫金矿业集团股份有限公司	原材料	Baa3	负面观察状态	2020/6/10	Baa3	稳定	2018/7/20	穆迪	对公司收购战略及财务指标转弱的担忧
	紫金矿业集团股份有限公司	原材料	BBB-	负面观察状态	2020/6/11	BBB-	负面	2020/3/27	标普	宣布收购巨龙铜业
	北京市海淀区国有资产投资集团有限公司	城投	BBB-	稳定	2020/6/11	BBB	稳定	2019/9/5	标普	债务上升
	北京汽车集团有限公司	非日常消费品	Baa3	稳定	2020/6/12	Baa2	负面观察状态	2020/3/26	穆迪	预计债务杠杆保持高位
境内评级：										
上调	泰州鑫泰集团有限公司	城投	AA+	稳定	2020/6/8	AA	稳定	2020/3/26	联合资信	得到政府大力支持、资本实力进一步增强、债务结构有所优化
	山西证券股份有限公司	金融	AAA	稳定	2020/6/11	AA+	稳定	2019/6/20	中诚信国际	股东实力较强、区域竞争优势突出、融资渠道畅通

数据来源：Bloomberg, Wind, 中诚信整理

风险事件：宜华集团美元债实质违约

根据彭博资料显示，债券受托人纽约梅隆银行于6月2日致投资者的通知，宜华企业（集团）有限公司（“宜华集团”）原定于4月23日偿付其2.5亿美元票息8.5%债券的利息，但宜华集团在30天的宽限期内未能完成偿付，构成实质违约。

熊猫债：三井住友、光大绿环新发行 2 只熊猫债

6月8日，三井住友银行股份有限公司2020年第一期人民币债券在银行间交易所发行，是该公司发行的首支熊猫债。该债券利率为3.20%，期限为3年，募集金额为10亿元人民币。6月12日，中国光大绿色环保有限公司2020年度第一期中期票据在银行间交易所公开发行，债券利率为3.68%，期限为5年，募集金额10亿元人民币。联合资信评定该债项及主体级别均为AAA。

截至6月12日，2020年熊猫债发行总量25只，发行主体共17个，总发行规模为361亿人民币，平均息票率为2.90%。发行场所主要为银行间市场，近半数债券的发行期限在三年及三年以上。

表 5：2020 年熊猫债市场发行情况（20200101-20200612）

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
中国光大绿色环保有限公司	10	3.68	2020/6/12	2025/6/12	5	中期票据	银行间	联合资信
三井住友银行股份有限公司	10	3.20	2020/6/8	2023/6/8	3	PPN	银行间	-
戴姆勒国际财务有限公司	30	3.25	2020/6/5	2023/6/5	3	PPN	银行间	-
中国中药控股有限公司	22	3.28	2020/6/5	2023/6/5	3	中期票据	银行间	中诚信
首创环境控股有限公司	10	3.10	2020/5/29	2025/5/29	5	公司债	交易所	中诚信
中国蒙牛乳业有限公司	5	1.61	2020/5/29	2020/11/25	0.49	超短融	银行间	中诚信
中国蒙牛乳业有限公司	15	1.61	2020/5/29	2020/11/25	0.49	超短融	银行间	中诚信
中国电力国际发展有限公司	5	2.00	2020/5/29	2021/2/23	0.74	超短融	银行间	中诚信
北控水务集团有限公司	10	4.00	2020/5/13	2025/5/13	5	中期票据	银行间	上海新世纪
中银集团投资有限公司	15	2.70	2020/5/8	2023/5/8	3	中期票据	银行间	中诚信
北控清洁能源集团	9	5.50	2020/4/29	2023/4/29	3	公司债	交易所	联合信用
中国蒙牛乳业有限公司	15	1.80	2020/4/24	2020/11/20	0.57	超短融	银行间	-
中芯国际集成电路制造有限公司	15	1.85	2020/4/16	2022/8/5	0.30	超短融	银行间	中诚信
新开发银行	50	2.43	2020/4/3	2023/4/3	3	国际机构债	银行间	-
小米集团	10	2.78	2020/4/3	2021/4/3	1	PPN	银行间	中诚信
恒安国际集团有限公司	5	2.60	2020/3/19	2020/12/11	0.74	超短融	银行间	中诚信
恒安国际集团有限公司	5	2.60	2020/3/19	2020/12/11	0.74	超短融	银行间	中诚信
恒安国际集团有限公司	10	2.65	2020/3/16	2020/12/10	0.74	超短融	银行间	中诚信

中国燃气控股有限公司	10	3.38	2020/3/10	2025/3/10	5	中期票据	银行间	联合资信
宝马金融股份有限公司	20	3.35	2020/3/4	2023/3/4	3	PPN	银行间	中诚信
宝马金融股份有限公司	15	2.90	2020/3/4	2021/3/4	1	PPN	银行间	中诚信
恒安国际集团有限公司	10	2.85	2020/2/28	2020/11/24	0.74	超短融	银行间	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公司	15	2.40	2020/1/13	2022/5/28	0.37	超短融	银行间	中诚信
越秀交通基建有限公司	10	3.47	2020/1/10	2023/1/10	3	中期票据	银行间	中诚信
戴姆勒国际财务有限公司	30	3.50	2020/1/9	2022/1/9	2	PPN	银行间	-

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) 6642 8877
传真: (8610) 6642 6100
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) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
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>