

中诚信国际 & 中诚信亚太 跨境债券周报

2022 年第 5 期

2022 年 2 月 7 日—2 月 11 日

中资境外债新发行冷清；二级市场回报率下跌

作者

中诚信国际 国际业务部

朱琳琳 010-66428877-570

llzhu@ccxi.com.cn

董啸楠 010-66428877-567

xndong@ccxi.com.cn

中诚信亚太

王国威 852-28607130

george_wang@ccxap.com

庄承浩 852-28607124

peter_chong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯 852-28607120

elle_hu@ccxap.com

报告发布日期

2022 年 2 月 16 日

热点事件：美国 1 月 CPI 涨 7.5% 创 40 年来最大增幅

2 月 10 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 1 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 7.5%（预期涨 7.3%），创下 1982 年 3 月以来的最大增幅，也是该数据连续九个月达到或高于 5%。由于美联储本次加息主要目的在于遏制通胀，该数据大幅增加了市场对于美联储包括全年加息次数和 3 月加息幅度在内的加息预期。

汇率走势：人民币汇率小幅波动

本周，人民币汇率延续小幅波动走势。截至 2 月 11 日，人民币汇率中间价收于 6.3681，较 1 月 28 日下行 65 个基点。

利率走势：中国国债收益率普遍上涨；美国国债收益率攀升

本周，中国国债收益率普遍上涨，一年期国债延续下跌趋势。美国劳工部公布 1 月 CPI 年增长率高达 7.5%，高于市场预期的 7.2%，创历史最高水平，带动美国短期国债收益率攀升。中美利差方面，截至 2 月 11 日，中美 10 年期国债利差为 85.2bp，较上周五扩大 6.1bp，较年初收窄 29.5bp。

中资境外债券

一级市场：中资境外债新发行冷清

2 月 7 日至 2 月 11 日，农历新年后新发行冷清，中资企业在境外市场新发行 6 只债券，合计约 19.9 亿美元。其中，中国中信股份有限公司为最大发行人，发行 2 只债券共 10 亿美元。

二级市场：中资美元债券回报率下跌

截至 2 月 11 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五下跌 14bp 至 -2.57%，其中投资级债券回报率下跌 26bp 至 -1.81%，高收益债券回报率上升 28bp 至 -5.04%。按行业来看，房地产债券回报率升幅最大，较上周五上升 65bp 至 -7.35%

评级行动：数家房地产企业被下调评级

熊猫债：本周无新发行

专题分析：中国蒙牛乳业有限公司

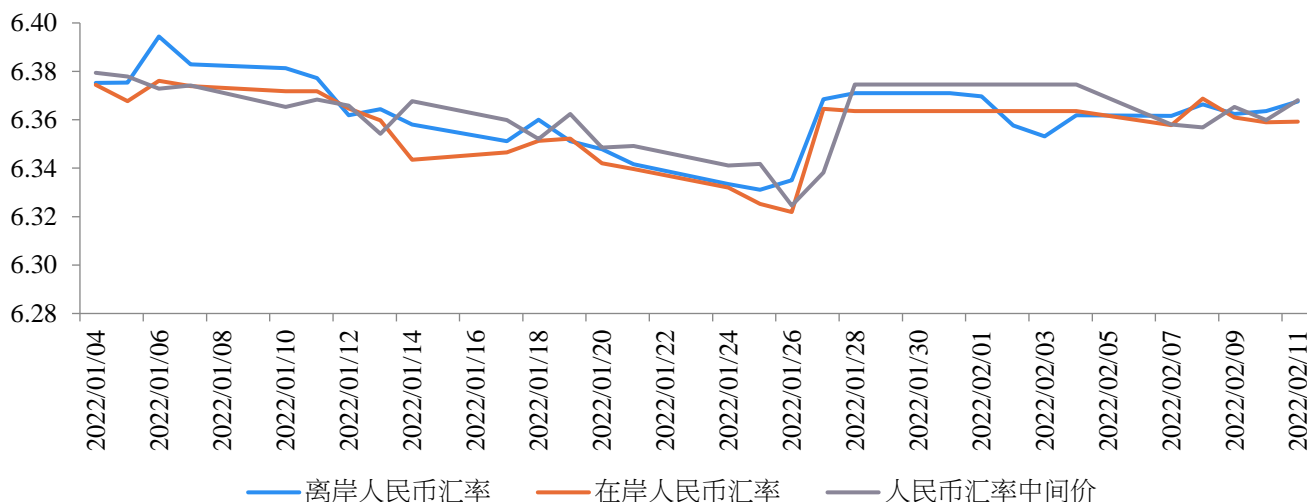
热点事件：美国1月CPI涨7.5%创40年来最大增幅

2月10日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国1月消费者价格指数（CPI）同比上涨7.5%（预期涨7.3%），创下1982年3月以来的最大增幅，也是该数据连续九个月达到或高于5%。从细分项目来看，2022年1月美国通胀上涨的主要驱动因素包括能源、住房以及食品等。其中，占CPI权重约三分之一的住房成本同比上涨4.36%，为1991年6月以来最高；租金成本同比上涨3.76%，为2019年7月以来最高；食品成本上涨7%。由于美联储本次加息主要目的在于遏制通胀，该数据大幅增加了市场对于美联储加息的预期，包括全年加息次数和3月加息幅度。

汇率走势：人民币汇率小幅波动

本周，人民币汇率延续小幅波动走势。截至2月11日，人民币汇率中间价收于6.3681，较1月28日下行65个基点；在岸人民币汇率较1月28日下行44个基点，收于6.3592；离岸人民币汇率较上周五上行58个基点至6.3676。当前人民币汇率升值动能或有所减弱。一方面，银行间市场外汇成交量减少；另一方面人民币双边和多边汇率涨幅趋于收敛。

图 1：人民币汇率情况

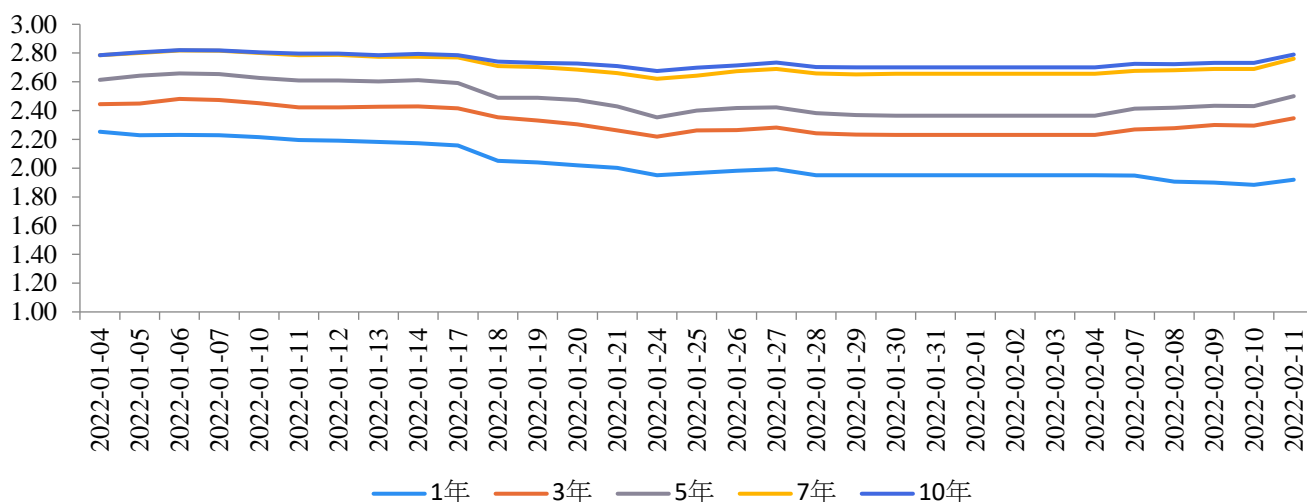


数据来源：Wind，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率普遍上涨；美国国债收益率攀升

本周，中国国债收益率普遍上涨。截至2月11日，3年期、5年期、7年期和10年期国债收益率较1月30日波动上行，分别收于2.3465%、2.5001%、2.7605%和2.7891%；1年期国债收益率继续1月30日下跌趋势，跌322个基点至1.9192%。央行今年连续降低短期融资利率，刺激经济增长。

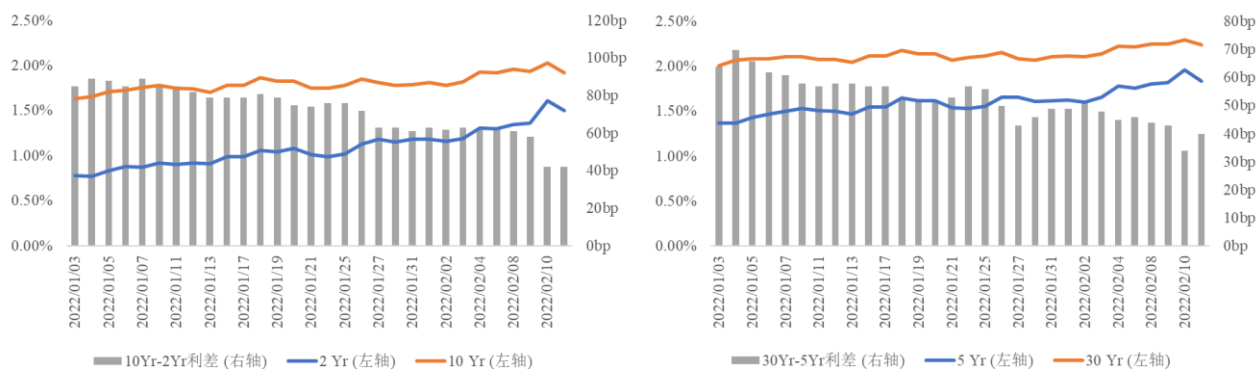
图 2：中国国债收益率



数据来源：中国债券信息网，中诚信整理

美国劳工部公布1月CPI年增长率高达7.5%，高于市场预期的7.2%，创历史最高水平，带动美国国债收益率攀升。截至2月11日，2年期、5年期及30年期收益率分别为1.50%、1.84%及2.24%，较上周五分别上升19bp、6bp及1bp；而10年期收益率较上周五轻微下跌1bp至1.92%。美国国债利差方面，2年期和10年期国债利差较上周五收窄20bp至42bp，5年期和30年期国债利差较上周五收窄5bp至40bp。

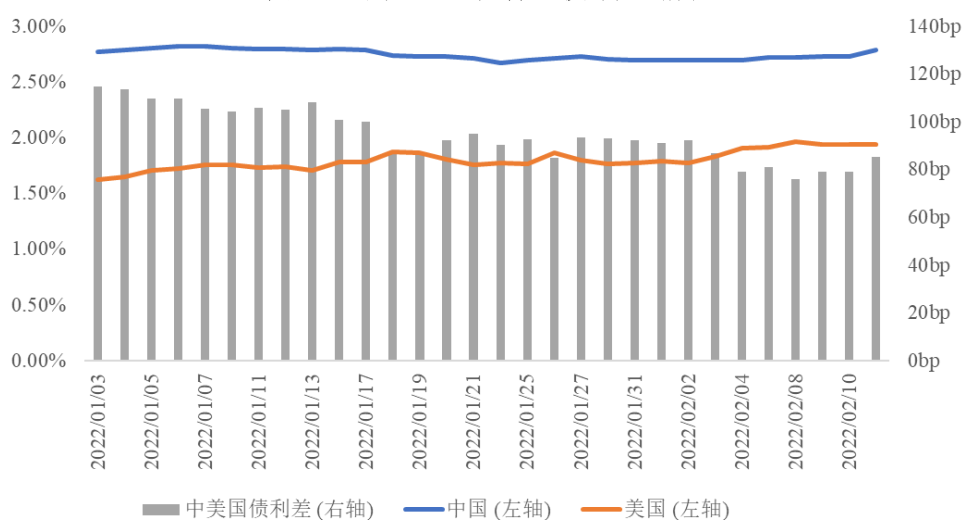
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美国财政部，中诚信整理

中美利差方面，截至2月11日，中美10年期国债利差为85.2bp，较上周五扩大6.1bp，较年初收窄29.5bp。

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：中资境外债新发行冷清

2月7日至2月11日，农历新年后新发行冷清，中资企业在境外市场新发行6只债券，合计约19.9亿美元。其中，中国中信股份有限公司为最大发行人，发行2只债券共10亿美元。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20220207-20210211）

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)
2022/2/9	中国银行匈牙利分行	USD	3	1.63	2024/2/16	2	银行	A1/A/A	A1/A/A
2022/2/9	中国银行约翰内斯堡分行	USD	3	1.88	2025/2/16	3	银行	A1/A/A	A1/A/A
2022/2/9	海通国际证券集团有限公司	HKD	10.25	1	2023/2/16	364D	金融	Baa2/BBB/-	-/-/-
2022/2/10	中国银行香港分行	HKD	20	1.33	2024/2/17	2	银行	Aa3/A+/A	Aa3/-/-
2022/2/10	中国中信股份有限公司	USD	7	2.88	2027/2/17	5	金融	A3/BBB+/-	A3/BBB+/-
2022/2/10	中国中信股份有限公司	USD	3	3.5	2032/2/17	10	金融	A3/BBB+/-	A3/BBB+/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

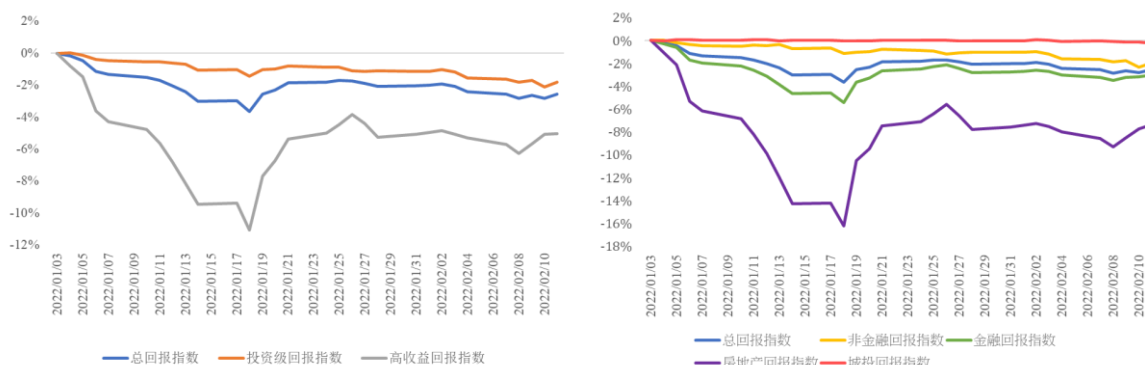
二级市场：中资美元债券回报率下跌

截至2月11日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五下跌14bp至-2.57%，其中投资级债券回报率下跌26bp至-1.81%，高收益债券回报率上升28bp至-5.04%。按行业来看，房地产债券回报率升幅最大，较上周五上升65bp至-7.35%；金融、非金融及城投债券回

¹ 回报率以 2022 年 1 月 3 日为基数计算

报率分别为-3.00%、-1.95%及-0.22%，分别较上周五下跌1bp、34bp及15bp。

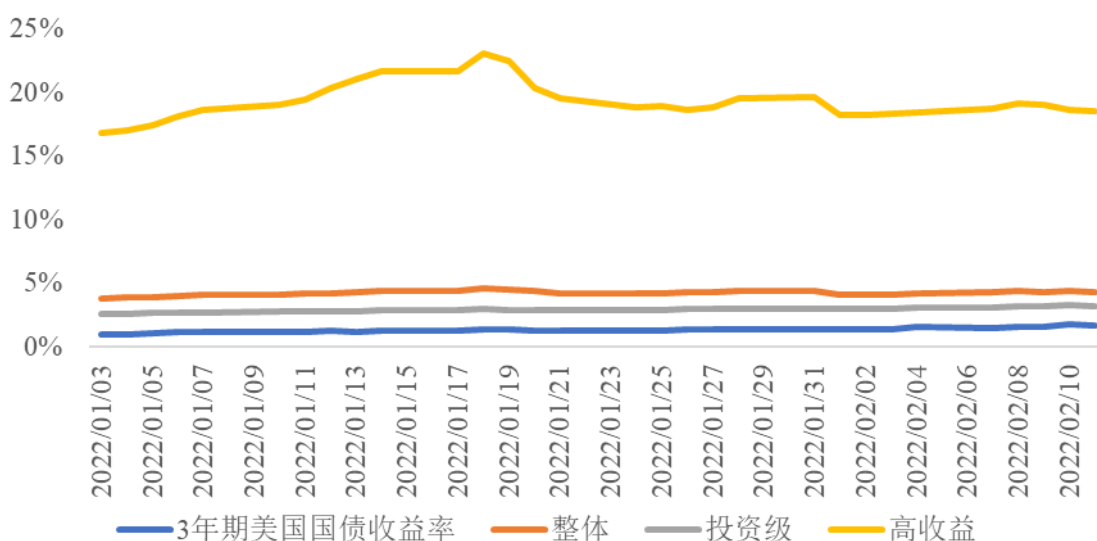
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

截至2月11日, 中资美元债的最差收益率较上周五上升5bp至4.30%, 其中投资级债券收益率上升8bp至3.17%, 高收益债券收益率上升14bp至18.55%。

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: 数家房地产企业被下调评级

2月7日至2月11日, 评级机构分别对1家中资发行人采取正面评级行动; 对6家中资发行人采取负面评级行动。

表 3: 跨境发行人评级行动情况 (20220207-20220211)

	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	中国航空技术国际控股有限公司	工业	A	稳定	2022/02/11	A-	观察名单	2021/12/1	惠誉	母子公司评级关联性标准变更
	龙光集团有限公司	房地产	BB-	负面	2022/2/8	BB	稳定	2021/12/10	惠誉	财务透明度下降
下调	广汇汽车服务集团股份有限公司	非日常消费品	B	负面观察	2022/2/8	B+	负面	2021/10/27	惠誉	到期债务集中及其对流动性的影响
	禹洲集团控股有限公司	房地产	RD		2022/2/9	C		2022/1/17	惠誉	完成交换要约
	融创中国控股有限公司	房地产	B1	负面	2022/2/11	Ba3	稳定	2021/10/19	穆迪	融资渠道受限, 经营现金流减弱
境内评级:										
	阳光城集团股份有限公司	房地产	BBB	负面	2022/2/6	AA	负面	2022/1/26	东方金诚	预计净利润大幅亏损、未能按期支付利息
下调	阳光城集团股份有限公司	房地产	BBB	负面	2022/2/7	AA+	负面	2022/1/21	大公国际	预计净利润大幅亏损、未能按期支付利息
	云南省康旅控股集团有限公司	工业	AA+	负面	2022/2/11	AAA	负面	2021/12/1	联合资信	整体流动性趋于紧张, 进一步加大公司的融资压力

数据来源: Bloomberg, Wind, 中诚信整理

熊猫债: 本周无新发行

表 3: 2022 年熊猫债市场发行情况 (20220103-20220211)

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
新开发银行	30	2.45	2022/1/27	2025/1/27	3	国际机构债	银行间	中诚信
中国蒙牛乳业有限公司	25	2.35	2022/1/24	2022/4/22	0.24	超短融	银行间	中诚信
北控水务集团有限公司	15	3.38	2022/1/21	2026/1/21	5	中期票据	银行间	上海新世纪
北控水务集团有限公司	10	2.97	2022/1/21	2023/1/21	5	中期票据	银行间	上海新世纪
中国光大水务有限公司	10	2.50	2021/12/16	2022/6/12	0.4	SCP	银行间	上海新世纪
深圳国际控股有限公司	10	2.95	2022/1/10	2028/1/15	6	公司债券	交易所	联合资信

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

专题分析: 中国蒙牛乳业有限公司

主体概况: 2002年6月, 中国蒙牛乳业有限公司于开曼群岛注册成立, 实际控制蒙牛集团。2004年6月, 公司于香港成功上市 (股票代码: 2319.HK)。截至2021年6月末, 中粮集团及ArlaFoods合计持有发行人23.26%的股份, 并由合资公司中粮乳业投资合并持有, 其中中粮集团是第一大股东, 剩余76.74%的股份由公众持有。发行人及其子公司于中国生产及销售优质乳制品。凭借其品牌“蒙牛”, 发行人已成为中国领先的乳制品生产商之一, 提供多元化的产品, 包括液态奶 (如UHT奶、乳饮料、酸奶及鲜奶)、冰淇淋、奶粉及其他产品 (如奶酪等)。发行人主营业务为乳制品的生产销售, 主要分为液态奶、冰淇淋、奶粉及其他产品四大板块。近年来, 发行人经营规模不断扩大,

2018-2020年和2021年6月末，发行人四大业务板块实现营业收入为689.77亿元、790.30亿元、760.35亿元和459.05亿元。从发行人的收入结构来看，液态奶板块收入是最主要的收入来源。2018-2020年和2021年6月末，发行人液态奶产品业务收入占全部主营业务收入比例分别为86.10%、85.89%、89.11%和85.93%，占比基本维持在85%以上。公司产品的市场认可度高，品牌优势明显，行业地位突出；奶源供应维持稳定，产业链一体化优势明显；且资金备用流动性充足。与此同时，应关注可能与企业相关的食品安全风险，商誉和商标减值风险以及一定的汇率波动风险。

发行情况：中国蒙牛乳业有限公司2019年4月首次进入熊猫债市场，是较为活跃的发行人，2019-2021年，各年度分别发行3只、3只和10只债券。至今，中国蒙牛乳业有限公司于银行间市场共计发行17只债券，除1只3年期中期票据外，其余均为超短融，合计募集资金240亿人民币，平均息票率为2.51%，平均利差为54bp。募集资金用途主要用于补充流动资金和营运资金。

表4：中国蒙牛乳业有限公司熊猫债市场历史发行情况

序号	发行日	到期日	债券期限(年)	发行金额(亿元)	息票(%)	利差(BP)	募集用途	债券类型	发行场所
1	2022/1/24	2022/4/22	0.24	25	2.35	55	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
2	2021/9/28	2021/12/22	0.23	15	2.55	53	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
3	2021/8/30	2021/11/19	0.22	25	2.55	47	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
4	2021/8/30	2021/11/26	0.24	25	2.55	47	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
5	2021/8/4	2021/10/29	0.24	5	2.50	71	补充下属子公司蒙牛集团流动资金(乡村振兴达到30%)	超短融	银行间
6	2021/7/27	2021/12/9	0.38	20	2.60	51	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
7	2021/6/24	2021/9/17	0.23	12	2.50	53	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
8	2021/6/22	2021/12/16	0.48	8	2.65	45	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
9	2021/4/19	2021/6/25	0.18	10	2.50	64	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
10	2021/4/8	2021/6/25	0.21	10	2.50	59	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
11	2021/3/26	2021/6/24	0.25	20	2.50	50	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
12	2020/5/29	2020/11/25	0.49	5	1.61	6	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
13	2020/5/29	2020/11/25	0.49	15	1.61	6	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
14	2020/4/24	2020/11/20	0.57	15	1.80	78	补充下属子公司蒙牛集团流动资金	超短融	银行间
15	2019/11/22	2022/11/22	3	10	3.67	85	补充公司本部及下属子公司营运资金	中期票据	银行间
16	2019/8/23	2020/2/19	0.49	10	2.96	44	补充公司本部及下属子公司营运资金	超短融	银行间
17	2019/4/19	2019/12/30	0.70	10	3.35	69	补充公司本部及下属子公司营运资金	超短融	银行间

版权

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**（合并简称“中诚信”）和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、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。中诚信对于该等信息的准确性、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陈述或担保。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、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)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人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。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。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、信用支持者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19楼1904-1909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 1904-1909, 19/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Tel: (852) 2860 7111

Fax: (852) 2868 0656

Website: <http://www.ccxap.com>