

2022 年第 11 期

2022 年 3 月 21 日—3 月 25 日

中诚信国际 & 中诚信亚太 跨境债券周报

中资境外债新发行小幅增加；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 3 月 30 日

热点事件：欧元区 3 月 PMI 小幅下滑 二季度经济不容乐观

欧元区 3 月商业活动好于预期，但 PMI 指数均出现一定程度下滑。IHS Markit 报告指出，欧元区制造业正面临零部件和原材料成本的大幅上涨，调查数据突显了俄乌冲突如何对欧元区经济产生直接和结构性影响，并强调了欧元区第二季度陷入衰退的风险。

汇率走势：人民币汇率波动上行

本周，人民币汇率波动上行。截至 3 月 25 日，人民币汇率中间价收于 6.3739，较上周五上行 314 个基点。

利率走势：中国国债收益率波动上行；美国国债收益率大幅上行

本周，中国国债收益率波动上行，一年期国债收益率较上周五上涨 526 个基点。美联储主席鲍威尔提出 5 月会议加息 50bps 的可能性，带动美国国债收益率大幅上行，其中 5 年期与 10 年期收益率呈现倒挂。中美利差方面，截至 3 月 4 日，中美 10 年期国债利差为 32.4bp，较上周五收窄 31.9bp，较年初收窄 82.3bp。

中资境外债券

一级市场：中资境外债新发行小幅增加

3 月 21 日至 3 月 25 日，中资企业在境外市场新发行 24 只债券，合计约 30.8 亿美元，较上周小幅增加 3.8%。其中，城投机构为最大发行人，发行 13 只债券共 21.0 亿美元。

二级市场：中资美元债券回报率下跌

截至 3 月 25 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五下跌 21bp 至 -8.15%，其中投资级债券回报率下跌 68bp 至 -5.26%，高收益债券回报率上升 154bp 至 -18.34%。按行业来看，非金融类债券回报率较上周五下跌 99bp 至 -5.62%。

评级行动：多家房地产企业被下调评级

信用事件：祥生控股美元债违约

熊猫债

中国中药、中国蒙牛各新发 1 只熊猫债

3 月 21 日，中国中药控股有限公司 2022 年度第二期超短期融资券在银行间债券市场成功发行，期限 0.58 年，募集资金 10 亿元，息票率 2.32%。

3 月 22 日，中国蒙牛乳业有限公司 2022 年度第三期超短期融资券在银行间债券市场成功发行，期限 0.22 年，募集资金 25 亿元，息票率 2.20%。

专题分析：宝马金融股份有限公司

热点事件：欧元区3月PMI小幅下滑 二季度经济不容乐观

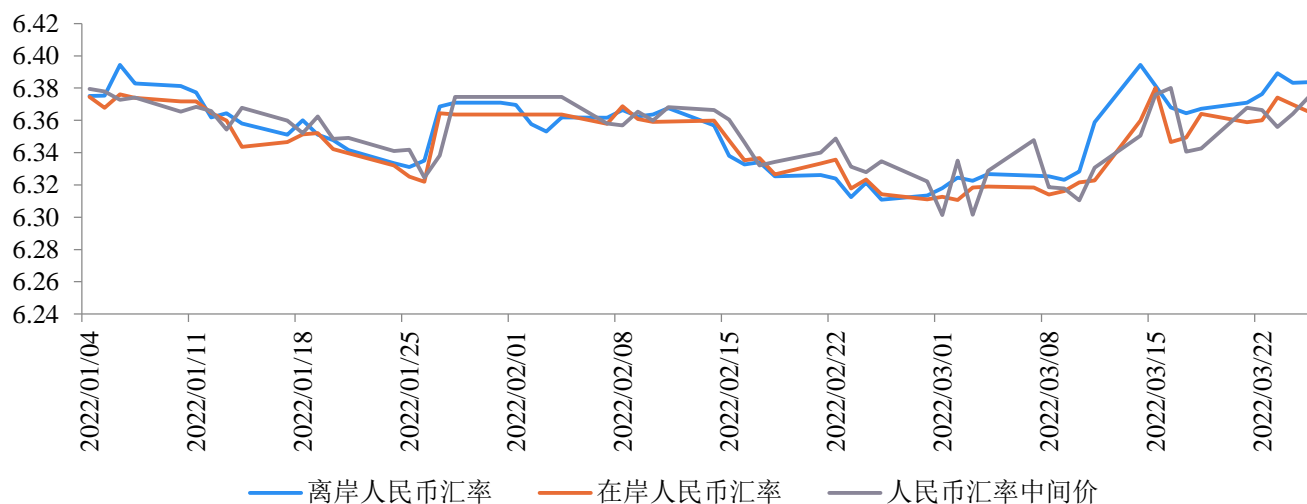
周四，IHS Markit 发布了欧元区3月PMI初值，综合PMI指数为至54.5，高于预期值53.8。虽然不及前值55.5，但商业活动仍保持较高扩张速度。制造业PMI为57，高于预期值56，前值为58.7，产出增长速度降幅较大，为去年十月以来最低水平。其中，新订单数量增速降至疫情以来最低水平，出口订单数自21个月来首次下降。3月服务业PMI降至54.8，高于预期值54.3，前值为55.5。服务业支持了整体商业活动，由于疫情限制解除，旅游业、娱乐业等需求出现反弹。但这种提振可能是短暂的。标准普尔全球指数表示，企业已经在为疲软的增长做准备，消费信心降至近一年半以来的最低水平。

此外，IHS Markit报告指出，欧元区制造业正面临零部件和原材料成本的大幅上涨，这些零部件和原材料价格将在未来几个月内走高，进一步提升通胀水平。标普全球首席商业经济学家Chris Williamson在报告中表示：调查数据突显了俄乌冲突如何对欧元区经济产生直接和结构性影响，并强调了欧元区第二季度陷入衰退的风险。

汇率走势：人民币汇率波动上行

本周，人民币汇率波动上行。截至3月25日，人民币汇率中间价收于6.3739,较上周五上行314个基点；在岸人民币汇率较上周五上行14个基点，收于6.3655；离岸人民币汇率较上周五上行166个基点至6.3837。FED收紧货币政策明确，指向美汇指数会有强势表现。

图 1：人民币汇率情况

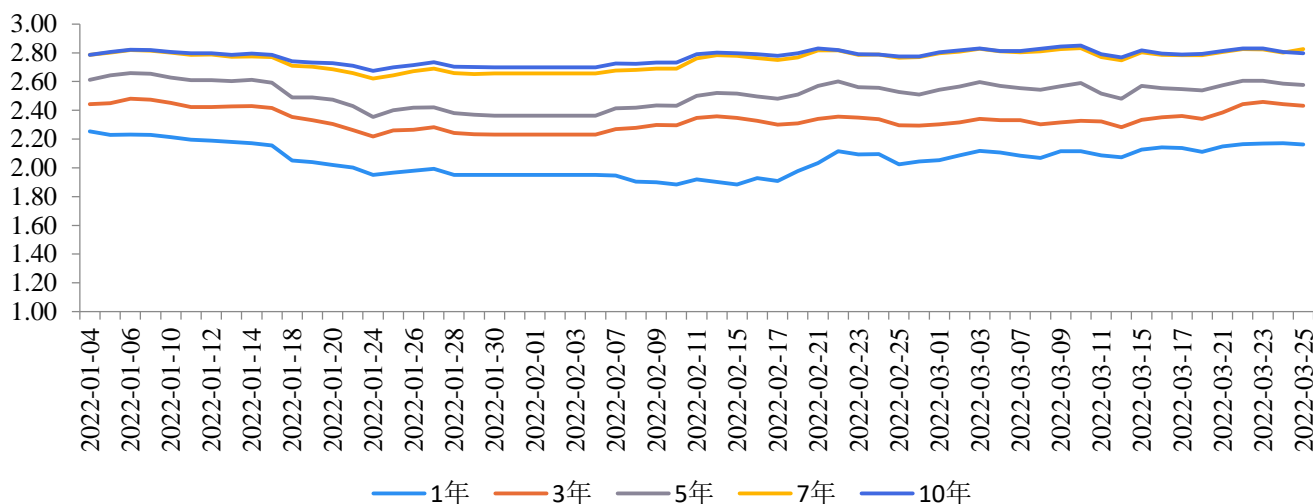


数据来源：Wind，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率波动上行；美国国债收益率大幅上行

本周，中国国债收益率波动上行。截至3月25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上行，分别收于2.1632%、2.4309%、2.5756%、2.8250%和2.7972%，分别上涨526、916、374、408和45个基点。

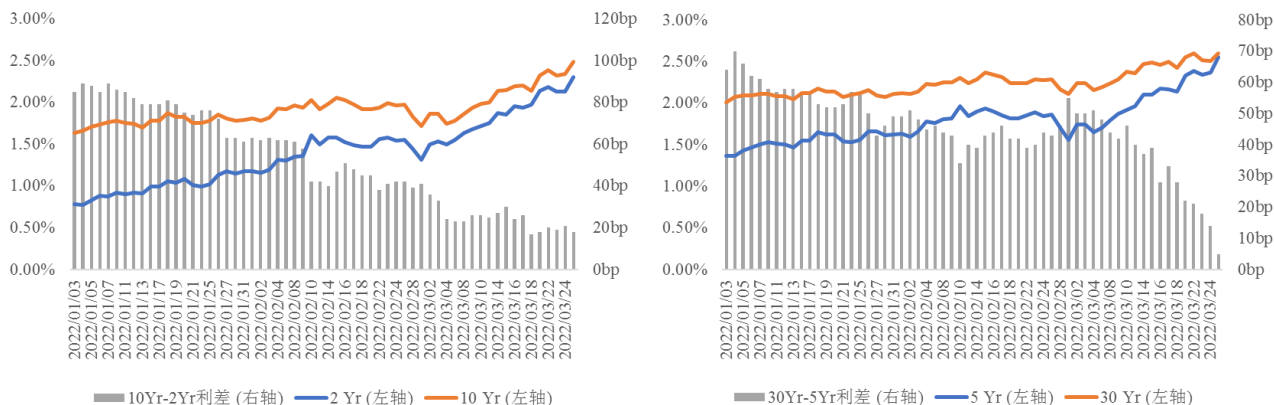
图 2：中国国债收益率



数据来源：中国债券信息网，中诚信整理

美联储主席鲍威尔提出5月会议加息50bps的可能性，带动美国国债收益率大幅上行，其中5年期与10年期收益率呈现倒挂。截至3月25日，2年期、5年期、10年期及30年期收益率分别为2.30%、2.55%、2.48%及2.60%，较上周五分别上升33bp、41bp、34bp及18bp。美国国债利差方面，2年期和10年期国债利差较上周五扩大1bp至18bp，5年期和30年期国债利差较上周五收窄23bp至5bp。

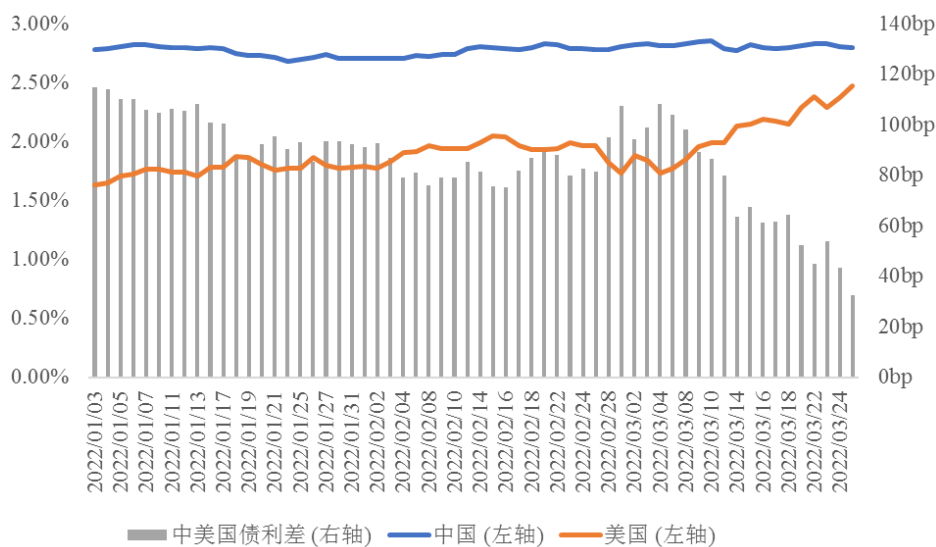
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美国财政部，中诚信整理

中美利差方面，截至3月25日，中美10年期国债利差为32.4bp，较上周五收窄31.9bp，较年初收窄82.3bp。

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：中资境外债新发行小幅增加

3月21日至3月25日，中资企业在境外市场新发行24只债券，合计约30.8亿美元，较上周小幅增加3.8%。其中，城投机构为最大发行人，发行13只债券共21.0亿美元。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20220321-20220325）

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)
2022/3/21	中信证券国际有限公司	USD	0.12	0	2022/6/28	92D	金融	-/BBB+/-	-/-
2022/3/21	中信信托有限责任公司	USD	2.7	4.25	2025/3/30	3	金融	-/-	-/-
2022/3/21	无锡惠山高科有限公司	USD	0.45	3.8	2023/3/24	364D	城投	-/-	-/-
2022/3/22	台州市黄岩经济开发集团有限公司	USD	1.5	2.98	2025/3/25	3	城投	-/-	-/-
2022/3/22	湘潭振湘国有资产经营投资有限公司	USD	1	3.3	2025/3/25	3	城投	-/-	-/-
2022/3/22	仪征市城市发展投资控股集团有限公司	USD	0.5	2.5	2023/3/24	364D	城投	-/-	-/-
2022/3/22	漳州市交通发展集团有限公司	USD	1.75	3.18	2023/3/28	364D	城投	-/BB+	-/-
2022/3/23	中国银行澳门分行	USD	0.41	2.5	2024/6/23	2.25	银行	A1/A/A	-/-
2022/3/23	中信证券国际有限公司	USD	0.06	0	2022/6/30	92D	金融	-/BBB+/-	-/-
2022/3/23	中信证券国际有限公司	USD	0.45	0	2022/6/30	92D	金融	-/BBB+/-	-/-

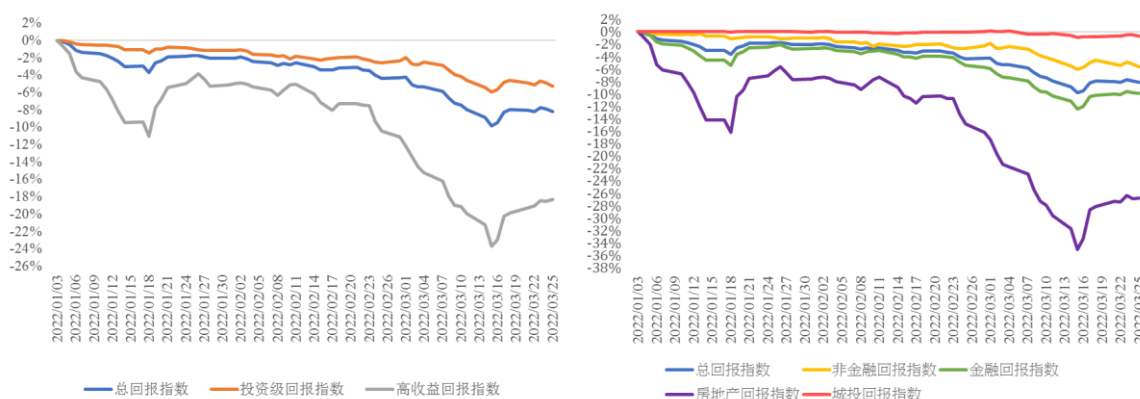
2022/3/23	中信证券国际有限公司	USD	0.3	0	2023/4/12	1.02	金融	-/BBB+/-	-/-
2022/3/23	杭州市水务集团有限公司	USD	3	2.9	2025/3/30	3	公用事业	Baa1-/BBB+	Baa1/-
2022/3/23	华泰国际金融控股有限公司	HKD	8	0.65	2022/9/30	182D	金融	-/BBB+/-	-/-
2022/3/23	青岛动车小镇投资集团有限公司	USD	0.6	3.6	2025/3/28	3	城投	-/-	-/-
2022/3/24	中国银行澳门分行	USD	0.14	1.55	2024/7/28	2.33	银行	A1/A/A	-/-
2022/3/24	中国银行澳门分行	USD	0.03	4.6	2025/3/29	3	银行	A1/A/A	-/-
2022/3/24	甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	USD	2.5	4.9	2025/3/30	3	城投	-/BBB+/BBB+	-/BBB+/-
2022/3/24	湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司	USD	1.46	3.1	2025/3/30	3	城投	-/-	-/-
2022/3/24	株洲市城市建设发展集团有限公司	USD	4	4.6	2025/3/29	3	城投	Baa3-/BBB-	Baa3-/BBB-
2022/3/25	福建石狮国有资本运营集团有限责任公司	USD	1.43	4.2	2025/4/1	3	城投	-/-	-/-
2022/3/25	工银国际控股有限公司	CNY	10	3.27	2023/3/31	364D	金融	A2/A/-	-/-
2022/3/25	知识城（广州）投资集团有限公司	USD	4.5	3.5	2025/4/6	3	城投	-/BBB	-/BBB
2022/3/25	临沂投资发展集团有限公司	USD	1	4.5	2025/3/30	3	城投	-/-	-/-
2022/3/25	浙江湖州南浔经济建设开发有限公司	USD	0.29	3.1	2025/3/30	3	城投	-/-	-/-

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3月25日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五下跌21bp至-8.15%，其中投资级债券回报率下跌68bp至-5.26%，高收益债券回报率上升154bp至-18.34%。按行业来看，非金融类债券回报率较上周五下跌99bp至-5.62%。金融、房地产及城投债券回报率为-9.90%、-26.75%及-0.72%，分别较上周五上升34bp、144bp及6bp。

图 5：Markit iBoxx 中资美元债回报率情况

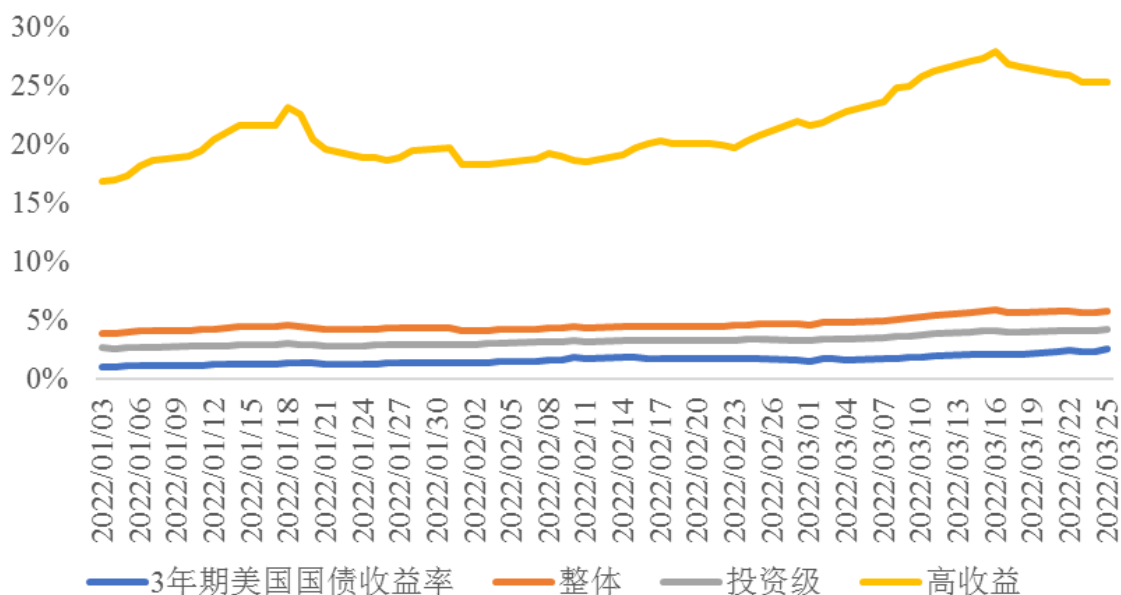


数据来源：Bloomberg，中诚信整理

截至3月25日，中资美元债的最差收益率较上周五上升20bp至5.81%，其中投资级债券收益率上升26bp至4.25%，高收益债券收益率下跌133bp至25.25%。

¹ 回报率以 2022 年 1 月 3 日为基数计算

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: 多家房地产企业被下调评级

3月21日至3月25日, 评级机构对5家中资发行人采取负面评级行动。

表 2: 跨境发行人评级行动情况 (20220321-20220325)

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:									
碧桂园控股有限公司	房地产	Baa3	负面	2022/3/21	Baa3	稳定	2020/9/18	穆迪	房地产销售和利润率将下降, 离岸融资渠道将减弱
融创中国控股有限公司	房地产	Caa1	负面	2022/3/22	B1	负面	2022/2/11	穆迪	流动性和再融资风险增加
融信中国控股有限公司	房地产	Caa1	负面	2022/3/22	B3	负面	2022/1/14	穆迪	流动性和再融资风险增加
融信中国控股有限公司	房地产	CCC	-	2022/3/23	B-	负面	2022/2/22	惠誉	流动性风险增加
融创中国控股有限公司	房地产	CC	-	2022/3/24	B-	负面观察	2022/3/15	惠誉	流动性风险上升
宝龙地产控股有限公司	房地产	B+	负面	2022/3/25	BB-	稳定	2021/3/25	标普	财务透明度和公司治理减弱
宝龙地产控股有限公司	房地产	B2	观察状态	2022/3/25	B1	稳定	2021/10/19	穆迪	融资渠道减弱和流动性风险增加
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	2022/3/25	B	负面观察	2022/2/8	惠誉	随着大量债务到期, 流动性将恶化

数据来源: Bloomberg, Wind, 中诚信整理

信用事件：祥生控股美元债违约

3月21日，祥生控股（集团）有限公司（“祥生控股”）发布公告称，因受宏观经济、房地产市场环境及金融环境、多轮疫情等多种不利因素影响，公司流动性出现阶段性问题，未能于三十天宽限期届满前支付本金额为2亿美元、2023年到期的优先票据的1,200万美元利息，构成违约事件。截至公告日，祥生控股有3只存量美元债，总规模为4.2亿美元，其中一只2亿美元债将于2022年6月到期。

熊猫债

中国中药、中国蒙牛各新发1只熊猫债

3月21日，中国中药控股有限公司2022年度第二期超短期融资券在银行间债券市场成功发行，期限0.58年，募集资金10亿元，息票率2.32%

3月22日，中国蒙牛乳业有限公司2022年度第三期超短期融资券在银行间债券市场成功发行，期限0.22年，募集资金25亿元，息票率2.20%

表 3：2022 年熊猫债市场发行情况（20220103-20220325）

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
中国蒙牛乳业有限公司	25	2.2	2022/3/22	2022/6/10	0.22	超短融	银行间	中诚信
中国中药控股有限公司	10	2.32	2022/3/21	2022/10/17	0.58	超短融	银行间	中诚信
越秀交通基建有限公司	10	3.28	2022/3/18	2027/3/18	5	中期票据	银行间	中诚信
恒安国际集团有限公司	15	2.4	2022/3/18	2022/9/14	0.49	短融	银行间	中诚信
普洛斯中国控股有限公司	10	4.3	2022/3/7	2025/3/7	3	公司债券	交易所	上海新世纪
恒安国际集团有限公司	10	2.5	2022/3/3	2022/8/3	0.49	短融	银行间	中诚信
恒安国际集团有限公司	10	2.5	2022/3/3	2022/8/3	0.49	短融	银行间	中诚信
中国蒙牛乳业有限公司	25	2.33	2022/2/24	2022/5/25	0.25	超短融	银行间	中诚信
宝马金融股份有限公司	25	3.1	2022/2/21	2025/2/21	3	中期票据	银行间	中诚信
宝马金融股份有限公司	15	2.89	2022/2/21	2024/2/21	2	中期票据	银行间	中诚信
中国中药控股有限公司	10	2.4	2022/2/18	2022/11/15	0.74	超短融	银行间	中诚信
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	10	3.38	2022/1/21	2027/1/21	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	2027/1/21	5	中期票据	银行间	上海新世纪
中国光大水务有限公司	10	2.5	2022/1/13	2022/6/12	0.41	超短融	银行间	上海新世纪
深圳国际控股有限公司	10	2.95	2022/1/10	2028/1/10	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：宝马金融股份有限公司

主体概况：宝马金融于1983年6月14日根据荷兰法律以公司（naamloze vennootschap）形式成立，其法律及商业名称为“宝马金融股份有限公司（BMW Finance N.V.）”。宝马金融是宝马控股有限公司（BMW Holding B.V.）的全资子公司，实际控制人是宝马股份公司（BMW AG）。自2005年1月1日，宝马金融连同宝马集团位于荷兰的大部分公司构成企业所得税财务统一体的一部分。宝马金融的业务主要是为宝马集团提供流动性融资以及为宝马集团的应收账款提供保理服务，两种业务均通过多种资本债务发行进行再融资。宝马股份公司为宝马金融的资本债务发行提供担保，宝马金融因而依赖于宝马股份公司。宝马金融拥有三个子部门，包括前台部门（财务部）、中台部门（控制）和后台部门（会计）。这些部门的职责与责任划分明确。宝马金融有内部控制系统以使其能够独立于宝马股份公司开展业务，同时仍符合必要的法规要求。宝马金融的风险管理以COSO模型为基础，相关流程包括对风险及机会的前期识别及计量，并运用适当的工具控制和监管风险。宝马集团各项偿债指标良好，EBITDA利息保障倍数近年来持续维持在20倍以上。需要关注的是，集团自2021年持续受到半导体短缺的不利影响，使得产能受限。供应瓶颈可能对集团汽车销量造成负面影响。另外，集团在汽车行业的新技术和新能源车的挑战下，业务可能受到冲击。

发行情况：宝马金融股份有限公司是熊猫债市场活跃的纯境外发行人，2019年初进入熊猫债市场，共计发行16只债券，募集资金290亿人民币，全部为银行间发行的产品，其中8只定向工具、6只中期票据、2只短融。平均息票率为3.28%，平均利差为78.80bp。募集资金用途主要是用于境外宝马集团或中国境内子公司的一帮公司用途。

表 4：宝马金融股份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	2022/2/21	2024/2/21	2	15	2.89	59.77	拟用于中国境内子公司的一般公司用途	中期票据	银行间
2	2022/2/21	2025/2/21	3	25	3.1	75.92	拟用于中国境内子公司的一般公司用途	中期票据	银行间
3	2021/11/25	2022/11/25	1	10	2.9	65.23	拟用于中国境内子公司的一般公司用途	短融	银行间
4	2021/11/25	2024/11/25	3	15	3.28	70.06	拟用于中国境内子公司的一般公司用途	中期票据	银行间
5	2021/9/16	2023/9/16	2	15	3.1	54.83	拟用于中国境内子公司的一般公司用途	中期票据	银行间
6	2021/9/16	2024/9/16	3	20	3.15	55	拟用于中国境内子公司的一般公司用途	中期票据	银行间
7	2021/6/15	2022/6/15	1	15	3.03	56.01	拟用于境外宝马集团或中国境内子公司的一般公司用途	短融	银行间
8	2021/6/15	2024/6/15	3	20	3.44	59.34	拟用于企业生产活动	中期票据	银行间
9	2020/7/16	2021/7/16	1	25	3.19	103.66		定向工具	银行间

10	2020/3/4	2021/3/4	1	15	2.90	96.6	定向工具	银行间
11	2020/3/4	2023/3/4	3	20	3.35	105.5	定向工具	银行间
12	2019/10/21	2020/10/21	1	20	3.37	78.43	定向工具	银行间
13	2019/10/21	2021/10/21	2	10	3.57	83.45	定向工具	银行间
14	2019/7/12	2020/7/12	1	15	3.30	68.14	定向工具	银行间
15	2019/7/12	2022/7/12	3	20	3.98	109.24	定向工具	银行间
16	2019/3/8	2022/3/8	3	30	4.00	119.69	定向工具	银行间

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

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>