

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

冯韵 852-28607133

olivia_feng@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 7 月 20 日

热点事件：美国通胀飙升至 9.1%；欧元兑美元跌破平价；意大利总理递交辞呈

7 月 13 日，美国劳工部公布的最新数据显示，美国 6 月消费者价格指数（CPI）环比上涨 1.3%，同比上涨 9.1%，预期升 8.8%，前值升 8.6%，再次刷新 40 年来的最高纪录。同日，欧洲外汇市场交易中欧元对美元汇率一度跌至 1 欧元对 0.998 美元，为近 20 年来首次。欧盟委员会下调欧元区 2022 年和 2023 年实际 GDP 增速分别至 2.6% 和 1.4%，并预计欧元区 2022 年全年通胀将为 7.6%。14 日，在赢得意大利参议院举行的救助法案政府信任投票后，德拉吉总理仍宣布将辞去总理职务。尽管意大利总统马塔雷拉拒绝了总理德拉吉的辞呈，已面临债务危机的意大利或将陷入新一轮的政治风暴。

汇率走势：人民币汇率震荡上行

本周，人民币汇率震荡上行。截至 7 月 15 日，人民币汇率中间价收于 6.7503，较上周五上行 405 个基点。

利率走势：中国国债收益率震荡下行；美国国债收益率倒挂

本周，中国国债收益率震荡下行，一年期国债收益率较上周五下跌 7.47 个基点。美国 6 月 CPI 创 40 年来新高，市场对美联储激进加息的预期上升，也加深了经济即将陷入衰退的恐慌，导致美国国债收益率倒挂。中美利差方面，截至 7 月 15 日，中美 10 年期国债利差为 -13bp，较上周五扩大 11.2bp，较年初收窄 127.7bp。

中资境外债券

一级市场：中资境外债新发行下跌

7 月 11 日至 7 月 15 日，中资企业在境外市场新发行 12 只债券，合计约 8.4 亿美元，较上周下跌 40.1%。其中，城投为最大发行人，共发行 4 只债券，规模约 7.4 亿美元。

二级市场：中资美元债券回报率下跌

截至 7 月 15 日，中资美元债年初至今的回报率较上周五下跌 91bp 至 -11.5%，其中投资级债券回报率下跌 34bp 至 -7.33%，高收益债券回报率下跌 331bp 至 -27.51%。按行业来看，房地产债券回报率跌幅最大，较上周五下跌 492bp 至 -40.32%。

评级行动：多家房地产企业被下调评级

熊猫债

安踏体育用品有限公司发行一只熊猫债

专题分析：安踏体育用品有限公司

热点事件：美国通胀飚升至 9.1%；欧元兑美元跌破平价；意大利总理递交辞呈

7月13日，美国劳工部公布的最新数据显示，美国6月消费者价格指数（CPI）环比上涨1.3%，同比上涨9.1%，预期升8.8%，前值升8.6%，再次刷新40年来的最高纪录。美股股指期货集体跳水，同时，由于担心美国及全球经济衰退风险加剧，全球黄金和石油价格大幅下挫。

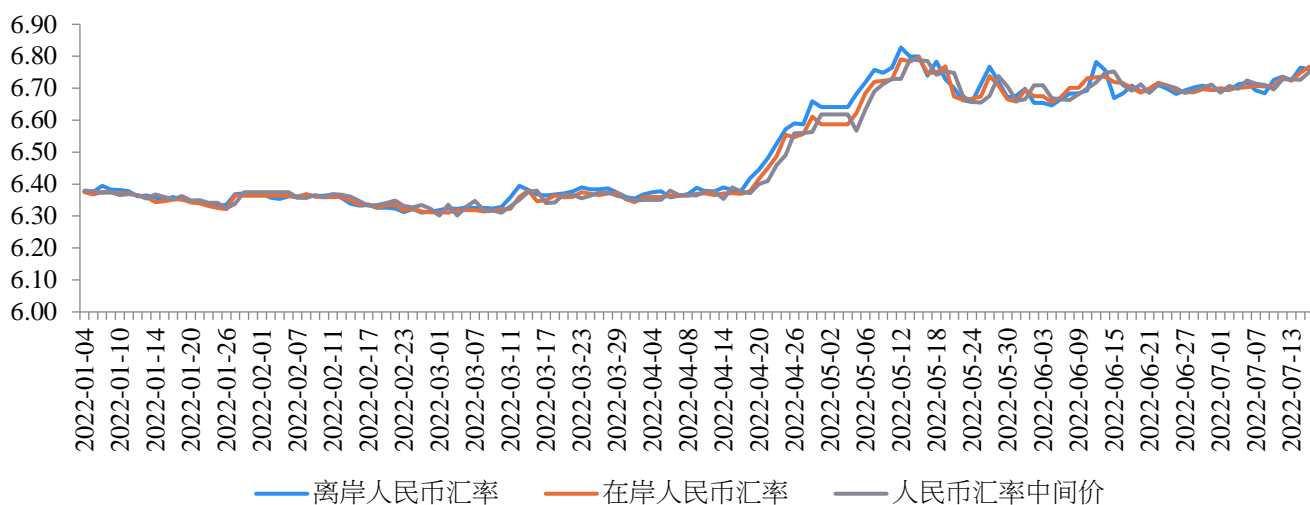
7月13日，欧洲外汇市场交易中欧元对美元汇率一度跌至1欧元对0.998美元，为近20年来首次。欧盟委员会在次日发布的最新夏季经济展望报告中指出，由于俄乌冲突持续时间长于预期，此前许多预估的负面风险已成为现实，包括通货膨胀加剧和扩大、外部环境疲弱、经济持续恶化以及融资条件收紧。这些冲击正拖累欧元区的经济增长前景，将其推上增长放缓、通胀上升的轨道。有鉴于此，欧盟委员会将欧元区2022年和2023年实际GDP增速分别下调至2.6%和1.4%，较春季（5月）的经济预测分别下降了0.1个和0.9个百分点；同时，预计欧元区通胀率在第三季度将达到8.4%，第四季度保持7.9%，2022年全年通胀将达7.6%。

7月14日，德拉吉总理在内阁会议上宣布，鉴于支持本届政府成立的执政联盟已不复存在，政府不再具备按照既定计划继续施政的条件，他本人将辞去总理职务。事情导火索是执政联盟中的主要政党五星运动拒绝支持政府出台的救助法案，赢得意大利参议院举行的救助法案政府信任投票未能改变德拉吉的辞职决定。尽管意大利总统马塔雷拉拒绝了总理德拉吉的辞呈，已面临债务危机的意大利或将陷入新一轮的政治风暴。

汇率走势：人民币汇率震荡上行

本周，人民币汇率震荡上行。截至7月15日，人民币汇率中间价收于6.7503，较上周五上行405个基点；在岸人民币汇率较上周上行619个基点，收于6.7670；离岸人民币汇率较上周五上行751个基点至6.7588。

图 1：人民币汇率情况

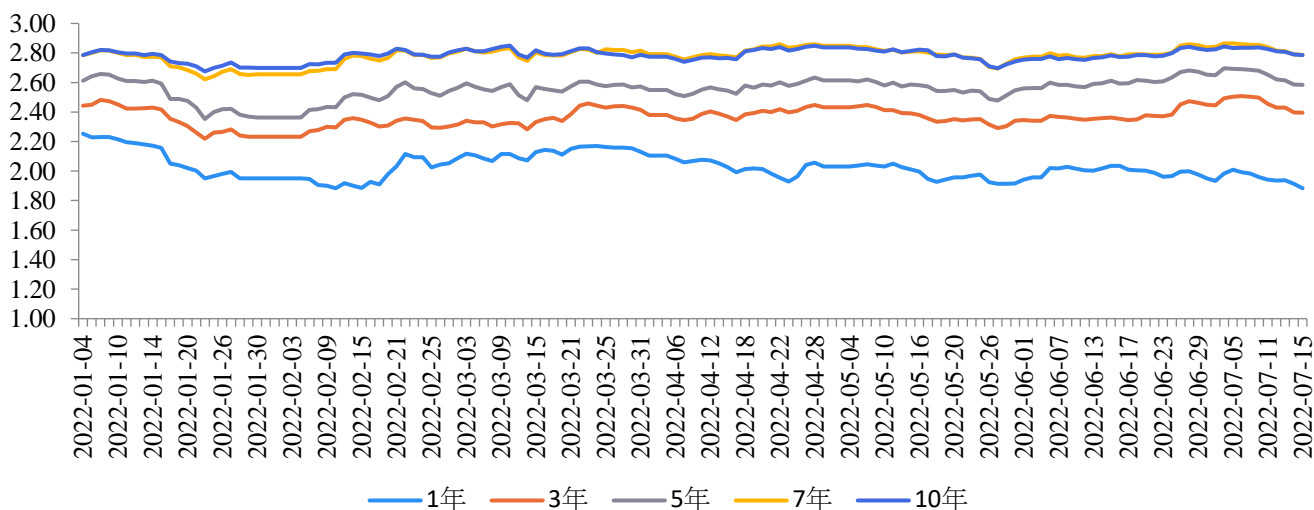


数据来源：Wind，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率震荡下行；美国国债收益率倒挂

本周，中国国债收益率震荡下行。截至7月15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分别下跌7.47、10.09、9.37、6.75和5.27基点至1.8837%、2.3953%、2.5848%、2.7875%和2.7857%。

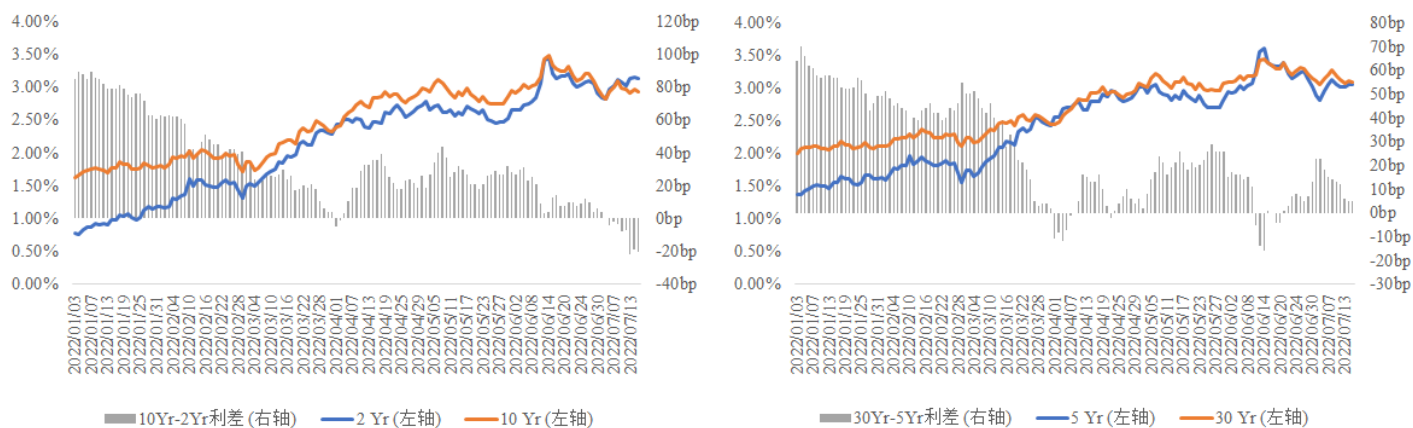
图 2：中国国债收益率



数据来源：中国债券信息网，中诚信整理

美国6月CPI创40年来新高，市场对美联储激进加息的预期上升，也加深了经济即将陷入衰退的恐慌，导致美国国债收益率倒挂。截至7月15日，2年期美国国债收益率较上周五上升1bp至3.13%，5年期、10年期及30年期美国国债收益率分别为3.05%、2.93%及3.10%，分别较上周五下降8bp、16bp、和17bp。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17bp至-20bp，5年期和30年期国债利差较上周五收窄9bp至5bp。

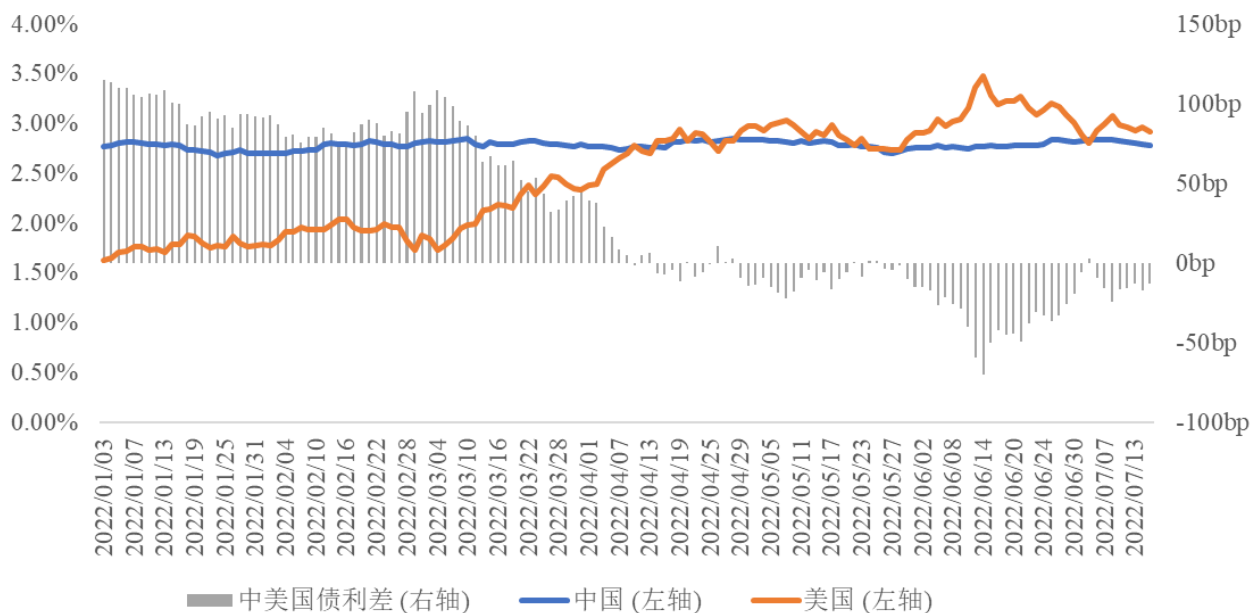
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美国财政部，中诚信整理

中美利差方面，截至7月15日，中美10年期国债利差为13.0bp，较上周五扩大11.2bp，较年初收窄127.7bp。

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：中资境外债新发行下跌

7月11日至7月15日，中资企业在境外市场新发行12只债券，合计约8.4亿美元，较上周下跌40.1%。其中，城投为最大发行人，共发行4只债券，规模约7.4亿美元。

表1：中资境外债券市场发行情况（20220711-20220715）

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)
2022/7/11	中国银行股份有限公司澳门分行	USD	0.2	3.25	2023/7/11	361D	银行	A1/A/A	-/-
2022/7/11	中国银行股份有限公司澳门分行	USD	0.2	3.25	2023/7/11	361D	银行	A1/A/A	-/-
2022/7/11	中国银行股份有限公司澳门分行	USD	0.2	3.25	2023/7/11	361D	银行	A1/A/A	-/-
2022/7/11	中国银行股份有限公司澳门分行	USD	0.02	2.85	2025/1/25	2.53	银行	A1/A/A	-/-
2022/7/11	国泰君安国际控股有限公司	USD	0.2	0	2026/8/21	4.11	金融	Baa2/BBB+/-	-/-
2022/7/12	中国银行股份有限公司澳门分行	CNY	0.54	2.78	2027/1/21	4.51	银行	A1/A/A	-/-
2022/7/12	高邮市建设投资发展集团有限公司	USD	0.46	4.3	2025/7/15	3	城投	-/-	-/-
2022/7/13	福建漳龙集团有限公司	USD	5	4.8	2025/6/20	2.92	城投	-/-/BBB-	-/-/BBB-
2022/7/14	大连德泰控股有限公司	USD	0.3	5	2025/7/21	3	城投	-/-/BB+	-/-
2022/7/15	中国银行股份有限公司澳门分行	CNY	0.44	3.76	2024/2/27	1.6	银行	A1/A/A	-/-
2022/7/15	中国银行股份有限公司澳门分行	CNY	0.68	3.45	2025/3/4	2.62	银行	A1/A/A	-/-
2022/7/15	绍兴市上虞城市建设集团有限公司	CNY	11	3.9	2025/7/22	3	城投	-/-/BBB-	-/-

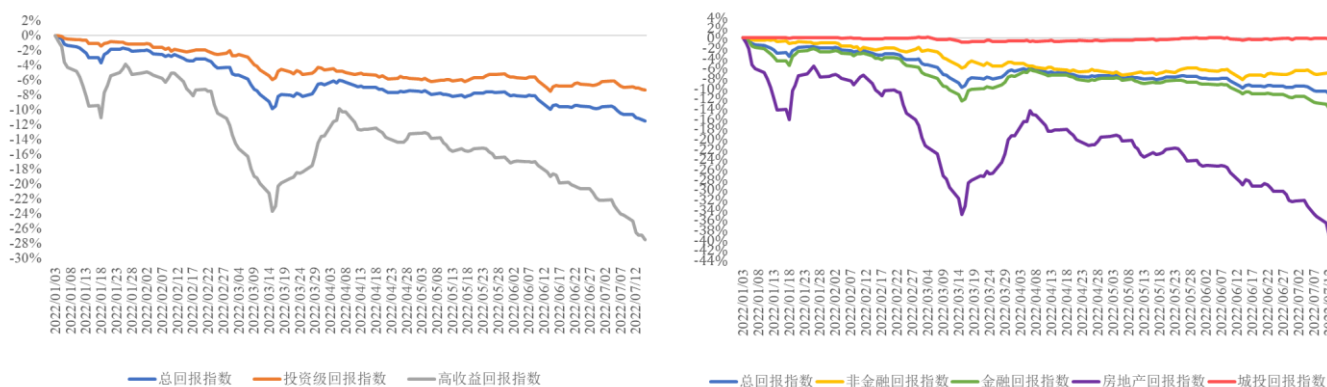
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

二级市场：中资美元债券回报率下跌

截至7月15日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周五下跌91bp至-11.5%，其中投资级债券回报率下跌34bp至-7.33%，高收益债券回报率下跌331bp至-27.51%。按行业来看，房地产债券回报率跌幅最大，较上周五下跌492bp至-40.32%；金融和城投债券回报率分别为-14.53%和-0.42%，较上周五下跌161bp和29bp；非金融债券回报率较上周五上升10bp至-7.14%。

¹ 回报率以2022年1月3日为基数计算

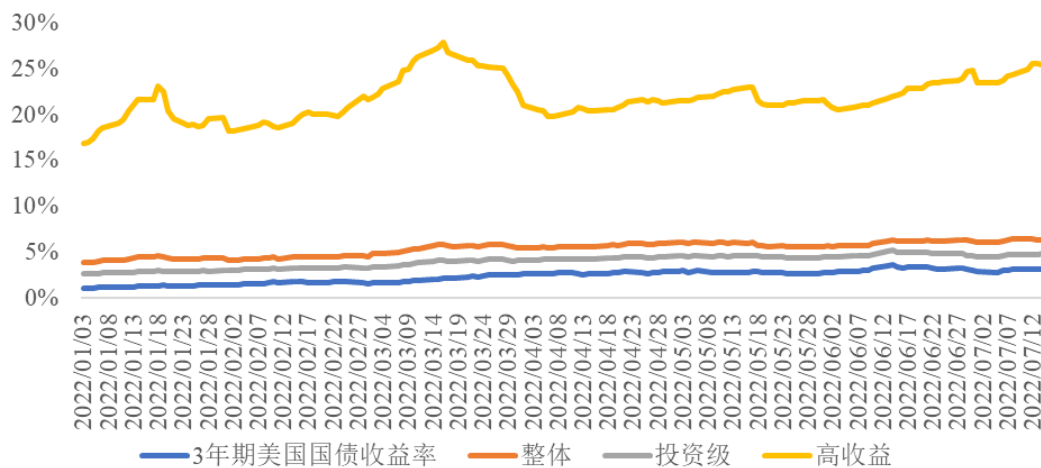
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

截至 7 月 15 日, 中资美元债的最差收益率较上周五下降 2bp 至 6.37%, 其中投资级债收益率上升 5bp 至 4.83%, 高收益债券收益率上升 129bp 至 25.66%。

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

7 月 11 日至 7 月 15 日, 评级机构分别对 5 家中资发行人采取负面评级行动; 其中 3 家为房地产企业。

表2：跨境发行人评级行动情况（20220711-20220715）

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：									
融信中国控股有限公司	房地产	Ca	负面	2022/7/11	Caa1	负面	2022/3/22	穆迪	利息支付违约
时代中国控股有限公司	房地产	CCC+	-	2022/7/11	B+	负面	2022/3/10	惠誉	再融资风险上升
中国长城资产管理股份有限公司	金融	A-	负面观察	2022/7/12	A-	负面	2022/5/12	标普	长期延迟发布2021年业绩
		BBB+	负面观察	2022/7/12	BBB+	负面	2022/5/12	标普	长期延迟发布2021年业绩
建业地产股份有限公司	房地产	B	负面观察	2022/7/13	B+	负面	2021/10/21	惠誉	流动性紧张，合约销售疲软
建业地产股份有限公司	房地产	B-	负面观察	2022/7/15	B	负面	2022/4/14	标普	公司的偿债计划面临高风险

数据来源：Bloomberg, Wind, 中诚信整理

熊猫债

安踏体育用品有限公司发行一只熊猫债

7月13日，安踏体育用品有限公司2022年度第一期绿色中期票据在银行间债券市场成功发行，期限3年，募集资金5亿元，息票率2.80%

表3：2022年熊猫债市场发行情况（20220103-20220715）

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
安踏体育用品有限公司	5	2.8	2022/7/13	2025/7/13	3	中期票据	银行间	上海新世纪
中国电力国际发展有限公司	20	2.99	2022/6/20	2025/6/20	3	中期票据	银行间	中诚信
梅赛德斯-奔驰国际财务有限公司	30	3.25	2022/6/20	2025/6/20	3	中期票据	银行间	中诚信
梅赛德斯-奔驰国际财务有限公司	10	2.98	2022/6/20	2024/6/20	2	中期票据	银行间	中诚信
中国光大控股有限公司	30	3.09	2022/6/17	2025/6/17	3	中期票据	银行间	中诚信
中国电力国际发展有限公司	10	2.1	2022/6/15	2023/3/12	0.74	超短融	银行间	中诚信
中国电力国际发展有限公司	20	3	2022/6/14	2025/6/14	3	中期票据	银行间	中诚信
中国光大水务有限公司	7	3.3	2022/6/13	2025/6/13	3	中期票据	银行间	上海新世纪
恒安国际集团有限公司	10	2.1	2022/6/10	2022/12/7	0.49	短融	银行间	中诚信
中国光大绿色环保有限公司	7	3.35	2022/5/27	2025/5/27	3	中期票据	银行间	联合资信
亚洲基础设施投资银行	15	2.4	2022/5/26	2025/5/26	3	国际机构债	银行间	-
越秀交通基建有限公司	5	2.1	2022/5/23	2023/2/17	0.74	中期票据	银行间	中诚信
新开发银行	70	2.70	2022/5/20	2025/5/20	3	国际机构债	银行间	-
中国光大环境(集团)有限公司	15	3.47	2022/4/20	2025/4/20	3	中期票据	银行间	联合资信
中国光大水务有限公司	10	3.10	2022/4/18	2025/4/18	3	中期票据	银行间	上海新世纪
中国光大绿色环保有限公司	12	3.27	2022/4/8	2027/4/8	5	中期票据	银行间	联合资信

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	2022/8/30	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	2022/8/30	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	15	2.89	2022/2/21	2024/2/21	2	中期票据	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
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	2.97	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	3.38	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	2.50	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：安踏体育用品有限公司

主体概况：安踏品牌创始于1991年。安踏体育用品有限公司（简称“安踏体育”）于2007年2月8日在开曼群岛成立，并于2007年7月10日在香港联交所上市交易（股票代码2020.HK）。截至2021年末，安踏国际集团控股有限公司为安踏体育控股股东，持股占比44.43%；丁世忠为安踏体育实际控制人。安踏体育主要从事设计、开发、制造和销售体育用品，产品类型包括运动鞋、服装及配饰。品牌主要包括安踏、FILA、DESCENTE、KOLON SPORT、KINGKOW及SPRANDI。此外，安踏体育组成投资者财团AS Holding于2019年收购芬兰体育用品集团Amer Sports Corporation，成为其第一大股东，其拥有Salomon, Arc'teryx, Peak Performance, Atomic, Suunto, Wilson和Precor等多个国际知名品牌。2021年营业收入493.28亿元，同比增长38.9%。安踏和Fila品牌是主要收入来源。受益于DTC业务模式转型、消费者需求恢复增长、折扣减少等因素，安踏品牌收入同比增长52.5%、Fila同比增长25.1%。安踏体育毛利率为61.64%，同比增长3.49%。财团AS Holding2021年收入197.20亿元，EBITDA23.67亿元，同比增长46.56%，净亏损1.54亿元。增长主要来源于Arc'teryx和Wilson盈利增长较快，亏损的主要原因是2019年收购时产生的资产价值重估逐年摊销及并购利息贷款费用。安踏体育为AS Holding的13亿欧元融资进行担保。2021年末，安踏体育负债总额310.05亿元，资产负债率49.48%，财务杠杆处于合理水平。长短期债务比为94.47%，流动负债159.43亿元，非流动债务150.62亿元。刚性债务以中长期为主，银行贷款利率主要在3%以内。流动资产为399.02亿元，主要由现金类资产、存货、应收贸易帐款、其他流动资产构成。非流动

资产227.66亿元，主要由物业厂房及设备、使用权资产、无形资产、合营公司投资构成。流动性方面，流动比率250.28%、速动比率202.33%、现金比率158.97%。公司货币资金较为充裕，可为债务偿付提供有力支持。安踏体育境内主体级别为AAA，展望稳定。

发行情况：安踏体育用品有限公司于2020年进入中国熊猫债市场，合计发行2只债券，募集资金15亿元。在银行间债券市场发行2只中期票据，平均发行利率为2.88%，平均利差为76.27bp。募集资金主要用途补充下属公司营运资金和项目建设。

表4：安踏体育用品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	2020/8/24	2023/8/24	3	10	3.95	115.48	补充子公司营运资金	中期票据	银行间
2	2022/7/13	2025/7/13	3	5	2.8	37.06	用于上海总部项目建设	中期票据	银行间

数据来源：wind，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>