

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

刘启杰 852-28607125

jacky_lau@ccxap.com

唐永盛 852-28607121

vincent_tong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯 852-28607123

elle_hu@ccxap.com

报告发布日期

2020 年 3 月 18 日

热点事件：美联储进入零利率时代 美股两周内三次熔断

自美联储 3 月 3 日紧急降息以来，英国、欧洲、加拿大等地央行相继调整货币政策以应对疫情对经济的影响。美联储原定于 3 月 17-18 日召开议息会议，然而在 3 月 15 日美联储突然紧急减息 1%，并重启量化宽松计划。这些非常规宽松政策一定程度上引起了市场恐慌，3 月 16 日，美国三大股指再度触发一级熔断，是两周内的第三次熔断。

汇率走势：人民币汇率再次破“7”

本周，受全球疫情蔓延等因素影响，避险情绪持续升温，人民币汇率再次破 7。截至 3 月 13 日，人民币汇率中间价收于 7.0033。

利率走势：中国国债收益率波动上行；美国国债收益率先跌后升

中国国债收益率在大幅下行后有所调整，呈波动上行态势。受国际油价闪崩及新冠疫情恐慌情绪影响，美国国债收益率继续下探历史新低，10 年期及 30 年期收益率分别跌至 0.32% 及 0.70%。随后，市场憧憬美国政府及美联储推出救市政策以稳定经济，美国国债收益率有所回升。中美利差方面，截至 3 月 13 日，中美 10 年期国债利差为 171.6bp，较上周五收窄 15.0bp，较年初扩大 44.4bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行相对平淡，信达香港发行 20 亿美元债

3 月 9 日至 3 月 13 日，中资企业在境外市场新发行 12 只债券，合计约 33.26 亿美元。当中，中国信达（香港）控股有限公司为本周的最主要发行人，定价 4 只合计 20 亿美元高级债券。

二级市场：中资美元债二级市场走弱

避险情绪驱动下中资美元债回报率明显下滑，收益率大幅攀升。截至 3 月 13 日，中资美元债年初至今的回报率较上周下跌 344bp 至 -0.48%。按行业来看，房地产债券回报率跌幅最大，较上周五下跌 503bp 至 -3.31%。

评级行动：中诚信亚太授予南宁交投首次信用评级 BBB_g+，展望稳定

风险事件：山东如意境内中票付息展期 3 个月

熊猫债：中国燃气新发 1 只中票（疫情防控债）

3 月 10 日，中国燃气控股有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）成功发行，债券期限 5 年，票面利率 3.38%，募集资金 10 亿元人民币，联合资信评定发行主体及该债项均为 AAA。

热点事件：美联储进入零利率时代 美股两周内三次熔断

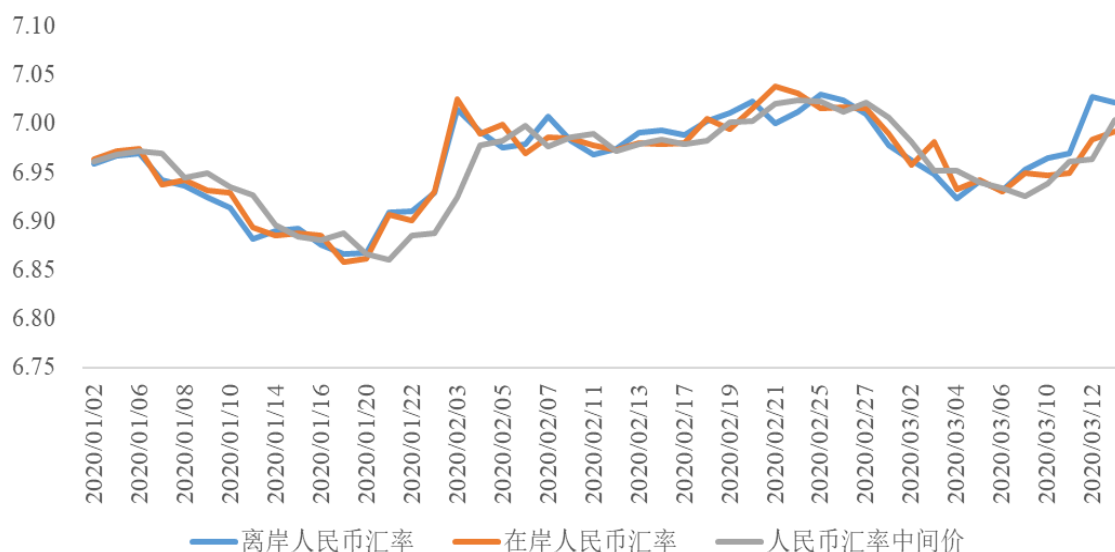
自美联储3月3日紧急降息以来，全球央行相继跟进降息及发布刺激经济措施，进一步缓释金融市场波动风险和经济衰退风险。本周，英国、欧洲、加拿大等地央行亦公布了最新的货币政策以应对疫情对经济的影响。3月10日英国央行紧急降息50bp至0.25%。3月12日欧洲央行公布利率决议，虽意外维持利率不变，但将额外增加1,200亿欧元资产购买规模，同时启动新的长期再融资操作，另外还在银行监管方面提供了缓解资本的措施。3月13日美国总统特朗普宣布美国进入应对新冠肺炎紧急状态，美国政府将启动500亿美元的紧急资金储备。3月14日加拿大央行再次利率下调50bp至0.75%，这是10天内第二次降息。

美联储原定于3月17-18日召开议息会议，然而在3月15日美联储突然宣布紧急将联邦基金利率从1%-1.25%的目标区间下调至0%-0.25%，下调银行紧急贷款贴现率125个基点至0.25%，将贷款期限延长至90天，并启动了一项规模达7,000亿美元的大规模量化宽松计划。这一决定意味着美联储正式进入零利率时代。然而，这些非常规宽松政策并未有效缓解金融市场的情绪，反而一定程度上引起了市场恐慌，3月16日，美国三大股指再度触发一级熔断，是两周内的第三次熔断。

汇率走势：人民币汇率再次破“7”

本周，受全球疫情蔓延等因素影响，避险情绪持续升温，人民币汇率再次破“7”。截至3月13日，人民币汇率中间价收于7.0033，较上周五下行696个基点；在岸、人民币汇率大幅上行618个和897个基点，分别收于6.9926和7.0218。近期由于全球疫情蔓延带来的恐慌情绪导致美元指数大幅上行，随着美联储量化宽松的开启，人民币贬值压力有所缓解。若全球疫情得到基本控制，后续随着中国经济基本面的企稳，人民币汇率料将回落。

图 1：人民币汇率情况

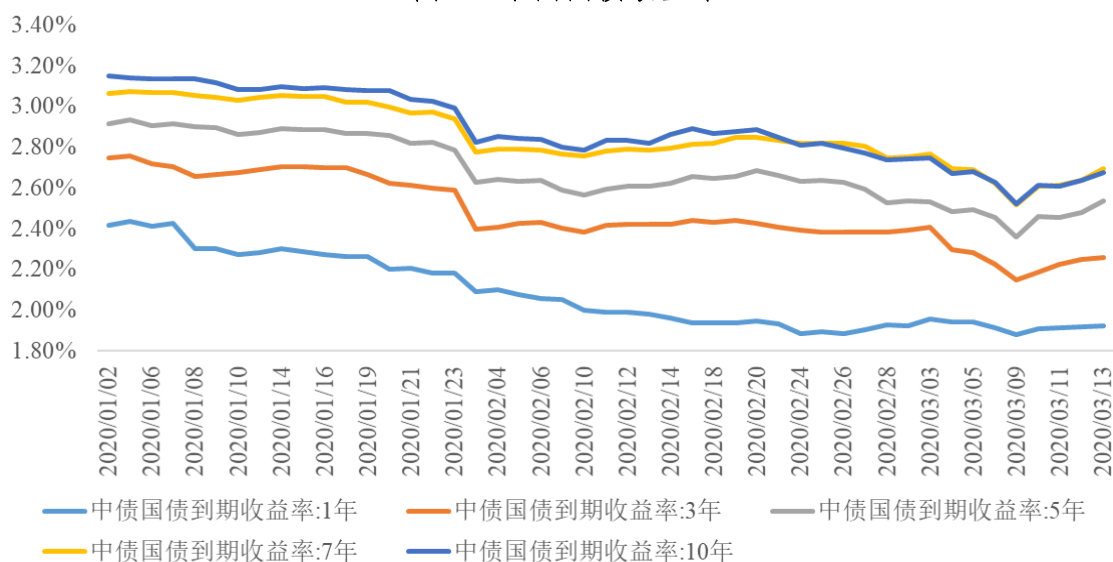


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率波动上行；美国国债收益率先跌后升

本周，中国国债收益率在大幅下行后有所调整，呈波动上行态势。截至3月13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1.9234%、2.2572%、2.5381%、2.6950%和2.6759%。

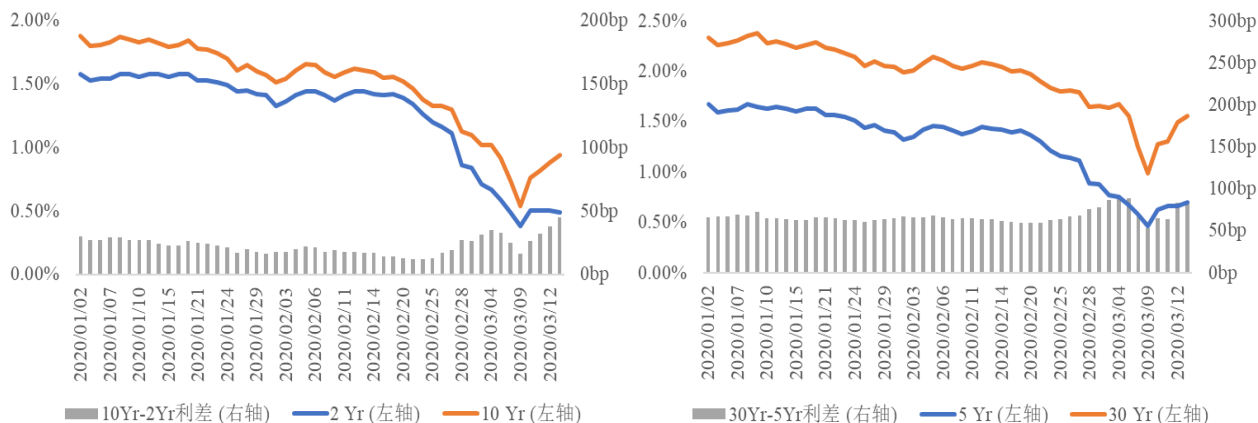
图 2：中国国债收益率



数据来源：中国债券信息网，中诚信整理

周一，受国际油价闪崩及新冠疫情恐慌情绪影响，美国国债收益率继续下探历史新低，10年期及30年期收益率分别跌至0.32%及0.70%。随后，市场憧憬美国政府及美联储推出救市政策以稳定经济，美国国债收益率有所回升。截至3月13日，2年期收益率0.49%，与上周五持平；5年期收益率0.70%，10年期收益率0.94%，30年期收益率1.56%，较上周五分别上升12bp、20bp及31bp。美国2年和10年期国债利差较上周五扩大20bp至45bp，5年和30年期国债利差较上周五扩大19bp至86bp。

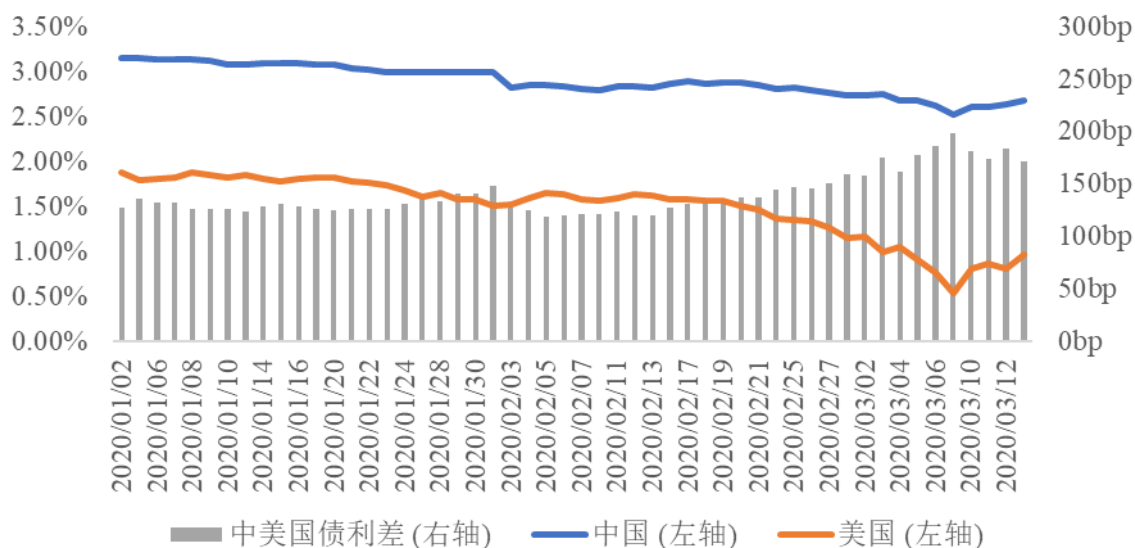
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

中美利差方面，截至3月13日，中美10年期国债利差为171.6bp，较上周五收窄15.0bp，较年初扩大44.4bp。

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：新债发行相对平淡，信达香港发行 20 亿美元债

3月9日至3月13日，中资企业在境外市场新发行12只债券，合计约33.26亿美元。当中，中国信达（香港）控股有限公司为本周的最主要发行人，定价4只合计20亿美元高级债券。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20200309-20200313）

| 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) |
|-----------|------------------|-----|------------|-----------|-----------|------|-------|--------------------|--------------------|
| 2020/3/9 | 铁岭公共资产投资运营集团有限公司 | CNY | 10.50 | 9.3 | 2023/3/11 | 3 | 城投 | -/- | -/- |
| 2020/3/10 | 湖州经开投资发展集团有限公司 | USD | 2.00 | 4.5 | 2023/3/17 | 3 | 城投 | -/- | -/- |
| 2020/3/11 | 北京首都创业集团有限公司 | USD | 3.00 | 2.8 | 2023/3/18 | 3 | 房地产 | Baa3/BBB-/BBB | -/BBB |
| 2020/3/11 | 中国信达（香港）控股有限公司 | USD | 7.00 | 2 | 2023/3/18 | 3 | 金融 | A3/A-/A | A3/-/Ae |
| 2020/3/11 | 中国信达（香港）控股有限公司 | USD | 5.00 | 2.5 | 2025/3/18 | 5 | 金融 | A3/A-/A | A3/-/Ae |
| 2020/3/11 | 中国信达（香港）控股有限公司 | USD | 3.00 | 3 | 2027/3/18 | 7 | 金融 | A3/A-/A | A3/-/Ae |
| 2020/3/11 | 中国信达（香港）控股有限公司 | USD | 5.00 | 3.125 | 2030/3/18 | 10 | 金融 | A3/A-/A | A3/-/Ae |
| 2020/3/11 | 国泰君安国际控股有限公司 | HKD | 2.50 | 1.5 | 2021/3/17 | 364D | 金融 | Baa2/BBB+/- | -/- |
| 2020/3/11 | 珠海华发实业股份有限公司 | USD | 1.00 | 4.4 | 2021/3/16 | 364D | 房地产 | -/- | -/- |
| 2020/3/12 | 中国建设银行/阿斯塔纳分行 | CNY | 10.00 | 2.95 | 2022/3/19 | 2 | 银行 | A1/A/A | -/- |
| 2020/3/13 | 天风证券股份有限公司 | USD | 1.00 | 4.3 | 2022/12/9 | 2.72 | 金融 | -/- | -/- |
| 2020/3/13 | 宜宾市国有资产经营有限公司 | USD | 3.00 | 4.6 | 2023/3/20 | 3 | 日常消费品 | -/- | -/- |

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

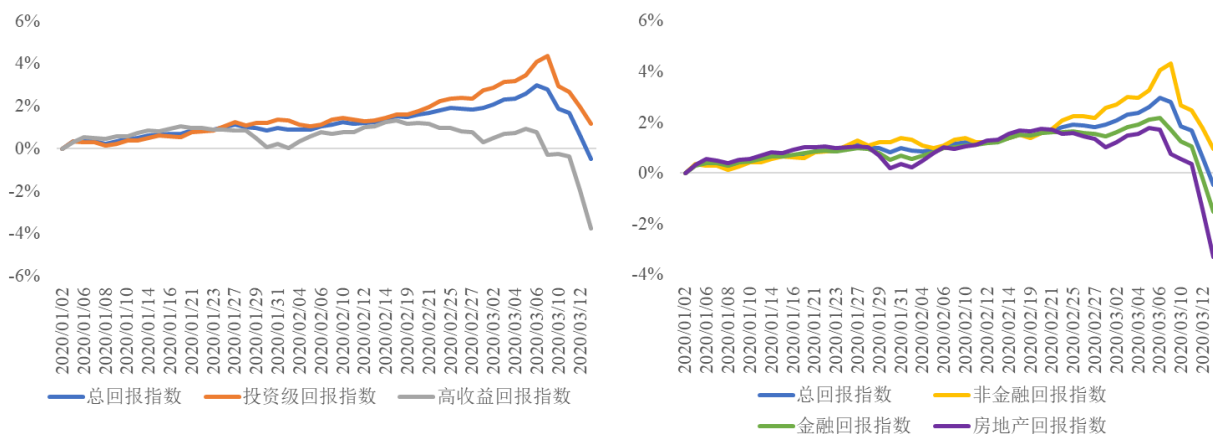
近期，江苏中南建设集团股份有限公司拟发行境外债券。

二级市场：中资美元债二级市场走弱

避险情绪驱动下中资美元债回报率明显下滑，收益率大幅攀升。截至3月13日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周下跌344bp至-0.48%，其中投资级债券回报率为1.18%，高收益债券回报率为-3.76%，分别较上周下跌289bp及453bp。按行业来看，房地产债券回报率跌幅最大，较上周五下跌503bp至-3.31%；非金融及金融债券回报率分别为0.96%及-1.51%，较上周下跌310bp及368bp。

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

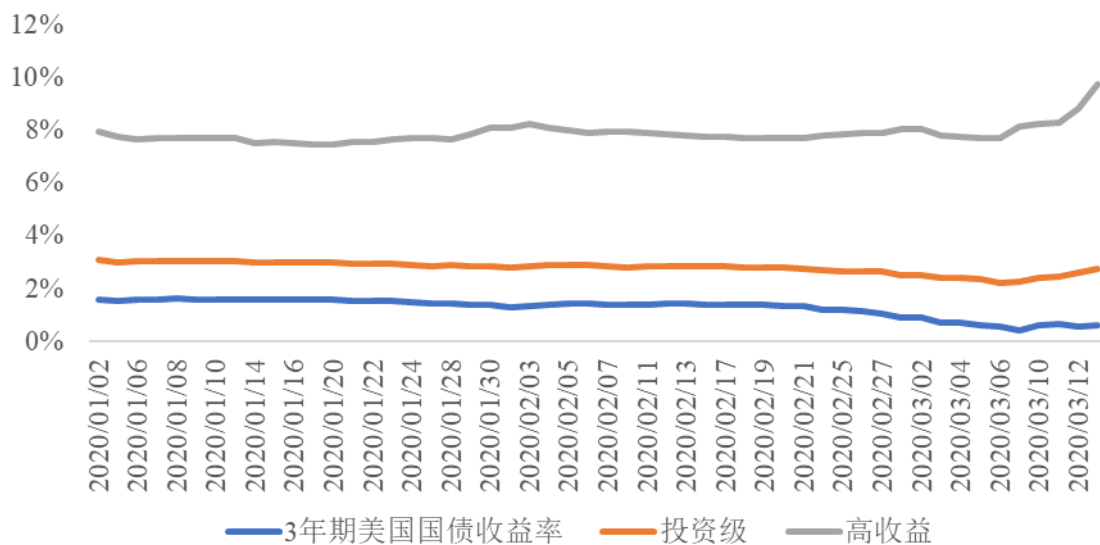


注:

数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

中资美元债收益率方面,截至3月13日,投资级债券较上周上升49bp至2.72%,高收益债券较上周大幅上升205bp到9.74%。

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：中诚信亚太授予南宁交投首次信用评级 **BBB_g+**，展望稳定

3月13日，中国诚信（亚太）信用评级有限公司（“中诚信亚太”）授予南宁交通投资集团有限责任公司（“南宁交投”或“公司”）的长期信用评级为**BBB_g+**，评级展望为稳定。

南宁交投由南宁市国资委全资拥有，是南宁市重要的基础设施投融资平台。截至2019年9月末，公司总资产为397亿元，净资产为135亿元。2018年，公司实现营业收入约16亿元，净利润0.7亿元。南宁市是广西壮族自治区的省会，也是北部湾经济区的核心。2018年，南宁市的地区生产总值达4,341亿元，占全省地区生产总值的比例最大，达22.1%。南宁交投是南宁市重要的基础设施建设商，负责建设南宁市的道路、停车场、交通枢纽和水利基础设施等。由于公司与当地政府的密切关系，公司还参与南宁市的城市运营，包括交通运营、水力发电、液化天然气和燃油供应等。整体来看，公司在南宁市内具有突出的地位。但是，中诚信亚太关注到公司的经营盈利能力相对较弱，利润主要依靠政府补贴。同时，公司的基础设施项目有一定的投资缺口，未来两年公司的资本支出可能会面临压力。然而，我们认为政府财政拨款有助缓解其资本支出压力。

另外，中诚信亚太关注到新冠疫情的爆发对2020年第一季度的经济活动造成冲击，同时暴露了公共医疗资源、物流系统和交通运输网络等的缺陷。为了解决这些问题，城投公司将在改善城市基础设施方面发挥不可或缺的作用，因此我们预计南宁交投的政策职能或会有所加强。

3月9日至3月13日，评级机构分别对1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 2：跨境发行人评级行动情况（20200309-20200313）

| 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： | | | | | | | | | |
| 新疆中泰(集团)有限公司 | 原材料 | BB+ | 负面 | 2020/3/9 | BB+ | 稳定 | 2019/12/3 | 标普 | 利息覆盖率持续下降 |
| 下调 | 越秀房地产信托基金 | Baa3 | 负面 | 2020/3/11 | Baa3 | 稳定 | 2019/8/30 | 穆迪 | 预期公司2020年租金收入下降，信贷指标将在较弱水平 |
| | 越秀房地产信托基金 | BBB- | 负面 | 2020/3/11 | BBB- | 稳定 | 2019/6/19 | 标普 | 去杠杆速度较慢 |
| | 万达集团股份有限公司 | 非日常消费品 | B3 | 负面 | 2020/3/13 | B3 | 负面观察状态 | 2020/2/28 | 穆迪 |
| 境内评级： | | | | | | | | | |
| 上调 | 四川蓝光发展股份有限公司 | AAA | 稳定 | 2020/3/11 | AA+ | 稳定 | 2019/4/25 | 大公国际 | 合约销售增长及布局更多元化、土地储备较为充足、盈利能力增强、融资渠道进一步拓宽 |
| 下调 | 新华联控股有限公司 | C | - | 2020/3/9 | AA+ | 负面 | 2020/1/23 | 大公国际 | 境内债券实质违约 |
| | 新华联控股有限公司 | C | - | 2020/3/9 | A+ | 负面 | 2020/3/6 | 东方金诚 | 境内债券实质违约 |
| | 山东如意科技集团有限公司 | AA- | 负面 | 2020/3/11 | AA+ | 观察名单 | 2019/11/26 | 大公国际 | 法律风险及财务风险上升，再融资能力受限 |

数据来源：Bloomberg, Wind, 中诚信整理

风险事件：山东如意境内中票付息展期3个月

3月17日，山东如意科技集团有限公司（“山东如意”或“公司”）公告称，公司原于2020年3月16日支付“19如意科技MTN001”的利息。在与债券持有人沟通后，“19如意科技MTN001”2020年度利息将通过场外方式支付，同时，本期利息将延期3个月至2020年6月15日支付。根据彭博数据，公司有一只2022年到期的3亿美元高级债券在新加坡交易所发行，债券票面利率为6.95%，下个付息日为2020年7月5日。

熊猫债：中国燃气新发1只中票（疫情防控债）

3月10日，中国燃气控股有限公司（“中国燃气”）2020年度第一期中期票据（疫情防控债）成功发行，债券期限5年，票面利率3.38%，募集资金10亿元人民币，联合资信评定发行主体及该债项均为AAA。

截至3月13日，2020年熊猫债发行总量7只，发行主体共6个，总发行规模为110亿人民币，平均息票率为3.12%。发行期限以短期和中期为主，发行场所均为银行间市场。

表 3：2020 年熊猫债市场发行情况（20200101-2020313）

| 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>