

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

唐永盛 852-28607121

vincent_tong@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 3 日

热点事件：经济持续低迷 多国谨慎扩大复工复产

本周，欧元区数据显示，虽然部分指标随着“解封”措施的实施有所回升，但整体来看，受疫情影响，包括法国、德国在内的多个欧元区国家今年经济或将呈现萎缩态势。与此同时，占美国经济总量约 70% 的个人消费支出在 4 月份创下历史最大跌幅。在此背景下，全球多国分阶段解除封锁措施，继续扩大复工复产范围。

汇率走势：人民币汇率持续承压

本周，美元指数维持高位，人民币汇率持续贬值。政治不确定性带来的恐慌情绪是当前人民币汇率波动的主要原因。截至 5 月 29 日，人民币汇率中间价收于 7.1316。

利率走势：中国国债收益率全面上行；美国国债收益率先升后回落

本周，地方债放量发行对流动性造成一定扰动，资金价格普遍上行，中国国债收益率全面回调。周初，市场憧憬美国经济重启后将快速恢复，带动美国国债收益率上涨。不过，随后特朗普表示取消美国对香港的特殊贸易地位，美国国债收益率回落。中美利差方面，截至 5 月 29 日，中美 10 年期国债利差为 205.3bp，较上周五扩大 9.4bp，较年初扩大 78.1bp。

中资境外债券

一级市场：中资境外债券市场新发行回升，腾讯控股发行 60 亿美元债

5 月 25 日至 5 月 29 日，中资企业在境外市场新发行 17 只债券，合计约 112.05 亿美元，较上周大幅增加 94.05 亿美元。其中，腾讯控股合共发行 60 亿美元，为本周最大发行，占总发行量约 53.5%。

二级市场：中资美元债二级市场轻微波动

截至 5 月 29 日，中资美元债年初至今的回报率较上周微跌 1bp 至 1.08%。按行业来看，非金融债券微涨 1bp 至 1.84%，金融及房地产债券回报率则较上周分别下跌 2bp 及 8bp 至 0.54% 及 -0.38%。

评级行动：中诚信亚太发布长兴交投首次信用评级及江苏悦达拟发行美元债评级

信用事件：海隆控股提交交换要约，鹏博士美元债展期方案获通过

熊猫债：中国电力、蒙牛乳业、首创环境发行 4 只熊猫债

5 月 29 日，中国电力、蒙牛乳业、首创环境相继发行 4 只熊猫债，募集金额合计 35 亿人民币。

热点事件：经济持续低迷 多国谨慎扩大复工复产

欧元区经济数据持续低迷。5月28日，德国智库伊弗经济研究所发布报告显示，虽然5月份德国制造业、服务业、贸易、建筑业等四项景气指标均环比回升，德国经济今年或将萎缩6.6%，2021年将在这种“低水平”基础上增长10.2%。5月29日，法国国家统计与经济研究所发布的数据显示，受疫情影响，法国一季度国内生产总值环比下降5.3%，萎缩幅度小于最初预期，但仍深陷衰退，预计二季度法国GDP将进一步恶化，可能环比萎缩20%。同日，欧盟统计局发布5月份欧元区通胀率0.1%，为连续4个月下降，是2016年6月以来最低水平。其中，能源价格暴跌（5月欧元区能源价格同比下跌12%）是欧元区通胀低迷的主要原因。与此同时，美消费支出创历史最大跌幅。5月29日，美国商务部数据显示，由于美国多地3月中旬起实施“居家令”等封锁措施遏制疫情，个人消费大幅减少，4月份美国个人消费支出环比下降13.6%，创1959年有可比数据以来最大降幅；同时个人储蓄率达到历史最高水平33%，远高于3月份的12.7%。

目前，全球多国分阶段解除封锁措施，继续扩大复工复产范围。5月26日，日本首相安倍晋三宣布解除自4月7日开始施行的全国紧急状态。5月29日，美国纽约州州长宣布，纽约市有望在6月8日进入“解封”第一阶段，纽约州另外5个地区将进入复工的第二阶段。从6月1日开始，英国首相约翰逊解封路线图将进入第二阶段，英国部分地区学校将逐步复课，“非必需”零售业店铺将陆续恢复营业，民众也将可以在户外小范围聚会。法国总理菲利普则宣布，将从本周起放宽国内旅行限制，全国公园、绿地将开放，并允许中小学复课、咖啡馆和餐馆重新开门营业，这标志着法国进入“解封”的第二阶段。

汇率走势：人民币汇率持续承压

本周，美元指数维持高位，人民币汇率持续贬值。政治不确定性带来的恐慌情绪是当前人民币汇率波动的主要原因，严重影响外汇市场的预期，导致一部分投资者恐慌性购汇，给人民币汇率带来贬值压力。截至5月29日，人民币汇率中间价收于7.1316，较上周五上行377个基点；离岸人民币汇率下行155个基点至7.1337，在岸人民币汇率较上周五上行39个基点，收于7.1455。

图 1：人民币汇率情况

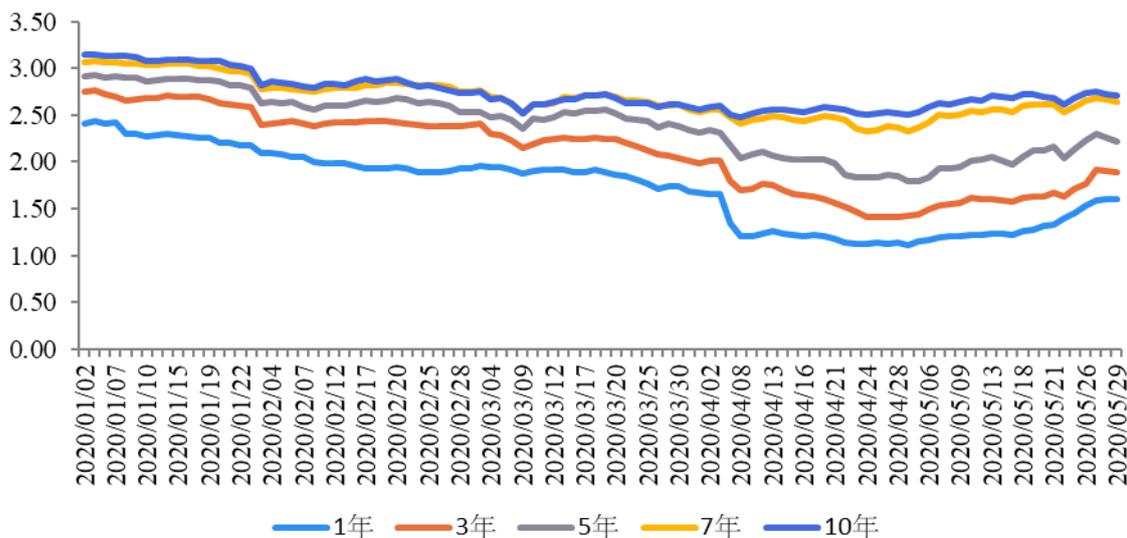


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率全面上行；美国国债收益率先升后回落

本周，地方债放量发行对流动性造成一定扰动，资金价格在月末和缴税延迟的因素影响下继续普遍上行，中国国债收益率全面回调。截至5月29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1.6010%、1.8938%、2.2241%、2.6371%和2.7053%。

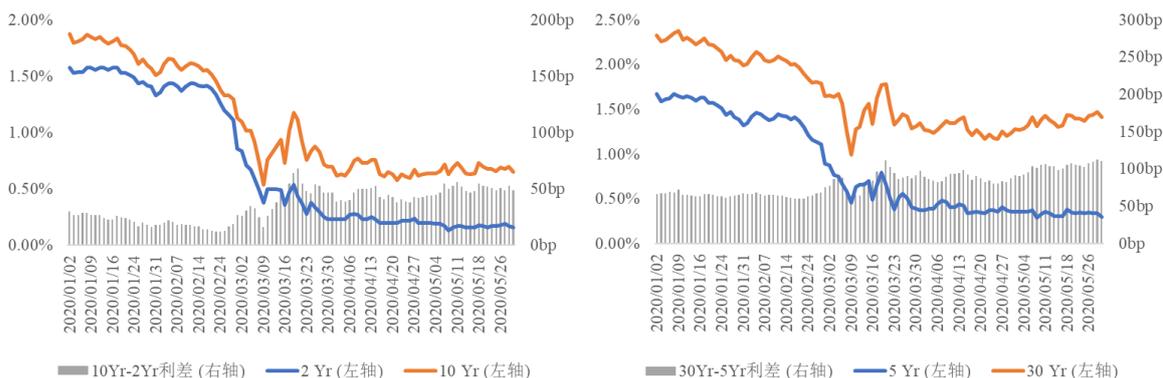
图 2：中国国债收益率



数据来源：中国债券信息网，中诚信整理

周初，市场憧憬美国经济重启后将快速恢复，带动美国国债收益率上涨。不过，随后特朗普在媒体抨击中国，并表示取消美国对香港的特殊贸易地位，投资者担心中美关系或将再度恶化，美国国债收益率回落。截至5月29日，2年期收益率0.16%；5年期收益率0.30%，10年期收益率0.65%，较上周五分别下跌1bp、4bp及1bp；30年期收益率1.41%，较上周五上升4bp。美国国债利差方面，2年和10年期国债利差与上周五持平在49bp，5年和30年期国债利差较上周五扩大8bp至111bp。

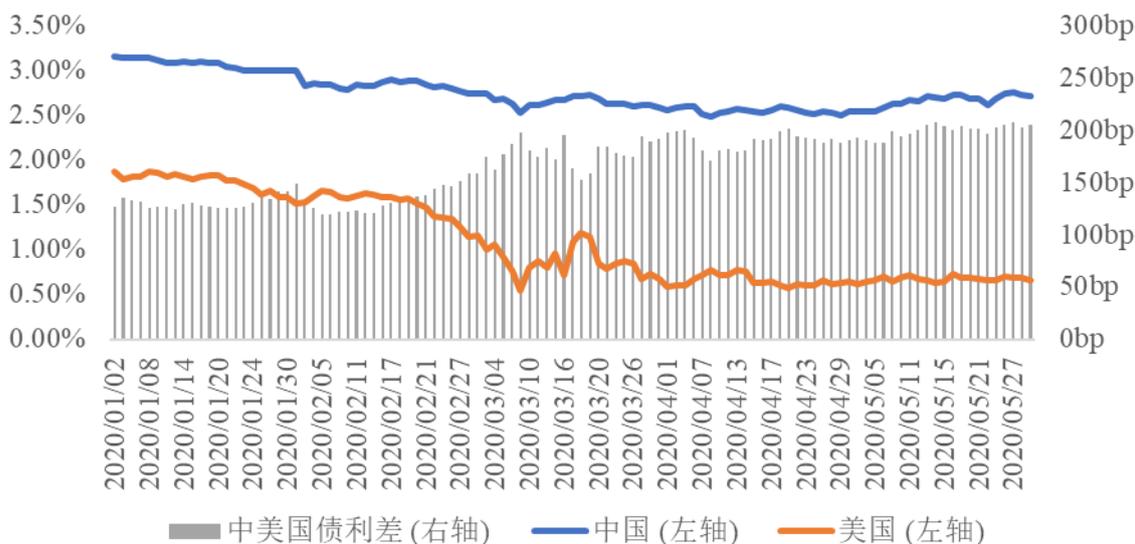
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

中美利差方面，截至5月29日，中美10年期国债利差为205.3bp，较上周五扩大9.4bp，较年初扩大78.1bp。

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：中资境外债券市场新发行回升，腾讯控股发行 60 亿美元债

5月25日至5月29日，中资企业在境外市场新发行17只债券，合计约112.05亿美元，较上周大幅增加94.05亿美元。其中，腾讯控股有限公司（“腾讯控股”）合共发行60亿美元，为本周最大发行，占总发行量约53.5%。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20200525-20200529）

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)
2020/5/26	中银航空租赁有限公司	USD	7.5	2.75	2023/12/2	3.5	金融	-/A-/A-	-/-/A-
2020/5/26	中国平安保险海外(控股)有限公司	USD	6	2.75	2025/6/2	5	金融	Baa2/-/-	Baa2/-/-
2020/5/27	中国山东高速金融集团有限公司	USD	8	3.8	2021/6/1	363D	金融	-/-/BBB+	-/-/BBB+
2020/5/27	中信证券股份有限公司	USD	5	1.75	2023/6/3	3	金融	Baa1/BBB+/-	Baa1/-/-
2020/5/27	中信证券股份有限公司	USD	5	2	2025/6/3	5	金融	Baa1/BBB+/-	Baa1/-/-
2020/5/27	花样年控股集团有限公司	USD	3	11.875	2023/6/1	3	房地产	B2/B/B+	B3/-/-
2020/5/27	腾讯控股有限公司	USD	10	1.81	2026/1/26	5.65	通讯	A1/A+/A+	A1/-/A+
2020/5/27	腾讯控股有限公司	USD	22.5	2.39	2030/6/3	10	通讯	A1/A+/A+	A1/-/A+
2020/5/27	腾讯控股有限公司	USD	20	3.24	2050/6/3	30	通讯	A1/A+/A+	A1/-/A+
2020/5/27	腾讯控股有限公司	USD	7.5	3.29	2060/6/3	40	通讯	A1/A+/A+	A1/-/A+
2020/5/28	中航资本控股股份有限公司	USD	4	2.5	2025/6/4	5	金融	A3/-/A-	A3/-/-
2020/5/28	江苏悦达集团有限公司	USD	1	5.7	2023/6/4	3	非日常消费品	-/-/BBB _g - (中诚信亚太)	-/-/BBB _g - (中诚信亚太)
2020/5/29	交通银行/香港分行	USD	1	3ML+75	2023/6/5	3	银行	A2/A-/A	-/-/A
2020/5/29	哔哩哔哩公司	USD	7	1.25	2027/6/15	7	科技	-/-/A	-/-/A
2020/5/29	中国工商银行/悉尼分行	USD	1	3ML+60	2023/6/5	3	银行	A1/A/A	-/-/A
2020/5/29	四川蓝光发展股份有限公司	USD	2.5	11	2022/6/4	2	房地产	B1/B+/-	B2/-/-
2020/5/29	湘潭城乡建设发展集团有限公司	USD	1.05	4	2023/6/2	3	工业	-/-/A	-/-/A

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

5月27日及28日，太原国有投资集团有限公司及北京鸿坤伟业房地产开发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（20200525-20200529）

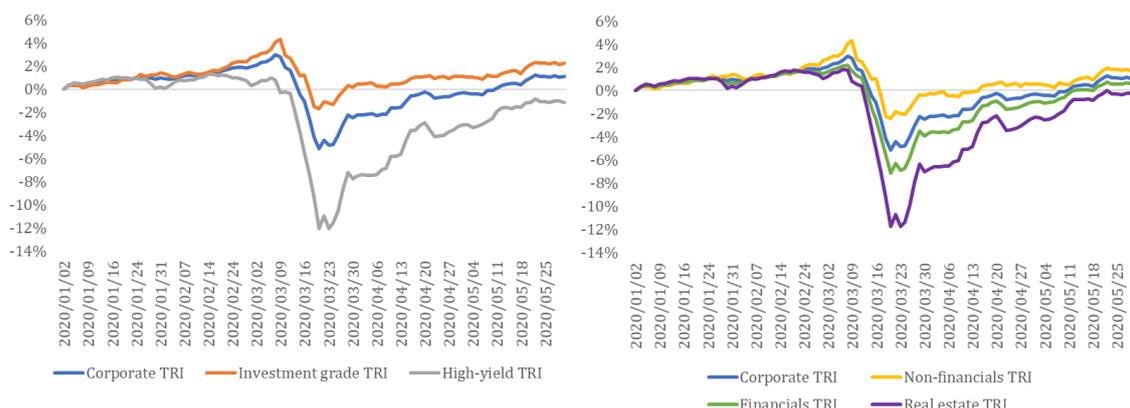
公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票 (%)	到期日	期限	行业	主体评级 (穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2020/5/27	太原国有投资集团有限公司	USD	2 (增发 1.45 亿)	6.2	2022/7/9	3	城投	-/-/A	-/-/A
2020/5/28	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	USD	2.05 (增发 0.55 亿)	14.75	2022/10/8	3	房地产	-/-/B	-/-/B

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

二级市场：中资美元债二级市场轻微波动

截至5月29日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周微跌1bp至1.08%，其中投资级债券回报率为2.24%，与上周持平；高收益债券回报率为-1.15%，较上周下降3bp。按行业来看，非金融债券微涨1bp至1.84%，金融及房地产债券回报率则较上周分别下跌2bp及8bp至0.54%及-0.38%。

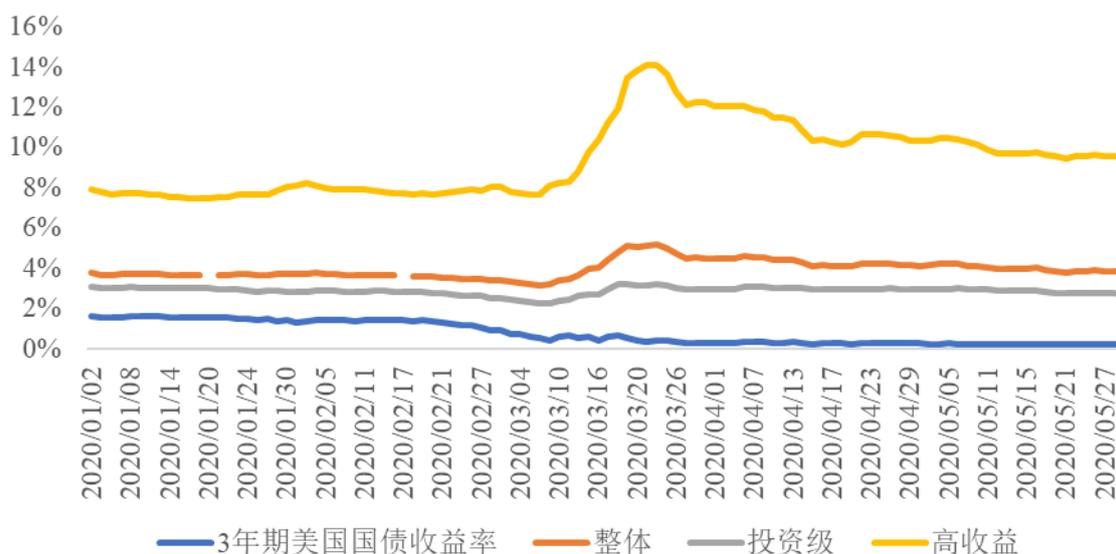
图 5：Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

截至5月29日，中资美元债的最差收益率较上周微跌1bp至3.84%，其中投资级债券较上周下跌3bp至2.71%；高收益债券较上周下跌4bp至9.52%。

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

¹ 回报率以 2020 年 1 月 2 日为基数计算

评级行动：中诚信亚太发布长兴交投首次信用评级及江苏悦达拟发行美元债评级

5月28日，中诚信亚太授予长兴交通投资集团有限公司（“长兴交投”）首次信用评级 BBB_{g-}，展望稳定；授予江苏悦达集团有限公司（“江苏悦达”）拟发行的美元债预期评级 BBB_{g-}。

表 3：中诚信亚太评级行动情况（20200525-20200529）

评级日期	信用主体	主体/债项 级别	展望	评级观点
2020/5/28	长兴交投	BBB _{g-}	稳定	评级反映了长兴交投（1）获得长兴县政府持续支持的良好记录；（2）在长兴县的交通基础设施建设中具重要的地位；和（3）现金回款表现较好。但是，长兴交投的（1）资本支出压力较大；（2）营业利润有所下降；和（3）债务杠杆增加，且流动性较弱。
2020/5/28	江苏悦达	BBB _{g-}	稳定	评级反映了江苏悦达（1）是盐城市最大的国有企业平台；（2）其业务多元化适中，拥有广泛的业务条线及优质资产；和（3）多元的融资渠道。不过，江苏悦达的（1）业务经营受宏观经济波动和国家政策调控影响；（2）财务状况较弱，包括较高的债务杠杆水平和较低的债务覆盖率；和（3）再融资压力较高。 江苏悦达拟发行美元债的评级与中诚信亚太 2020 年 4 月 17 日首次授予公司的信用评级 BBB _{g-} 一致。债券持有人不受重大的结构从属风险的影响，这考虑到（1）公司多元的业务组合（通过多家运营子公司现金流的产生）可以减轻结构性从属风险；和（2）基于公司在盐城市的重要地位，预计股东的支持将直接流向控股公司，从而减轻因结构性从属而造成的预期损失。

数据来源：中诚信整理

5月25日至5月29日，评级机构分别对4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（20200525-20200529）

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：									
富力地产(香港)有限公司	房地产	B2	负面	2020/5/25	B1	稳定	2019/4/4	穆迪	营运现金流较弱，未来 12-18 个月到期债务规模较大
广州富力地产股份有限公司	房地产	B1	负面	2020/5/25	Ba3	稳定	2019/9/6	穆迪	
浙能锦江环境控股有限公司	工业	Ba3	负面观察状态	2020/5/29	Ba3	稳定	2019/12/19	穆迪	流动性及再融资风险增加
境内评级：									
中融新大集团有限公司	原材料	BB	负面	2020/5/29	A	负面	2020/4/21	联合资信	未能偿还债务

数据来源：Bloomberg, Wind, 中诚信整理

信用事件：海隆控股提交换要约，鹏博士美元债展期方案获通过

5月20日，海隆控股有限公司（“海隆控股”）公告称，对将于2020年6月22日到期的1.65亿美元优先票据展开换要约。5月27日，海隆控股公告称延长换要约计划的提前参与期限至6月3日，并在5月29日进一步更改换要约的条款。6月2日，海隆控股公告称因海隆控股营运、财务状况及短期资本需求，以及新型冠状病毒疫情持续时间等不确定因素，决定撤回派付2019年度末期股息2仙的建议，反映公司的流动性严重承压。

5月29日，鹏博士电信传媒集团股份有限公司（“鹏博士”）于2020年6月1日到期美元债券展期18个月的方案获投资人投票通过。在延续期间，债券票面利率将从5.05%调整为7.55%，并继续由鹏博士提供无条件及不可撤销的跨境担保。按彭博数据显示，鹏博士的存量美元债约3.38亿美元。

熊猫债：中国电力、蒙牛乳业、首创环境发行4只熊猫债

5月29日，中国电力国际发展有限公司（“中国电力”）、中国蒙牛乳业有限公司（“蒙牛乳业”）、首创环境控股有限公司（“首创环境”）相继发行4只熊猫债。中国电力国际发展有限公司2020年度第一期超短期融资券在银行间交易所公开发售，票面利率为2.00%，期限为270天，募集金额为5亿元人民币，中诚信国际评定其主体级别为AAA。中国蒙牛乳业有限公司2020年度第二期和第三期超短期融资券在银行间交易所公开发售，票面利率均为1.61%，期限均为180天，募集金额分别为15亿元人民币和5亿元人民币，中诚信国际评定其主体级别为AAA。首创环境控股有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）在上海证券交易所公开发售，为该主体发行的首支熊猫债，募集资金为10亿元人民币，债券期限为5年期，票面利率为3.10%，中诚信国际评定该发行人的主体信用等级为AA+。该债券由北京首都创业集团有限公司提供担保，债券的信用等级为AAA。

截至5月29日，2020年熊猫债发行总量21只，发行主体共14个，总发行规模为289亿人民币，平均息票率为2.81%。发行期限以短期和中期为主，发行场所主要为银行间市场。

表 5：2020 年熊猫债市场发行情况（20200101-20200529）

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
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>