

## 欧盟回绝重启脱欧谈判；美国国债收益率下滑

### 热点事件：欧盟回绝英国重启“脱欧”谈判要求

2 月 7 日，英国首相特雷莎·梅先后与欧盟委员会主席容克、欧洲理事会主席图斯克以及欧洲议会议长塔亚尼举行会谈，欧盟方面回绝了英国重启“脱欧”谈判的要求，但表示双方可以进行更多对话，寻找避免“无协议脱欧”的解决办法。欧盟不会与英国就“脱欧”协议草案重新谈判，但愿意修改欧英“未来关系框架政治宣言”中有关双方未来关系的内容表述。双方宣布将在 2 月底前就相关议题再次举行会晤。英国各行业均受到“脱欧”不确定性影响。

### 汇率走势：人民币汇率大幅上涨

截至 2 月 1 日，人民币汇率大幅上涨，美元兑人民币汇率中间价收于 6.7081 元，较前周五调高 860 个基点。当周，人民币汇率四连涨，由周一（1 月 28 日）6.7941 升值至周四高点 6.7025。

### 利率走势：利率走势相对平稳，美国国债收益率持续下滑

受农历新年影响，利率走势相对平稳。截至 2 月 3 日，银行间隔夜 Shibor 小幅波动上涨 27.6bp，收至 2.086%；中长端 Shibor 相对平稳，小幅下调 2bp 至 2.900%。国债利率方面，美联储维持利率不变，加上中美贸易谈判不确定性增加，市场忧虑全球经济增长放缓，导致美国国债收益率持续下滑。信用利差方面，亚洲投资级信用债的平均利差相对稳定，高收益平均利差有所收窄。截至 2019 年 2 月 8 日，投资级利差较上周扩大 1.1bp 至 150bp，高收益利差较上周收窄 84.0bp 至 429bp。

### 中资境外债券

**一级市场：中资企业赶在农历新年前发债，金融机构及房地产企业为主要发行人**

中资企业赶在年农历新年前发债，金融机构及房地产企业为主要发行人。2019 年 1 月 28 日至 2 月 8 日，中资企业在境外市场新发行 14 只债券，合计约 34.78 亿美元。

**二级市场：中资美元债回报率持续上升**

中资美元债持续受到投资者追捧，回报率上升。截至 2019 年 2 月 8 日，中资美元债年初至今的回报率上升 28bp 至 2.12%，其中投资级债券回报率为 1.43%，高收益债券回报率为 3.81%，较上周分别上升 27bp 及 29bp。

**评级行动：中诚信亚太确认首创置业、旭辉控股集团、彩生活信用评级**

2019 年 1 月 28 日，中诚信亚太确认首创置业信用评级为 AA<sub>g-</sub>；旭辉控股集团信用评级为 A<sub>g+</sub>，展望均为稳定。2019 年 2 月 4 日，中诚信亚太确认彩生活信用评级为 BB<sub>g+</sub>，展望为稳定。

**熊猫债：本周无新发行熊猫债**

截至 2019 年 2 月 8 日，2019 年熊猫债发行数量为 3 只，发行主体为北控水务集团和中国光大水务有限公司，发行总规模为 27 亿人民币，平均票息为 4.11%，发行期限以中长期为主。

#### 作者

中诚信国际 国际业务部

王家璐 010-66428877-451

[jlwang@ccxi.com.cn](mailto:jlwang@ccxi.com.cn)

张婷婷 010-66428877-203

[ttzhang@ccxi.com.cn](mailto:ttzhang@ccxi.com.cn)

#### 中诚信亚太

刘启杰 852-28607125

[jacky\\_lau@ccxap.com](mailto:jacky_lau@ccxap.com)

唐永盛 852-28607121

[vincent\\_tong@ccxap.com](mailto:vincent_tong@ccxap.com)

#### 其他联系人

田蓉 852-28607115

[rong\\_tian@ccxap.com](mailto:rong_tian@ccxap.com)

#### 报告发布日期

2019 年 2 月 12 日

## 热点事件：英国“脱欧”前景不明，欧盟回绝英国重启谈判要求

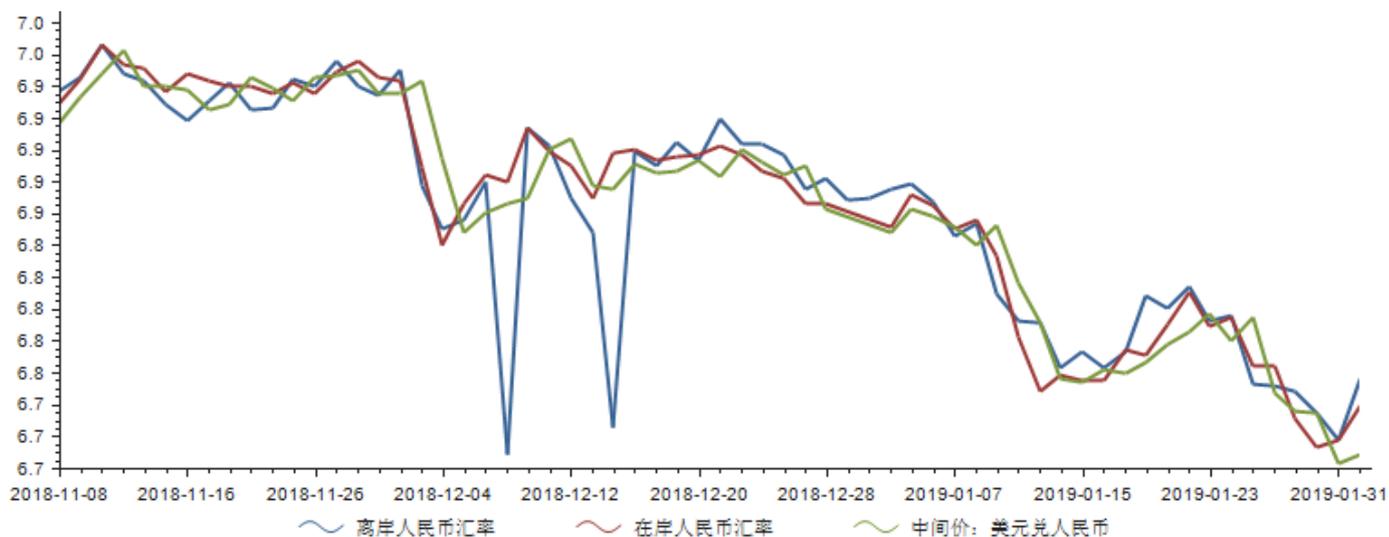
2月7日，英国首相特雷莎·梅先后与欧盟委员会主席容克、欧洲理事会主席图斯克以及欧洲议会议长塔亚尼举行会谈，这是1月15日英国议会投票否决“脱欧”协议草案之后，英国首相首次到访欧盟总部。容克与特雷莎·梅在会后发表联合声明，欧盟方面回绝了英国重启“脱欧”谈判的要求，但表示双方可以进行更多对话，寻找避免“无协议脱欧”的解决办法。容克在联合声明中强调，“脱欧”协议草案是欧英双方作出重大让步后达成的，代表着欧英间谨慎且平衡的妥协。欧盟不会与英国就“脱欧”协议草案重新谈判，但愿意修改欧英“未来关系框架政治宣言”中有关双方未来关系的内容表述。声明说，特雷莎·梅介绍了英国议会下院要求对现有“脱欧”协议草案中爱尔兰边界问题所涉及的“备份安排”内容进行修订的原因，并就拉近英国议会与欧盟的立场提出多种方案。双方宣布将在2月底前就相关议题再次举行会晤。

欧洲议会议长表示，“无协议脱欧”是解决目前僵局“非常危险的途径”，一旦英国“无协议脱欧”，那么英国和欧盟将会陷入灾难。由于英国“脱欧”前景至今仍不明朗，在英国的各大企业不得不为“脱欧”做好最坏准备。英国破产局最新数据显示，2018年英格兰和威尔士的企业破产数量升至2014年以来最高水平，其中零售业企业关闭数量上升明显。专家认为，英国“脱欧”是造成企业倒闭数量增加的重要原因之一。此外，由于英国尚未就脱欧后的关系达成协议，持有英国发放牌照的公司或将无权在欧盟提供金融服务，大量互联网金融科技公司正寻求获得欧盟市场电子货币机构牌照。英国各行业均受到“脱欧”不确定性影响。

## 汇率走势：人民币汇率大幅上涨

截至2月1日，人民币汇率大幅上涨，美元兑人民币汇率中间价收于6.7081元，较前周五调高860个基点。当周，人民币汇率四连涨，由周一（1月28日）6.7941升值至周四高点6.7025。2018年12月以来，人民币汇率不断走强，在2019年年初发力，涨破了整数关口6.8。人民币短期内快速升值有望缓解前期人民币贬值压力。

图 1：人民币汇率情况

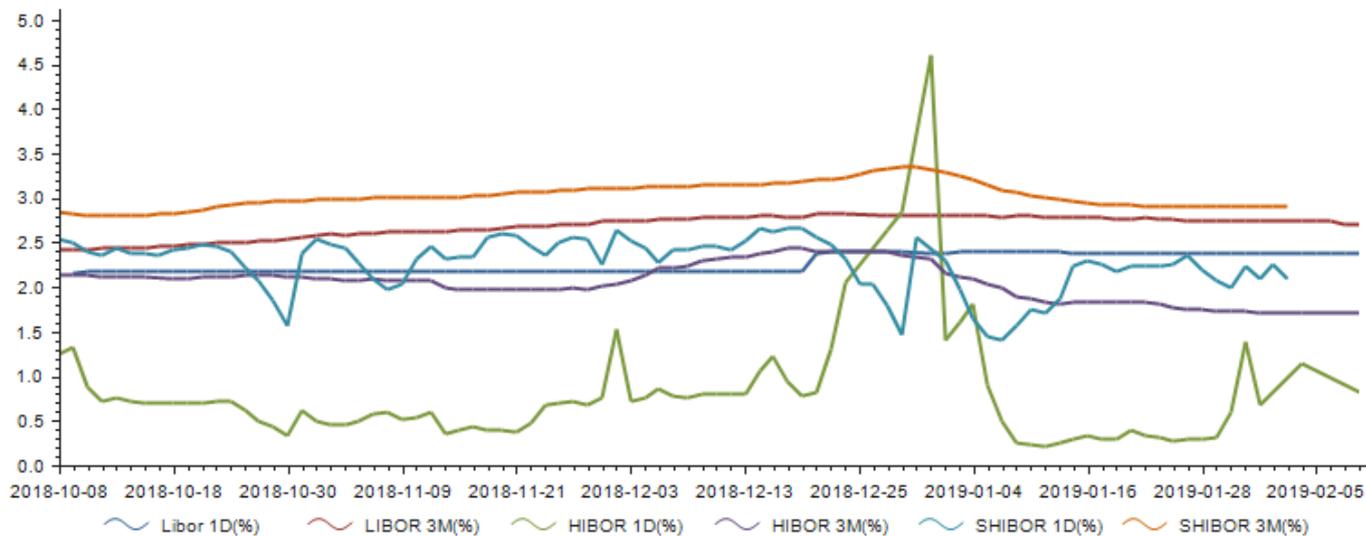


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：利率走势相对平稳，美国国债收益率持续下滑

受农历新年影响，利率走势相对平稳。截至2月3日，银行间隔夜Shibor小幅波动；中长端Shibor相对平稳。2月3日，隔夜Shibor较上周五(1月25日)上涨27.6bp，收至2.086%；中长端Shibor3月期利率小幅下调2bp至2.900%。此外，隔夜Hibor呈波动上涨走势，仍维持低位，2月8日报0.827%。

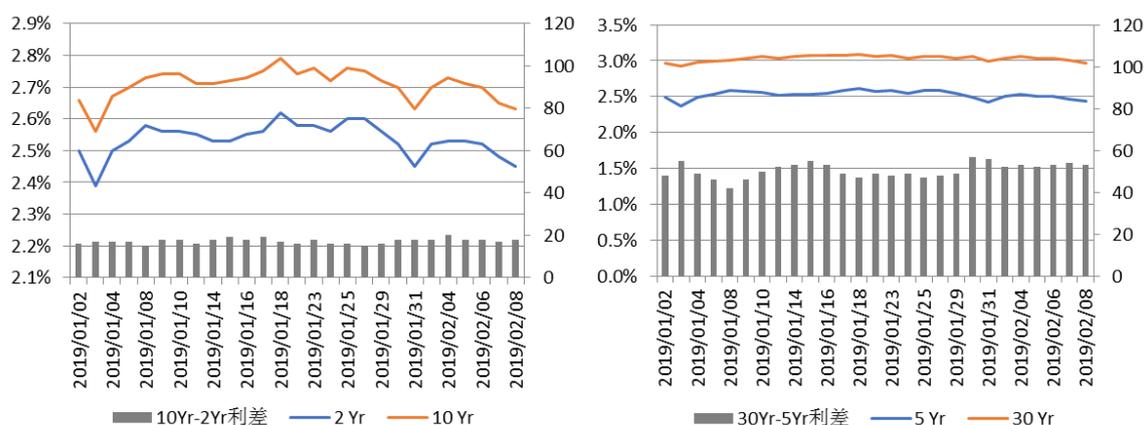
图 2：同业拆借率情况



数据来源：东方财富，中诚信整理

国债利率方面，市场忧虑全球经济增长放缓，导致美国国债收益率持续下滑。1月30日，美联储宣布维持利率不变，并释出暂停加息的信号。2月7日，美国总统特朗普确认在3月1日谈判期限前不会与中国国家主席习近平会面，为中美贸易谈判增添不确定性，加上欧盟委员会下调欧元区经济增长预测，令投资者对经济增长放缓忧虑升温。截至2019年2月8日，2年期收益率2.45%，5年期收益率2.44%，10年期收益率2.63%，30年期收益率2.97%，较上周分别下跌7bp、7bp、7bp及6bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差为18bp，与上周持平；5年和30年期国债利差较上周扩大1bp至53bp。

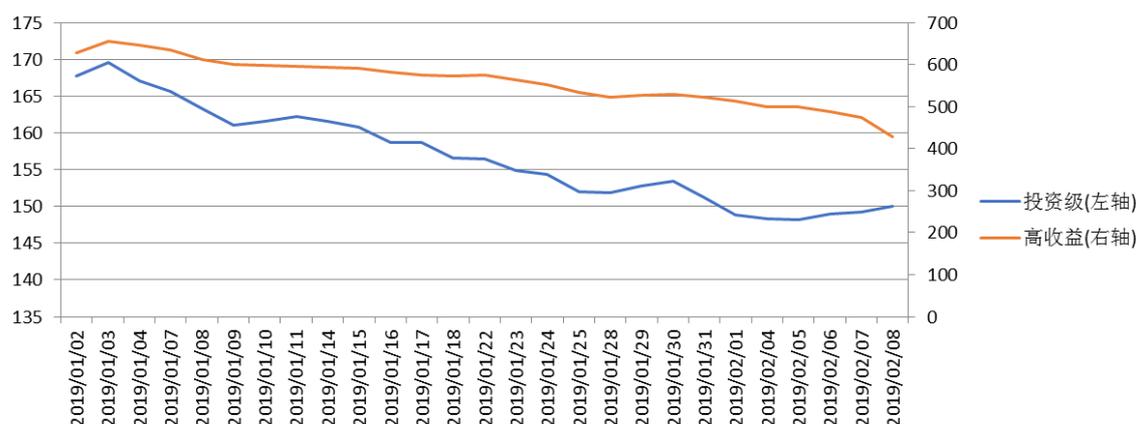
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

信用利差方面，彭博巴克莱指数衡量的亚洲投资级信用债的平均利差相对稳定，高收益平均利差有所收窄。截至2019年2月8日，投资级利差较上周扩大1.1bp至150bp，高收益利差较上周收窄84.0bp至429bp。

图 4：投资级和高收益信用债利差比较



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

## 中资境外债券

## 一级市场：中资企业赶在农历新年前发债，金融机构及房地产企业为主要发行人

中资企业赶在农历新年前发债，金融机构及房地产企业为主要发行人。2019年1月28日至2月8日，中资企业在境外市场新发行14只债券，合计约34.78亿美元。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190128-20190208）

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	债项评级
2019/1/28	复星国际有限公司	USD	5	6.875	2021/1/31	2	金融	Ba2/BB/-	Ba2/BB/-
2019/1/28	禹洲地产股份有限公司	USD	5	8.5	2023/2/4	4	房地产	Ba3/BB-/BB-	B1-/BB-
2019/1/28	广汇汽车服务股份公司	USD	3	7.9	2020/2/9	363D	非日常消费品	B1-/BB-	-/-
2019/1/28	洛阳栾川钼业集团股份有限公司	USD	3	5.48	2022/2/1	3	原材料	-/-	-/-
2019/1/28	景瑞控股有限公司	USD	1.5	13	2020/7/31	1.5	房地产	B2/B/-	B3/-
2019/1/28	中国工商银行香港分行	USD	1	3ML+65	2020/8/1	1.5	银行	A1/A/A	-/-
2019/1/28	路劲基建有限公司	USD	4	7.875	2023/2/1	4	房地产	Ba3/BB/-	Ba3/BB/-
2019/1/28	正恒国际控股有限公司	USD	1	8	2020/1/22	359D	房地产	-/-	-/-
2019/1/29	绿城中国控股有限公司	USD	1	7.75	-	永续	房地产	Ba3/BB/-	Ba3/-
2019/1/29	遵义道桥建设（集团）有限公司	USD	1.2	8	2022/2/1	3	工业	-/-	-/-
2019/1/31	蔚来汽车有限公司	USD	6.5	4.5	2024/2/1	5	非日常消费品	-/-	-/-
2019/1/31	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	USD	2.5	7.5	2022/2/12	3	金融	Ba2/-	Ba2/-
2019/1/31	中国国际金融（香港）有限公司	USD	0.04	3.67	2020/2/10	364D	金融	-/BBB/BBB+	-/-
2019/1/31	中国国际金融（香港）有限公司	USD	0.04	3.35	2019/8/12	182D	金融	-/BBB/BBB+	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

2019年1月28日至2月8日，花样年控股及苏宁电器增发其境外债券。增发情况统计请见下表：

表 2：中资境外债券市场增发情况（20190128-20190208）

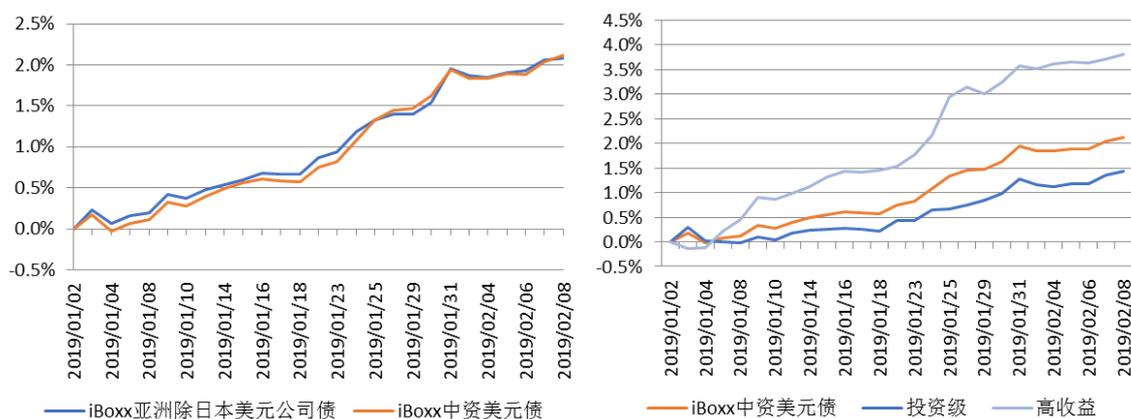
公布日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票(%)	到期日	期限	行业	主体评级	债项评级
2019/1/28	花样年控股集团有限公司	USD	3 (增发1亿)	15	2021/12/18	3	房地产	B2/B/-	B3/-
2019/1/29	苏宁电器集团有限公司	USD	5.35 (增发2.35亿)	7.5	2021/9/11	3	非日常消费品	-/-	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

## 二级市场：中资美元债回报率持续上升

中资美元债持续受到投资者追捧，回报率上升。截至2019年2月8日，中资美元债年初至今的回报率上升28bp至2.12%，其中投资级债券回报率为1.43%，高收益债券回报率为3.81%，较上周分别上升27bp及29bp。

图 5：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

## 评级行动：中诚信亚太确认首创置业、旭辉控股集团、彩生活信用评级

2019年1月28日，中诚信亚太确认首创置业股份有限公司（简称：“首创置业”）信用评级为AA<sub>g</sub>-；旭辉控股（集团）有限公司（简称：“旭辉控股集团”）信用评级为A<sub>g</sub>+，展望均为稳定。2019年2月4日，中诚信亚太确认彩生活服务集团有限公司（简称：“彩生活”）信用评级为BB<sub>g</sub>+，展望为稳定。

首创置业是北京首都创业集团有限公司（简称：“首创集团”）旗下主要的房地产开发平台，其房地产业务分布于京津冀、长三角、粤港澳大湾区及澳洲。首创置业2018年上半年积极增加土地储备，新取得的10个项目均位于良好地段；并且依靠与北京政府的密切关系，项目获取成本较低，为将来的业务发展带来优势。此外，首创置业积极扩充商场营运、租赁房及文创业务。首创置业的盈利能力逐渐改善，毛利率由2017年上半年的19.8%上升至2018年上半年的26.7%；在温和的合约销售增长及高质量的项目储备背景下，中诚信亚太预期首创置业能在未来12至18个月保持毛利率在25%以上。但相对同类型企业而言，首创置业债务压力较大，杠杆水平较高，影响其信用质量。截至2018年6月30日，首创置业的债务规模同比增加46.1%至942亿人民币，资本化比率及净负债率亦升至82.2%及354.6%。然而，中诚信亚太认为首创置业多元化的融资渠道及首创集团对首创置业的支持能为其信用质量提供一定的支撑。截至2018年末，首创置业全年累计合约销售约710亿人民币，略低于其750亿的全年目标，中诚信亚太将密切关注未来房地产政策和营运环境

的变化对其销售的影响。

旭辉控股集团是长三角地区领先的房地产开发企业之一。旭辉控股集团的投资策略相对严谨，2018年上半年获得67个新项目，权益建筑面积约500万平方米，项目主要位于在实力较强的三线城市，为其将来业务发展带来一定的支持。旭辉控股集团维持相对稳定的盈利能力，2018年上半年，旭辉控股集团调整后的毛利率为33.7%，同比增长2.1个百分点；EBITDA利息覆盖倍数为3.5倍，现金储备/短期债务比率为2.6倍，信用指标及流动情况具一定弹性，支撑其信用质量。但2018年上半年，随着旭辉控股集团业务扩张，其债务规模增加234亿人民币至745亿人民币，净负债率由70.0%升至88.8%，中诚信亚太将持续关注其杠杆水平及债务规模上升对信用指标的影响。旭辉控股集团2018年全年合约销售约1,520亿人民币，高于其1,400亿人民币的目标。

彩生活是国内领先的物业管理服务平台，业务遍布国内249个城市及新加坡。随着对万象美收购及整合的完成，彩生活在高端物业管理业务上有所加强。彩生活平台服务面积由2017年末的900.2万平方米增至2018年中的981.4万平方米。另一方面，彩生活的增值业务迅速发展，有助加强其业务实力。2018年上半年，彩生活的总收入约18亿人民币，同比增加135.3%，其中物业管理收入同比增加154.6%至15亿人民币，增值业务收入同比增加91.7%至2亿人民币。如此同时，毛利率相对较低的包干制业务占比上升，由2017年末占总服务面积的18.8%上升至2018年中的33.5%，导致彩生活的毛利率承压。另外，中诚信亚太关注到彩生活的债务规模由2017年末约29亿人民币增至42亿人民币，同期短期债务占比由25.7%升至43.1%。彩生活债务规模上升，加上短期债务占比较大，为其带来较大的再融资压力。

## 熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至2019年2月8日，2019年熊猫债发行数量为3只，发行主体为北控水务集团和中国光大水务有限公司，发行总规模为27亿人民币，平均票息为4.11%，发行期限以中长期为主。

表 3：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190208）

信用主体	发行金额 (亿人民币)	息票(%)	发行日	到期日	债券期限	发行场所	境内评级 机构
中国光大水务有限公司	7	3.89	1/21/2019	1/24/2024	5	交易所	新世纪
北控水务集团	10	3.95	1/11/2019	1/11/2026	7	银行间	新世纪
北控水务集团	10	4.49	1/11/2019	1/11/2029	10	银行间	新世纪

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) 66428877  
传真: (8610) 66426100  
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD

ADD: Building 6, Galaxy SOHO,  
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,  
Dongcheng district, Beijing, 100020  
TEL: (8610) 66428877  
FAX: (8610) 66426100  
SITE: <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  
网址: [www.ccxap.com](http://www.ccxap.com)  
电话: (852) 2860 7111  
传真: (852) 2868 0656

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House,  
1 Connaught Place, Central, Hong Kong  
Website: [www.ccxap.com](http://www.ccxap.com)  
Tel: (852) 2860 7111  
Fax: (852) 2868 0656