

2019 年 5 月 27 日—5 月 31 日

美加征墨关税并终止印普惠制待遇，美国 3 个月和 10 年期利率倒挂创 2007 年以来最深

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

庄承浩 852-28607120

peter_chong@ccxap.com

其他联系人

田蓉 852-28607119

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2019 年 6 月 4 日

热点事件：美加征墨关税并终止印普惠制待遇

当地时间 5 月 30 日晚，特朗普推特发文，宣布对墨西哥加征 5% 的关税，直到非法移民不再通过墨西哥进入美国，此前刚刚取消钢铝关税争执的美墨关系再次发生反转。5 月 31 日，即莫迪第二个任期的第一天，白宫终止了给予印度的普惠制待遇。制裁的出台使得本就面临重振经济任务的印度新政府遭遇双重挑战，美印关系开始悄然发生变化。

汇率走势：人民币汇率趋稳

本周，人民币汇率延续上周趋势，呈现出回稳迹象。5 月 31 日，美元兑人民币汇率中间价与上周五基本持平，报 6.8992。5 月份，人民币兑美元汇率中间价贬值 1706 个基点，创十个月以来新高，但整个 5 月下旬，该中间价仅贬值 4 个基点，人民币汇率呈现回稳迹象。经过前期调整，人民币对美元快速贬值或告一段落。

利率走势：中国国债收益率波动下行，美国 3 个月和 10 年期利率倒挂创 2007 年以来最深

伴随经济运行不确定性增加以及中美贸易摩擦升温，全球资本市场持续波动，避险情绪上升导致中国国债收益率普遍波动下行，美国国债收益率大幅下滑。其中美国国债 10 年期收益率一度跌至 20 个月以来新低的 2.13%；3 个月和 10 年期利差的倒挂一度扩大至 22bp，为 2007 年以来最深，显示投资者对美国出现衰退的担忧。中美利差方面，截至 5 月 31 日，中美 10 年期国债利差为 115.1bp，较上周五扩大 15.8bp，较年初扩大 59.8bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行节奏放缓，城投企业为主要发行人

中资境外债券市场新债发行节奏放缓，5 月 27 日至 31 日，中资企业在境外市场新发行 6 只债券，合计约 24.30 亿美元。其中，城投企业合共发行 10 亿美元，占比 41.2%。

二级市场：中资美元债回报率持续上升，投资级表现优于高收益级别

截至 5 月 31 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 39bp 至 5.83%，其中投资级债券回报率为 4.83%，高收益债券回报率为 8.28%，较上周分别上升 54bp 及 7bp。

熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至 5 月 31 日，2019 年熊猫债发行数量为 15 只，发行主体共 11 个，发行总规模为 220.4 亿人民币，平均票息为 3.77%。发行期限以 3 年短期为主，发行场所以银行间市场为主。

热点事件：美加征墨关税并终止印普惠制待遇

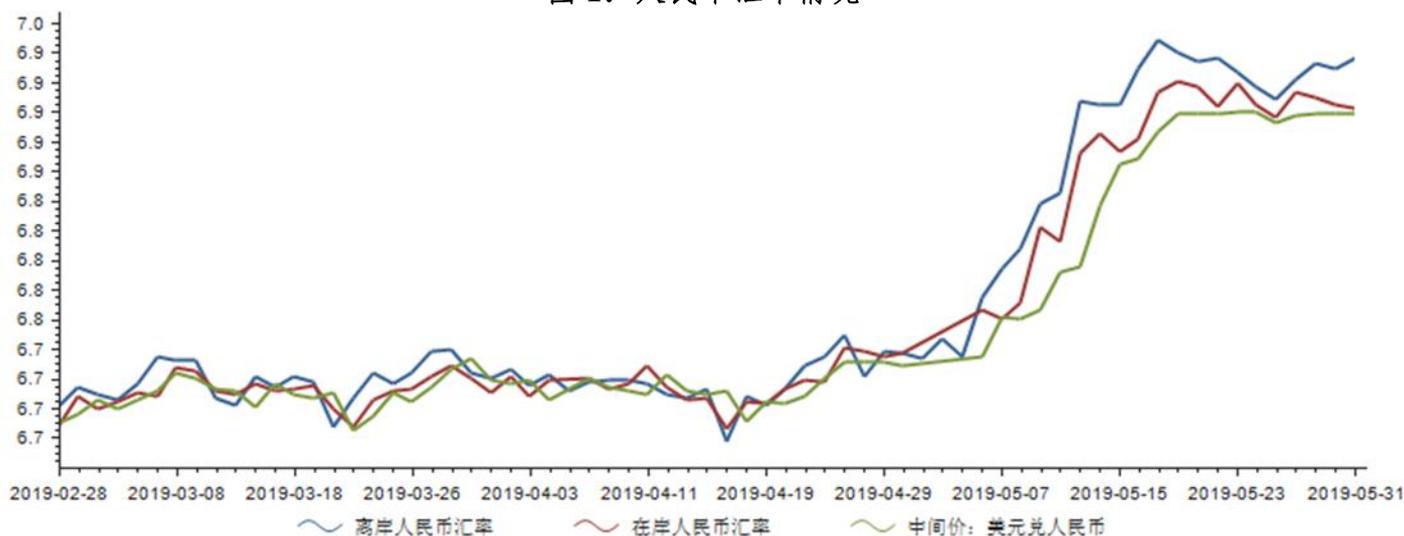
当地时间5月30日晚，特朗普推特发文，宣布从6月10日起对所有从墨西哥输入的商品，加征5%的关税，直到非法移民不再通过墨西哥进入美国。白宫随后进一步称，如果墨西哥无法达到美国要求，关税将每月提升5%直至25%并维持在这一水平。此前刚刚取消钢铝关税争执的美墨关系再次发生反转。

5月31日，莫迪第二个任期的第一天，美国总统特朗普以“印度未能确保向美国提供公平合理的市场准入条件”为由发布声明，称6月5日将停止对印度的普惠制待遇。普惠制全称普遍优惠制，它是世界上32个发达国家对发展中国家出口产品给予的普遍的、非歧视的、非互惠的优惠关税，是在最惠国关税基础上进一步减税以至免税的一种特惠关税。这项政策有利于帮助受惠国增加出口，促进工业化和经济发展。美国国会数据显示印度一直是美国实施数十年之久普惠制的最大受益者，印度在2017年出口达57亿美元的零关税商品至美国，而美国在2017至2018财政年度对印度的贸易逆差达267亿美元。特朗普在3月就宣布，将结束与印度的优惠贸易协议，但当时未提及日期，时值莫迪连任印度总理的节点，制裁的出台使得本就面临重振经济任务（经济增速5年来最低，失业率45年来最高）的印度新政府遭遇双重挑战，美印关系开始悄然发生变化。

汇率走势：人民币汇率趋稳

本周，人民币汇率延续上周趋势，呈现回稳迹象。5月31日，美元兑人民币汇率中间价与上周五基本持平，报6.8992。在岸、离岸美元兑人民币汇率小幅回落，分别收于6.9020和6.9366。5月，人民币兑美元汇率中间价贬值1706个基点，创十个月以来新高，但整个5月下旬，该中间价仅贬值4个基点，人民币汇率呈现回稳迹象。经过前期调整，人民币对美元快速贬值或告一段落。

图 1：人民币汇率情况

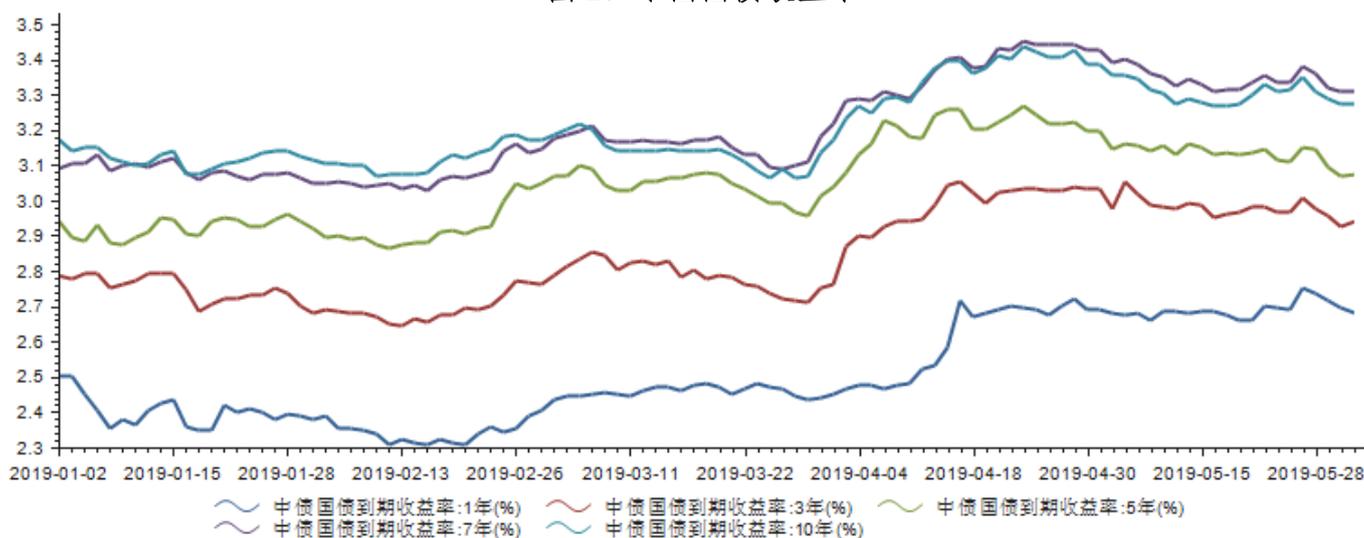


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率波动下行，美国 3 个月和 10 年期利率倒挂创 2007 年以来最深

近期，伴随经济运行不确定性增加以及中美贸易摩擦升温，全球资本市场持续波动，避险情绪上升导致中国国债现券价格上行，债券市场收益率普遍波动下行。截至 5 月 31 日，1 年期、3 年期、5 年期、7 年期、10 年期国债到期收益率为 2.6790%、2.9418%、3.0731%、3.3081% 和 3.2751%，较上周五分别下调 1.22bp、2.32bp、3.81bp、2.81 和 3.74bp。

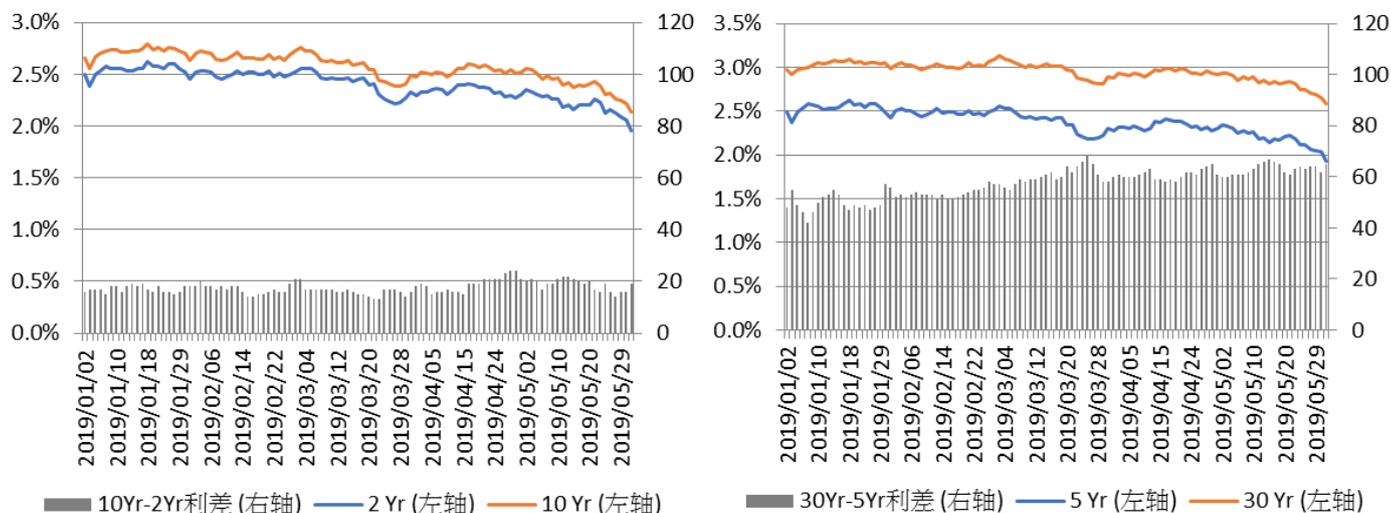
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

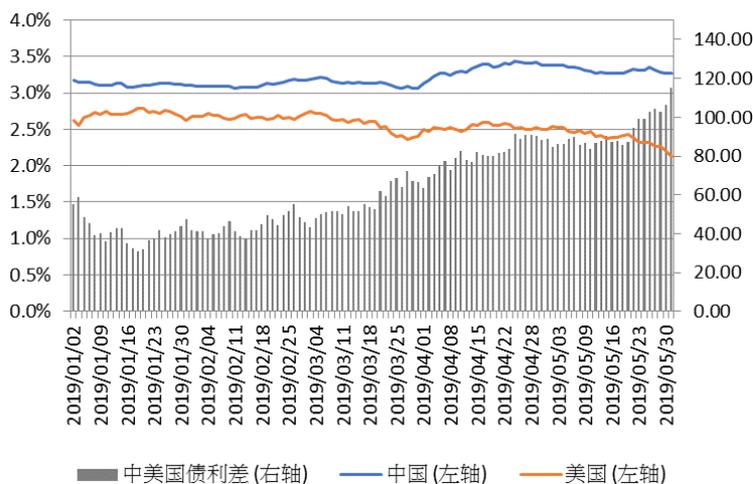
美国国债利率方面，中美贸易战持续，叠加美国在周五宣布对墨西哥所有进口商品征收关税，导致市场避险情绪升温，美国国债收益率大幅下滑。其中10年期收益率一度跌至20个月以来新低的2.13%；3个月和10年期利差的倒挂一度扩大至22bp，为2007年以来最深，显示投资者对美国经济出现衰退的担忧。截至5月31日，2年期收益率1.95%，5年期收益率1.93%，10年期收益率2.14%，30年期收益率2.58%，较上周分别下跌21bp、19bp、18bp及17bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周扩大3bp至19bp，5年和30年期国债利差较上周扩大2bp至65bp。中美利差方面，截至5月31日，中美10年期国债利差为115.1bp，较上周五扩大15.8bp，较年初扩大59.8bp。

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

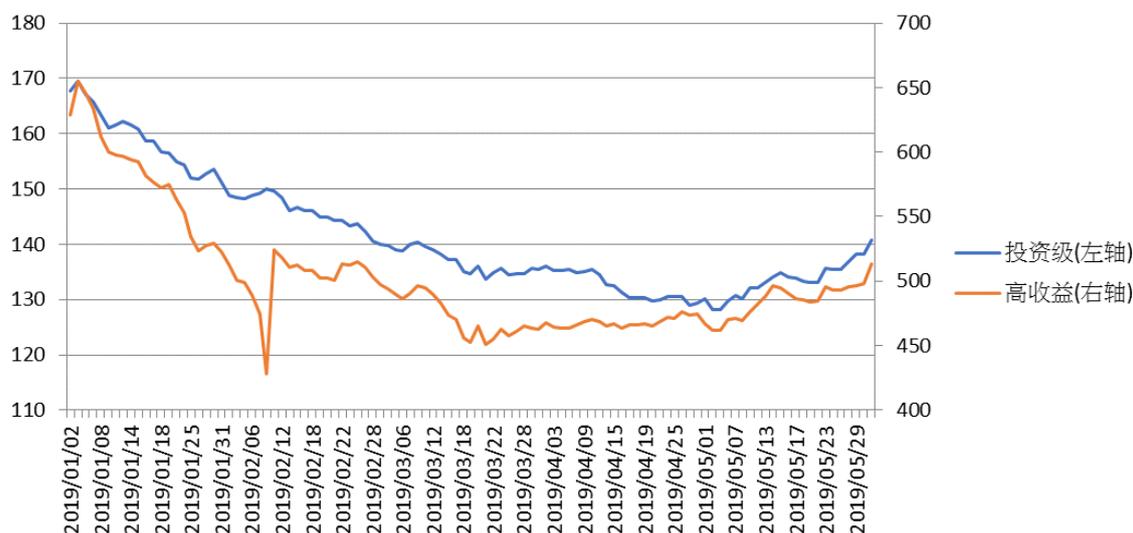
图 4：中美 10 年期国债利差情况



数据来源：Bloomberg，中国债券信息网，中诚信整理

信用利差方面，彭博巴克莱指数衡量的亚洲投资级及高收益信用债的平均利差持续扩大。截至5月31日，投资级利差较上周扩大5.4bp至141bp，高收益利差较上周扩大19.9bp至513bp。

图 5：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：新债发行节奏放缓，城投企业为主要发行人

中资境外债券市场新债发行节奏放缓，5月27日至31日，中资企业在境外市场新发行6只债券，合计约24.30亿美元。其中，城投企业合共发行10亿美元，占比41.2%。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190527-20190531）

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
2019/5/27	雅居乐集团控股有限公司	USD	6	8.375	-	永续	房地产	Ba2/BB/-	Ba3/-/-
2019/5/28	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司	USD	5	4.66	2024/6/4	5	工业	-/BBB/BBB+	-/BBB/BBB+
2019/5/29	中国银行澳门分行	USD	2	2.5	2021/6/7	2	银行	A1/A/A	-/-/-
2019/5/29	南京扬子国资投资集团有限责任公司	USD	5	4.3	2024/6/5	5	工业	-/BBB+/A-	-/-/A-e
2019/5/30	中渝置地控股有限公司	USD	2.5	6.35	2022/6/6	3	房地产	-/-/-	-/-/-
2019/5/30	新疆中泰（集团）有限责任公司	USD	3.8	7	2022/6/6	3	原材料	-/BB+/BB+	-/BB+/BB+e

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

2019年5月27日至5月31日，荣盛房地产发展股份有限公司及四川蓝光发展股份有限公司增发其境外债券。增发情况统计请见下表：

表 2：中资境外债券市场增发情况（20190527-20190531）

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
2019/5/27	荣盛房地产发展股份有限公司	USD	5 (增发 1.75 亿)	8	2022/4/24	3	房地产	Ba3/BB-/-	B1/B+/-
2019/5/30	四川蓝光发展股份有限公司	USD	5.5 (增发 2.2 亿)	12	2021/4/25	2	房地产	-/B+/-	-/B/-

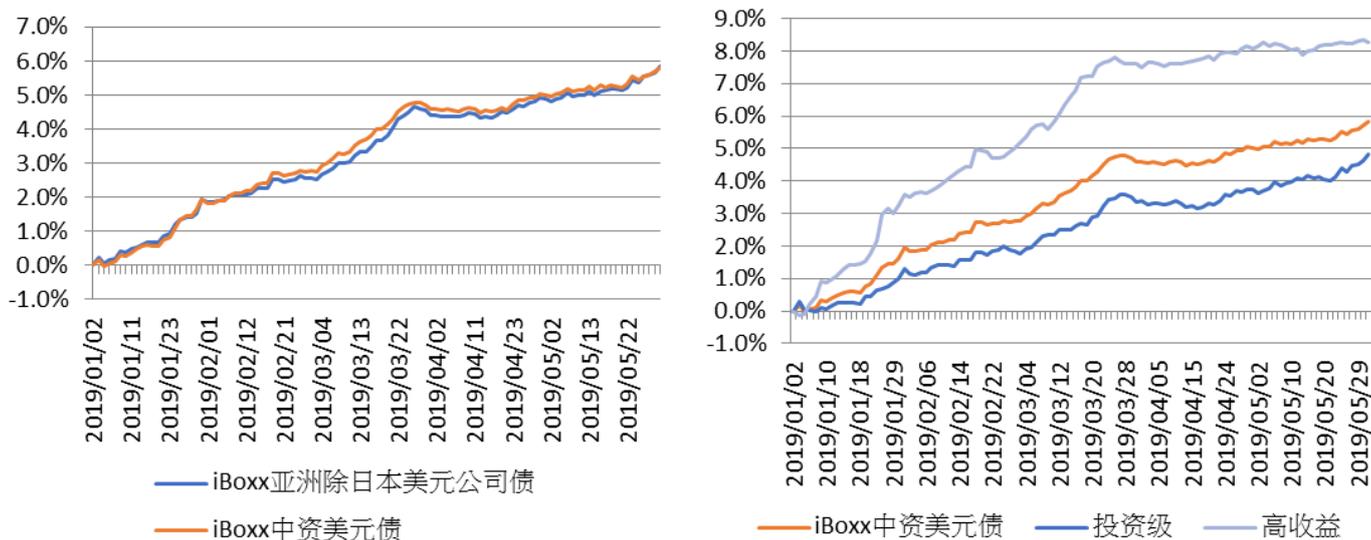
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司、平安不动产有限公司及广东省能源集团有限公司等中资企业拟发行境外债券。

二级市场：中资美元债回报率持续上升，投资级表现优于高收益级别

截至5月31日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升39bp至5.83%，其中投资级债券回报率为4.83%，高收益债券回报率为8.28%，较上周分别上升54bp及7bp。

图 6：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

5月27日至5月31日，穆迪将茂业国际控股有限公司的主体评级上调为B2，评级展望稳定；将上海华谊（集团）公司的主体评级上调为Baa3，评级展望稳定；将天齐锂业股份有限公司纳入负面观察名单，主体评级维持在Baa3；将阳光城集团股份有限公司的评级展望上调为正面，主体评级维持在B2；将鹏博士电信传媒集团股份有限公司的主体评级下调为Caa1，评级展望负面。另外，标普将复星国际有限公司的评级展望上调为正面，主体评级维持在BB。境外中资债券市场评级调整情况请见下表：

表 3：境外中资债券市场评级调整情况（20190527-20190531）

信用主体	行业	最新主体级别	最新评级展望	时间	上次主体级别	上次评级展望	时间	评级机构	调整原因
茂业国际控股有限公司	非必需消费	B2	稳定	2019/5/27	B3	正面	2018/9/10	穆迪	财务指标改善，流动性问题缓解
上海华谊（集团）公司	原材料	Baa3	稳定	2019/5/27	Ba1	正面	2018/12/21	穆迪	信用状况改善，市场地位增强，成本结构改善和稳固的信用指标
天齐锂业股份有限公司	原材料	Baa3	负面观察状态	2019/5/29	Baa3	负面	2018/12/14	穆迪	资本结构减弱，财务灵活性下降
复星国际有限公司	金融	BB	正面	2019/5/29	BB	稳定	2018/5/28	标普	资产多元化增加，流动性改善
阳光城集团股份有限公司	房地产	B2	正面	2019/5/31	B2	稳定	2018/10/5	穆迪	信用指标增强，债务期限结构有所改善
鹏博士电信传媒集团股份有限公司	通讯	Caa1	负面	2019/5/31	B3	负面观察状态	2019/5/10	穆迪	现金流和流动性的减弱，偿还债务的能力下降

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至5月31日，2019年熊猫债发行数量为15只，发行主体共11个，发行总规模为220.4亿人民币，平均票息为3.77%。发行期限以3年短期为主，发行场所以银行间市场为主。

表 4：2019 年熊猫债市场发行情况（20190101-20190531）

信用主体	发行金额 (亿人民币)	息票 (%)	发行日	到期日	债券 期限	债券类型	发行场所	境内评级 机构
菲律宾共和国	25	3.58	2019/5/20	2022/5/20	3	国际机构债	银行间	联合资信
托克集团私人有限公司	5.4	5.49	2019/5/20	2022/5//20	3	PPN	银行间	联合资信
中信泰富有限公司	10	3.90	2019/5/20	2022/5/20	3	公司债	交易所	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公 司	10	3.10	2019/4/29	2019/10/26	0.5	超短融	银行间	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公 司	5	3.05	2019/4/29	2019/10/26	0.5	超短融	银行间	中诚信
中国蒙牛乳业有限公司	10	3.35	2019/4/19	2019/12/30	0.7	超短融	银行间	中诚信
普洛斯中国控股有限公司	33	4.35	2019/3/18	2028/3/18	9	公司债	交易所	新世纪
大华银行有限公司	20	3.49	2019/3/14	2022/3/14	3	商业银行债	银行间	中诚信
宝马金融股份有限公司	30	4.00	2019/3/8	2022/3/8	3	PPN	银行间	中诚信
中芯国际集成电路制造有限公 司	15	3.57	2019/2/28	2022/3/4	3	中期票据	银行间	中诚信
新开发银行	20	3.00	2019/2/26	2022/2/26	3	国际机构债	银行间	中诚信/联合资信
新开发银行	10	3.32	2019/2/26	2024/2/26	5	国际机构债	银行间	中诚信/联合资信
中国光大水务有限公司	7	3.89	2019/1/17	2024/1/21	5	公司债	交易所	新世纪
北控水务集团	10	3.95	2019/1/11	2026/1/11	7	中期票据	银行间	新世纪/大公国际
北控水务集团	10	4.49	2019/1/11	2029/1/11	10	中期票据	银行间	新世纪/大公国际

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

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 66428877
Fax: (8610) 66426100
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>