

中诚信国际 & 中诚信亚太 跨境债券周报

2020 年第 17 期

2020 年 5 月 11 日—5 月 15 日

美资产负债表扩至近 7 万亿；多个中资美元债指数回报率回正

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 5 月 20 日

热点事件：美资产负债表扩至近 7 万亿，创纪录美债被减持

本周三，美联储数据显示其资产负债表规模增至创纪录的 6.98 万亿美元，与此同时，美联储资产购买出现减少美国国债、扩大抵押贷款支持债券规模的结构性调整。美国财政部报告显示，美国国债海外持有人 3 月共减持美国国债达 2,566 亿美元。截至 5 月 16 日，美国联邦债务总额达 25.2 万亿美元，约 2019 年 GDP 的 117%。

汇率走势：人民币汇率持续上行

本周受美元指数走强影响，中美利差持续走阔，人民币汇率波动上行。截至 5 月 15 日，人民币汇率中间价收于 7.0936。

利率走势：中国国债收益率波动上行；美国国债收益率有所下滑

五一之后，国内央行在货币政策方面转为静默。经济回暖导致贷款需求上升，利率有上行压力，导致中国国债收益率波动上行。受美联储主席鲍威尔对美国经济的悲观预期及初请失业金人数、PPI 等经济数据逊于市场预期影响，美国国债收益率有所下滑。中美利差方面，截至 5 月 15 日，中美 10 年期国债利差为 203.9bp，较上周五扩大 10.5bp，较年初扩大 76.8bp。

中资境外债券

一级市场：中资境外债券市场新发行回落

5 月 11 日至 5 月 15 日，中资企业在境外市场新发行 9 只债券，合计约 11.54 亿美元，较上周大幅下滑 71.8%。

二级市场：中资美元债二级市场持续恢复，多个指数回报率回正

截至 5 月 15 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 64bp 至 0.51%。按行业来看，房地产债券回报率反弹力度最强，较上周五上升 107bp 至 -0.72%。

评级行动：更多中资企业面临高杠杆及再融资风险

熊猫债：北控水务新发 1 只中期票据

5 月 13 日，北控水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据在银行间公开发行。债券利率为 4.00%，期限 5 年，募集金额为 10 亿元人民币。上海新世纪评定该债项及其主体级别为 AAA。

热点事件：美资产负债表扩至近7万亿，创纪录美债被减持

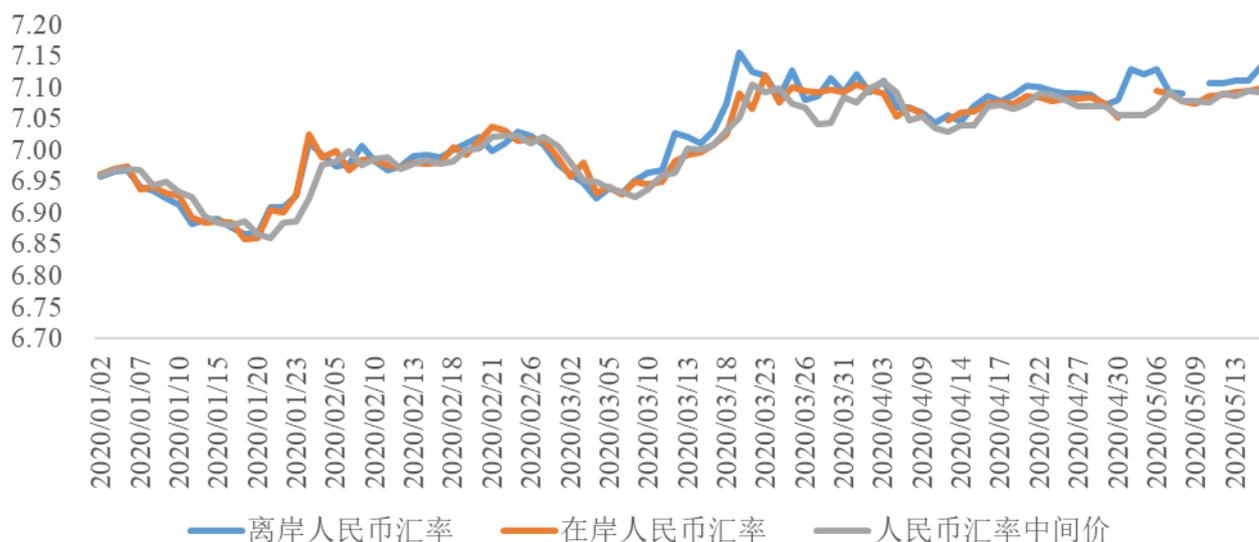
本周三，美联储数据显示其资产负债表规模增至创纪录的6.98万亿美元，与此同时，美联储资产购买结构出现调整。美联储持有的抵押贷款支持债券规模增加1,780亿美元，而美债持有规模则仅增加370亿美元。美联储近日也宣布将5月18日至22日期间的每日购买美国国债额度进一步降至60亿美元，较3月中旬单日750亿美元购债额度骤降逾90%。随着美联储资产购买结构调整，市场担心在失去美联储最大买家后，美国国债发行认购难度骤增。市场普遍担心购买热情下降会令美国财政部很难在二季度完成29,990亿美元美国国债的发行募资目标。

根据美国财政部5月15日公布的国际资本流动报告，美国国债海外持有人3月共减持2,566亿美元美国国债，创自2002年以来的最大抛售纪录。其中，印度和沙特3月分别减持210亿美元和253亿美元；中国3月亦减持了107亿美元至1.08万亿美元。截至5月16日，美国联邦债务总额达25.2万亿美元，约2019年GDP的117%。

汇率走势：人民币汇率持续上行

本周受美元指数走强影响，中美利差持续走阔，人民币汇率波动上行。截至5月15日，人民币汇率中间价收于7.0936，较上周五上行148个基点；在岸人民币汇率上行203个基点，收于7.0995；离岸人民币汇率大幅上行422个基点，收于7.1340。

图 1：人民币汇率情况

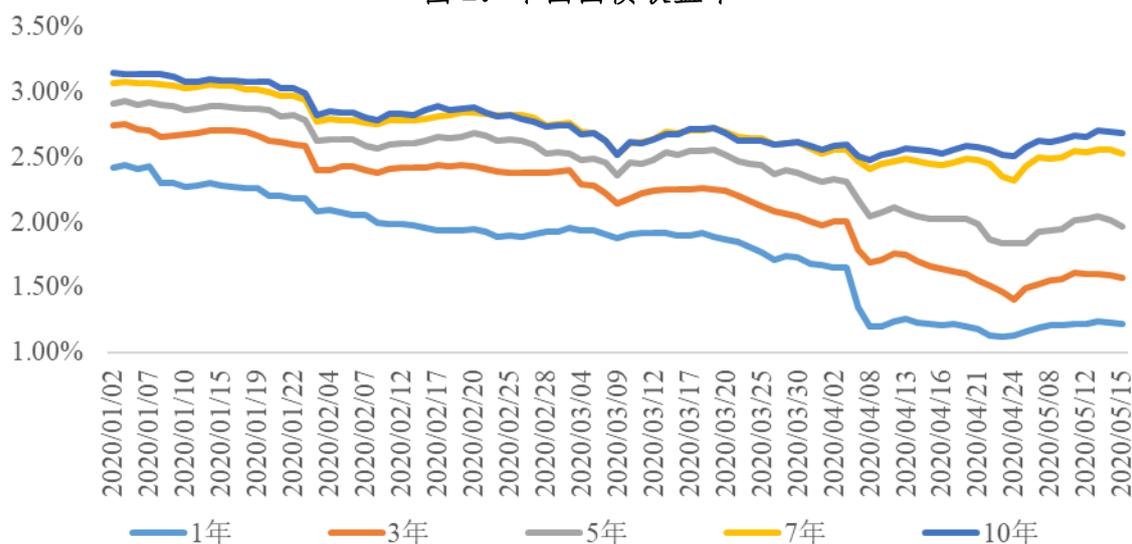


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率波动上行；美国国债收益率有所下滑

五一之后，国内央行在货币政策方面转为静默。货币市场层面，前期央行的货币措施下国内银行流动性保持充足，隔夜shibor持续在1%以下。经济回暖导致贷款需求上升，利率有上行压力，加上风险偏好有所回暖，导致中国国债收益率波动上行。截至5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波动上行，分别收于1.2186%、1.5800%、1.9702%、2.5281%和2.6820%。

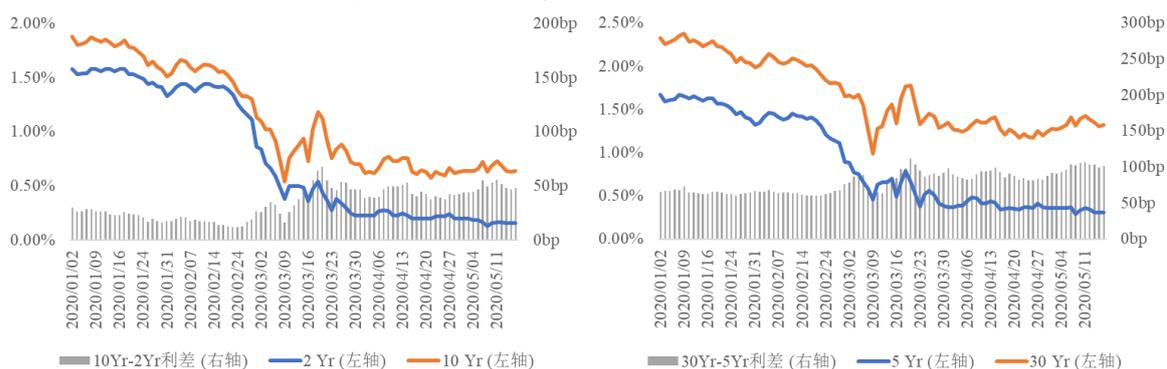
图 2：中国国债收益率



数据来源：中国债券信息网，中诚信整理

受美联储主席鲍威尔对美国经济的悲观预期及初请失业金人数、PPI等经济数据逊于市场预期影响，美国国债收益率有所下滑。截至5月15日，2年期收益率与上周五持平，收于0.16%；5年期收益率0.31%，10年期收益率0.64%，30年期收益率1.32%，较上周五分别下跌2bp、5bp及7bp。美国国债利差方面，2年和10年期国债利差较上周五收窄5bp至48bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄5bp至101bp。

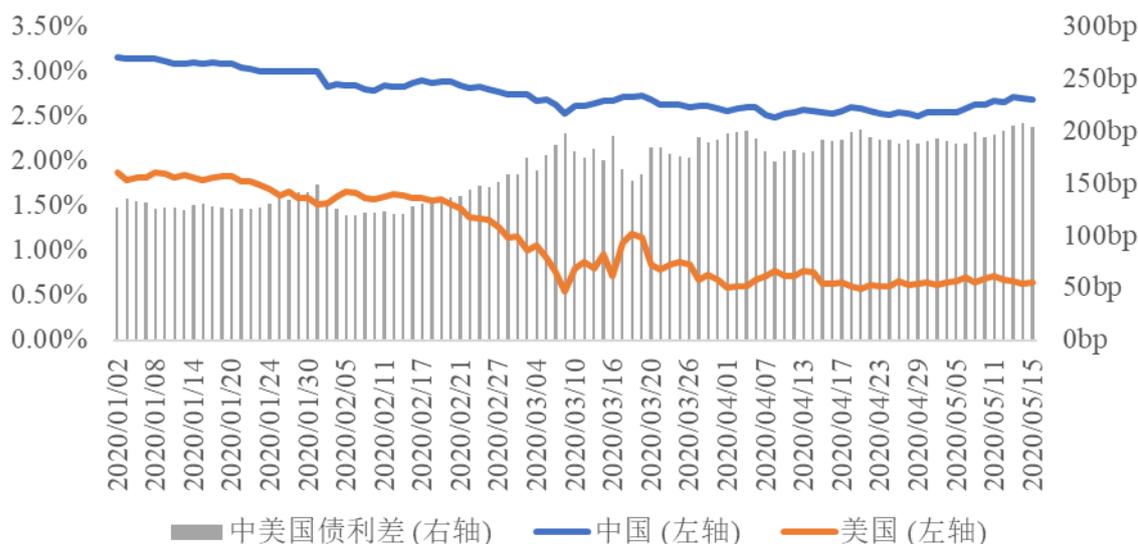
图 3：美国国债收益率及利差情况



数据来源：美联储，中诚信整理

中美利差方面，截至5月15日，中美10年期国债利差为203.9bp，较上周五扩大10.5bp，较年初扩大76.8bp。

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落

5月11日至5月15日，中资企业在境外市场新发行9只债券，合计约11.54亿美元，较上周大幅下滑71.8%。

表 1：中资境外债券市场发行情况（20200511-20200515）

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)
2020/5/11	国泰君安国际控股有限公司	HKD	3.5	3	2021/5/13	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2020/5/12	中信证券国际有限公司	USD	1.22	2	2020/11/15	185D	金融	-/BBB+/-	-/-/-
2020/5/12	国泰君安国际控股有限公司	HKD	3.55	2.5	2020/11/19	184D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2020/5/12	中升集团控股有限公司	HKD	45.6	0	2025/5/21	5	非日常 消费品	-/-/-	-/-/-
2020/5/14	国泰君安国际控股有限公司	HKD	4.2	2.5	2020/11/22	184D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2020/5/14	国泰君安国际控股有限公司	HKD	3.85	0	2021/2/22	277D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-
2020/5/14	正荣地产集团有限公司	USD	2	8.35	2024/3/10	3.8	房地产	B1/B/B+	-/-/B+e
2020/5/15	招银国际金融有限公司	USD	0.1	1.73	2020/8/20	92D	金融	Baa1/BBB+/-	-/-/-
2020/5/15	国泰君安国际控股有限公司	HKD	3	2.1	2021/5/21	364D	金融	Baa2/BBB+/-	-/-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

5月15日，祥生地产集团有限公司增发其美元债。

表 2：中资境外债券市场增发情况（20200511-20200515）

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)
2020/5/15	祥生地产集团有限公司	USD	3 (增发 0.97 亿)	12.5	2022/1/23	2	房地产	-/-/-	-/-/-

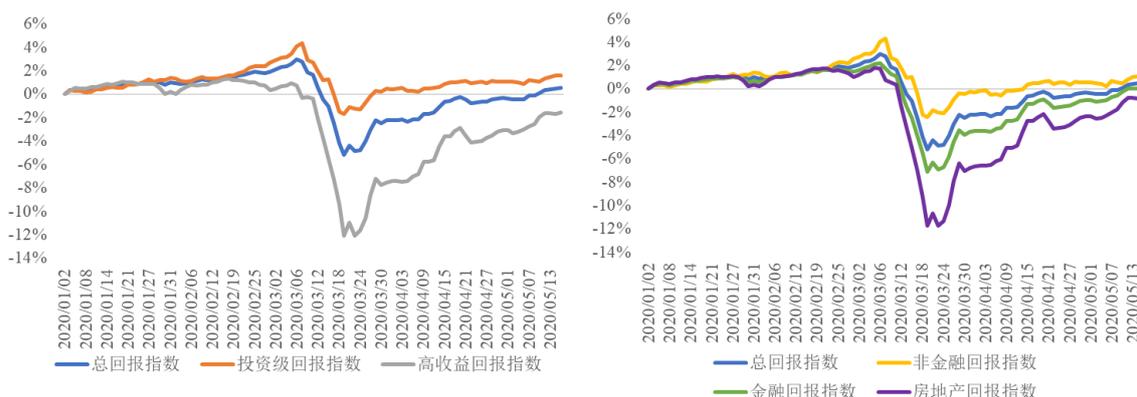
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

二级市场：中资美元债二级市场持续恢复，多个指数回报率回正

截至5月15日，中资美元债年初至今的回报率¹较上周上升64bp至0.51%，其中投资级债券回报率为1.58%，高收益债券回报率为-1.54%，分别较上周上升46bp及100bp。按行业来看，房地产债券回报率反弹力度最强，较上周五上升107bp至-0.72%；非金融及金融债券回报率分别为1.12%及0.07%，较上周上升58bp及68bp。

¹ 回报率以 2020 年 1 月 2 日为基数计算

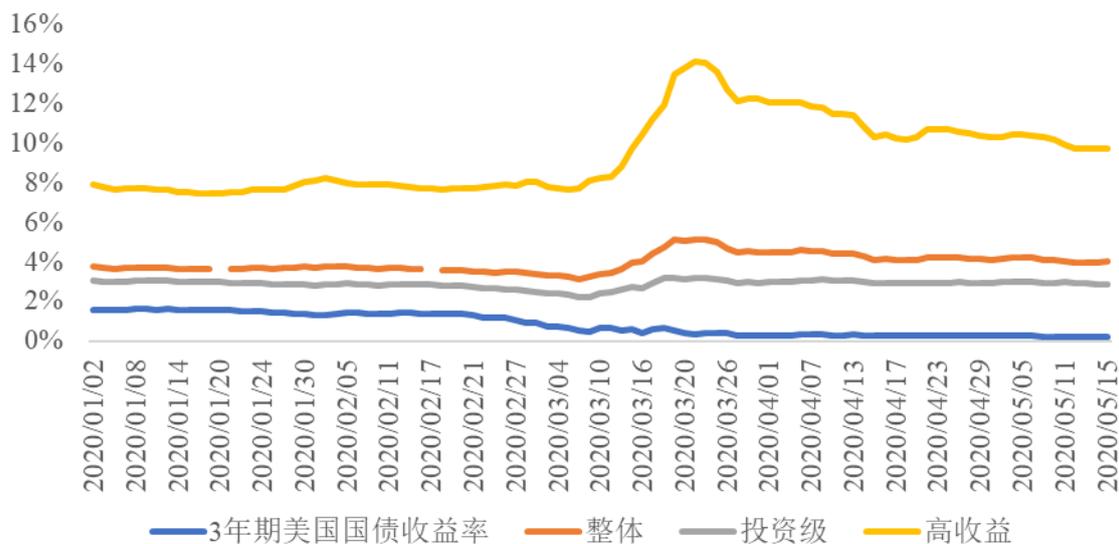
图 5: Markit iBoxx 中资美元债回报率情况



数据来源: Bloomberg, 中诚信整理

截至5月15日, 中资美元债的最差收益率较上周下跌10bp至4.00%, 其中投资级债券较上周下跌9bp至2.86%; 高收益债券较上周大幅下跌45bp至9.71%。

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: 更多中资企业面临高杠杆及再融资风险

5月11日至5月15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8家中资发行人采取了负面评级行动。

表 3: 跨境发行人评级行动情况 (20200511-20200515)

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:										
上调	中联重科股份有限公司	工业	B+	正面	2020/5/15	B	正面	2019/7/17	标普	表现具有弹性及持续去杠杆
	中油燃气集团有限公司	公用事业	Ba2	负面	2020/5/11	Ba2	稳定	2019/7/16	穆迪	信用状况变弱
	宜华企业(集团)有限公司	非日常消费品	SD	-	2020/5/11	CCC	负面	2019/7/26	标普	无法支付票息
	泰禾集团股份有限公司	房地产	CCC+	-	2020/5/11	B-	负面观察状态	2020/4/29	惠誉	再融资存在不确定性
下调	中国正通汽车服务控股有限公司	非日常消费品	B3	负面	2020/5/12	B2	负面	2020/3/27	穆迪	2019 年经营业绩逊于预期, 财务灵活性下降
	美年大健康产业控股股份有限公司	医疗保健	BB-	稳定	2020/5/12	BB	稳定	2019/11/14	惠誉	杠杆维持在较高水平
	中原资产管理有限公司	金融	Baa3	负面	2020/5/13	Baa3	稳定	2019/10/18	穆迪	疫情对企业带来风险
	泰禾集团股份有限公司	房地产	CC	-	2020/5/15	CCC+	-	2020/5/11	惠誉	融资能力进一步减弱
	海隆控股有限公司	能源	B2	负面	2020/5/15	B1	稳定	2020/3/23	穆迪	信用状况变弱
	世纪阳光集团控股有限公司	原材料	B3	负面	2020/5/15	B2	稳定	2019/12/23	穆迪	再融资风险上升
境内评级:										
下调	泰禾集团股份有限公司	房地产	AA-	负面	2020/5/12	AA+	负面	2020/4/28	联合资信 联合评级	或有负债风险较大, 资金链较为紧张

数据来源: Bloomberg, Wind, 中诚信整理

熊猫债: 北控水务新发 1 只中期票据

5月13日, 北控水务集团有限公司2020年度第一期中期票据在银行间公开发售。债券利率为4.00%, 期限5年, 募集金额为10亿元人民币。上海新世纪评定该债项及其主体级别为AAA。

截至5月15日, 2020年熊猫债发行总量17只, 发行主体共12个, 总发行规模为254亿人民币, 平均息票率为2.99%。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 4：2020 年熊猫债市场发行情况（20200101-20200515）

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
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>