

2019 年 7 月 1 日—7 月 5 日

日韩交恶激发贸易冲突，美联储 7 月降息预期降温

热点事件：日韩交恶激发贸易冲突

7 月 1 日，日本政府宣布开始对部分输韩商品实施出口管制，这将给三星、LG 这些在全球市场占据较大份额的韩国半导体和电子设备巨头的生产活动带来重大打击。对此，韩方要求日本撤回出口禁令，并表示将向世贸组织提起诉讼并将依照国际法以及国内法原则采取必要措施进行反制，这将使得本已紧张的日韩关系雪上加霜。此外，也有舆论担心此次对韩制裁是曾高举“自由贸易”旗帜的日本政府向贸易保护主义转向的标志，东亚经贸格局或将面临更多不确定性。

汇率走势：人民币汇率趋稳

本周，人民币汇率小幅波动下行，整体走势平稳。截至 7 月 5 日，美元兑人民币中间价收于 6.8697，较上周五小幅下调 50 个基点。近期伴随美国经济增长放缓，叠加美联储政策转向，将动摇美元走强的基础。其次，外资增持中国债券的力度明显加大，将对人民币汇率保持稳定起到积极作用。

利率走势：中国国债收益率波动下行，美联储 7 月降息预期降温

中国国债方面，全球利率下行趋势以及市场避险情绪升温对债市持续形成利好，中国国债收益率小幅波动下行。美国国债方面，受美国 6 月优于市场预期的非农就业数据影响，市场对美联储 7 月降息的预期有所降温，导致美国国债收益率在周五大幅度上涨，10 年期国债收益率重上 2% 水平。中美利差方面，截至 7 月 5 日，中美 10 年期国债利差为 113.7bp，较上周五收窄 8.4bp，较年初扩大 58.4bp。

中资境外债券

一级市场：新债发行降温，房地产为主要发行人

7 月 1 日至 5 日，中资企业在境外市场新发行 7 只债券，合计约 21.1 亿美元，房地产为主要发行人，本周新发行 3 只境外债，融资金额达 8.6 亿美元，占总发行金额的 40.5%。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

截至 7 月 5 日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升 10bp 至 7.06%，其中投资级债券回报率为 6.07%，高收益债券回报率为 9.51%，较上周分别上升 1bp 及 29bp。

风险事件：天津物产资产管理计划违约，新城控股实际控制人被刑事拘留

据《第一财经日报》报导，天津物产集团有限公司旗下的“长安资产天津物产浩英 1 号专项资产管理计划”原应于 6 月 21 日向资管计划支付的贷款利息未付，已构成实际违约。

7 月 3 日，新城控股实际控制人因个人原因被刑事拘留，其后公司任命王晓松先生为新任董事长，事件导致新城系的股票及债券价格双双受压。

评级行动：中诚信亚太授予大连德泰长期信用评级及拟发行的高级无抵押美元票据评级 BBB_g+

7 月 5 日，中诚信亚太授予大连德泰控股有限公司长期信用评级及拟发行的高级无抵押美元票据评级 BBB_g+, 展望稳定。

熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至 7 月 5 日，2019 年熊猫债发行数量为 18 只，发行主体共 13 个，发行总规模为 260.4 亿人民币，平均票息为 3.75%。发行期限以 3 年期为主，发行场所以银行间市场为主。

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

田蓉 852-28607119

rong_tian@ccxap.com

报告发布日期

2019 年 7 月 9 日

热点事件：日韩爆发贸易冲突

7月1日，日本政府宣布开始对部分输韩商品实施出口管制。制裁分为两阶段：（1）7月4日起，针对包括用于制造电视和智能手机柔性液晶屏必需的聚酰亚胺氟、制造半导体必须的光敏抗蚀剂和腐蚀气体（高浓度氟化氢）三种产品实行单独许可和审查；（2）8月份从安全保障上的友好国家“白名单”中剔除韩国，届时所有可能转用于军事的产品在出口时就需要得到日本经济产业省的批准，包括电子零部件、精密零部件、机床等。日本占三种材料全球供应比例达90%，而日本的出口审查一般来说大约需要三个月的时间，这将给三星、LG这些在全球市场占据较大份额的韩国半导体和电子设备巨头的生产活动带来重大打击。

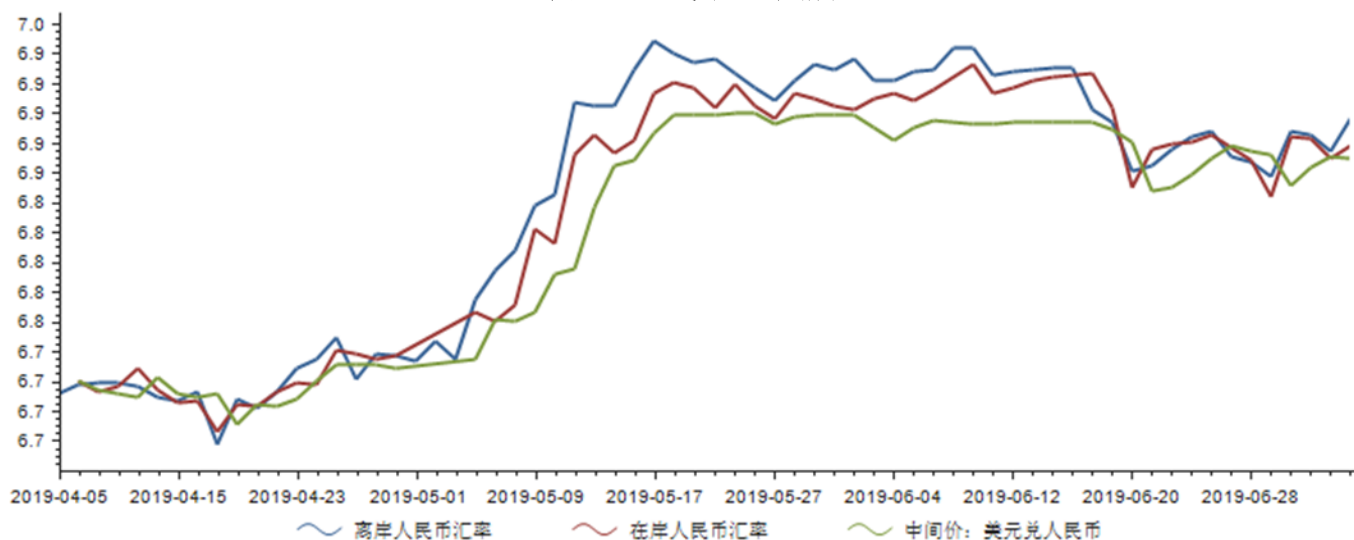
此次贸易冲突的导火索是“强制劳工索赔案”：2018年10月30日，韩国大法院支持4名二战时期遭日本强征的韩国劳工的索赔权，新日本制铁公司未在最后期限内给出赔偿方案，原告的律师团向法院提出了扣押资产申请；2019年3月25日，韩国大田地方法院批准扣押日本企业三菱重工业公司资产。冷却的韩日关系，转向了经济冲突，这是1965年两国关系正常化后韩日经济首次发生正面冲突。

对此，韩方要求日本撤回出口限令，并表示将向世贸组织提起诉讼并将依照国际法以及国内法原则采取必要措施进行反制。尽管目前日韩贸易摩擦还未脱轨升级，但世贸组织框架下解决争端繁复艰难，即使韩国艰难取胜，最少需要18个月的时间。因此，韩国极有可能采取单边反制措施予以报复。这将使得本已紧张的日韩关系雪上加霜。此外，也有舆论担心此次对韩制裁是曾高举“自由贸易”旗帜的日本政府向贸易保护主义转向的标志，东亚经贸格局或将面临更多不确定性。

汇率走势：人民币汇率趋稳

本周，人民币汇率小幅波动下行，整体走势平稳。截至7月5日，美元兑人民币汇率中间价收于6.8697，较上周五小幅下调50个基点；在岸、离岸美元兑人民币汇率小幅上调，分别收于6.8781和6.8957。近期伴随美国经济增长放缓，叠加美联储政策转向，将动摇美元走强的基础。其次，中外利差扩大将为人民币汇率提供支撑，人民币资产对外资吸引力增强。外资增持中国债券的力度明显加大，将对人民币汇率保持稳定起到积极作用。

图 1：人民币汇率情况

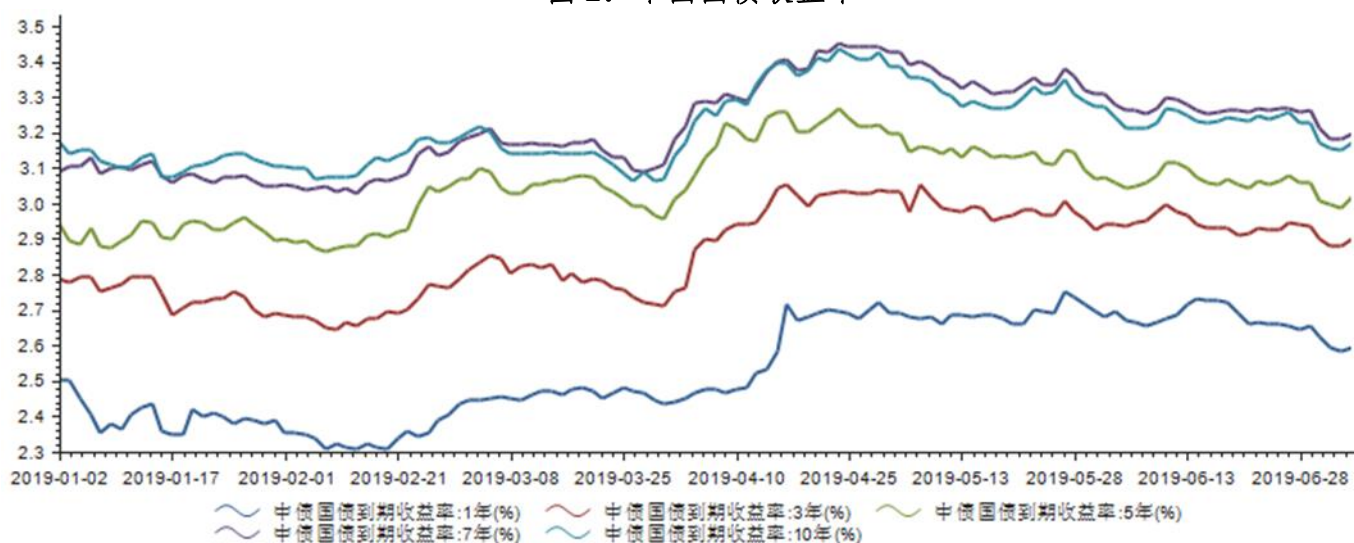


数据来源：东方财富，中诚信整理

利率走势：中国国债收益率普遍波动下行，美联储 7 月降息预期降温

本周，中国国债收益率小幅波动下行。全球利率下行趋势以及市场避险情绪升温对债市持续形成利好。截至7月5日，1年期、3年期、5年期、7年期、10年期国债到期收益率较上周五小幅波动下行，分别收于2.5957%、2.9012%、3.0182%、3.1951%和3.1705%。中央结算公司最新公布的统计月报显示，截至2019年6月末，境外机构在该公司的债券托管规模达到1.645万亿元，再创历史新高，为连续第七个月增持中国债券。伴随中外利差扩大，预计将有更多的境外投资者进入中国债券市场。

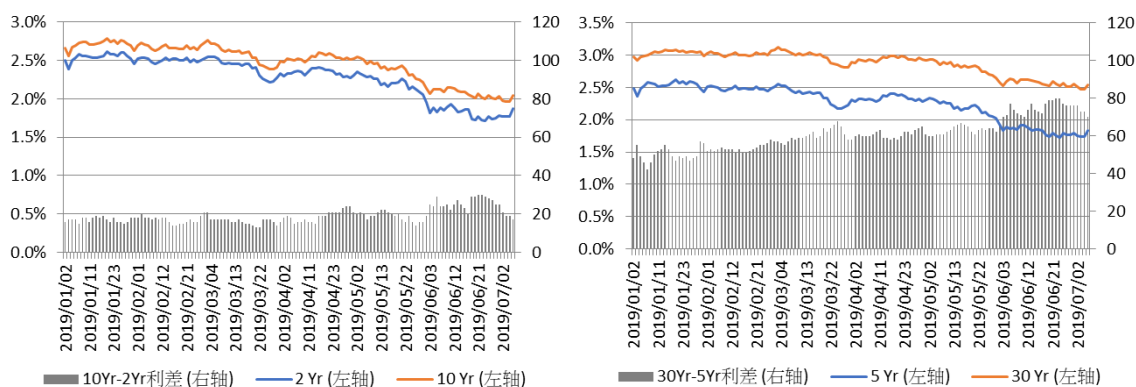
图 2：中国国债收益率



数据来源：东方财富，中诚信整理

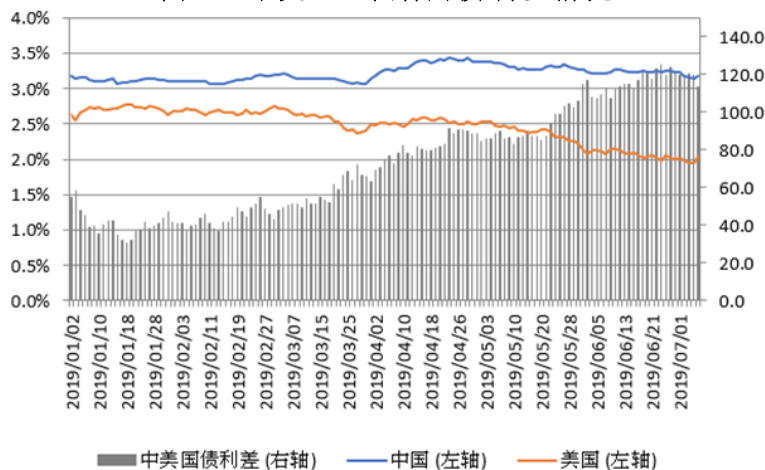
美国国债方面，受美国6月优于市场预期的非农就业数据影响，市场对美联储7月降息的预期有所降温，导致美国国债收益率在周五大幅度上涨，10年期国债收益率重上2%水平。截至7月5日，2年期收益率1.87%，5年期收益率1.84%，10年期收益率2.04%，30年期收益率2.54%，较上周五分别上升12bp、8bp、4bp及2bp。国债利差方面，美国2年和10年期国债利差较上周五收窄8bp至17bp，5年和30年期国债利差较上周五收窄6bp至70bp。中美利差方面，截至7月5日，中美10年期国债利差为113.7bp，较上周五收窄8.4bp，较年初扩大58.4bp。

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

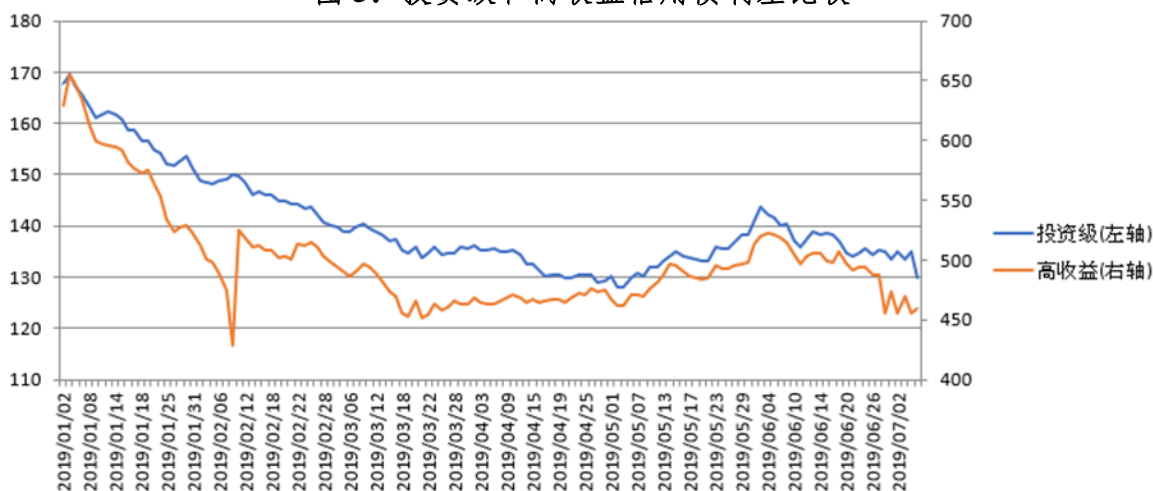
图 4：中美 10 年期国债利差情况



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平均利差略有收窄，高收益级则有所扩宽。截至7月5日，投资级利差较上周收窄5.1bp至130bp，高收益利差较上周扩宽4.6bp至460bp。

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：新债发行降温，房地产为主要发行人

7月1日至5日，中资企业在境外市场新发行7只债券，合计约21.1亿美元，房地产为主要发行人，本周新发行3只境外债，融资金额达8.6亿美元，占总发行金额的40.5%。发行情况统计请见下表：

表 1：中资境外债券市场发行情况（20190701-20190705）

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
2019/7/2	山东国惠投资有限公司	USD	8	4.37	2022/7/9	3	金融	Baa2-/BBB+	-/BBB+e
2019/7/2	同方股份有限公司	USD	3	6.8	2022/1/10	2.5	科技	-/-	-/-
2019/7/3	平顶山天安煤业股份有限公司	USD	1	6.25	2020/7/9	364D	能源	-/BB-	-/-
2019/7/4	广州富力地产股份有限公司	USD	4.5	8.125	2024/7/11	5	房地产	Ba3/B+/BB-	-/BB-
2019/7/4	大发地产集团有限公司	USD	1.8	12.875	2021/7/11	2	房地产	B2/B-	B3/B-
2019/7/4	太原国有投资集团有限公司	USD	0.55	6.2	2022/7/9	3	城投	-/-	-/-
2019/7/5	佳源国际控股有限公司	USD	2.25	13.75	2022/3/11	2.67	房地产	Caa1*/-/-	-/-

数据来源：Bloomberg，中诚信整理

7月2日，禹洲地产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（20190701-20190705）

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
2019/7/2	禹洲地产股份有限公司	USD	6.5 (增发 4 亿)	6	2023/10/25	7	房地产	Ba3/BB-/BB-	B1-/BB-

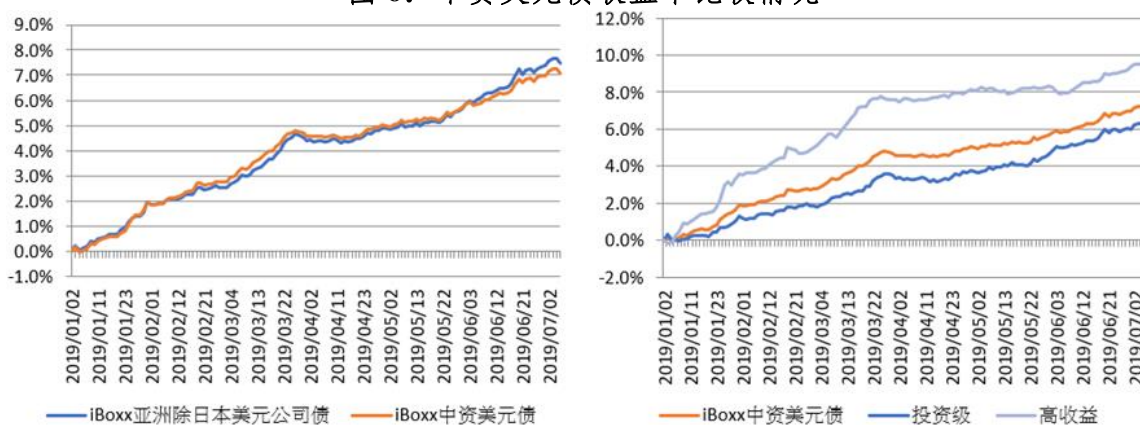
数据来源：Bloomberg，中诚信整理

近期，天津滨海新区建设投资集团有限公司、中国蓝星（集团）股份有限公司及广州开发区金融控股集团有限公司拟发行境外债券。

二级市场：投资级及高收益债券回报率持续上升

截至7月5日，中资美元债年初至今的回报率较上周上升10bp至7.06%，其中投资级债券回报率为6.07%，高收益债券回报率为9.51%，较上周分别上升1bp及29bp。

图 6：中资美元债收益率比较情况



数据来源：Bloomberg，中诚信整理

7月1日至7月5日，穆迪将上海电气集团股份有限公司的展望下调至负面；惠誉及标普将新城控股集团股份有限公司及新城发展控股有限公司加入负面观察名单。跨境债券市场评级调整情况请见下表：

表 3: 跨境发行人级别调整情况 (20190701-20190705)

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:									
上海电气集团股份有限公司	工业	A2	负面	2019/7/3	A2	稳定	2018/8/21	穆迪	面对业务转型的挑战; 需要较长的时间减轻其债务杠杆
新城控股集团股份有限公司及新城发展控股有限公司	房地产	BB	负面观察状态	2019/7/4	BB	稳定	2019/4/15	惠誉	公司董事长兼创始人王振华先生被中国警方刑事拘留后, 公司业务和财务风险有恶化的可能性
新城发展控股有限公司	房地产	BB	负面观察状态	2019/7/4	BB	稳定	2019/3/20	标普	中国警方拘留公司前任主席后, 可能对公司造成声誉、营运及融资产生负面影响

数据来源: Bloomberg, Wind, 中诚信整理

风险事件: 天津物产资产管理计划违约, 新城控股实际控制人被刑事拘留

据《第一财经日报》报导, 天津物产集团有限公司旗下的“长安资产天津物产浩英1号专项资产管理计划”原应于6月21日向资管计划支付的贷款利息未付, 已构成实际违约。天津物产集团美元债纷纷下跌, 其中一只美元永续债更连跌多日, 截至7月5日收市, 该美元永续债价格按周大跌25.4%至39.15美元, 创上市以来新低。截至7月5日, 公司存量境外美元债共20.5亿美元, 其中6亿美元将于9个月内到期。据报导, 天津物产集团已成立债委会, 由工商银行牵头, 工商银行天津分行未对进展情况做出回应。

7月3日, 新城控股集团股份有限公司及新城发展控股有限公司的实际控制人、前董事长王振华先生因个人原因被上海市公安局刑事拘留, 公司召开董事局任命其行政总裁兼董事王晓松先生为新任董事长, 事件导致新城系的股票及债券价格双双受压。中诚信认为刑事拘留事件及董事长变更会为公司声誉带来负面影响, 对其业务状况(包括合约销售及投资策略)和融资能力等方面带来不确定性, 或可能将导致新城控股的信用状况变弱。

评级行动: 中诚信亚太授予大连德泰长期信用评级及拟发行的高级无抵押美元票据评级 **BBB_g+**

7月5日, 中诚信亚太授予大连德泰控股有限公司(“大连德泰”或“公司”)长期信用评级及拟发行的高级无抵押美元票据评级 **BBB_g+**, 展望稳定。

大连德泰于2004年成立，注册资本达10亿元，由金普新区管委全资直接持有。大连金普新区是中国第10个国家级新区，2018年地区生产总值为2,438亿元，占大连市地区生产总值约1/3，在大连市的发展中占有重要地位。公司是金普新区提供公共服务的最大国有企业，承担区内燃气、供热及供水等职责，为公司的收入及现金流提供稳定的来源。但随着公司基础设施建设业务运营模式转变，截至2018年末，公司未有在建基础设施项目，未来基础设施建设业务的开展存在一定的不确定性。由于公司业务以公益业务为主，所以整体盈利及获现能力较弱。但随着债务置换的推进，公司的财务及流动性状况有所改善。加上作为区内重要的平台，大连德泰持续获得股东的大力支持，包括增资、财政补贴及债务置换等。总括而言，中诚信亚太认为随着金普新区的发展，公司收入将进一步提高，叠加政府的持续支持，能对公司的整体信用状况形成一定支撑。

熊猫债：本周无新发行熊猫债

截至7月5日，2019年熊猫债发行数量为18只，发行主体共13个，发行总规模为260.4亿人民币，平均票息为3.75%。发行期限以3年期为主，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（20190101-20190705）

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
马来亚银行有限公司	10	3.28	2019/6/21	2020/6/21	1	金融债	银行间	中诚信
马来亚银行有限公司	10	3.58	2019/6/21	2022/6/21	3	金融债	银行间	中诚信
葡萄牙共和国	20	4.09	2019/6/3	2022/6/3	3	国际机构债	银行间	联合资信
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>