

相关研究

《美联储继续偏鹰，全球信用债回涨》

2021.12.03

《美联储上调通胀前景，全球信用债多跌》

2021.11.29

《美国经济稳步修复，中资美元债收益率下行》

2021.11.22

《美债大幅下跌，全球主权债多涨》

2021.11.15

《美债大幅波动，全球信用债多涨》

2021.11.08

分析师:姜珮珊

Tel:(021)23154121

Email:jps10296@htsec.com

证书:S0850517070004

联系人:孙丽萍

Tel:(021)23154124

Email:slp13219@htsec.com

联系人:方欣来

Tel:(021)23219635

Email:fxl13957@htsec.com

美国通胀创近40年来新高，美债大跌

投资要点:

- **美国通胀创近40年来新高。**美国10月批发销售月率2.2%，好于预期和前值；10月贸易帐逆差671亿美元，为1月以来最低逆差。12月密歇根大学消费者信心指数初值超预期至70.4；至12月4日美国当周初请失业金人数18.4万人、低于预期和前值，但续请失业金人数199.2万人，超出预期的190万人。通胀方面，美国11月CPI同比增6.8%，创1982年6月以来新高，美国全国商业经济协会发布的经济学家调查显示，受需求强劲、薪资上涨、供应链瓶颈等诸多因素影响，美国高通胀将至少持续到2023年。
- **美国。主权债：美债熊陡。**上周，美债大跌，10Y美债利率上行13bp至1.48%，1Y、2Y、3Y、5Y、7Y、30Y期美债也齐跌，利率分别+1bp、+7bp、+12bp、+12bp、+13bp、+19bp；此外，10Y-2Y美债期限利差走阔6bp至81bp。**信用债：**投资级债券指数下跌，高收益债指数上涨。
- **欧洲。主权债：**英国债市上涨，长短端利率均下行；法、德债市下跌，长短端利率均上行；**信用债：**投资级债券指数与高收益债指数均上涨。
- **亚洲。主权债：**日本短债下跌，长债持平；韩国债市上涨，长短端利率均下行；新加坡债市分化，短端利率上行，长端利率下行。**信用债：**(除日本)投资级指数下跌，非投资级指数上涨，日本公司债指数下跌。
- **新兴市场。主权债分化：**巴西、土耳其债市上涨，长短端利率均下行；俄罗斯，印度债市分化，短债涨而长债跌；南非、印尼债市分化，短债跌而长债涨；墨西哥短债下跌；巴基斯坦长债下跌。**信用债：**投资级非主权债指数下跌，高收益债指数均上涨。
- **中资美元债：投资级收益率平均上行，投机级收益率平均下行。**投资级中资美元债收益率平均上行5.3BP，投机级中资美元债收益率平均下行25.7BP。

目 录

1. 主权债和信用债市场周度观察	4
2. 各市场经济数据周度观察	5
3. 中资美元债周度观察	6
3.1 中资美元债：投资级收益率上行，投机级收益率下行	6
3.2 新兴市场美元债发行情况	8

图目录

图 1	投资级中资美元债（非金融债）估值对比（%）	7
图 2	投资级中资美元债（非金融债）一周估值变化（BP）	7
图 3	投机级中资美元债（非金融债）估值对比（%）	7
图 4	投机级中资美元债（非金融债）一周估值变化（BP）	7

表目录

表 1	各市场主权债和信用债变动情况（截至 2021 年 12 月 10 日）	4
表 2	各市场经济数据（美国、欧洲）	5
表 3	各市场经济数据（亚洲和新兴市场）	6
表 4	投资级中资美元债（非金融债）估值上行幅度前十大公司	7
表 5	投资级中资美元债（非金融债）估值下行幅度前十大公司	7
表 6	投机级中资美元债（非金融债）估值上行幅度前十大公司	8
表 7	投机级中资美元债（非金融债）估值下行幅度前十大公司	8
表 8	20211203-20211210 发行量前十大新兴市场国家/地区部分美元债发行情况（非银行、非主权债）	8

1. 主权债和信用债市场周度观察

表1 各市场主权债和信用债变动情况（截至 2021 年 12 月 10 日）

各市场主权债利率变动情况							各市场信用债指数变动情况						
区域	国债利率 (%)			国债利率变动 (BP)			信用级别	指数		变动			
	期限	12月3日	12月10日	今年以来	本月	上周		12月3日	12月10日	今年以来	本月	上周	
美洲	美国	1年期	0.260	0.270	17.0	3.0	1.0	投资级债券指数	219.5	217.4	-1.11	-0.04	-0.95
		2年期	0.600	0.670	56.0	15.0	7.0						
		3年期	0.860	0.980	82.0	17.0	12.0						
		5年期	1.130	1.250	89.0	11.0	12.0	高收益债券指数	799.1	804.3	4.45	-0.09	0.65
		7年期	1.290	1.420	78.0	6.0	13.0						
		10年期	1.350	1.480	55.0	5.0	13.0						
欧洲	英国	1年期	0.292	0.228	33.6	-8.9	-6.4	投资级债券指数	152.2	152.6	-1.61	-0.42	0.26
		10年期	0.865	0.766	50.8	-7.5	-9.9						
	法国	1年期	-0.815	-0.700	-10.5	8.0	11.5						
		10年期	-0.024	-0.005	35.9	-1.8	1.9						
	德国	1年期	-0.790	-0.760	-4.0	5.0	3.0	新兴国家（除日本）投资级指数	305.9	305.8	0.06	0.11	-0.04
		10年期	-0.410	-0.380	23.0	2.0	3.0						
亚洲	日本	1年期	-0.121	-0.113	-0.1	1.7	0.8	新兴国家（除日本）非投资级指	313.0	321.7	-14.82	-5.42	2.78
		10年期	0.063	0.063	3.0	-0.4	0.0						
	韩国	3年期	1.900	1.805	85.1	0.6	-9.5	日本巴克莱公司债指数	158.8	158.7	5.63	0.58	-0.05
		5年期	2.027	2.000	67.8	-0.8	-2.7						
	新加坡	1年期	0.470	0.510	15.0	4.0	4.0	投资级非主权债指数	281.2	280.9	-0.21	-0.07	-0.09
		10年期	1.690	1.680	79.0	-2.0	-1.0						
新兴市场	俄罗斯	1年期	8.330	8.310	420.0	4.0	-2.0	高收益债指数	1396.0	1412.3	-2.89	-1.86	1.17
		10年期	8.420	8.540	264.0	19.0	12.0						
	南非	2年期	4.900	5.090	63.0	11.5	19.0						
		10年期	9.600	9.490	83.0	-28.0	-11.0						
	巴西	1年期	11.580	11.505	867.0	-17.0	-7.5						
		10年期	11.340	10.720	384.2	-69.0	-62.0						
	墨西哥	1年期	6.512	6.521	228.4	-3.9	0.8						
		10年期	/	/	/	/	/						
	印度	1年期	4.344	4.140	44.5	-11.9	-20.4						
		10年期	6.369	6.370	51.2	4.4	0.1						
	印尼	1年期	3.809	3.920	-9.5	17.6	11.1						
		10年期	6.393	6.308	35.9	4.1	-8.5						
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	11.766	11.950	203.0	17.0	18.4							
土耳其	1年期	20.490	19.750	495.0	8.0	-74.0							
	10年期	20.540	20.390	776.0	19.0	-15.0							

资料来源：Wind，彭博，海通证券研究所。

国债利率中，标黄色数据为 12 月 9 日与 12 月 2 日数据对比，标蓝色数据为 12 月 8 日与 12 月 1 日对比。利率/指数变动中，红色为增，绿色为减。今年以来指 2021 年 1 月 4 日以来，本月指 11 月 30 日以来。

2. 各市场经济数据周度观察

表2 各市场经济数据（美国、欧洲）

各市场经济数据（2021年12月10日）				
		经济数据	通胀数据	货币政策
美洲	美国	美国10月贸易帐逆差671亿美元，为1月以来最低逆差，预期逆差668亿美元，前值逆差809亿美元。	美国全国商业经济协会发布的经济学家调查显示，受需求强劲、薪资上涨、供应链瓶颈等诸多因素影响，美国高通胀将至少持续到2023年。 美国11月CPI同比增6.8%，创1982年6月以来新高，预期增6.8%，前值增6.2%；环比增0.8%，预期增0.7%，前值增0.9%；核心CPI同比增4.9%，预期增4.9%，前值增4.6%；环比增0.5%，预期增0.5%，前值增0.6%。	美国财长耶伦表示，有些短缺问题需要几年的时间才能解决；劳动力供给疲软是个“谜”；若疫情得到控制，通胀将会下降；没有证据表明美国经济出现工资-物价螺旋式上升的情况。 美国国会预算办公室（CBO）：拜登的支出法案将在2022-2031年期间增加3650亿美元的赤字。 美国参议院通过债务上限快速通道计划，将送交拜登签署。
		至12月4日当周初请失业金人数18.4万人，预期21.5万人，前值22.2万人修正为22.7万人；续请失业金人数199.2万人，预期190万人，前值195.6万人修正为195.4万人。		
		美国10月批发销售月率2.2%，预期1.0%，前值从1.1%修正至1.7%。		
		美国12月密歇根大学消费者信心指数初值70.4，预期67.1，前值67.4。		
欧洲	英国	英国10月季调后贸易帐逆差20.27亿英镑，小于预期和前值；季调后商品贸易帐逆差139.34亿英镑，小于预期和前值。		
		英国10月工业产出同比增1.4%，不及预期和前值；环比减0.6%，不及预期和前值。英国10月制造业产出同比增1.3%，不及预期和前值；环比持平，预期持平，前值减0.1%。		
		英国至10月三个月GDP环比增0.9%，不及预期和前值。英国10月GDP环比增0.1%，不及预期和前值；同比增4.6%，不及预期和前值。		
		英国11月三个月RICS房价指数71，超过预期，前值70修正为71。		
		英国11月Halifax季调后房价指数环比升1%，前值由升0.9%修正为升1%；同比升8.2%，前值升8.1%。		
		英国11月BRC同店销售同比增1.8%，前值降0.2%。		
	法国	法国10月贸易帐逆差75.13亿欧元，大于预期，前值修正为69.43亿欧元；10月经常帐赤字为26亿欧元，前值修正为赤字28亿欧元。		
		法国11月BOF商业信心指数录得104，好于预期和前值。		
	德国	德国12月ZEW经济景气指数录得29.9，好于预期，前值增31.7。	德国11月CPI终值同比升5.2%，预期和前值持平；环比降0.2%，预期和前值持平。 德国11月调和CPI终值同比升6%，预期和前值持平；环比升0.3%，预期和前值持平。	
		德国10月末季调贸易帐顺差128亿欧元，不及预期，前值由162亿欧元修正为160亿欧元；10月末季调经常帐盈余154亿欧元，不及预期和前值。		
德国11月建筑业PMI为47.9，前值47.7。				
德国10月季调后制造业订单环比减6.9%，低于预期和前值；工作日调整后制造业订单同比减1%，低于预期和前值。				
		德国10月季调后工业产出环比增2.8%，高于预期，前值修正为减0.5%。		

资料来源：Wind，央视新闻，新浪财经，彭博，海通证券研究所

表3 各市场经济数据（亚洲和新兴市场）

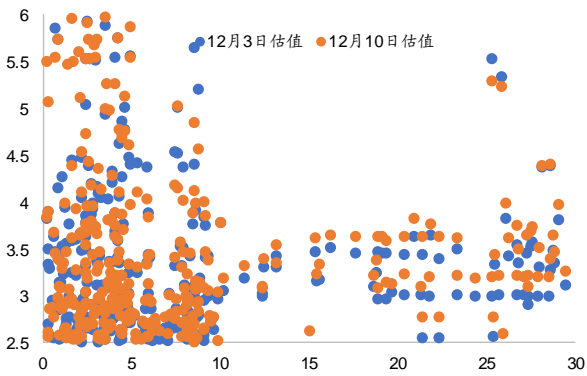
各市场经济数据（2021年12月10日）				
		经济数据	通胀数据	货币政策
亚洲	日本	日本10月领先指标初值录得102.1，低于预期，前值为100.9；环比增1.9%，前值减0.4%。日本10月同步指标初值录得89.9，预期持平，前值为88.7；环比增1.2%，前值减2.6%。	日本11月份PPI环比增长0.6%，好于预期；同比增长9.0%，好于预期。	
		日本第三季度实际GDP年化季环比修正值降3.6%，差于预期，初值降3%；名义GDP季环比修正值降1%，差于预期，初值降0.6%。		
		日本10月贸易帐顺差1667亿日元，好于预期和前值；季调后经常帐盈余7627亿日元，低于预期和前值；日元末季调经常帐盈余11801亿日元，低于预期，好于前值。	日本11月批发通胀率达9%，创历史新高。	
		日本11月企业破产同比减少10.36%，前值减少15.86%。		
	日本11月经济观察家前景指数为53.4，不及预期和前值；经济观察家现况指数为56.3，不及预期，好于前值。			
韩国	韩国10月国际收支经常项目顺差69.455亿美元，前值顺差100.677亿美元。	-	-	
新加坡	新加坡11月外汇储备为4130亿美元，前值为4190.3亿美元。	-	-	
新兴市场	巴西		巴西11月消费者物价指数同比上升10.74%，为18年以来最快速度。	-

资料来源：Wind，彭博，海通证券研究所

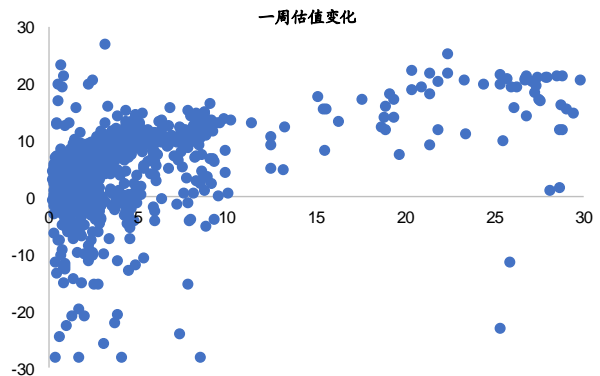
3. 中资美元债周度观察

3.1 中资美元债：投资级收益率上行，投机级收益率下行

上周投资级中资美元债收益率上行。根据我们的样本库，12月10日投资级中资美元债（非金融债）收益率与12月3日相比上行。具体来看，投资级中资美元债收益率平均上行5.3BP，其中3年期及以下债券收益率平均上行2.1BP，3-5年期债券收益率平均上行8.8BP，7年期及以上期限的债券收益率平均上行11.80BP。

图1 投资级中资美元债（非金融债）估值对比（%）


数据：横轴为剩余期限（年）；
资料来源：彭博，海通证券研究所

图2 投资级中资美元债（非金融债）一周估值变化（BP）


数据：横轴为剩余期限（年）；
资料来源：彭博，海通证券研究所

表4 投资级中资美元债（非金融债）估值上行幅度前十大公司

公司名称	平均估值变化 (BP)
银川通联资本投资运营有限公司	76.00
常德城市建设投资集团有限公司	32.00
兆滨投资 (BVI) 有限公司	19.40
远东宏信	18.48
中海油财务(2011)有限公司	18.00
成都交子金融控股集团有限公司	17.00
中国石油天然气集团公司香港	17.00
Sinochem Overseas Capital Co	16.00
CNOOC Nexen 金融(2014)	15.85
太原市龙城发展投资集团有限公司	15.60

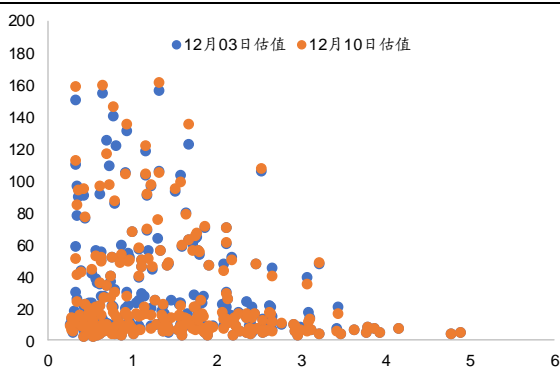
资料来源：彭博，海通证券研究所，12月03日至12月10日

表5 投资级中资美元债（非金融债）估值下行幅度前十大公司

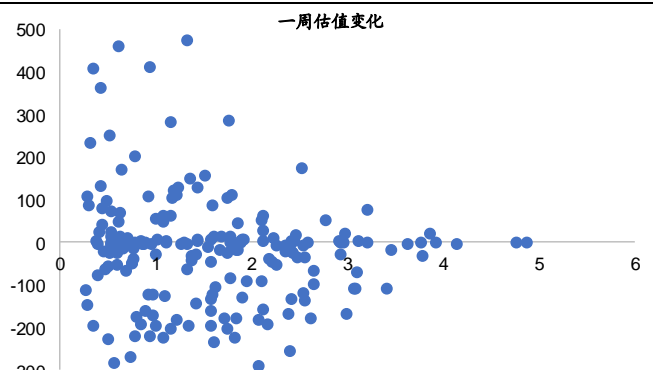
公司名称	平均估值变化 (BP)
世茂集团	-380.16
碧桂园	-131.48
上港集团 BVI 控股有限公司	-91.80
余姚经济开发区建设投资发展有	-80.20
广西金融投资集团有限公司	-80.10
远洋地产宝财 II 有限公司	-71.30
华融金融有限公司(2017)	-51.43
华融金融 II 有限公司	-46.25
华融金融股份有限公司(2019)	-45.45
远洋地产宝财 I 有限公司	-44.20

资料来源：彭博，海通证券研究所，12月03日至12月10日

上周投机级中资美元债收益率平均下行 25.7BP。具体来看，投机级中资美元债发行人的平均收益率下行。收益率上行幅度最大的发行人为金轮天地控股，收益率下行幅度最大的发行人为中国香港理想投资有限公司。

图3 投机级中资美元债（非金融债）估值对比（%）


数据：横轴为剩余期限（年），因极端值较多，估值范围在 200% 以上的未显示；
资料来源：彭博，海通证券研究所

图4 投机级中资美元债（非金融债）一周估值变化（BP）


数据：横轴为剩余期限（年），因极端值较多，变动范围在 -300~500BP 外的值未显示。
资料来源：彭博，海通证券研究所

表6 投机级中资美元债（非金融债）估值上行幅度前十大公司

公司名称	平均估值变化 (BP)
金轮天地控股	6507.90
当代置业	722.40
易居企业控股	674.30
华南城	421.88
力高集团	312.48
中梁控股	256.53
景瑞控股	203.93
花样年控股	174.60
弘阳地产	157.73
德信中国	140.35

资料来源：彭博，海通证券研究所，12月03日至12月10日

表7 投机级中资美元债（非金融债）估值下行幅度前十大公司

公司名称	平均估值变化 (BP)
中国香港理想投资有限公司	-10670.80
时代中国控股	-1683.07
融创中国	-1175.40
海门中南投资发展（国际）	-912.60
弘昇有限公司	-813.40
宝龙地产	-734.83
中原资产管理有限公司	-608.00
正荣地产	-592.11
雅居乐集团	-579.87
中骏集团控股	-438.80

资料来源：彭博，海通证券研究所，12月03日至12月10日

3.2 新兴市场美元债发行情况

表8 20211203-20211210 发行量前十大新兴市场国家/地区部分美元债发行情况（非银行、非主权债）

中文简称	发行日期	发行量 亿美元	行业	国家/ 地区	利率 (%)	到期日
绿地全球投资有限公司	2021/12/10	3.50	房地产	VS	7.97	2022/8/10
成都经开国投集团有限公司	2021/12/7	3.00	工业其他	CH	5.30	2024/12/7
君丰国际有限公司	2021/12/9	2.5	化工产品	VS	2.20	2024/12/9
平煤股份	2021/12/6	1.0	煤炭业务	CH	2.80	2022/12/5
Yi Hong International Develo	2021/12/8	1.0	工业其他	VS	3.50	2024/12/8
建投国际(香港)有限公司	2021/12/6	0.9	金融服务	HK	4.85	2024/12/6
铁岭公共资产投资运营集团 有限公司	2021/12/6	0.7	金融服务	CH	9.20	2024/12/6
宝鸡市投资（集团）有限公司	2021/12/9	0.6	公用设施	CH	3.35	2024/12/9
青岛开发区投资建设集团有 限公司	2021/12/6	0.5	金融服务	CH	4.60	2024/12/6

资料来源：彭博，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜珺珊 固定收益研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。