

## 相关研究

- 《美债齐跌，中资美元债收益率上行》  
2021.12.27
- 《美国缩债加速，加息或提速》  
2021.12.21
- 《美国通胀创近40年来新高，美债大跌》  
2021.12.13
- 《美联储继续偏鹰，全球信用债回涨》  
2021.12.06

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

# 美国就业继续改善，美债跌多涨少

## 投资要点:

- **美国就业继续改善，制造业 PMI 新低。**美国 21 年 11 月批发库存环比升 1.2%，差于预期和前值。至 21 年 12 月 25 日当周红皮书商业零售销售同比升 21.4%，较前值显著走阔；至 21 年 12 月 25 日当周初请失业金人数 19.8 万人，预期 20.8 万人。21 年 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 57.7，创下 2020 年 12 月以来新低。
- **美国。主权债：美债大多下跌。**21/12/23~21/12/31，美债跌多涨少，10Y 美债利率上行 2BP 至 1.52%，除 1Y 期美债利率上行幅度较大，其余期限美债利率大多小幅上行 0bp~2bp；此外，10Y-2Y 美债期限利差持平在 79bp。**信用债：**投资级债券指数和高收益债指数均上涨。
- **欧洲。主权债：**英德债市下跌，长短端利率均上行，法国债市分化，短端利率下行，长端利率上行。**信用债：**投资级债券指数下跌，高收益债指数上涨。
- **亚洲。主权债：**日本债市下跌，长短端利率均上行；韩国、新加坡短债持平，长债下跌。**信用债：**（除日本）投资级指数上涨，非投资级指数下跌，日本公司债指数上涨。
- **新兴市场。主权债分化：**印度、印尼债市上涨，长短端利率均下行；俄罗斯、巴西债市分化，短债跌而长债涨；南非债市分化，短债涨而长债跌；土耳其债市下跌，长短端利率均上行；墨西哥短债下跌；巴基斯坦长债上涨。**信用债：**投资级非主权债指数和高收益债指数均上涨。
- **中资美元债：投资级收益率平均上行，投机级收益率平均上行。**投资级中资美元债收益率平均上行 0.6BP，投机级中资美元债收益率平均上行 20.9BP。

## 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：投资级收益率和投机级收益率均上行 .....	6
3.2 新兴市场美元债发行情况 .....	7

## 图目录

图 1	投资级中资美元债（非金融债）估值对比（%）	6
图 2	投资级中资美元债（非金融债）一周估值变化（BP）	6
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 31 日）	4
表 2	各市场经济数据（美国、欧洲）	5
表 3	投资级中资美元债（非金融债）估值上行幅度前十大公司	6
表 4	投资级中资美元债（非金融债）估值下行幅度前十大公司	6
表 5	投机级中资美元债（非金融债）估值上行幅度前十大公司	7
表 6	投机级中资美元债（非金融债）估值下行幅度前十大公司	7
表 7	20211223-20211231 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）	7

## 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 31 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)			信用评级	指数		变动 (%)					
		期限	12月24日	12月31日	今年以来	本月		上周	12月23日	12月31日	今年以来	本月	上周		
美洲	美国	1年期	0.310	0.390	29.0	15.0	8.0	投资级债券指数	217.3	218.0	-0.84	0.23	0.32		
		2年期	0.710	0.730	62.0	21.0	2.0		高收益债券指数	809.0	810.8	5.29	0.71	0.22	
		3年期	0.970	0.970	81.0	16.0	0.0	新兴国家(除日本)投资级指数		305.9	306.0	0.12	0.18	0.04	
		5年期	1.250	1.260	90.0	12.0	1.0			新兴国家(除日本)非投资级指数	311.0	309.6	-18.03	-8.99	-0.46
		7年期	1.420	1.440	80.0	8.0	2.0	日本巴克莱公司债指数			159.7	160.7	6.93	1.82	0.58
		10年期	1.500	1.520	59.0	9.0	2.0		投资级非主权债指数	280.6	281.0	-0.20	-0.05	0.15	
欧洲	英国	1年期	0.501	0.518	63.4	20.1	1.7	高收益债指数		1400.8	1406.0	-3.32	-2.29	0.37	
		10年期	0.895	1.011	75.3	17.0	11.6			新兴市场	11.658	11.544	162.4	-23.6	-11.4
	法国	1年期	-0.626	-0.658	-6.3	12.2	-3.2				土耳其	21.450	22.190	739.0	252.0
		10年期	0.118	0.194	55.8	18.1	7.6			俄罗斯		11.658	11.544	162.4	-23.6
	德国	1年期	-0.750	-0.730	-1.0	8.0	2.0				南非	9.290	9.350	69.0	-42.0
		10年期	-0.300	-0.240	37.0	16.0	6.0		巴西	11.545		11.805	897.0	13.0	26.0
亚洲	日本	1年期	-0.112	-0.099	1.3	3.1	1.3	墨西哥		6.795	6.950	271.4	39.0	15.5	
		10年期	0.050	0.078	4.5	1.1	2.8		印度	4.388	4.367	67.2	10.8	-2.1	
	韩国	3年期	1.798	1.798	84.4	-0.1	0.0	印尼		3.708	3.682	-33.3	-6.2	-2.6	
		5年期	1.997	2.011	68.9	0.3	1.4		巴基斯坦	6.372	6.368	41.9	10.1	-0.4	
	新加坡	1年期	0.540	0.540	18.0	7.0	0.0	土耳其		21.450	22.190	739.0	252.0	74.0	
		10年期	1.600	1.670	78.0	-3.0	7.0		俄罗斯	11.658	11.544	162.4	-23.6	-11.4	
新兴市场	俄罗斯	1年期	7.740	7.870	376.0	-40.0	13.0	南非		9.290	9.350	69.0	-42.0	6.0	
		10年期	8.430	8.420	252.0	7.0	-1.0		巴西	11.545	11.805	897.0	13.0	26.0	
	南非	2年期	5.120	5.090	63.0	11.5	-3.0	墨西哥		6.795	6.950	271.4	39.0	15.5	
		10年期	9.290	9.350	69.0	-42.0	6.0		印度	4.388	4.367	67.2	10.8	-2.1	
	巴西	1年期	11.545	11.805	897.0	13.0	26.0	印尼		3.708	3.682	-33.3	-6.2	-2.6	
		10年期	10.630	10.310	343.2	-110.0	-32.0		巴基斯坦	6.372	6.368	41.9	10.1	-0.4	
	墨西哥	1年期	6.795	6.950	271.4	39.0	15.5	土耳其		21.450	22.190	739.0	252.0	74.0	
		10年期	/	/	/	/	/		俄罗斯	11.658	11.544	162.4	-23.6	-11.4	
	印度	1年期	4.388	4.367	67.2	10.8	-2.1	南非		9.290	9.350	69.0	-42.0	6.0	
		10年期	6.462	6.454	59.6	12.8	-0.8		巴西	11.545	11.805	897.0	13.0	26.0	
印尼	1年期	3.708	3.682	-33.3	-6.2	-2.6	墨西哥	6.795		6.950	271.4	39.0	15.5		
	10年期	6.372	6.368	41.9	10.1	-0.4		印度	4.388	4.367	67.2	10.8	-2.1		
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	印尼		3.708	3.682	-33.3	-6.2	-2.6		
	10年期	11.658	11.544	162.4	-23.6	-11.4		巴基斯坦	6.372	6.368	41.9	10.1	-0.4		
土耳其	1年期	21.450	22.190	739.0	252.0	74.0	俄罗斯		11.658	11.544	162.4	-23.6	-11.4		
	10年期	22.710	23.050	1042.0	285.0	34.0		南非	9.290	9.350	69.0	-42.0	6.0		

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 31 日与 12 月 23 日数据对比, 标蓝色数据为 12 月 30 日与 12 月 23 日对比, 标灰色数据为 12 月 28 日与 12 月 21 日对比。利率/指数变动中, 红色为债市上涨, 绿色为债市下跌。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

各市场经济数据（2021年12月31日）				
		经济数据	通胀数据	货币政策
美洲	美国	美国至12月25日当周红皮书商业零售销售同比升21.4%，前值升16.4%。	-	据CME“美联储观察”：美联储1月维持利率在0%-0.25%区间的概率为94.4%，加息25个基点的概率为5.6%；3月维持利率在0%-0.25%区间的概率为43.2%，加息25个基点的概率为53.8%，加息50个基点的概率为3%；5月维持利率在0%-0.25%区间的概率为28.8%，加息25个基点的概率为50.3%，加息50个基点的概率为19.9%，加息75个基点的概率为1%。
		美国10月S&P/CS20座大城市房价指数同比升18.41%，预期升18.5%		
		美国11月批发库存环比升1.2%，预期升1.6%，前值升2.3%。		
		美国至12月25日当周初请失业金人数19.8万人，预期20.8万人		
		美国去年12月Markit制造业PMI终值57.7，创下2020年12月以来新低		
欧洲	英国	-	英国12月Nationwide房价指数同比升10.4%，高于预期，前值10%；环比升1%，高于预期，前值0.9%。	-
亚洲	日本	日本11月营建订单同比增11.6%，前值增2.1%。	-	-
		日本11月工业产出同比初值增5.4%，高于预期，前值降4.1%；环比增7.2%，高于预期，前值增1.8%。		
		日本11月失业率2.8%，高于预期，前值2.7%。		
		日本11月零售销售同比增1.9%，高于预期，前值增0.9%；环比增1.2%，低于预期，前值增1.1%修正为增1%。		
	韩国	韩国11月季调后工业产出环比增5.1%，高于预期，前值降3%；同比增5.9%，高于预期，前值增4.5%。	韩国12月CPI环比增0.2%，高于预期，前值增0.4%修正为增0.5%；同比增3.7%，高于预期，前值增3.7%修正为增3.8%。	-
新兴市场	俄罗斯	俄罗斯统计局将俄罗斯2020年GDP数据从-3%上调至-2.7%，将2019年GDP数据从2.0%上调至2.2%。		12月17日至24日一周，俄罗斯国际储备增加了42亿美元，达到6350亿美元，环比增幅为0.7%，创下历史新高。
	土耳其			在12月10日的直接外汇干预操作中，出售了6.87亿美元，以支持里拉。

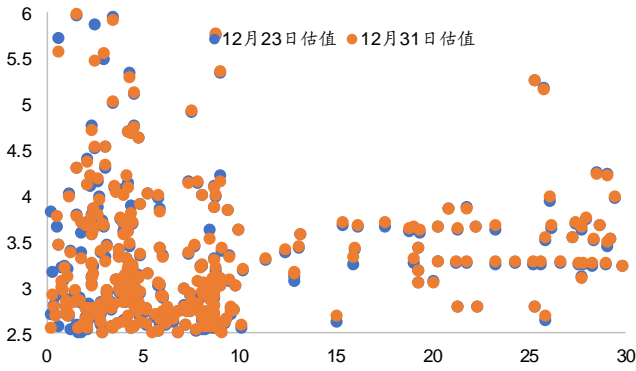
资料来源：Wind，新浪，央视新闻，海通证券研究所

### 3. 中资美元债周度观察

#### 3.1 中资美元债：投资级收益率和投机级收益率均上行

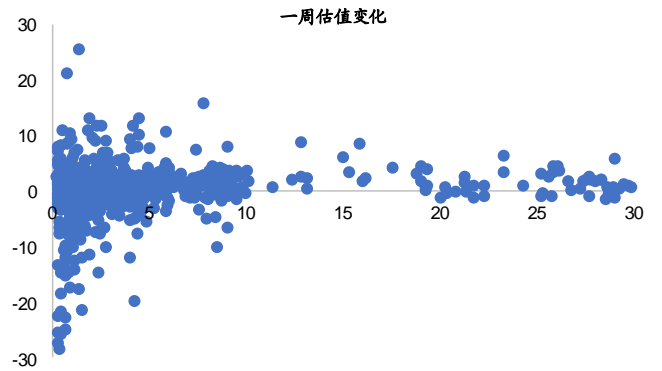
上周投资级中资美元债收益率上行。根据我们的样本库，12月31日投资级中资美元债（非金融债）收益率与12月23日相比上行。具体来看，投资级中资美元债收益率平均上行0.6BP，其中3年期及以下债券收益率平均上行0.3BP，3-5年期债券收益率平均上行0.4BP，7年期及以上期限的债券收益率平均上行1.5BP。

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3 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）
上港集团 BVI 控股有限公司	320.40
银川通联资本投资运营有限公司	25.30
民生香港国际租赁通过 Landmark	17.90
现代牧业	12.90
龙湖集团	12.37
常德城市建设投资集团有限公司	10.90
碧桂园	10.78
AMBER Circle 融资有限公司	10.40
方兴光耀有限公司	9.14
IS Hong Kong Investment Ltd	9.10

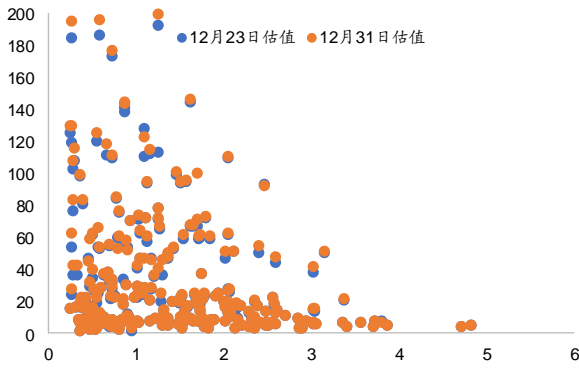
资料来源：彭博，海通证券研究所，12月23日至12月31日

表4 投资级中资美元债（非金融债）估值下行幅度前十大公司

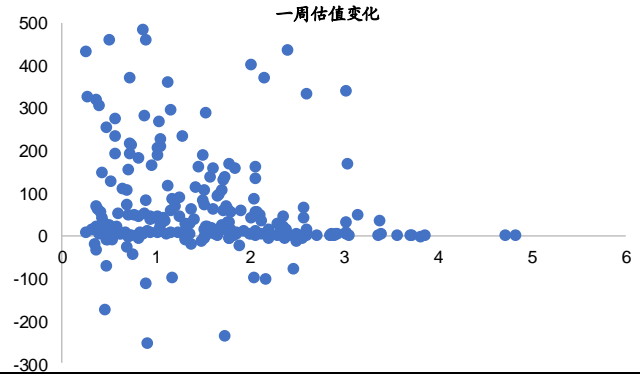
公司名称	平均估值变化（BP）
世茂集团	-227.34
兆滨投资（BVI）有限公司	-107.10
江西省铁路投资集团	-76.60
远洋地产宝财 I 有限公司	-38.50
株洲市城市建设发展集团有限公	-28.60
漳州市九龙江集团有限公司	-25.00
Voyage 债券有限公司	-22.80
中国工商银行伦敦分行	-21.05
华融金融有限公司(2017)	-20.70
瀚惠国际有限公司	-17.07

资料来源：彭博，海通证券研究所，12月23日至12月31日

上周投机级中资美元债收益率平均上行 20.9BP。具体来看，投机级中资美元债发行人的平均收益率上行。收益率上行幅度最大的发行人为鑫苑置业有限公司，收益率下行幅度最大的发行人为华南城。

**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5 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）
鑫苑置业有限公司	1722.35
大发地产	935.70
当代置业	893.97
力高集团	583.50
海门中南投资发展（国际）	556.45
易居企业控股	343.10
中国奥园	322.98
正荣地产	308.12
广汇汽车服务有限责任公司	281.25
大连德泰控股有限公司	273.90

资料来源：彭博，海通证券研究所，12月23日至12月31日

**表6 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）
华南城	-9397.30
华融金融有限公司(2017)	-181.15
中原资产管理有限公司	-115.60
中飞租赁债券3有限公司	-105.00
碧玺国际有限公司	-102.00
国瑞置业	-101.10
新湖(BVI) 2018 控股有限公司	-98.55
花样年控股	-80.20
翔宇投资英属维尔京群岛有限公司	-73.00
香港理想投资有限公司	-46.30

资料来源：彭博，海通证券研究所，12月23日至12月31日

### 3.2 新兴市场美元债发行情况

**表7 20211224-20211231 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）**

简称	发行日期	发行量 亿美元	行业	国家/ 地区	利率 (%)	到期日
巨星医疗控股	2021/12/30	1.98	医疗保健设施与服务	CI	9.5	2026/12/30
Longchuang Group Ltd	2021/12/28	0.98	工业其他	VS	1.9	2022/12/27
韩华思路信株式会社	2021/12/29	0.70	化工产品	SK	1.02975	2024/12/29
西安航空城建设发展（集团）有限公司	2021/12/28	0.67	工业其他	CH	6.2	2024/12/28
Huatai International Finance Ltd	2021/12/29	0.30	金融服务	VS	0.65	2022/3/29
Huatai International Financial Products Ltd	2021/12/31	0.28	金融服务	HK	-	2023/11/10
Rizobacter Argentina SA	2021/12/28	0.20	化工产品	AR	1.49	2024/12/28
Huatai International Financial Products Ltd	2021/12/29	0.02	金融服务	HK	-	2025/9/4
Huatai International Financial Products Ltd	2021/12/29	0.02	金融服务	HK	-	2025/9/4
Huatai International Financial Products Ltd	2021/12/29	0.02	金融服务	HK	-	2025/9/4

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。