



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2020.5.21(YicaiRI WO20-154)

吴越 赵健榆/第一财经研究院研究员

wuyue@yicai.com

www.cbni.org

市场跟踪

市场与监管

评级机构观点跟踪

惠誉：中美关系和疫情驱动美国技术供应链演变

摘要

惠誉表示，中美紧张关系升级和疫情带来的生产挑战将驱动美国技术供应链演变。供应链对中国的依赖将减少，美国生产核心半导体部件的能力将提高，这些变化将对相应部门产生重大的信用影响。上游部件生产的增加也会促使更多下游硬件组装向北美地区集中，这将加强美国对整条技术供应链的控制。

疫情和社交隔离措施导致了前所未有的经济和心理冲击，这可能会改变很多社会、商业和信用趋势。穆迪指出，金融服务提供商会受到来自以下三个领域的长期影响：1) 主要央行将被迫在未来更长时间内维持低利率甚至是负利率，政府不得不增加财政刺激，银行和保险公司的利润会缩水。2) 促使消费者和商家加快向数字化流程和服务迁移。3) “股东至上”的理念将加速向“考虑利益相关者（客户、员工和社会）”

转变，公司战略会纳入更多社会因素。

穆迪指出，新冠疫情和中国经济增速显著放缓会导致 2020 年中国电力需求疲弱，给电力行业带来挑战。

截至 5 月 21 日的一周，三大评级公司共对 2 个国家或地区主权信用评级采取负面评级行动，负面评级行动数量明显减少。

根据万得数据，截至 5 月 21 日的一周，国内评级机构未对国内发债主体采取负面评级行动，今年总数维持在 65 次。

过去一周，国内债券主体评级遭负面评级行动家数 0 家，获正面评级行动家数 4 家。获正面评级行动企业为中联重科股份有限公司、宁乡经济技术开发区建设投资有限公司、金科地产集团股份有限公司、滨州市中海创业投资集团有限公司。

过去一周，国内债券违约 1 起，涉及公司为东旭光电科技股份有限公司。

正文

【一周经济观点】

惠誉：中美紧张关系和疫情驱动美国技术供应链演变。（2020.5.19）

惠誉表示，中美紧张关系升级和疫情带来的生产挑战将驱动美国技术供应链演变。供应链对中国的依赖将减少，美国生产核心半导体部件的能力将提高，这些变化将对相应部门产生重大的信用影响。成本以及对大量资本投资的需求会上升，但由于建设基础设施和积累知识储备需要时间，回报将有所延时。上游部件生产的增加也会促使更多下游硬件组装向北美地区集中，这将加强美国对整条技术供应链的控制。

全球很多供应商受疫情影响生产中断，美国技术商对全球供应网络的依赖使他们面临与贸易相关的风险和金融风险。全球贸易紧张局势是该行业面临的主要不利因素。美国增加先进零部件的国内生产可对冲部分地缘政治风险。

台积电上周宣布，计划在美国亚利桑那州建立并运营一家先进的半导体工厂。此前有媒体报道称，特朗普政府正在与包括英特尔和台积电在内的科技公司合作，以增加半导体的国内产量。半导体是科技硬件的重要组成部分。惠誉将美国与台积电的联盟视为美国建立更自主的技术供应链的第一步。生产尖端半导体的进入门槛很高，需要大量资金和设计能力。通过与台积电合作，美国芯片制造商将不会面临增加投资的负担，避免对其信用状况产生负面影响。此外，生产更多上游部件将加大美国对半导体供应的影响。

另一方面，美国上周宣布对中国电信设备制造商华为实施新的出口限制，进一步限制全球顶尖半导体公司在未获得美国许可的情况下向华为供货的能力。

穆迪：疫情很可能改变消费者习惯并重塑商业模式。（2020.5.19）

疫情和社交隔离措施导致了前所未有的经济和心理冲击，这可能会改变很多社会、商业和信用趋势。对金融服务而言，很多影响是短期的，但是也会有一些长期影响，并且将从根本上改变宏观经济、商业周期和消费者行为的很多方面。

穆迪指出，金融服务提供商会受到来自以下三个领域的长期影响：

1) 主要央行将被迫在未来更长时间内维持低利率甚至是负利率，政府不得不增加财政刺激，银行和保险公司的利润会缩水。2) 促使消费者和商家加快向数字化流程和服务迁移。3) “股东至上”的理念将加速向“考虑利益相关者（客户、员工和社会）”转变，公司战略会纳入更多社会因素。

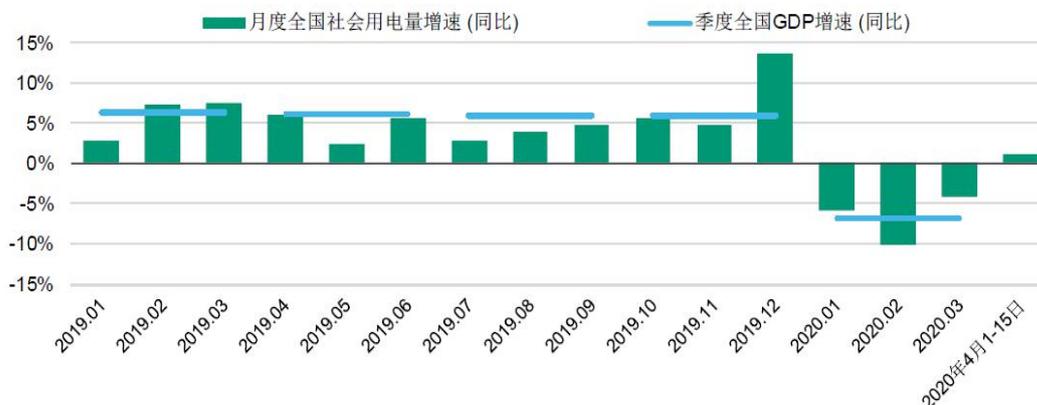
穆迪：经济放缓导致中国的电力需求下降，给电力行业带来挑战。（2020.5.18）

新冠疫情和中国经济增速显著放缓会导致2020年中国电力需求疲弱，给电力行业带来挑战。

穆迪预测，2020年中国GDP增速为1%，远低于2019年的6.1%。由于经济停滞，2020年一季度中国的社会用电量同比下降6.5%。虽然4月份以来需求已有所回升，但预计2020年全年的电力需求增长将会持平，2021年增速将改善至个位数中段。

图 1 中国电力需求

中国经济显著放缓导致 2020 年第一季度社会用电量萎缩，但 4 月份以来需求已有所回升



来源：穆迪

上述情况对电力企业的信用影响各异，电网企业和燃煤发电企业的信用指标将转弱，但对可再生能源企业的影响有限。

电网企业一季度的业绩受到疫情的冲击，具体体现为收入的大幅减少，但固定成本仍然保持高位。特别是，政府暂时下调电价来支持正在放缓的经济，此举对收入造成了压力。中国政府在 2 月宣布从 2020 年 2 月 1 日至 6 月 30 日，除高耗能行业的用户外，工商业用户零售电价下调 5%。

社会用电量增长疲弱将导致 2020 年燃煤电厂利用小时数平均下降约 5%。燃煤发电利用小时数的下降将降低燃煤电厂的发电量和现金流，从而导致燃煤发电企业的杠杆率上升。

最后，穆迪预计可再生能源企业因为优先调度而不会受到电力需求转弱的影响。2020 年第一季度风电和太阳能发电的利用小时数基本保持稳定，而同期火电发电利用小时数则下降 12.7%。

【主权信用评级】

截至 5 月 21 日的一周，三大评级公司共对 2 个国家或地区主权信用评级采取负面评级行动，负面评级行动数量明显减少。

● 一周主权评级下调

穆迪将伯利兹长期发行主体及高级无担保债务评级由 B3 下调至 Caa1，展望由稳定调为负面。依据为疫情影响该国旅游业收入，导致经济受到严重冲击，政府大概率需要延迟支付债务利息。（2020.5.12）

标普将斯里兰卡长期本、外币主权信用评级由 B 下调至 B-，展望稳定，确定其短期本、外币主权信用评级为 B。依据为疫情将使该国 2020 年经济陷入衰退，增加外部融资风险。（2020.5.20）

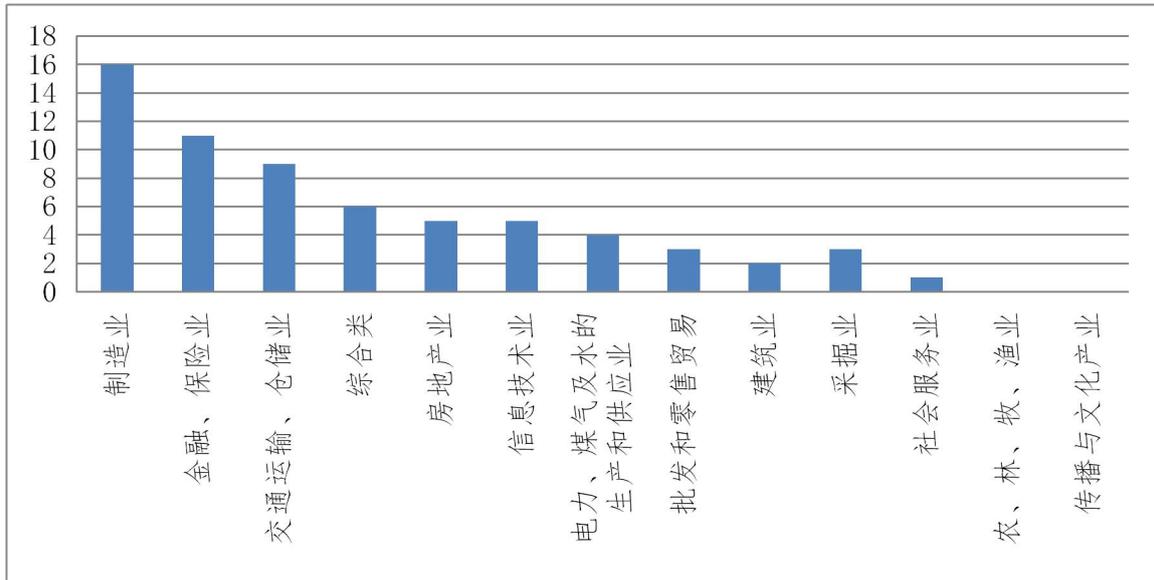
● 一周主权评级上调

无。

【国内发行人信用评级】

根据万得数据，截至 5 月 21 日的一周，国内评级机构未对国内发债主体采取负面评级行动，今年总数维持在 65 次。

图 2 国内发债主体评级预警行业分布



来源：第一财经研究院、Wind

过去一周，国内债券主体评级遭负面评级行动家数 0 家，获正面评级行动家数 4 家。获正面评级行动企业为中联重科股份有限公司、宁乡经济技术开发区建设投资有限公司、金科地产集团股份有限公司、滨州市中海创业投资集团有限公司。

表 1 一周国内企业发行人信用评级上调

企业名称	最新主体评级	评级展望	评级调整日	上次评级	上次展望	上次评级日期	评级机构
中联重科股份有限公司	B+	正面	2020-05-15	B	稳定		标普
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	AA+	稳定	2020-05-20	AA	稳定	2020-03-03	大公
金科地产集团股份有限公司	AAA	稳定	2020-05-19	AA+	稳定	2019-06-10	联合资信、大公
滨州市中海创业投资集团有限公司	AA	稳定	2020-05-18	AA-	稳定	2019-06-27	中证鹏元

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周，国内债券违约 1 起，涉及公司为东旭光电科技股份有限公司。

表 2 一周国内债券违约

发行人	违约债券名称	发生日期	事件摘要	担保人	最新债项评级	最新主体评级	发行时主体评级	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)	公司属性
东旭光电科技股份有限公司	15 东旭债	2020-05-19	因公司流动性困难尚未全部解决,未能按期全额兑付“15 东旭债”本息,构成违约。		C	C	AA	9.56	6.80	民营企业

来源：第一财经研究院、Wind

第一财经研究院《评级机构观点跟踪 Rating Weekly Outlook》（以下简称《评级周报》）汇集每周评级机构最新评级动态及重点经济研究报告精华。《评级周报》的跟踪重点为全球与中国经济和金融分析、主

权和行业信用展望及发行人信用评级变动。跟踪范围包括三大国际评级机构（穆迪、标普、惠誉）及国内评级机构。