



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2020.5.28(YicaiRI WO20-158)

吴越 赵健榆/第一财经研究院研究员

wuyue@yicai.com

www.cbri.org

市场跟踪

市场与监管

评级机构观点跟踪

惠誉：经济预期进一步下调，但全球衰退已见底

摘要

惠誉进一步下调了全球 GDP 增速预测，但表示全球经济活动的下滑已经接近谷底。惠誉对 2020 年全球 GDP 的最新预测为将下降 4.6%（4 月下旬时的预测为下降 3.9%），调整主要来自对欧元区、英国和除中国的新兴市场经济增速的下修，但对中国、美国和日本等国的预测与此前一致。因此，惠誉估计全球经济前景开始企稳。

惠誉表示，在 2020 年剩余时间里，中国政府将采取更灵活的方式实现宏观经济政策目标，不设定明确的增长目标，并推出一套更依赖财政措施而非大规模放松信贷的刺激计划。这将在支持经济复苏的同时抑制金融部门风险的累积和主权评级压力的上升。

穆迪表示，迄今为止，与疫情相关的主权评级行动的数量和范围相

对有限。总体而言，2020年1月1日至5月22日间，穆迪对主权国家采取的54次评级行动中有23次主要受疫情推动。其中，2个国家的评级已经完全体现了疫情带来的压力；15个国家的评级未被下调，但是展望被从稳定调为负面（7个）或从正面调为稳定（1个），或在降级审查中（7个）；6个国家的评级被下调，多数只下调了一级。穆迪表示，虽然很多其他国家在危机后债务将大幅增加、GDP将下降，但是并未对这些国家采取负面评级行动。这主要是因为：1）长期低利率能缓和影响；2）认为债务增长将会被遏制并最终逆转；3）认为经济增长的复苏将起到支持作用。

截至5月28日的一周，三大评级公司共对5个国家或地区主权信用评级采取负面评级行动，它们是阿根廷、喀麦隆、特立尼达和多巴哥、纳米比亚和马尔代夫。

根据万得数据，截至5月28日的一周，国内评级机构对国内发债主体采取负面评级行动1次，企业属农林牧渔业，今年总数为66次。截至5月28日的一周评级下调1次，遭评级下调企业属农林牧渔业，今年累计下调22次。

过去一周，国内债券主体评级遭负面评级行动家数1家，获正面评级行动家数7家。遭负面评级行动的企业为中国吉林森林工业集团有限责任公司；获正面评级行动企业为美的置业集团有限公司、珠海港股份有限公司、合肥鑫城国有资产经营有限公司、江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司、珠海华发投资控股有限公司、宁波市奉化区投资有限公司、河南铁路投资有限责任公司。

过去一周，国内债券无违约。

正文

【一周经济观点】

惠誉：经济预期进一步下调，但全球衰退已见底。（2020.5.26）

惠誉在其最新的《全球经济展望》中进一步下调了全球 GDP 增速预测，但表示全球经济活动的下滑已经接近谷底。

惠誉对 2020 年全球 GDP 的最新预测为下降 4.6%（4 月下旬时的预测为下降 3.9%），调整主要来自对欧元区、英国和除中国的新兴市场经济增速的下修。

对中国、美国和日本的预测（0.7%、-5.6%、-5%）与此前一致，预测增速同样保持不变的还有澳大利亚、韩国和南非。因此，惠誉估计全球经济前景开始企稳。

一些其他的数据也表明全球经济活动停滞可能已经接近触底。欧元区和美国 5 月的一些经济指标比 4 月有所改善，消费者前往商店和娱乐场所的次数增加。中国的经济活动增加，工业生产已恢复到 2019 年 12 月的水平，固定资产投资和信贷增速也在上升。

此外，全球宏观经济政策刺激幅度在过去一个月左右进一步加大。惠誉预测，2020 年全球量化宽松（QE）的规模将到达 6 万亿美元，相当于美联储、欧央行、英央行和日央行 2009-2018 年累计 QE 购买规模的

一半。

然而，经济恢复到常态水平可能仍是一个缓慢且崎岖的过程。劳动力市场所受破坏和持续的社交疏离将严重影响危机后的消费者支出，企业资本支出也将非常谨慎。

惠誉：中国政府实现宏观经济政策目标的方式更加灵活。(2020. 5. 26)

惠誉表示，在 2020 年剩余时间里，中国政府将采取更灵活的方式实现宏观经济政策目标，不设定明确的增长目标，并推出一套更依赖财政措施而非大规模放松信贷的刺激计划。这将在支持经济复苏的同时抑制金融部门风险的累积和主权评级压力的上升。

放弃传统的实际 GDP 增长目标凸显出政府将采取更加灵活的方式。政府工作报告把围绕就业和创造工作岗位等社会目标放在了更突出的位置。惠誉表示，根据这些目标制定的政策不太可能会危及长期金融稳定。

惠誉预测中国一般政府预算平衡 2020 年的赤字将到达 GDP 的 11%（2019 年为 5%）。今年的财政举措包括税收减免和延期、基础设施投资，以及对中小企业的支持。该预测值高于设定的 2020 年总体财政赤字目标 3.6%的原因是考虑了将通过地方政府性基金预算实施的大量财政宽松政策，以及社保基金可能出现的赤字。

惠誉预测，2020 年底中国一般政府债务占 GDP 的比例将升至 56%。中国 (A+, 稳定) 在同评级中仍有短期放松财政的空间。一旦疫情消退，政府支出的透明度及其收紧财政政策的承诺，也将成为中国主权信用评级的重要决定因素。

惠誉认为，政府增加对财政支持的依赖，而不是大幅放松信贷政策，总体上是正面的。政府工作报告继续强调控制金融风险的必要性，但也表示，今年的货币和信贷总量增长速度将快于 2019 年。这表明中国经济的杠杆率将会上升。惠誉预计，2020 年中国实际 GDP 增长率仅为 0.7%。鉴于当前的经济冲击，信贷增速温和上升（目前约为 12%）或许是合适的。但是，如果 2020 年下半年 GDP 仍然无法恢复增长，那么经济刺激政策转向以信贷为基础的风险将会增大。

穆迪：虽然危机的严重程度和持续时间超预期，但疫情导致的主权评级行动有限。（2020. 5. 27）

穆迪表示，迄今为止，与疫情相关的主权评级行动的数量和范围相对有限。总体而言，2020 年 1 月 1 日至 5 月 22 日间，穆迪对主权国家采取的 54 次评级行动中有 23 次主要受疫情推动。其中，2 个国家（埃及、尼日利亚）的评级已经完全体现了疫情带来的压力；15 个国家的评级未被下调，但是展望被从稳定调为负面（7 个）或从正面调为稳定（1 个），或在降级审查中（7 个）；6 个国家的评级被下调，多数只下调了一级。

受疫情影响遭评级调整的所有新兴市场国家中，有四分之三的评级处于投机级。那些经济疲弱、金融缓冲有限、外债庞大的新兴和前沿市场国家是最直接的受害者。

疫情通过三个渠道影响信用：低增长、油价下跌和融资渠道减少。遭负面评级行动的国家中大多数受第三个渠道影响，反映了评级对信贷渠道和融资成本的关注，它们是伯利兹、厄瓜多尔、埃塞俄比亚、加纳、

肯尼亚、马尔代夫、蒙古、巴基斯坦、斯里兰卡、苏里南、特立尼达和多巴哥、突尼斯和赞比亚。4个国家受第二个渠道影响，安哥拉、科威特、阿曼和沙特阿拉伯。目前，第一个渠道对评级的直接影响最小。评级受对经济增长和债务担忧直接影响的国家有4个，巴哈马、毛里求斯、纳米比亚和泰国。尤其是巴哈马和毛里求斯，评级行动主要反映的是对经济和财政十分重要的旅游业受到的损害。

穆迪认为，虽然很多其他国家在危机后债务将大幅增加、GDP将下降，但是并未对这些国家采取负面评级行动。这主要是因为：1) 长期低利率能缓和影响；2) 认为债务增长将会被遏制并最终逆转；3) 认为经济增长的复苏将起到支持作用。

【主权信用评级】

截至5月28日的一周，三大评级公司共对5个国家或地区主权信用评级采取负面评级行动，它们是阿根廷、喀麦隆、特立尼达和多巴哥、纳米比亚和马尔代夫。

● 一周主权评级下调

惠誉将**阿根廷**长期外币主体违约等级由C下调至RD，确定其长期外币主体违约等级为RD，短期本、外币主体违约等级分别为C和RD，评级上限为CCC。依据为该国未在30天宽限期到期日5月22日偿还3只主权债券的利息；与债权人就全面重组外部债券谈判的最后期限从5月22日延长至6月2日。（2020.5.26）

穆迪将**喀麦隆**长期发行主体及高级无担保债务B2评级列入下调审查。依据为该国加入G20暂停偿债倡议增加了私人部门债权人遭受损失

的风险。（2020.5.27）

穆迪将**特立尼达和多巴哥**长期发行主体及高级无担保债务 Ba1 评级的展望由稳定调为负面。依据为该国经济和财政实力面临的下行风险有所加大，这些风险源于中期挑战，疫情对全球石油和天然气需求和价格造成的严重冲击加剧了这些挑战。（2020.5.22）

穆迪将**纳米比亚**长期发行主体及高级无担保债务 Ba2 评级的展望由稳定调为负面。依据为疫情冲击正在给该国信用指标带来经济和金融压力，加剧了现有的脆弱性。（2020.5.22）

穆迪将**马尔代夫**长期发行主体及高级无担保债务评级由 B2 下调至 B3，展望负面。依据为旅游业收入是该国政府收入和外汇收入的重要来源，疫情冲击主要通过旅游业收入大幅降低来传递，政府流动性风险加剧。（2020.5.21）

● 一周主权评级上调

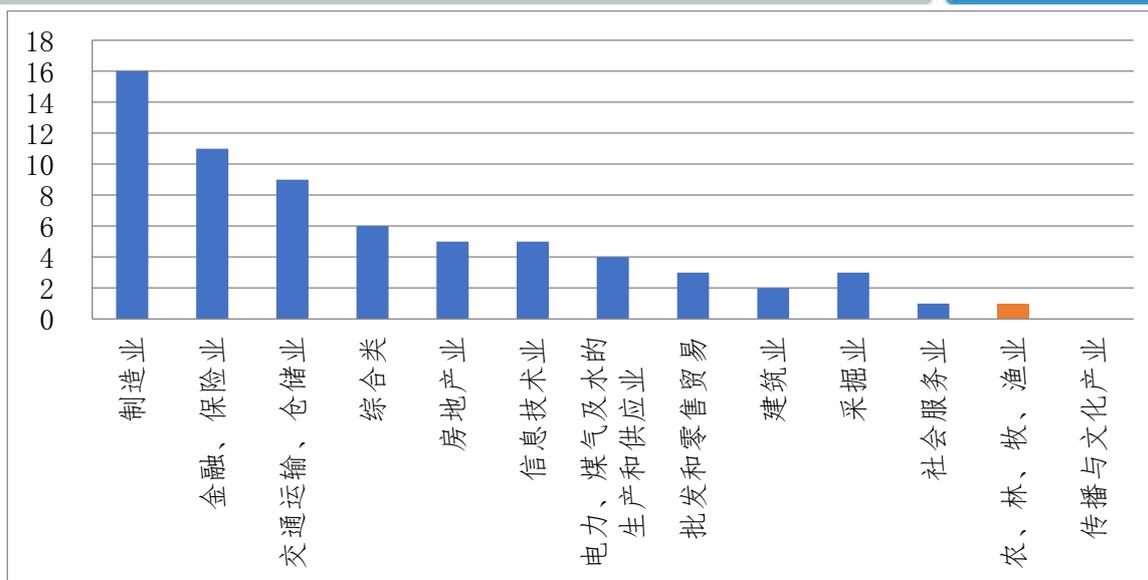
无。

【国内发行人信用评级】

根据万得数据，截至 5 月 28 日的一周，国内评级机构对国内发债主体采取负面评级行动 1 次，企业属农林牧渔业，今年总数为 66 次。截至 5 月 28 日的一周评级下调 1 次，遭评级下调企业属农林牧渔业，今年累计下调 22 次。

图 1 国内发债主体评级预警行业分布

Weekly Outlook



注：橙色为新增。

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 1 家，获正面评级行动家数 7 家。遭负面评级行动的企业为中国吉林森林工业集团有限责任公司；获正面评级行动企业为美的置业集团有限公司、珠海港股份有限公司、合肥鑫城国有资产经营有限公司、江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司、珠海华发投资控股有限公司、宁波市奉化区投资有限公司、河南铁路投资有限责任公司。

表 1 一周国内企业发行人信用评级下调

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
中国吉林森林工业集团有限责任公司	C		2020-05-25	BB+		2019-07-30	中诚信

来源：第一财经研究院、Wind

表 2 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
美的置业集团有限公司	AAA	稳定	2020-05-27	AA+	稳定	2019-06-20	联合信用
珠海港股份有限公司	AA+	稳定	2020-05-27	AA	稳定	2019-07-26	中诚信
合肥鑫城国有资产经营有限公司	AA+	稳定	2020-05-27	AA	稳定	2019-12-02	中诚信
江苏宜兴经济开发区投资发展有限公司	AA+	稳定	2020-05-26	AA	稳定	2019-06-27	中诚信
珠海华发投资控股有限公司	AAA	稳定	2020-05-25	AA+	稳定	2020-03-27	联合信用
宁波市奉化区投资有限公司	AA+	稳定	2020-05-21	AA	稳定	2019-06-28	上海新世纪
河南铁路投资有限责任公司	AAA	稳定	2020-05-21	AA+	稳定	2019-06-20	中诚信

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周，国内债券无违约。

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。

