



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Weekly Outlook

2020.8.6(YicaiRI WO20-192)

吴越 赵健榆/第一财经研究院研究员

wuyue@yicai.com

www.cbnri.org

市场跟踪

市场与监管

### 评级机构观点跟踪

穆迪：预计 2020 年亚太高收益非金融企业违约率将达  
6.0%

#### 摘要

穆迪预计亚太高收益非金融企业债券违约率在 2020 年将达 6.0%，远高于 2019 年的 1.1%。经济环境和疫情不稳定令企业经营前景不确定性增大，刺激措施只能暂时缓解企业的财务压力，无法完全抵消上升的信用风险，亚太高收益非金融企业违约率将维持在高位。

惠誉表示，在 2020 年 11 月的 G20（二十国集团）会议上成员国可能会延长针对低收入国家的暂停偿债倡议（DSSI），延期可能覆盖整个 2021 年或部分时段。截至 2020 年 7 月中旬，已有 42 个国家申请参加该倡议。G20 鼓励私营部门投资者提供类似的双边债务减免。但迄今为止，没有国家公开表示将寻求私营部门债权人的同等待遇。

标普表示，虽然 6 月底的经济数据显示，美国经济活动在 3 月和 4

月大幅下跌后以高于预期的速度回升，但实时经济数据表明，美国经济复苏的步伐正陷入停滞。7月，美国大部分地区的新冠确诊病例有所增加，开始考验6月以来经济复苏势头的可持续性。

过去一周（7月31日至8月6日），三大国际评级公司共采取了3次负面主权信用评级行动，其中美国和日本评级展望被调为负面，反映出大规模财政政策对信用质量产生负面影响；无主权评级上调。

2020年以来（截至8月6日），国内8家评级机构对国内发债主体信用评级共采取了204次负面评级行动，其中评级调降119次，负面展望调整85次。截至8月6日的过去一周，新增评级下调5次，负面展望调整1次。根据万得二级行业分类，负面评级行动最多的行业是资本货物业，过去一周新增评级下调数最多的行业是银行业。

过去一周（7月24日至7月30日），国内债券主体遭负面评级行动12次。根据万得一级行业分类，它们中有5家属于金融业（3家银行），4家属于工业，另3家分别属于日常消费、材料、房地产。按企业性质看，其中6家属于地方国有企业，6家属于民营企业。

过去一周（7月30日至8月6日），国内债券主体遭负面评级行动8次。根据万得一级行业分类，它们中有5家属于金融业（4家银行，1家保险），2家属于工业。按企业性质划分，其中5家属于国有企业，3家属于民营企业。

过去一周（7月31日至8月6日），国内债券主体评级上调企业3家。根据万得二级行业分类，它们分属银行、资本货物和房地产业。按企业性质看，均属国有企业。

过去一周（7月31日至8月6日），国内债券违约5起，涉及泰禾集团股份有限公司、洛娃科技实业集团有限公司、中信国安集团有限公司、东旭集团有限公司。根据万得二级行业分类，其中2家属于综合类行业，2家分属食品加工与肉类和房地产开发。按企业性质看，4家属于民营企业，1家属于上市公司。

## 正文

### 【一周经济观点】

穆迪：预计 2020 年亚太高收益非金融企业违约率将达到 6.0%。

(2020.8.5)

穆迪预计亚太高收益非金融企业债券违约率在 2020 年将达到 6.0%，远高于 2019 年的 1.1%。经济环境和疫情不稳定令企业经营前景不确定性增大，刺激措施只能暂时缓解企业的财务压力，无法完全抵消上升的信用风险，亚太高收益非金融企业违约率将维持在高位。

2020 年二季度预计将成为二战以来全球经济萎缩最严重的一个季度，并且看不到快速复苏的迹象。

企业的复苏能力将取决于消费需求的反弹速度，后者则取决于政府能否降低民众对疫情扩散的担忧，从而恢复消费者信心。如果疫情再次爆发，将对经济活动造成新的打击。

假设大流行期间消费支出长期受到抑制，或将导致较预期更差的经济后果，穆迪预计在此悲观情景下，亚太高收益非金融企业的违约率在 2020 年可能高达 8.1%。

各国央行预计将会维持高度宽松的政策立场，以确保市场流动性稳定，直到经济产出和就业重回稳步复苏的轨道。宽松的政策将暂时缓解短期流动性和再融资压力。但企业信用基本面受到的损害将继续影响增长前景，降低其抵御经济进一步受损的能力。

截至 2020 年 6 月底的 12 个月，亚太高收益非金融企业的违约率为

5.3%，高于去年同期的2.3%。2020年上半年共有8家受评企业违约。

### **惠誉：低收入经济体债务减免或将延长至2021年。（2020.7.31）**

惠誉表示，在2020年11月的G20会议上20国集团可能会延长针对低收入国家的暂停偿债倡议（DSSI），延期可能覆盖整个2021年或部分时段。

20国集团在7月会议上已同意考虑延长DSSI的期限，该倡议为73个符合条件的低收入国家提供针对在2020年5月至12月期间到期债务本息的减免。倡议允许延期3年偿还，还提供1年宽限期，并采用净现值中性的结构，但并没有免除债务。20国集团强调，DSSI主要旨在解决限制各国在大流行救济支出方面的流动性问题。截至7月中旬，已有42个国家申请参加该倡议。

20国集团鼓励私营部门投资者提供类似的双边债务减免。但迄今为止，没有国家公开表示将寻求私营部门债权人的同等待遇。

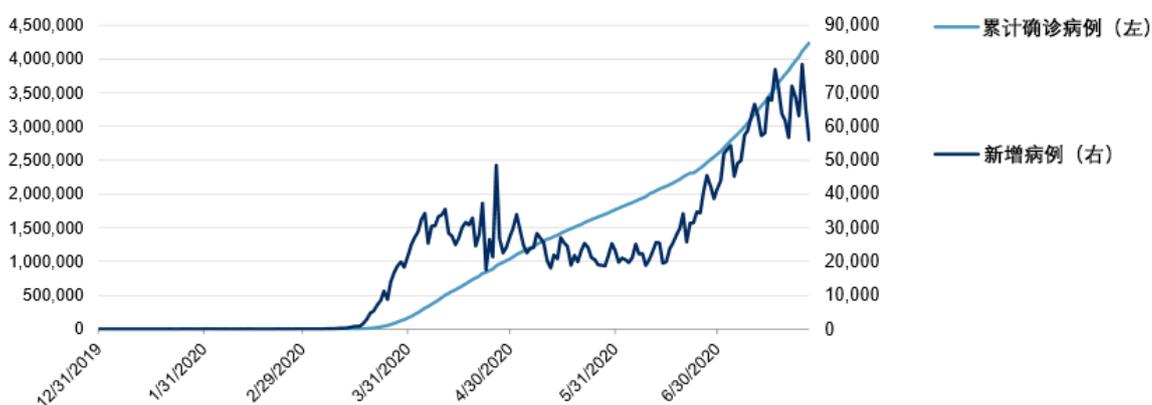
DSSI只关注对官方债权人的债务，根据惠誉的评级标准，违约定义不包括这些债务。如果主权国家要求私人债权人暂停偿债，这就可能被视为不良债务重组，并可能导致评级被调为“RD”（限制性违约）。

### **标普：美国实时经济数据预示着复苏疲弱。（2020.8.3）**

标普表示，虽然6月底的传统经济数据显示，美国经济活动在3月和4月大幅下跌后以高于预期的速度回升，但实时经济数据表明，美国经济复苏的步伐正陷入停滞。7月，美国大部分地区的新冠确诊病例有所增加，开始考验6月经济复苏势头的可持续性。自6月中旬以来，新冠确诊病例已经上升了87%（图1）。

实时数据显示，由于新的限制和可能担心被传染，截至7月21日的当周人流的移动率进一步放缓（表2）。经过7月初的改善，餐厅预订量开始逆转，酒店入住率也开始出现下降（图3和图4）。电影院仍然关闭（图5）；航空旅行仍然不受青睐（图6）；原料生产仍低于历史均值（图7和图8）。

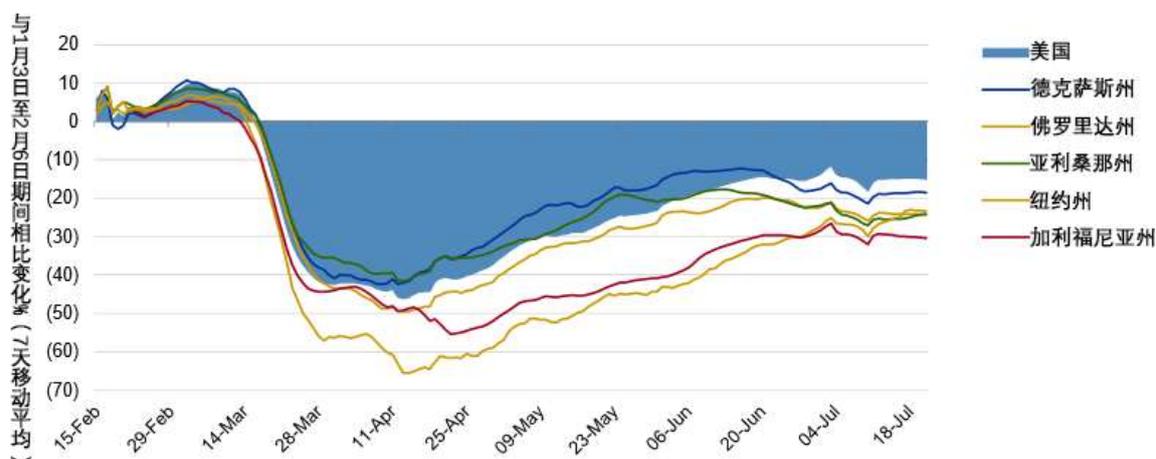
图1 美国新增病例趋稳



注：截至7月27日。

来源：标普

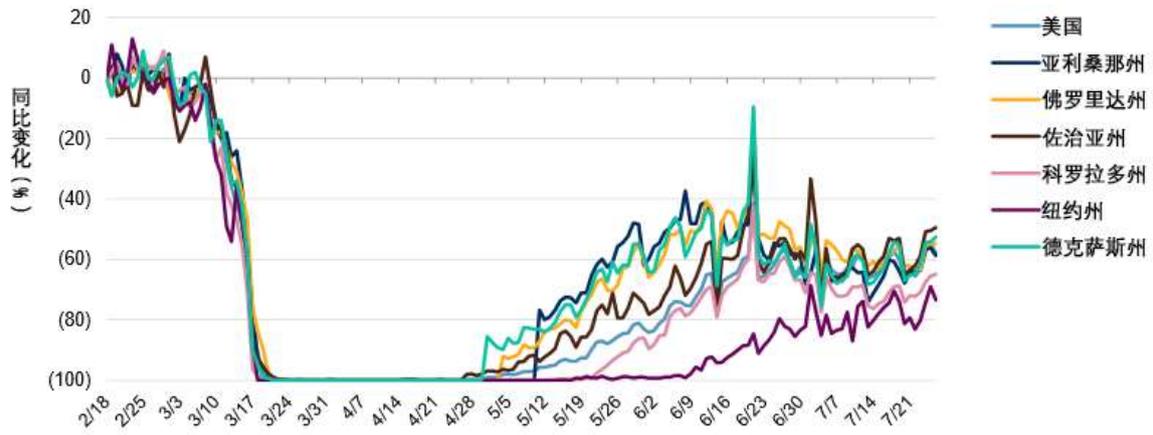
图2 美国移动趋势（餐厅、影院、购物中心等）



注：截至7月21日。

来源：标普

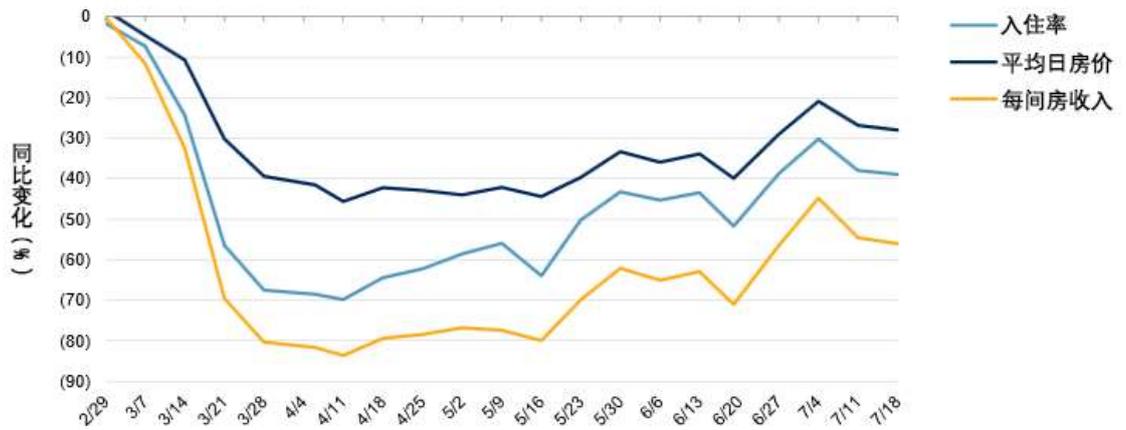
图3 美国餐厅订餐量改善停滞



注：截至7月21日。

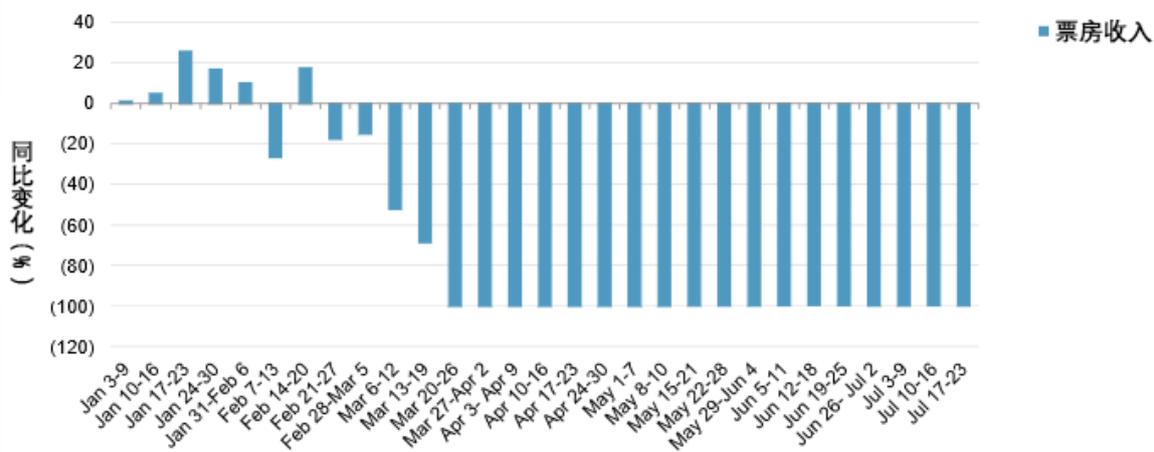
来源：标普

图4 美国酒店入住率改善趋势波动



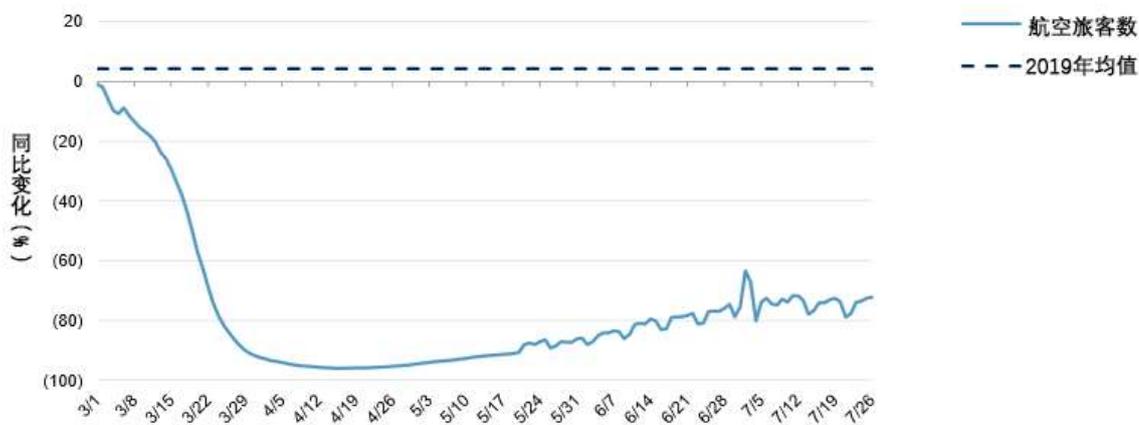
来源：标普

图 5 美国影院依旧关闭



来源：标普

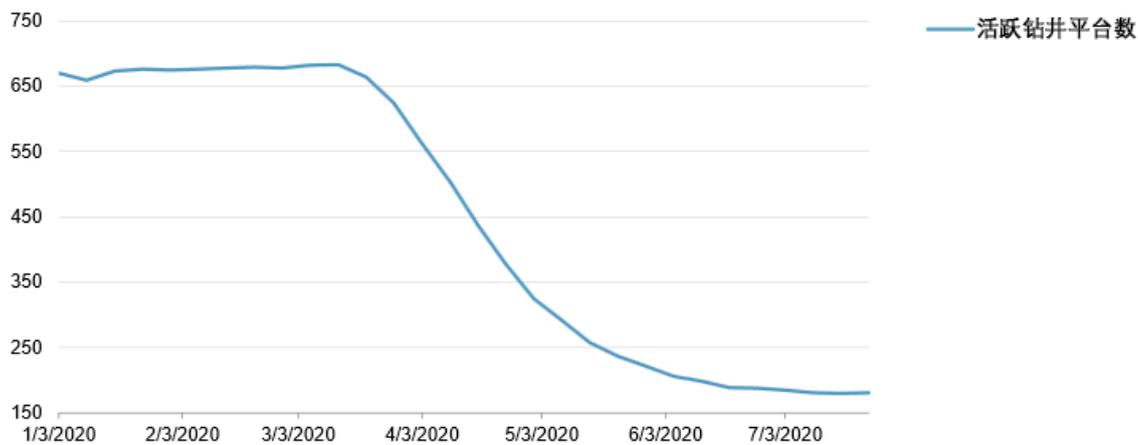
图 6 美国航空旅客数量增长缓慢



注：截至 7 月 26 日。

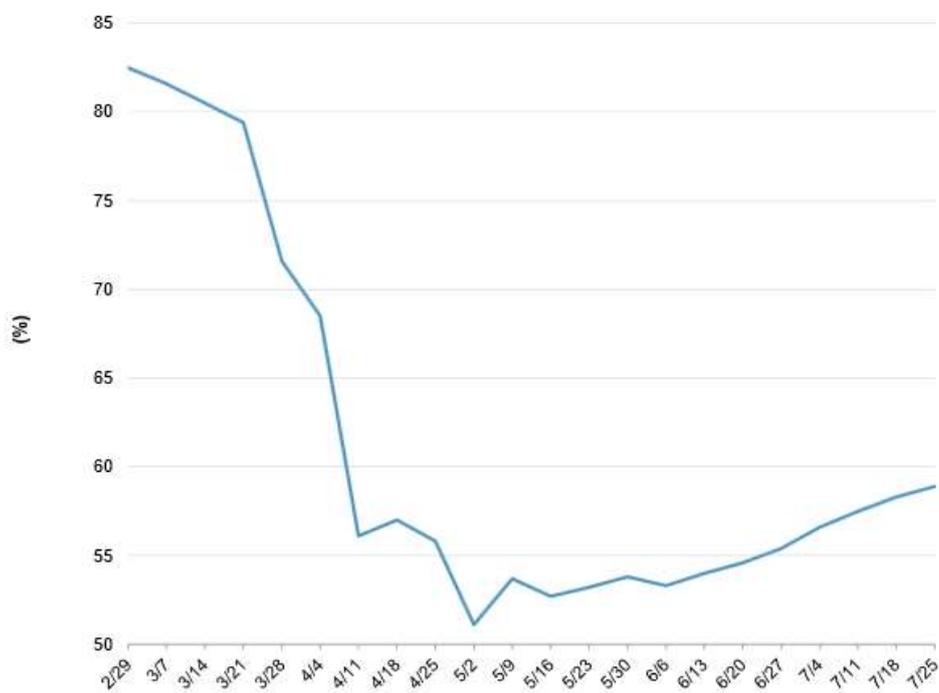
来源：标普

图 7 美国原油生产持续回落



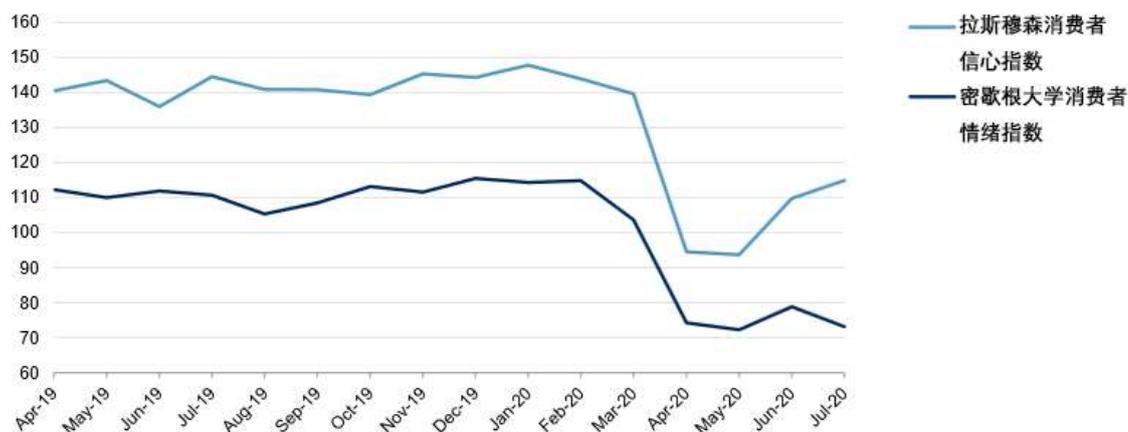
来源：标普

图 8 美国粗钢产能利用率仍较低



来源：标普

图 9 美国消费者情绪持续反映新冠危机的不确定性



来源：标普

## 【主权信用评级】

过去一周（7月31日至8月6日），三大国际评级公司共采取了3次负面主权信用评级行动，其中美国和日本评级展望被调为负面，显示大规模财政政策对信用质量产生负面影响；无主权评级上调。

### ● 一周主权评级下调

惠誉将美国长期本、外币主体违约等级AAA的展望由稳定调为负面，确定其短期本、外币主体违约等级为F1+，评级上限为AAA。调整反映了美国公共财政持续恶化的趋势以及缺乏可信的财政整固计划的现状。（2020.7.31）

惠誉将日本长期本、外币主体违约等级A的展望由稳定调为负面，确定其短期本、外币主体违约等级为F1+，评级上限为AAA。依据为大流行导致日本经济急剧收缩，与外部需求疲弱相关的出口大幅下滑，加剧了消费者支出和企业投资的低迷。惠誉预计2020年日本经济全年将

收缩5%,GDP要到2021年4季度才能恢复到大流行前的水平。(2020.7.28)

标普将**刚果**长期本、外币主权信用评级 CCC+的展望由正面调为稳定,确定其短期本、外币主权信用评级为 C。依据为疫情对该国经济和公共财政造成严重影响,但预计国际伙伴将提供大量紧急财政支持,中期前景相对稳固。(2020.7.31)

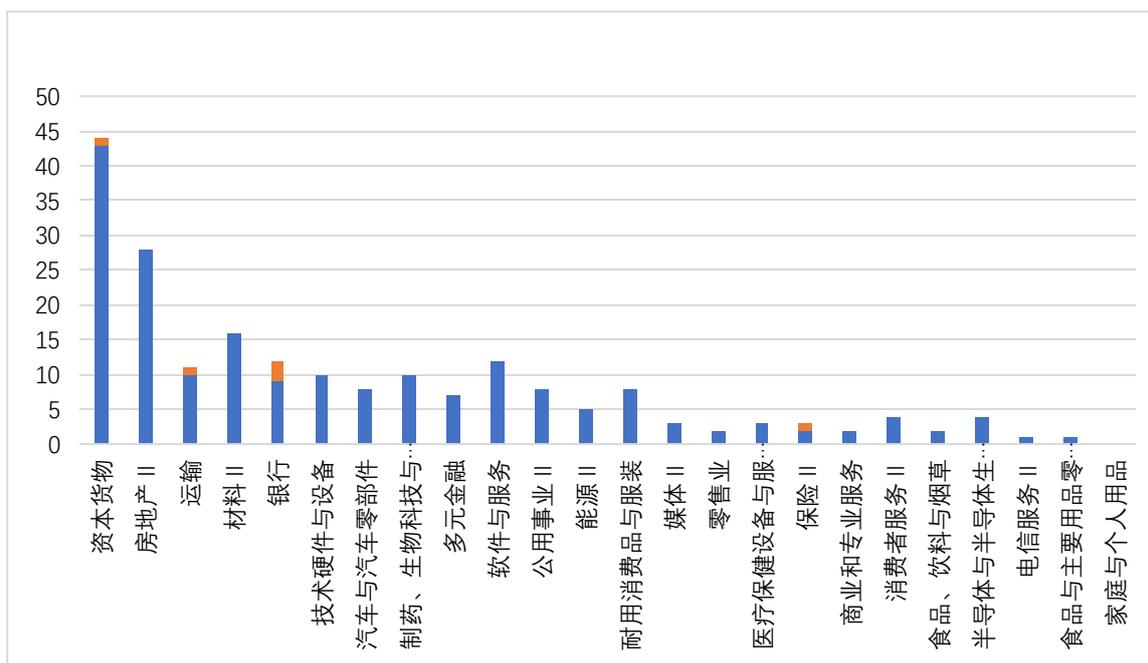
● 一周主权评级上调

无。

【国内发行人信用评级】

2020年以来(截至8月6日),国内8家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了204次负面评级行动,其中评级调降119次,负面展望调整85次。截至8月6日的过去一周,新增评级下调5次,负面展望调整1次。根据万得二级行业分类,负面评级行动最多的行业是资本货物业,过去一周新增评级下调数最多的行业是银行业。

图 10 2020 年截至 8 月 6 日国内发债主体遭负面评级行动行业分布



注：橙色为过去一周（7 月 30 日至 8 月 6 日）新增。资本货物二级行业包含航空航天与国防 III、建筑产品 III、建筑与工程 III、电气设备、机械等三级行业。

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（7 月 30 日至 8 月 6 日），国内债券主体遭负面评级行动 8 次。根据万得一级行业分类，它们中有 5 家属金融业（4 家银行，1 家保险），2 家属工业。按企业性质看，其中 5 家属国有企业，3 家民营企业。

表 1 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
中国广发银行股份有限公司	BBB-	负面	2020-08-02	BBB-	稳定		标普
延安必康制药股份有限公司	CCC-	稳定	2020-07-31	CCC+	稳定		标普
长春发展农村商业银行股份有限公司	A+	稳定	2020-07-31	AA-		2019-11-13	中诚信

## Weekly Outlook

中国四联仪器仪表集团有限公司	AA-	负面	2020-07-30	AA	稳定	2019-07-30	中诚信
吉林蛟河农村商业银行股份有限公司	BBB	负面	2020-07-30	BBB+	负面	2019-07-30	上海新世纪
百年人寿保险股份有限公司	AA-	稳定	2020-07-30	AA	稳定	2019-12-10	联合资信
延边农村商业银行股份有限公司	AA-	负面	2020-07-30	AA-	稳定	2019-07-31	中诚信
云南祥鹏航空有限责任公司	AA-	负面	2020-07-30	AA	稳定	2019-07-24	联合资信

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（7月31日至8月6日），国内债券主体评级上调企业3家。根据万得二级行业分类，它们分属银行、资本货物和房地产业。按企业性质看，均属国有企业。

**表 2 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
中国第一重型机械股份公司	AA	稳定	2020-07-30	AA-	稳定	2019-07-23	大公
浙江安吉农村商业银行股份有限公司	AA	稳定	2020-07-30	AA-	稳定	2019-07-29	上海新世纪
温州市城市建设发展集团有限公司	AAA	稳定	2020-07-31	AA+	稳定	2019-06-26	大公

来源：第一财经研究院、Wind

### 【国内债券违约】

过去一周（7月31日至8月6日），国内债券违约5起，涉及泰禾集团股份有限公司、洛娃科技实业集团有限公司、中信国安集团有限公司、东旭集团有限公司。根据万得二级行业分类，它们中两家属综合类行业、两位两家分属食品加工与肉类和房地产开发。按企业性质看，4家属民营企业，1家上市公司。

表 3 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(%)	公司性质
泰禾集团股份有限公司	17 泰禾 MTN002	2020-08-04	因触发关于债务的交叉违约约定,原定于2020年9月8日“17泰禾MTN002”到期兑付本息,现加速至2020年8月4日进行本息兑付。公司短期流动性出现困难,未能按期完成“17泰禾MTN002”本息兑付。		C	C	AA+	20.00	7.50	民营企业
泰禾集团股份有限公司	18 泰禾 01	2020-08-03	公司短期流动性出现困难,无法按期兑付本期债券应付利息及回售本金。		C	C	AA+	15.00	8.50	民营企业
洛娃科技实业集团有限公司	18 洛娃科技 MTN001	2020-08-03	2020年8月3日是洛娃科技实业集团有限公司2018年度第一期中期票据的付息日。截至日终,银行间市场清算所股份有限公司仍未收到洛娃科技实业集团有限公司支付的付息资金。		C	C	AA	3.00	8.00	民营企业
中信国安集团有限公司	18 中信国安 MTN002	2020-08-03	因流动资金紧张,截至付息兑付日终,公司未能按照约定筹措足额资金,“18中信国安		C	C	AA+	12.00	7.00	公众企业

## Weekly Outlook

			MTN002”未能按期足额偿付利息和回售部分本金兑付,已构成实质性违约。							
东旭集团有限公司	15 东旭集	2020-07-30	评级工作所需部分材料仍在准备中,故推迟披露评级公告。		C	C	AA	19.24	7.00	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。

