



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Weekly Outlook

2020.9.11(YicaiRI WO20-210)

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

## 穆迪：美国企业信用质量基本不受股市波动的影响

### 摘要

美国现在正处于政治活动旺季。展望未来，商业活动和金融市场都将受到 11 月 3 日总统和国会选举结果的影响。近期股市的波动大概率是由于美国税收和监管框架存在显著变化的风险所致。但基本上美国企业信用质量并未受到股市波动的影响。大多数购买公司债券的人不是为了获得潜在的资本收益。这在一定程度上有助于解释为何高收益债券市场没有反映出 VIX 指数在 9 月 8 日收盘时隐含的高度焦虑的情绪。9 月 9 日该指数收于 371 美元，后者的价格已经低到足以表明新冠衰退已经结束。

穆迪表示，7 月中国房地产全国合约销售额增长进一步加速。受量价齐升推动，以 3 个月移动平均计算的全国合约销售额同比增速从 6 月的 9.4% 提高到 7 月的 15.1%。中国部分一二线城市的房价已加速上涨。

因此，一些地方政府调整了监管措施来稳定房价。中国中央政府和人民银行也重申了在房价上涨情况下要保持房地产市场稳定的决心。鉴于此，穆迪预计中国政府将选择性地控制信贷增长以避免房地产业过热。

穆迪表示，在国内新项目的推动下，中国国有建筑企业的收入将会回升。中国建筑活动在年初大幅放缓后，目前已有所反弹，受评建筑企业的新建筑订单总额在二季度大幅增长，使得 2020 年上半年增速达到 14%。海外订单的疲软对中国受评建筑企业的总体影响有限，2019 年它们的海外收入仅占总收入 11%左右。

过去一周（9 月 3 日至 9 月 10 日），三大国际评级公司共采取了 4 次负面主权信用评级行动，1 次主权评级上调。

2020 年以来（截至 9 月 10 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 217 次负面评级行动，其中评级调降 132 次，负面展望调整 85 次。截至 9 月 10 日的过去一周，新增评级下调 1 次，无负面展望调整。

过去一周（9 月 3 日至 9 月 10 日），国内债券主体遭负面评级行动 1 次。根据万得二级行业分类，属汽车与汽车零部件业。按企业性质看，属民营企业。

过去一周（9 月 3 日至 9 月 10 日），国内债券违约 1 起，发行人为泰禾集团股份有限公司。根据万得二级行业分类，它属房地产开发业；按企业性质看，属民营企业。

## 正文

### 【一周经济观点】

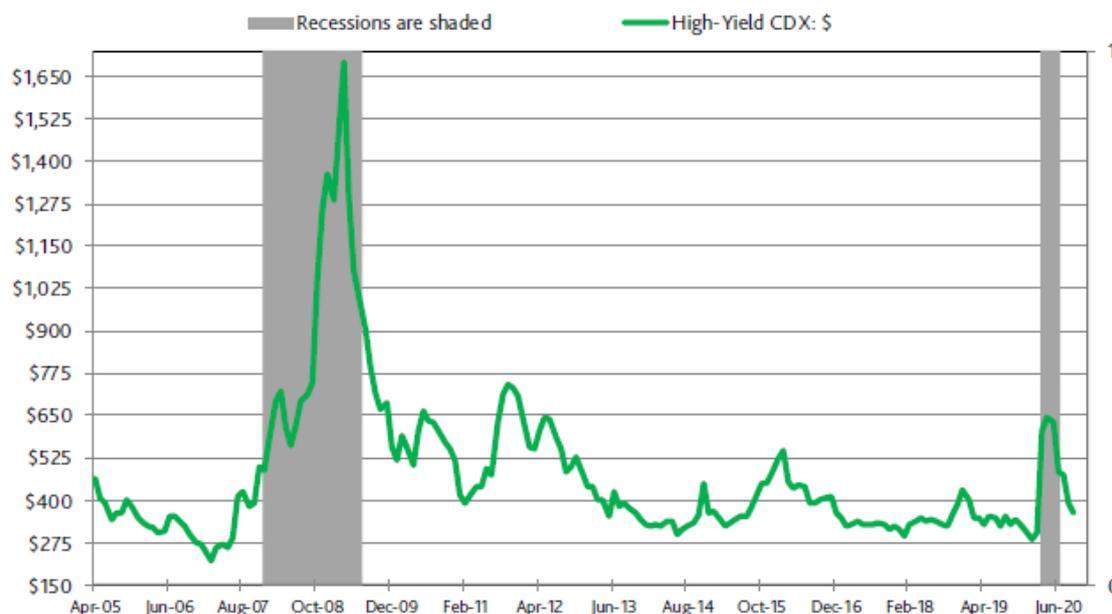
**穆迪：美国企业信用质量基本不受股市波动的影响。（2020.9.10）**

穆迪表示，美国现在正处于政治活动旺季。展望未来，商业活动和金融市场都将受到 11 月 3 日总统和国会选举结果的影响。近期股市的波动大概率是由于美国税收和监管框架存在显著变化的风险所致。

资本利得和公司利润税率未来可能会上升、商业监管可能加强以及对高科技巨头可能采取反垄断行动，这些变化都会对股价造成负面影响。对资本利得税可能上调的担忧或许有助于解释此前股价大幅上涨的股票为何会被大量抛售。在美国股市从 9 月 2 日创下的新高到 9 月 8 日下跌 7.1% 的过程中，股票价格跌幅最大的是那些近期资本收益最大的股票。例如，自 9 月 2 日以来，五家科技巨头的股价中值下跌了 11.3%，不包括这五家公司的美国股市的整体跌幅更大。

大多数购买公司债券的人不是为了获得潜在的资本收益。这在一定程度上有助于解释为何高收益债券市场没有反映出 VIX 指数在 9 月 8 日收盘时隐含的高度焦虑的情绪。高收益债券信用掉期指数，即 1 万美元高收益债券的保险成本，仅从 9 月 2 日的 350 美元升至 9 月 8 日的 384 美元，后者仍低于 2020 年 8 月均值 394 美元。9 月 9 日该指数收于 371 美元，后者的价格已经低到足以表明新冠衰退已经结束。

图 1 近期高收益债券信用违约掉期指数显示新冠衰退已经结束



来源：穆迪

**穆迪：中国房地产销售复苏的形势下调控措施将会持续。（2020.9.4）**

7月，中国房地产全国合约销售额增长进一步加速。受量价齐升推动，以3个月移动平均计算的全国合约销售额同比增速从6月的9.4%提高到7月的15.1%。中国部分一二线城市的房价已加速上涨。因此，一些地方政府调整了监管措施来稳定房价。中国中央政府和人民银行也重申了在房价上涨情况下要保持房地产市场稳定的决心。鉴于此，穆迪预计中国政府将选择性地控制信贷增长以避免房地产业过热。

8月（截至8月24日），中国房地产企业境外债券发行额从7月的59亿美元和6月的49亿美元的高点回落至30亿美元。鉴于全球金融市场依然存在不确定性，年内境外市场可能仍将有利于信用质量较好的发行人。中国房地产企业再融资需求仍较高，未来12个月内将有约624

亿美元的境内债券和 459 亿美元的境外债券到期或可回售。

### **穆迪：中国国内新项目推动建筑企业收入复苏。（2020.9.3）**

穆迪表示，在国内新项目的推动下，中国国有建筑企业的收入将会回升。中国建筑活动在年初大幅放缓后，目前已有所反弹，受评建筑企业的新建筑订单总额在二季度大幅增长，使得 2020 年上半年增速达到 14%。

中国国内经济增长的驱动因素是固定资产投资，后者则受到政府政策和信贷的支持，而在疫情冲击和经济下行的背景下，海外的建筑业增长将更加低迷。

今年上半年受评企业国内项目的新订单增长 15%，略低于 2019 年 16% 的新订单增长率。相比之下，上半年海外订单仅增长 3.5%，远低于 2019 年 25% 的增幅。海外订单的疲软对中国受评建筑企业的总体影响有限，2019 年它们的海外收入仅占总收入 11% 左右。

### **【主权信用评级】**

过去一周（9 月 3 日至 9 月 10 日），三大国际评级公司共采取了 4 次负面主权信用评级行动，1 次主权评级上调。

#### **● 一周主权评级下调**

穆迪将**马里**长期发行主体评级由 B3 下调至 Caa1，展望由稳定调为负面。依据为持续的军事政变导致该国制度和治理实力恶化，政治不稳定、经济和金融紧张加剧。（2020.9.8）

穆迪将**安哥拉**长期发行主体评级由 B3 下调至 Caa1，展望由降级观察调为稳定。依据为低油价和新冠疫情冲击，以及进一步的货币贬值显

著削弱了该国财政和外部状况。（2020.9.8）

标普将**刚果**长期本、外币主权信用评级由 B- 下调至 CCC+，展望由负面调为稳定，将其短期本、外币主权信用评级由 B 下调至 C。依据为油价下跌和疫情造成的经济损失将显著削弱该国 2020 和 2021 年的外部和财政状况。（2020.9.4）

惠誉将**安哥拉**长期本、外币主体违约等级由 B- 下调至 CCC，将其短期本、外币主体违约等级由 B 下调至 C，确定评级上限为 B-。依据为该国政府债务大幅增加，外部融资灵活性降低，主权债务收益率急剧上升，外部流动性下降明显。（2020.9.4）

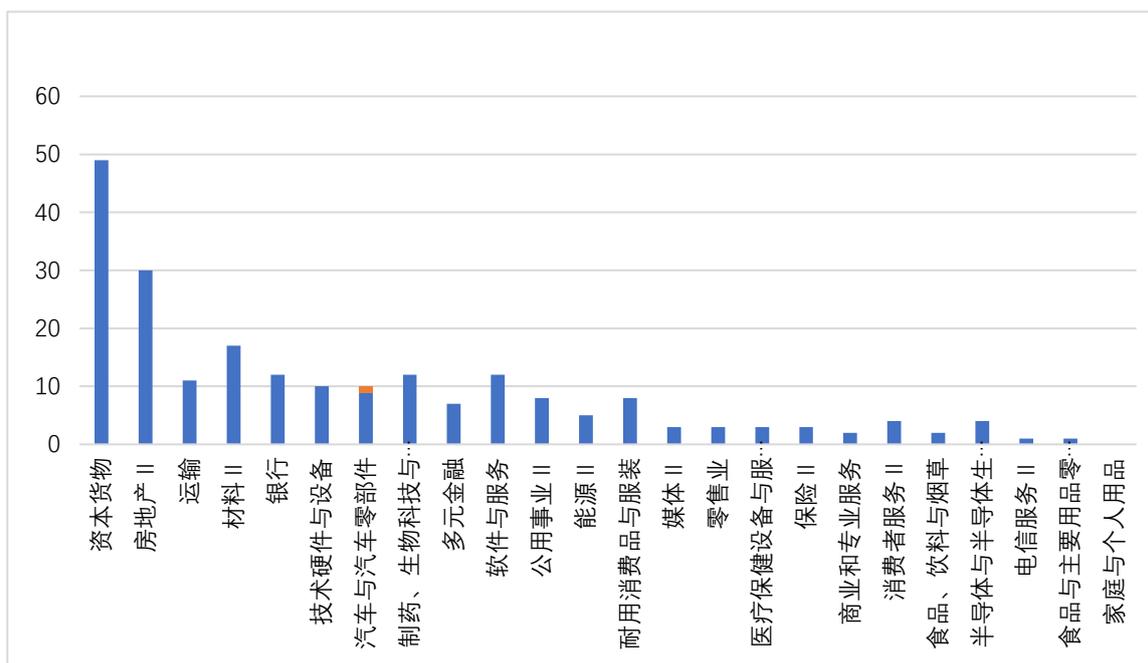
#### ● 一周主权评级上调

标普将**阿根廷**长期本、外币主权信用评级由 SD 上调至 CCC+，展望稳定，将其短期本、外币主权信用评级由 SD 上调至 C。依据为该国重组了按外国法律发行的 660 亿美元外债和按本地法律发行的 400 亿美元外债，大幅降低了未来三年的债务偿还压力，增加了财政空间。（2020.9.7）

#### 【国内发行人信用评级】

2020 年以来（截至 9 月 10 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 217 次负面评级行动，其中评级调降 132 次，负面展望调整 85 次。截至 9 月 10 日的过去一周，新增评级下调 1 次，无负面展望调整。

图2 截至2020年9月10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（8月27日至9月3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（9月3日至9月10日），国内债券主体遭负面评级行动1次。根据万得二级行业分类，属汽车与汽车零部件业。按企业性质看，属民营企业。

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
铁牛集团有限公司	C		2020/9/4	A	负面	2020/8/12	联合信用

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（9月3日至9月10日），国内债券主体评级上调企业2

家。根据万得二级行业分类，它们分属银行和运输业；按企业性质，均属地方国有企业。

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
威海市商业银行股份有限公司	AAA		2020-09-09	AA+	稳定	2020-07-14	中诚信
昆明轨道交通集团有限公司	AAA	稳定	2020-09-02	AA+	稳定	2019-08-19	上海新世纪

来源：第一财经研究院、Wind

### 【国内债券违约】

过去一周（9月3日至9月10日），国内债券违约1起，发行人为泰禾集团股份有限公司。根据万得二级行业分类，它属房地产开发业；按企业性质看，属民营企业。

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	2020-09-08	2020年9月8日是泰禾集团股份有限公司2017年度第二期中期票据的付息兑付日。截至日终，银行间市场清算所股份有限公司仍未收到泰禾集团股份有限公		C	C	AA+	20.00	7.50	民营企业

## Weekly Outlook

			司支付的付息 兑付资金。							
--	--	--	-----------------	--	--	--	--	--	--	--

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。

