



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2020.9.18(YicaiRI WO20-213)

吴越/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

惠誉：2020 年全球 GDP 预测从-4.6%上调至-4.4%

摘要

惠誉在最新的《全球经济展望》(9月)中预测2020年全球经济将下降4.4%，好于6月下降4.6%的预测。经济活动在经历了3月和4月新冠疫情冲击导致的衰退后恢复超预期是预期上调的主要原因，但惠誉表示，未来全球经济复苏的速度将有所放缓，并对备受讨论的“V”型复苏持怀疑态度。

穆迪确定中国长期本、外币发行主体评级为A1，展望稳定。基于对中国体制和治理能力的评估，穆迪认为中国政府政策将有效缓解中国公共部门债务持续增加导致的信贷风险，中国能够应对可能不时显现的金融压力和高利率导致的增长潜力放缓。

穆迪表示，虽然自5月以来中国境内城投债发行有所放缓，但2020年前7个月发行额仍较去年同期增长了32%，原因是相关公司充分利用

了 3 至 4 月市场流动性充裕且融资成本较低的金融环境。这也导致前 7 个月中国境外城投债发行较为冷清。但受再融资需求增加以及境内外城投债利差收窄推动，未来 12 个月中国境外城投债发行将趋于活跃。

过去一周（9 月 10 日至 9 月 17 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，1 次主权评级上调。具体看，穆迪将土耳其评级由 B1 下调至 B2；标普将白俄罗斯 B 评级的展望由稳定调为负面；标普将加纳评级由 B 下调至 B-。惠誉将阿根廷评级由 RD 上调至 CCC。

2020 年以来（截至 9 月 17 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 218 次负面评级行动，其中评级调降 132 次，负面展望调整 86 次。截至 9 月 17 日的过去一周，无评级下调，负面展望调整 1 次。

过去一周（9 月 10 日至 9 月 17 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，其属资本货物业。按企业性质看，属民营企业。

过去一周（9 月 10 日至 9 月 17 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，它们分属可选消费、银行和运输业；按企业性质，分属中央和地方国有企业。

正文

【一周经济观点】

惠誉：将 2020 年全球 GDP 预测从-4.6%上调至-4.4%。（2020.9.7）

惠誉在 9 月最新的《全球经济展望》中预测 2020 年全球经济将下降 4.4%，好于 6 月-4.6%的预测。原因是经济活动在经历了 3 月和 4 月新冠疫情冲击导致的衰退后恢复超预期，但惠誉预测未来恢复的速度将有所放缓。

虽然中国的 GDP 已经恢复到疫情前水平，美国、法国和英国的零售额也超过了 2 月时的水平，但惠誉对深受讨论的“V”型复苏持怀疑态度。在欧洲，由于企业正在削减资本支出，同时社交隔离仍在直接限制私营部门的支出，该地区将会出现失业冲击。

在最新的预测中，美国经济 2020 年将收缩 4.6%，好于-5.6%的此前预测。对中国的经济增长预测在 7 月就从 1.2%被上调至 2.7%。但是，欧元区的经济预测从-8.0%被下调至-9.0%，英国从-9.0%被下调至-11.5%。除中国以外的新兴市场的经济预测从-4.7%也被下调至-5.7%。这主要受对印度预测大幅调整的影响，从-5.0%下调至-10.5%。

官方数据显示，二季度全球 GDP 同比下降 8.9%，许多国家的产出下降了五分之一甚至更多。英国、印度、法国、意大利和西班牙尤为突出，由于二季度严格和/或漫长的封锁，交通、零售和娱乐活动水平大幅下降，使二季度 GDP 实际值低于此前预测。

虽然疫情冲击程度严重，3月和4月经济活动水平急剧下降，但与新冠病毒相关的衰退非常短暂，经济在5月之后迅速恢复。大多数地区经济体的多项指标显示，到目前为止三季度的GDP环比增长速度快于此前预期。

在美国和欧洲，通常占GDP8%-10%的交通和休闲行业还未经历制造业、建筑业或零售业那样解封后的复苏。惠誉预测，随着就业补贴的缩减，以及由于劳动密集型行业（包括旅游业）面临的困境，欧元区和英国的失业率将在2020年下半年显著上升。

对于新兴市场，鉴于其社会保障网络和医疗保健能力更为有限，激进的宏观政策放松空间也更小，从许多方面来看，其面临的经济挑战比发达市场更严峻。

穆迪：确定中国主权信用评级为 A1，展望稳定。（2020.9.14）

穆迪确定中国长期本、外币发行主体评级为 A1，展望稳定。基于对中国体制和治理实力的评估，穆迪认为中国政府政策的有效性将能够缓解中国公共部门债务持续增加导致的信贷风险，应对可能不时显现的金融压力和高利率导致的增长潜力放缓。

从短期看，中国的制度能力、大量国内储蓄提供的金融缓冲、规模稳定且巨大的外汇储备，均有助于抵消新冠疫情对中国主权信用造成的负面影响。从长期来看，中国的主权信用优势将有助于缓解中美间持续的紧张关系、全球供应链重塑和人口压力带来的风险。

穆迪：未来 6 个月中国境外城投债发行将提速。（2020.9.17）

穆迪表示，虽然自 5 月以来中国境内城投债发行有所放缓，但 2020 年前 7 个月发行额仍较去年同期增长了 32%，至 2.5 万亿元，原因是相关公司充分利用了 3 至 4 月市场流动性充裕且融资成本较低的金融条件，募集资金主要用于新基建项目以及债务再融资。穆迪表示，随着中国经济逐步从新冠疫情中复苏，年内宽信用措施或将趋弱，但预计 2020 年境内城投债发行总额仍将刷新 2019 年创下的 3.5 万亿元的纪录。在区县县政府努力加强城镇化建设的背景之下，发行将部分由区县城投公司拉动。

相比之下，2020 年前 7 个月中国境外城投债发行较为冷清，总额为 90 亿美元，较去年同期下降 45%。这主要由于城投公司转向境内市场所致。但受再融资需求以及境内外城投债利差收窄推动，未来 12 个月中国境外城投债发行将趋于活跃。

城投债发行仍主要由江苏、浙江、山东、四川、湖南和广东等发达地区主导，2020 年二季度上述省份在城投债发行总额中占 51%。与此同时，东三省城投债发行金额最小，表明城投债发行主要集中在更为发达的省份，且各地融资能力存在差异。

【主权信用评级】

过去一周（9 月 10 日至 9 月 17 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，1 次主权评级上调。具体看，穆迪将土耳其评级由 B1 下调至 B2；标普将白俄罗斯 B 评级的展望由稳定调为负面；标普将加纳评级由 B 下调至 B-。惠誉将阿根廷评级由 RD 上调至 CCC。

● 一周主权评级下调

穆迪将**土耳其**长期本、外币发行主体评级由 B1 下调至 B2，展望负面。依据为在该国外部脆弱性导致国际收支危机的可能性上升，信贷风险上升，财政缓冲正在下降。（2020.9.11）

标普将**白俄罗斯**长期本、外币主权信用评级 B 的展望由稳定调为负面，确定其短期本、外币主权信用评级为 B。依据为在 8 月有争议的总统选举之后，该国经济、金融稳定和收支平衡面临的风险正在上升；国内居民一直在将储蓄转换成外币，导致白俄罗斯卢布今年迄今贬值近 20%；政府一般债务增加，且几乎所有债务都以外币计价。（2020.9.11）

标普将**加纳**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。依据为新冠疫情将加剧该国财政挑战，在 2020 年政府债务占 GDP 比将超过 70%，利息支付将占财政收入的一半。（2020.9.11）

● 一周主权评级上调

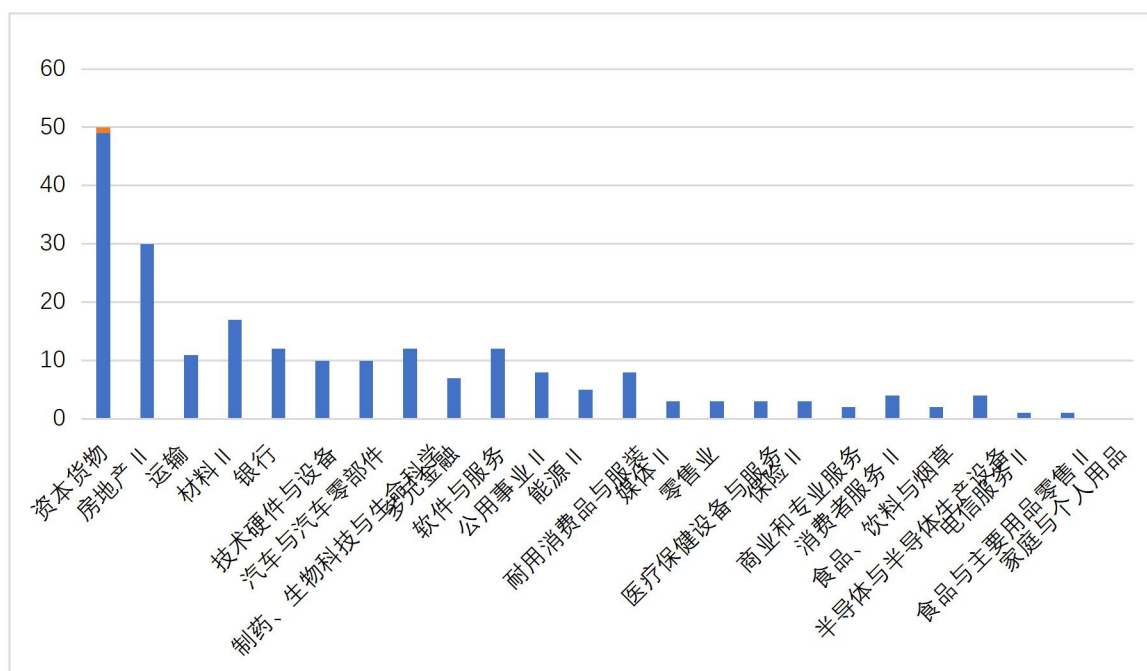
惠誉将**阿根廷**长期本、外币主体违约等级由 RD 上调至 CCC，将其短期本、外币主体违约等级由 B 下调至 C，确定评级上限为 B-。依据为该 国已在本地和外部市场完成了对其外币主权债务的置换，在较大程度上缓解了短期外债偿还压力。（2020.9.10）

【国内发行人信用评级】

2020 年以来（截至 9 月 17 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 218 次负面评级行动，其中评级调降 132 次，负面

展望调整 86 次。截至 9 月 17 日的过去一周，无评级下调，负面展望调整 1 次。

图 1 截至 2020 年 9 月 17 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 10 日至 9 月 17 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，属资本货物业。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
------	--------	------	-------	------	------	--------	------

Weekly Outlook

中国泛海控股集团有限公司	AA+	负面	2020/9/11	AA+	稳定	2020/6/24	联合资信
--------------	-----	----	-----------	-----	----	-----------	------

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（9月10日至9月17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，它们分属可选消费、银行和运输业；按企业性质，分属中央和地方国有企业。

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
中国旅游集团有限公司	A-	稳定	2020/9/14	A-	负面		标普
浙江建德农村商业银行股份有限公司	AA-		2020-09-10	A+	稳定	2019-01-04	联合资信
山东省机场管理集团有限公司	AAA	稳定	2020-09-15	AA+	稳定	2020-06-15	东方金诚

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周（9月10日至9月17日），国内债券违约1起，发行人为北大方正集团有限公司。根据万得二级行业分类，它属互联网软件与服务业；按企业性质看，中央国有企业。

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(%)	公司属性
北大方正集团有限公司	19 方正 CP001	2020-09-14	北大方正已于2020年2月19日被北京一中院依法裁定进		D	C	AAA	30.00	6.30	中央国有企业

Weekly Outlook

			入重整程序,目前重整工作正在进行中,依据重整相关法律规定,北大方正不得个别清偿,“19 方正 CP001”不能按期足额偿付本息.							
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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。

