



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2020.10.9(YicaiRI WO20-210)

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

评级机构观点跟踪月报

“V”型恢复后，9月企业债收益率趋稳

摘要

根据万得数据，2020年以来（截至9月30日），境内发行人信用评级展望被调为负面的次数共计116次，9月新增9次，与上月持平。2020年以来，境内发行人信用评级被下调次数共计152次，9月新增11次。2020年以来，境内债券共发生违约109起，9月新增8起，违约数量较上月下降了4起。

根据万得数据，截至9月30日，境内信用债余额为48.81万亿元，较8月底净增长4643.31亿元，净新增主要来自投资级债券。截至9月30日，境内信用债余额中投资级占比59.81%，投机级占比0.38%，无评

级占比 39.82%。

9 月底, 5 年期 AAA、AA+、AA 级企业债收益率较 8 月底分别下降 1、3 和 4 个基点至 3.97%、4.20%和 4.57%。企业债收益率在今年初至 7 月间经历了趋势性下行和波动性回升后, 8 月以来趋于平稳。

穆迪表示, 全球零售支付领域的竞争正在加剧, 并将从多个方面影响银行: 一是银行吸引、留住客户和进行交叉销售的能力将下降。二是银行的支付服务收入将会下降。三是从长期看银行可能需要支付更高的成本来留住存款。四是技术可能会把银行推到后端的产品制造这一次要位置, 并推动更大的行业整合。

穆迪表示, 美国近期劳动力市场数据显示重启带来的初期反弹效果在 7 月和 8 月逐步淡化, 目前穆迪关于美国就业的基础预测是在 2023 年底恢复到疫情前水平。该预测的假设是 1.5 万亿美元的额外刺激计划将会在大选前获批, 以及美国可以避免疫情再次加剧。预测还会受到入秋后病毒传播情况以及国会批准救援计划速度的影响。

穆迪表示, 美国企业债发行和评级或将趋于正常化。虽然穆迪预测, 由于商业活动仍低于疫情前水平, 未来 12 个月里月度违约量还可能会上升。但与 4 至 7 月相比, 企业实际违约数量在过去两个月显著下降, 违约数量降低与经济开始复苏相伴。

过去一周 (10 月 9 日至 10 月 15 日), 三大国际评级公司无负面主权信用评级行动, 主权评级上调 1 次。具体看, 穆迪将保加利亚评级由 Baa2 上调至 Baa1。

2020 年以来 (截至 10 月 15 日), 国内 8 家评级机构共对国内发债

主体信用评级采取了 225 次负面评级行动，其中评级调降 138 次，负面展望调整 87 次。截至 10 月 15 日的过去一周，国内无债券主体遭负面评级行动。

过去一周（10 月 9 日至 10 月 15 日），国内债券主体评级上调企业 1 家。根据万得二级行业分类，属材料业；按企业性质，属民营企业。

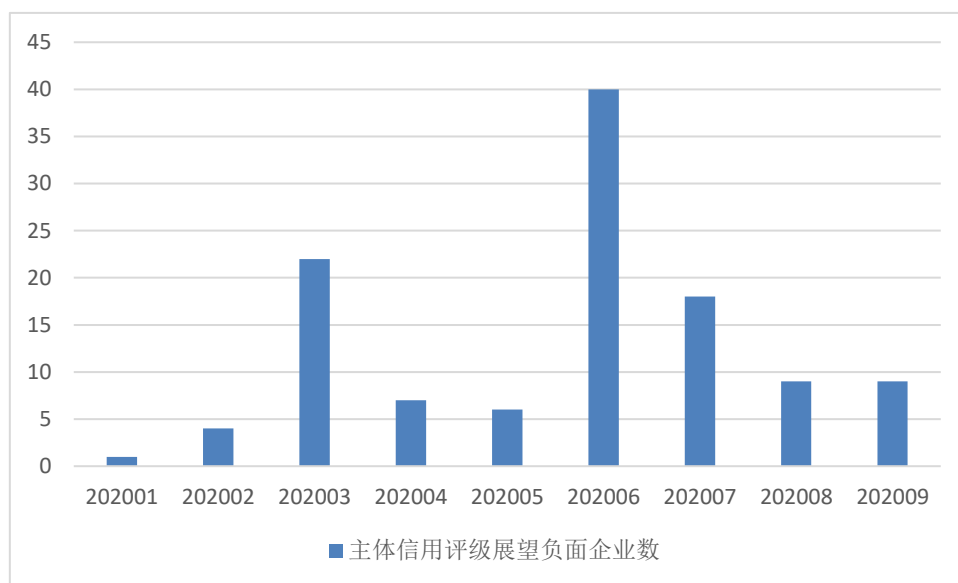
过去一周（10 月 9 日至 10 月 15 日），国内债券违约 2 起，发行人为中信国安集团有限公司、泰禾集团股份有限公司。根据万得二级行业分类，分属综合类行业和房地产开发业；按企业性质看，分属公众企业和民营企业。

正文

【信用债发行和评级月度汇总】

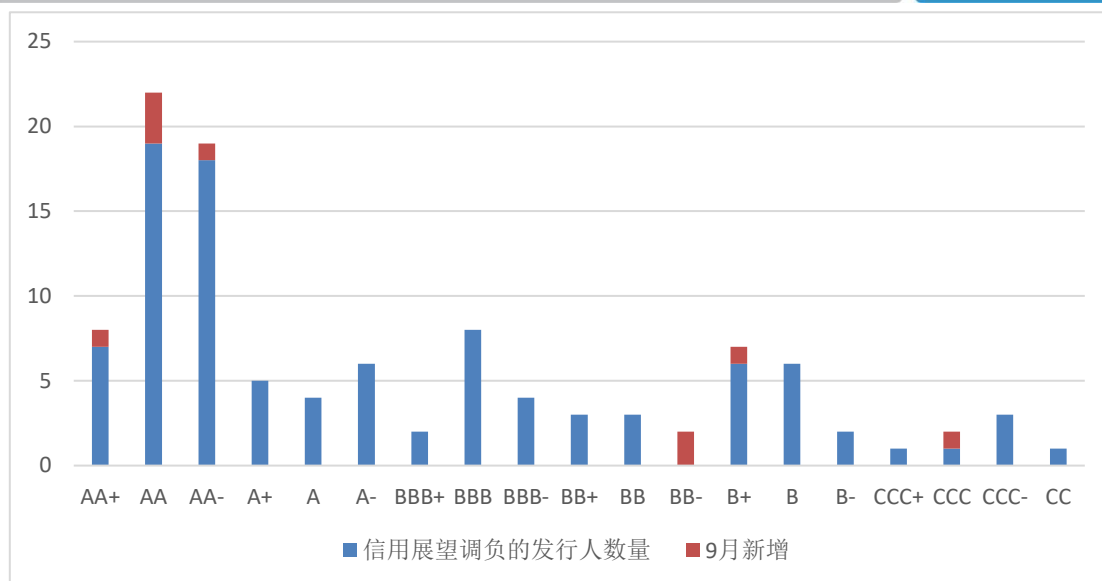
根据万得数据，2020年以来（截至9月30日），境内发行人信用评级展望被调为负面的次数共计116次，9月新增9次，与上月持平。

图1 境内发行人信用评级展望负面调整数月度分布



来源：第一财经研究院、Wind

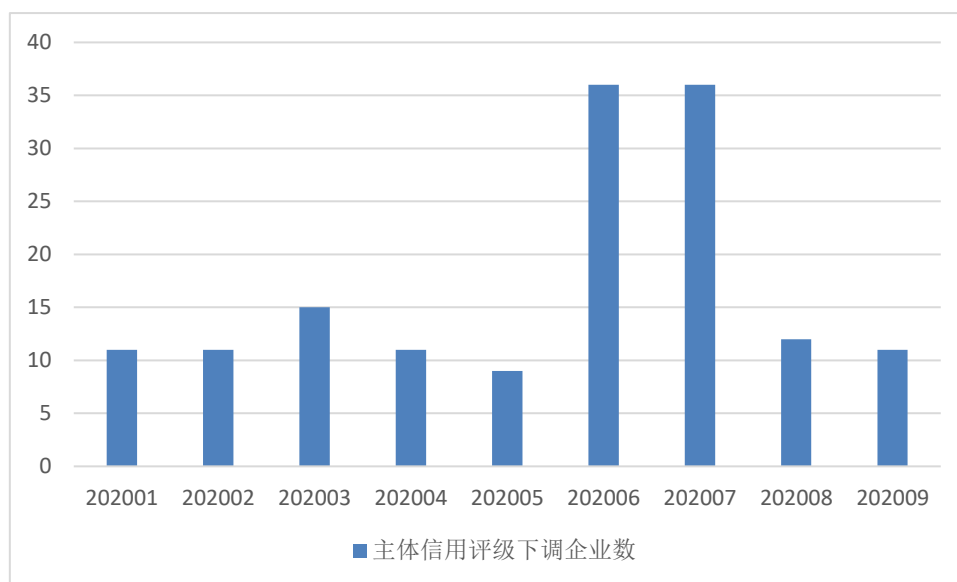
图2 今年来信用展望被调为负面的境内发行人的评级分布



来源：第一财经研究院、Wind

2020年以来（截至9月30日），境内发行人信用评级被下调次数共计152次，9月新增11次。

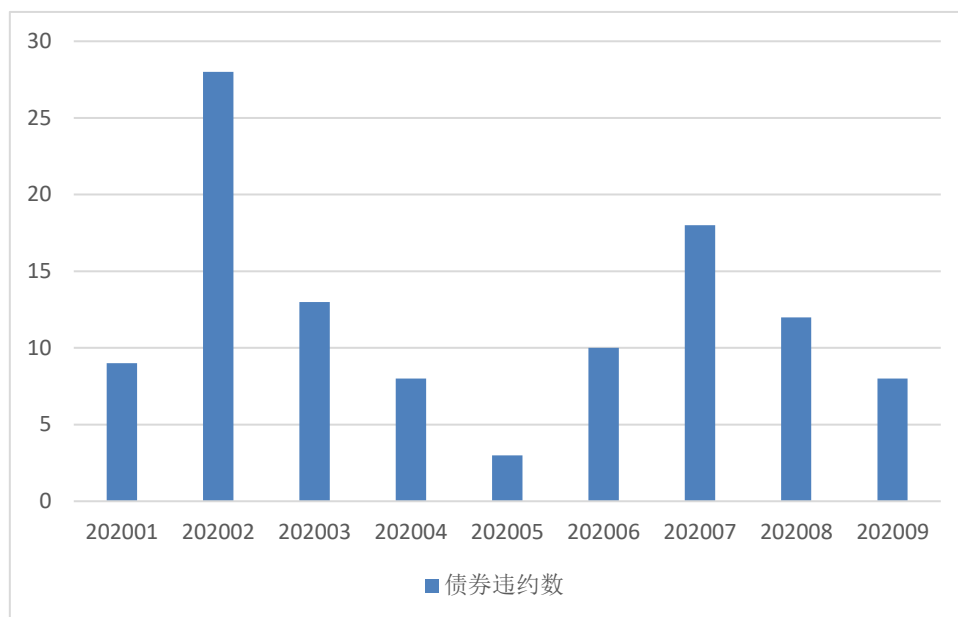
图3 境内发行人信用评级下调数月度分布



来源：第一财经研究院、Wind

2020年以来（截至9月30日），境内债券共发生违约109起，9月新增8起，违约数量较上月下降了4起。

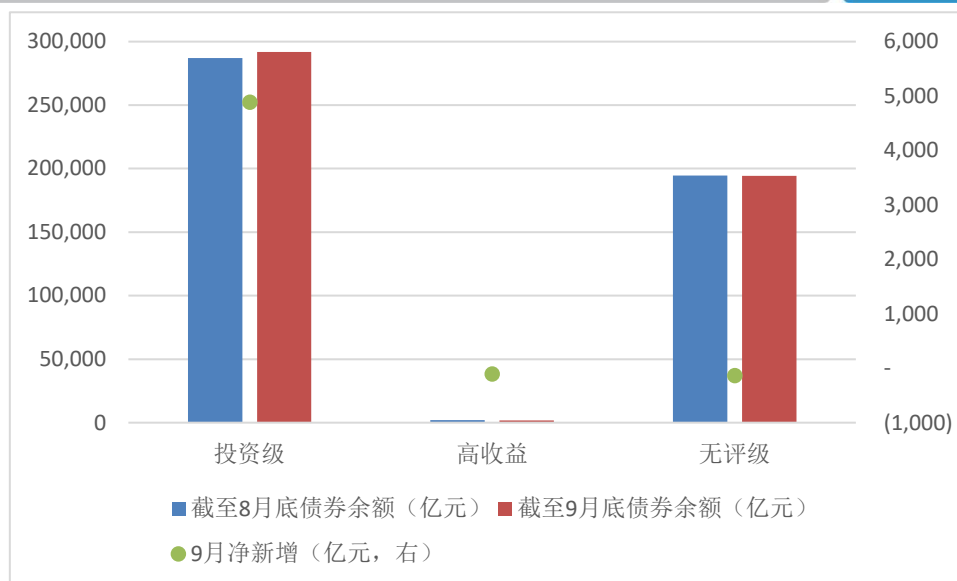
图 4 境内债券违约数月度分布



来源：第一财经研究院、Wind

根据万得数据，截至 9 月 30 日，境内信用债余额为 48.81 万亿元，较 8 月底净增长 4643.31 亿元，净新增主要来自投资级债券，9 月净新增 4886.38 亿元，高收益债券 9 月净减少 107.55 亿元。截至 9 月 30 日，境内信用债余额中投资级占比 59.81%，投机级占比 0.38%，无评级占比 39.82%。

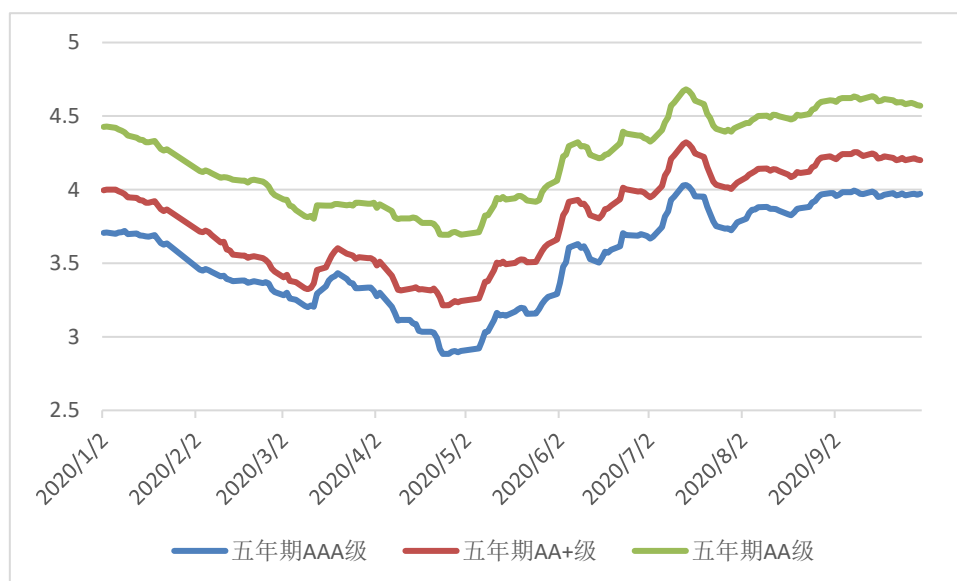
图 5 境内信用债余额



来源：第一财经研究院、Wind

9月底, 5年期AAA、AA+、AA级企业债收益率较8月底分别下降1、3和4个基点至3.97%、4.20%和4.57%。企业债收益率在今年初至7月间经历了趋势性下行和波动性回升后, 8月以来趋于平稳。

图6 5年期企业债收益率



来源：第一财经研究院、Wind

【一周经济观点】

穆迪：数字化正在打破银行在零售支付领域的历史领导地位。

(2020.10.14)

穆迪表示，全球零售支付领域的竞争正在加剧。技术正在推动在线和移动支付的快速增长，争夺传统上由银行主导的零售支付市场份额。在中国，蚂蚁集团的支付宝和腾讯控股的微信支付在零售支付领域发展迅速，占据了绝对的市场份额。

迄今为止，美国和欧洲的银行仍在全球消费支付中发挥着核心作用，但他们也面临着来自大型科技公司、数字化银行挑战者和小型专业化金融科技企业的竞争压力。穆迪表示，未来支付领域竞争加剧将从多个方面影响银行。

一是银行吸引、留住客户和进行交叉销售的能力将下降。在数字时代，随着银行在零售支付领域市场份额的下降，它们可能失去在消费融资上的竞争优势，同时失去消费者的金融数据。二是银行的支付服务收入将会下降。三是从长期看银行可能需要支付更高的成本来留住存款。四是技术可能会把银行推到后端的产品制造这一次要位置，并推动更大的行业整合。随着时间的推移，银行与其主要零售客户之间的联系可能会逐渐减弱，使它们的业务面临降级到利润率较低的“产品制造”环节的风险。与此同时，留在技术变革前沿所需的巨额投资将迫使银行业进一步整合。

穆迪：美国劳动力市场需要多久才能恢复？（2020.10.8）

穆迪表示，美国近期劳动力市场数据显示重启带来的初期反弹效果在7月和8月逐步淡化，目前穆迪关于美国就业的基础预测是在2023年底恢复到疫情前水平。该预测的假设是1.5万亿美元的额外刺激计划将会在大选前获批，以及美国可以避免疫情再次加剧。预测还会受到入秋后病毒传播情况以及国会批准救援计划速度的影响。

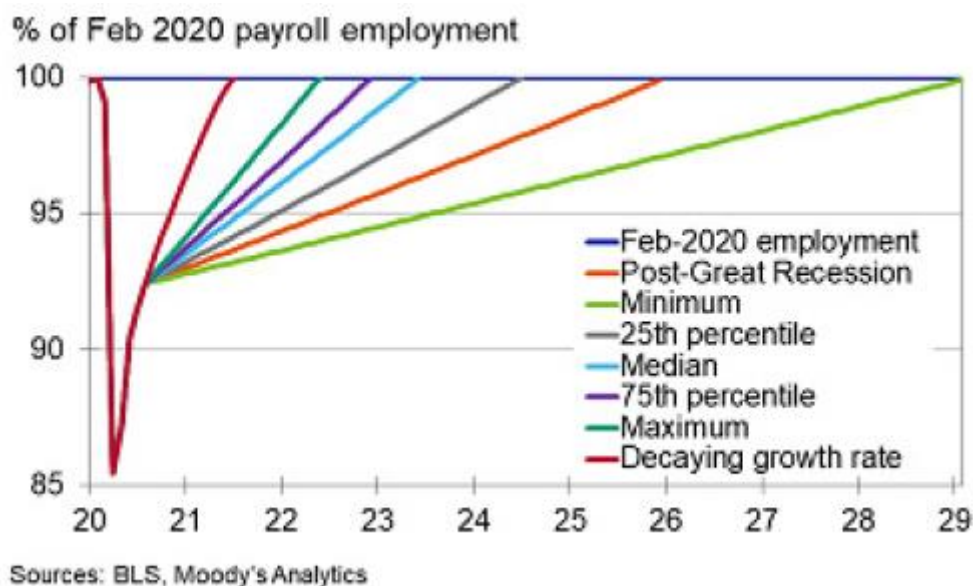
基于美国1947-1948年恢复期至2009年金融危机恢复期间的12个恢复期非农就业增长率和就业最新公布值，穆迪测算了美国劳动力市场恢复的可能结果。基础预测是就业月度增长率为中位数（0.23%）情景的结果。

图1 美国历史恢复期就业月度增速

Start mo	End mo	Length (mo)	Avg jobs added per mo (ths)	Avg monthly growth rate of payrolls (%)
Jan-1947	Oct-1948	22	81	0.18%
Nov-1949	Jun-1953	44	169	0.36%
Jun-1954	Jul-1957	38	114	0.22%
May-1958	Mar-1960	23	161	0.31%
Mar-1961	Nov-1969	105	168	0.27%
Dec-1970	Oct-1973	35	200	0.27%
Apr-1975	Dec-1979	57	254	0.30%
Aug-1980	Jun-1981	11	139	0.15%
Dec-1982	Jun-1990	91	234	0.24%
Apr-1991	Feb-2001	119	207	0.17%
Dec-2001	Nov-2007	72	103	0.08%
Jul-2009	Jan-2020	127	171	0.12%

Sources: BLS, NBER, Moody's Analytics

图2 美国就业市场恢复路径预测



穆迪：美国企业债发行和评级或将趋于正常化。（2020.10.8）

穆迪表示，美国企业债发行和评级或将趋于正常化。目前美国长期投资级企业债平均利差为 134 基点，高于 2019 年底前 30 年 116 基点的中值。穆迪预测，该利差在 2020 年底之前可能不会超过 135 个基点。

美国高收益债券近期利差 533 基点，低于 BBB 级企业债 207 个基点利差和 VIX27 点通常对应的数值。后者通常对应高收益债券 730 基点的利差。

截至 9 月底，全球投机级企业的 12 个月违约率为 4.6%，与上月持平。违约率处于 10 年来最高水平，约为疫情前 3.2% 的两倍，主要因为疫情带来的衰退和对能源行业的压力。

虽然穆迪预测，由于商业活动仍低于疫情前水平，未来 12 个月里月度违约量还可能会上升。但与 4 至 7 月相比，企业实际违约数量在过去两个月显著下降，违约数量降低与经济开始复苏相伴。

【主权信用评级】

过去一周（10月9日至10月15日），三大国际评级公司无负面主权信用评级行动，主权评级上调1次。具体看，穆迪将保加利亚评级由Baa2上调至Baa1。

- 一周主权评级下调

无。

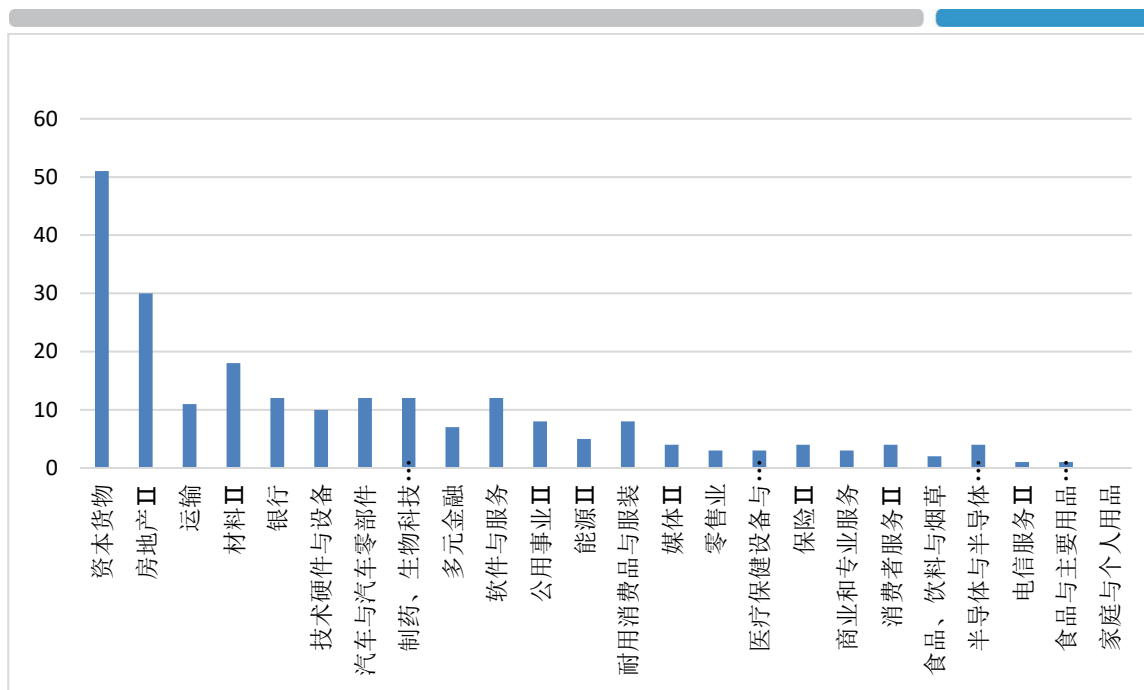
- 一周主权评级上调

穆迪将保加利亚长期发行高级无担保债券评级由Baa2上调至Baa1，展望由正面调为稳定。依据为在进入加入欧元区的关键阶段，该国加强了机构能力和政策制定；外债风险敞口降低；财政储备充裕。（2020.10.9）

【国内发行人信用评级】

2020年以来（截至10月15日），国内8家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了225次负面评级行动，其中评级调降138次，负面展望调整87次。截至10月15日的过去一周，国内无债券主体遭负面评级行动。

图3 截至2020年10月15日国内发债主体遭负面评级行动行业分布



注：红色为过去两周（10月8日至10月15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（10月9日至10月15日），国内债券主体评级上调企业1家。根据万得二级行业分类，属材料业；按企业性质，属民营企业。

表1 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
荣盛石化股份有限公司	AAA	稳定	2020-10-13	AA+	稳定	2020-07-07	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（10月9日至10月15日），国内债券违约2起，发行人为中信国安集团有限公司、泰禾集团股份有限公司。根据万得二级行业分类，分属综合类行业和房地产开发业；按企业性质看，分属公众企业

和民营企业。

表 2 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
中信国安集团有限公司	15 中信国安 MTN003	2020-10-13	因流动资金紧张,截至 2020 年 10 月 13 日日终,发行人未能按照约定等措足额付息资金,“15 中信国安 MTN003”未能按期足额偿付本息,已构成实质性违约。		C	C	AA+	30.00	5.70	公众企业
泰禾集团股份有限公司	H7 泰禾 02	2020-10-12	受地产整体环境下行,新冠肺炎疫情等叠加因素的影响,公司现有项目的去化率短期内有所下降,销售预期存在波动,同时由于公司自身债务规模庞大,融资成本高企,债务集中到付等问题使得公司短期流动性出现困难,公司将无法按期完成公司债券“H7 泰禾 02”本息的兑付。		C	C	AA+	15.98	7.50	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。

