



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2020.10.22(YicaiRI WO20-222)

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

穆迪：伦敦银行间同业拆借利率（IBOR）将在 15 个月 后退出

摘要

穆迪表示，伦敦银行间同业拆借利率（IBOR）将于 2021 年底逐渐退出，银行、保险公司和资产管理公司将在此前 15 个月的时间内把合约和业务运营全面转向基于实际交易的隔夜替代基准利率。调查显示，多数银行（75%）和非银行金融机构（82%）表示其转变计划正在顺利推进，并且新冠肺炎疫情不会推迟 IBOR 的退出过程。穆迪表示，利率转换的主要挑战包括替代基准利率流动性不足、需要落实后备条款并更新系统和模型，以及对于负面估值影响的意见不一。

穆迪表示，资产支持商业票据(ABCP)在中国是一种新兴金融产品，首批试点项目于2020年6月发行。中国的ABCP项目与其他市场存在相似之处，但在发起人类别、交易结构、支持机制和其他信用特征等重要方面存在诸多差异。

2020年10月16日，中国人民银行对《商业银行法》（修改建议稿）公开征求意见。拟修改内容包括：提高新设立银行的注册资本要求，以及增加对受困银行重组和处置流程地详细说明。穆迪表示，这两点均具有正面信用影响。

过去一周（10月16日至10月22日），三大国际评级公司负面主权信用评级行动5次，无主权评级上调。具体看，穆迪将巴拿马Baa1评级的展望由稳定调为负面；穆迪将英国评级由Aa2下调至Aa3；惠誉将智利本、外币评级分别由A+和A下调至A-；标普将阿曼评级由BB-下调至B+；标普将赞比亚长、短期外币评级分别从CCC-和C下调至SD和SD。

2020年以来（截至10月22日），国内8家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了231次负面评级行动，其中评级调降144次，负面展望调整87次。截至10月22日的过去一周，国内无债券主体遭负面评级行动6次。

过去一周（10月15日至10月22日），国内债券主体评级下调企业4家。根据万得二级行业分类，分属汽车与汽车零部件、商业和专业服务、半导体与半导体生产设备业；按企业性质，分属民营企业、地方国企和中外合资企业。

过去一周（10月15日至10月22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，属房地产业；按企业性质，属中央国企。

过去一周（10月15日至10月22日），国内债券违约2起，发行人为上海巴安水务股份有限公司、北大方正集团有限公司。根据万得二级行业分类，分属环境与设施服务和互联网软件与服务业；按企业性质看，分属民营企业和中央国企。

正文

【一周经济观点】

穆迪：伦敦银行间同业拆借利率（IBOR）将在 15 个月后退出现。

（2020.10.19）

穆迪表示，伦敦银行间同业拆借利率（IBOR）将于 2021 年底逐渐退出，银行、保险公司和资产管理公司将在此前 15 个月的时间内把合约和业务运营全面转向基于实际交易的隔夜替代基准利率。最后期限将近，但很多金融机构仍有大量与 IBOR 挂钩的合约未作调整，这意味着这些机构将在 2021 年之后面临运营、技术、财务、法律和声誉风险。穆迪对全球 85 家银行和非银行金融机构进行了调查。

多数银行（75%）和非银行金融机构（82%）表示其转变计划正在顺利推进，并且新冠肺炎疫情不会推迟 IBOR 的退出过程。各区域的银行已大幅提高新替代基准利率的敞口。约 60% 的受访银行已经发行了与替代基准利率挂钩的浮动利率债务，而去年这一受访比例只有 20%。他们还增加了与替代基准利率挂钩的衍生品敞口，并且提高了英镑隔夜平均指数（SONIA）的使用。

穆迪表示，利率转换的主要挑战包括替代基准利率流动性不足、需要落实后备条款并更新系统和模型，以及对于负面估值影响的意见不一。

穆迪：中国新兴的资产支持商业票据（ABCP）市场不同于海外市场。

（2020.10.20）

穆迪表示，资产支持商业票据（ABCP）在中国是一种新兴金融产品，

首批试点项目于 2020 年 6 月发行。中国的 ABCP 项目与其他市场存在相似之处，但在发起人类别、交易结构、支持机制和其他信用特征等重要方面存在诸多差异。

在中国，迄今所有 ABCP 项目均由企业发起并提供支持。发行 ABCP 可帮助企业为其自身、客户或供应商寻求新型的资金来源。在其他市场，多数 ABCP 项目都是由金融机构发起并提供支持的，旨在为其客户提供以资产为支持的融资。

与其他市场相比，中国 ABCP 市场的基础资产种类尚不丰富，且交易结构较为简单。截至 2020 年 8 月，中国 4 个公开发行的 ABCP 项目中，3 个项目的基础资产为供应链应收账款，另外一个项目由汽车租赁应收账款作为支持。中国的 ABCP 项目均为单一卖方型。然而在其他市场，多卖方型项目占据主导。项目主要为消费和商业资产以及小部分证券提供融资。其他项目类型还包括回购协议项目、担保商业票据项目和单一卖方型项目，交易结构和业务目的各不相同。

各市场的支持机制存在差异。在中国，支持方会对基础应收账款给予支付承诺，或对 ABCP 优先级票据利息和本金的及时偿付提供差额担保。在美国，多数 ABCP 项目设有全额支持，而在欧洲，全额支持更覆盖所有 ABCP 项目，这意味着无论基础资产表现如何，支持方都必须确保项目有足够资金来偿还 ABCP 债务。在加拿大，穆迪授予评级的所有 ABCP 项目都设有部分支持。

中国 ABCP 市场未经市场周期的检验。此外，中国主要的 ABCP 交易方在这个新领域的经验有限。相较而言，其他地区的 ABCP 市场至少有

25 年的历史，已历经过多次信用事件。

中国 ABCP 不存在币种错配问题。在中国，ABCP 的基础资产与票据之间不存在币种错配。在其他市场，ABCP 项目购买的资产计价货币可以与发行的 ABCP 币种不同。在这种情况下，ABCP 项目可使用对冲安排或其他结构特征来规避币种风险。

穆迪：中国拟对《商业银行法》进行的修改将改善银行资本水平。

(2020. 10. 22)

2020 年 10 月 16 日中国人民银行对《商业银行法》（修改建议稿）公开征求意见。拟修改内容包括：提高新设立银行的注册资本要求，以及增加对受困银行重组和处置流程地详细说明。穆迪表示，这两点均具有正面信用影响。修改后的《商业银行法》内容将从原先的 95 条规定增加至 127 条，部分章节被整合并增加了新的章节。

新设立银行最新注册资本要求大幅提高，这将增强银行体系新进者的生存能力。此外，新增的涵盖银行重组和处置程序的章节将有助于通过保护存款人在银行破产处置中的利益来维护金融稳定。这一新增章节表明中国政府正向着支持体系稳定的正式化银行处置流程迈进，这在银行体系层面具有正面信用影响。不过，这也意味着投资非系统重要性银行发行的具有损失吸收特征工具的持有人可能面临更高损失风险。

图 1 新设立银行注册资本要求

(人民币百万元)	此次修订	目前版本
全国性商业银行	10,000	1,000
城市商业银行	1,000	100
农村商业银行	100	50

资料来源：人行、穆迪投资者服务公司

修改稿使银行重组和处置的关键步骤更加明确。例如，修改稿规定了政府可启动对受困银行的接管和处置流程的六个条件：1) 资产质量持续恶化；2) 流动性严重不足；3) 存在严重违法违规行为；4) 经营管理存在重大缺陷；5) 资本严重不足，经采取纠正措施或者重组仍无法恢复的；6) 其他可能影响商业银行持续经营的情形。

修改稿还规定受困银行可以提交重组计划，并将允许引入过桥银行接管受困银行的部分或全部业务、资产和负债。这些修订内容明确了政府介入的正式切入点。

修改建议稿还在银行破产清算中规定清偿优先顺序，明确了银行发行的吸收损失工具的地位。修改建议稿将吸收损失的债务和资本工具等负债的清偿顺序排在普通债务和存款人之后，特别是存款人未获保险部分的存款将优于吸收损失的工具，若破产银行的资产未能覆盖其负债，债权人将按比例承担损失。

修改稿指出，系统重要性银行的恢复和处置将由中国人民银行和其他相关部门决定。这意味着，关于重组和处置的修改建议可能只适用于未被列为系统重要性的银行。

【主权信用评级】

过去一周（10月16日至10月22日），三大国际评级公司负面主权信用评级行动5次，无主权评级上调。具体看，穆迪将巴拿马 Baa1 评级的展望由稳定调为负面；穆迪将英国评级由 Aa2 下调至 Aa3；惠誉将智利本、外币评级分别由 A+和 A 下调至 A-；标普将阿曼评级由 BB-下调至 B+；标普将赞比亚长、短期外币评级分别从 CCC-和 C 下调至 SD 和

SD。

● 一周主权评级下调

穆迪将**巴拿马**长期本、外币发行主体和高级无担保债券评级 Baa1 的展望由稳定调为负面。依据为如没有切实的财政整顿和持续的经济复苏，财政和债务指标的急剧恶化将在未来几年继续损害该国的信用状况。
(2020. 10. 20)

穆迪将**英国**长期本、外币发行主体和高级无担保债券评级由 Aa2 下调至 Aa3，展望由负面调为稳定。依据为脱欧后还未形成有利的贸易协定，加之疫情冲击，该国经济实力和财政实力减弱。(2020. 10. 16)

惠誉将**智利**长期本、外币主体违约等级分别由 A+和 A 下调至 A-，将其短期本、外币主体违约等级分别由 F1+和 F1 下调至 F2，将评级上限由 AA 下调至 A+。依据为疫情加剧了该国公共财政支出面临的长期增加压力，政府债务持续增长。(2020. 10. 15)

标普将**阿曼**长期本、外币主权信用评级由 BB-下调至 B+，展望稳定，确定其短期本、外币主权信用评级为 B。依据为该国政府净债务预计将持续上升，2023 年将达到 GDP 的 37%。(2020. 10. 16)

标普将**赞比亚**长、短期外币主权信用评级分别从 CCC-和 C 下调至 SD 和 SD，确定其长、短期本币主权信用评级分别为 CCC-和 C，展望负面。依据为由于疫情导致流行性短缺，10 月 13 日该国政府宣布暂停向外部商业债权人支付债务，14 日到期的债务利息未支付，构成违约。
(2020. 10. 21)

● 一周主权评级上调

无。

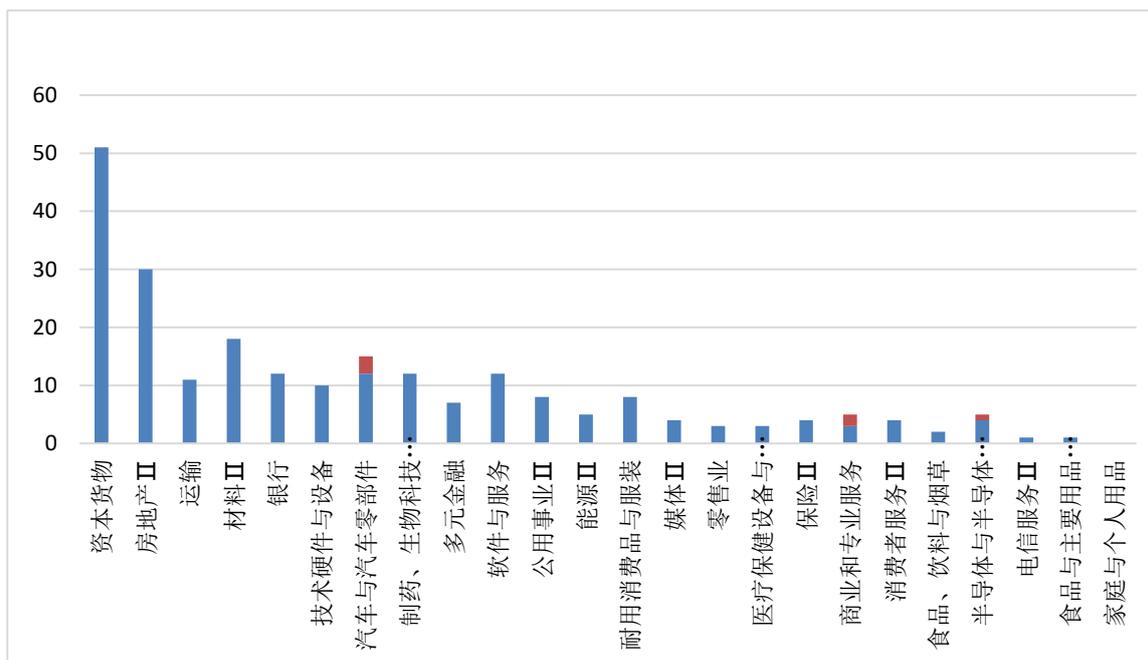
【国际发行人信用评级】

穆迪将西非开发银行长期发行主体和高级无担保债券评级 Baa1 的展望由稳定调为负面。依据为疫情和马里政治不稳定对该行资产质量和业绩构成下行压力。（2020.10.16）

【国内发行人信用评级】

2020 年以来（截至 10 月 22 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 231 次负面评级行动，其中评级调降 144 次，负面展望调整 87 次。截至 10 月 22 日的过去一周，国内无债券主体遭负面评级行动 6 次。

图 2 截至 2020 年 10 月 22 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15日至10月22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15日至10月22日），国内债券主体评级下调企业4家。根据万得二级行业分类，分属汽车与汽车零部件、商业和专业服务、半导体与半导体生产设备业；按企业性质，分属民营企业、地方国企和中外合资企业。

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
华晨汽车集团控股有限公司	A+	负面	2020/10/20	AA	负面	2020/9/28	大公
上海巴安水务股份有限公司	B		2020/10/20	BB		2020/10/16	中诚信
上海巴安水务股份有限公司	BB		2020/10/16	AA		2020/6/24	中诚信
华晨汽车集团控股有限公司	AA-	负面	2020/10/15	AA+	负面	2020/9/28	东方金诚
博天环境集团股份有限公司	BB-	负面	2020/10/15	BBB	负面	2020/7/30	上海新世纪
保利协鑫(苏州)新能源有限公司	A+		2020/10/15	AA		2020/6/24	中诚信

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（10月15日至10月22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，属房地产业；按企业性质，属中央国企。

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
招商局积余产业运营服务股份有限公司	AA+	稳定	2020-10-20	AA	稳定	2020-06-12	中诚信

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周（10月15日至10月22日），国内债券违约2起，发行人为上海巴安水务股份有限公司、北大方正集团有限公司。根据万得二级行业分类，分属环境与设施服务和互联网软件与服务；按企业性质看，分属民营企业和中央国企。

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
上海巴安水务股份有限公司	17巴安债	2020-10-19	因公司未与债券持有人达成债务和解。		C	B	AA	4.00	6.50	民营企业
北大方正集团有限公司	19方正MTN002	2020-10-15	北大方正已于2020年2月19日被北京一中院依法裁定进入重整程序，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MTN002”不能按期足额付息。		C	C	AAA	15.50	6.50	中央国有企业

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。

