2021.02.05 (YicaiRI WO21-018)

吴越/第一财经研究院研究员
wuyue@yicai.com



## 评级机构观点跟踪

# 标普：亚洲内需疲弱抑制复苏，可能加剧贸易紧张关系

## 摘 要

标普认为，亚太地区对疫情管理有方。与世界其它地区相比，亚洲面临的健康和经济挑战要温和得多。然而，亚洲内需疲软以及对出口的依赖可能会抑制其复苏，并加剧与西方的贸易紧张关系。

穆迪表示，中国国内航空流量的复苏缓冲了中国飞机租赁公司面临的大部分直接风险，但全球航空业复苏的迟缓仍令其信用状况承压。租赁是中国航空公司用来支持机队扩张的核心融资渠道。穆迪预计，租赁占比在未来几年将会上升，原因是航空公司机队规模的增长和运营规模

的扩大凸显出租赁模式的优势，包括优化现金管理、降低融资成本以及提高运营灵活性。在后疫情时代航空公司需不断应对更高的业务中断风险的情况下，这些优势将变得愈发重要。

过去一周（1 月 28 日至 2 月 3 日），三大国际评级公司主权评级下调 2 次，上调 0 次。具体的，惠誉将巴哈马评级由 BBB 下调至 BBB-；惠誉将科威特 AA 评级的展望由稳定调为负面。

过去一周（1 月 28 日至 2 月 3 日），国内债券主体评级下调 26 次，涉及主体 14 家。按万得二级行业分类，其中 7 家属运输业为航空业公司，2 家属资本货物、2 家属房地产业、2 家属多元金融、1 家属商业和专业服务。过去一周（1 月 28 日至 2 月 3 日），国内债券主体评级上调 1 家。

过去一周（1 月 28 日至 2 月 4 日），国内债券违约 2 起，涉及公司为天津房地产集团有限公司、北大方正集团有限公司；1 家地方国企、1 家中央国企。

# 正 文

## 【一周经济观点】

**标普：亚洲需求疲弱抑制复苏，还可能加剧贸易紧张。（2021.2.4）**

标普认为，亚太地区对疫情管理有方。与世界其它地区相比，亚洲面临的健康和经济挑战要温和得多。然而，亚洲内需疲软以及对出口的依赖可能会抑制其复苏，并加剧与西方的贸易紧张关系。

受益于激增的出口需求，亚洲的制造业产出强劲复苏，增速超过了20国集团中的主要发达经济体。标普不赞同亚洲主导全球复苏的论调，相反，它认为是来自世界其它地区的需求正在帮助亚洲摆脱困境。这主要是因为亚洲消费者态度谨慎，亚洲（除澳大利亚）的支出反弹速度一直低于欧洲或美国。到2020年底，亚洲经济体的零售额要么比一年前更低，要么比疫情前增长更慢（比如中国）。

亚洲疫情管理得当带来稳定的就业市场，这或能推动今年的消费增长，以及进口增加。然而，进口至少还受到两个负面因素的影响。首先，亚洲接种疫苗的速度可能比其他地区慢。一些估计显示，到2021年底，中国和日本的疫苗接种率可能会远远落后于美国和欧洲。疫苗接种不足可能会推迟亚洲经济的全面正常化。这将给就业、收入和国内需求带来压力。其次，全球旅游业可能会继续低迷，中国对全球需求的贡献在旅游上尤为重要。2020年前三个季度，中国旅游相关的资金流出(包括中国游客在海外的支出)比2019年同期减少了930亿美元。这是同期中国货物进口额310亿美元降幅的三倍多。

除非亚洲开始在需求复苏中发挥作用，否则全球增长将无法达到潜在水平。经济复苏仍将依赖于刺激措施和欧美消费者。需求疲弱可能导致亚洲经济持续疲软，通货膨胀率较低，部分公司收入增长预期持续下降。但是，标普相信亚洲能够摆脱这个陷阱。标普预测，2021 年亚洲需求将出现主要由中国消费支出回升带动的上升，虽然可能会比较缓慢。

亚洲疲软的国内需求复苏也将影响全球贸易辩论。标普预计，拜登政府将把注意力从双边贸易赤字转向更广泛的需求失衡标准。一个贸易伙伴的经常账户盈余占 GDP 之比大于 2%的时间超过 12 个月，可能会被美国财政部作为“不公平”货币实践的证据。2020 年第二和第三季度，包括中国在内的亚太地区地区经济体的经常账户盈余都超过了 GDP 的 3%。如果该地区经济体的经常账户盈余保持高位或进一步上升，美国可能会对其中一些国家采取更强硬的立场。

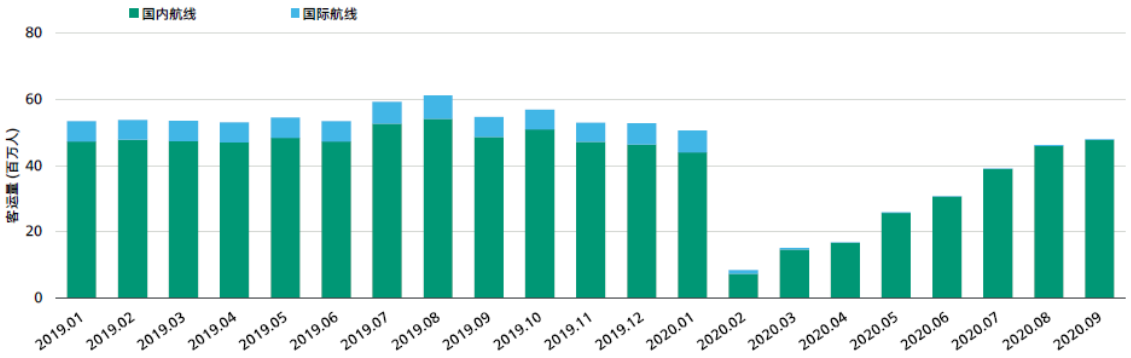
美国财政部最近将越南列为货币操纵国，中国、印度、日本、韩国、马来西亚、新加坡、中国台湾和泰国都在观察名单上。这将使降低对中国的关税变得更加困难，更多国家也可能面临被贴上汇率操纵国标签的风险。

**穆迪：尽管国内航空流量复苏，但中国飞机租赁业 2021 年仍面临信用挑战。（2021.2.1）**

穆迪表示，中国国内航空流量的复苏缓冲了中国飞机租赁公司面临的大部分直接风险，但全球航空业复苏的迟缓仍令其信用状况承压。2020 年第三季度以来国内航空流量的复苏使航空公司恢复了一定的收入和现金流，从而增强了其偿付飞机租约的能力。这对于中国飞机租赁

公司具有正面信用影响。

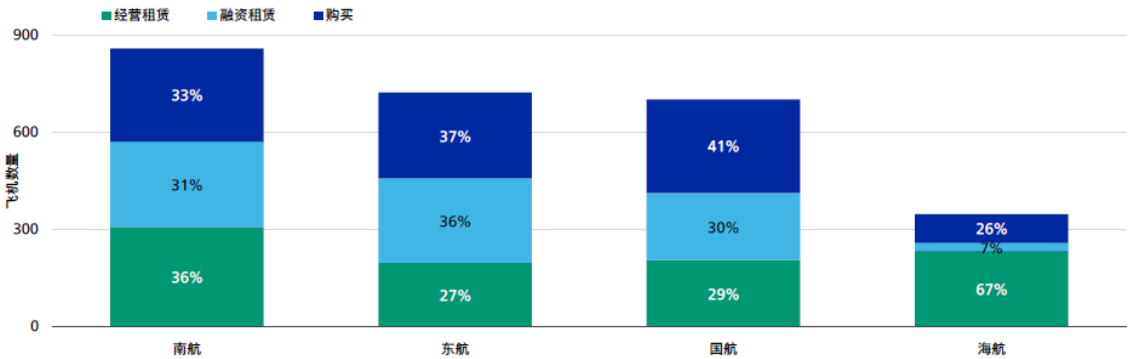
图 1 航空客流量已恢复至疫情前水平的 91%左右




资料来源：万得信息技术股份有限公司、穆迪投资者服务公司

租赁是中国航空公司用来支持机队扩张的核心融资渠道。中国四大航空公司——国航、东方航空、南方航空和海南航空约 65%的飞机是通过经营租赁或融资租赁的方式购置的。

图 2 截至 2020 年上半年四大国内航空公司大部分飞机来自租赁




资料来源：公司报告、穆迪投资者服务公司

穆迪预计，这一比例在未来几年将会上升，原因是航空公司机队规模的增长和运营规模的扩大凸显出租赁模式的优势，包括优化现金管理、

降低融资成本以及提高运营灵活性。在后疫情时代航空公司需不断应对更高的业务中断风险的情况下，这些优势将变得愈发重要。

国内航线流量的复苏也使航空业重回到扩张性投资周期，这将有助于提升中国飞机租赁公司的业务实力。在成功放宽国内旅行限制之后，政府再度关注于支持航空业发展的政策，由此带来的国内航空运力和基础设施扩张将会促进国内机队以及相关融资需求的增长。与这一趋势相符的是，波音公司基于年度客流量增长加速的预期，上调其未来 20 年对中国飞机销量预测至 8600 架，较一年前预测提高 7%。与之相反，波音公司把未来 20 年全球飞机销量预测较其此前调低了 2%。

由于全球航线陷入停顿，国内形势的回稳有助于降低但无法消除全球航空业周期对飞机租赁公司的影响。

## 【主权信用评级】

过去一周（1 月 28 日至 2 月 3 日），三大国际评级公司主权评级下调 2 次，上调 0 次。具体的，惠誉将巴哈马评级由 BBB 下调至 BBB-；惠誉将科威特 AA 评级的展望由稳定调为负面。

### ● 一周主权评级下调

惠誉将**巴哈马**长期本、外币主体违约等级由 BBB 下调至 BBB-，展望负面，将短期本、外币主体违约等级由 F2 下调至 F3，评级上限由 A 下调至 A-。依据为疫情破坏该国经济，严重的 GDP 收缩和政府收入损失使公共债务大幅上升。（2021.2.3）

惠誉将**科威特**长期本、外币主体违约等级 AA 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 AA+。依据为该国一般储备基金流动资产即将枯竭，在议会没有授权政府借款的情况下短期流动性风险上升；该国财政赤字达到两位数，财政和外部资产负债表预期走弱。（2021.2.2）

- **一周主权评级上调**

无。

**【国内发行人信用评级】**

过去一周（1 月 28 日至 2 月 3 日），国内债券主体评级下调 26 次，涉及主体 14 家。按万得二级行业分类，其中 7 家属运输业为航空业公司，2 家属资本货物、2 家属房地产业、2 家属多元金融、1 家属商业和专业服务。

**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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 三亚凤凰国际机场有限责任公司 | A- | 负面 | 2021-02-03 | AA+ | 稳定 | 2020-07-29 | 东方金诚 |
| 九通基业投资有限公司 | A- | | 2021-02-03 | AA | | 2021-01-29 | 中诚信 |
| 华夏幸福基业控股股份公司 | A | 负面 | 2021-02-03 | AAA | 负面 | 2021-01-29 | 东方金诚 |
| 华夏幸福基业股份有限公司 | A | | 2021-02-03 | AA+ | | 2021-01-29 | 中诚信 |
| 华夏幸福基业股份有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-03 | AA+ | 负面 | 2021-01-18 | 大公 |
| 海航机场集团有限公司 | A- | 负面 | 2021-02-03 | AA+ | 稳定 | 2020-06-22 | 东方金诚 |
| 天津航空有限责任公司 | BB | 负面 | 2021-02-02 | AA- | 负面 | 2021-01-28 | 上海新世纪 |
| 海南航空控股股份有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-02 | AA | | 2021-01-28 | 中诚信 |
| 海航资本集团有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-02 | AA- | 负面 | 2020-12-24 | 中证鹏元 |
| 海航资本集团有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-02 | AA- | 负面 | 2020-12-25 | 联合资信 |
| 海航集团(国际)有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-02 | AA | 稳定 | 2016-05-31 | 大公 |
| 渤海租赁股份有限公司 | AA | 负面 | 2021-02-02 | AAA | 稳定 | 2019-07-03 | 联合资信 |
| 云南祥鹏航空有限责任公司 | BB | 负面 | 2021-02-01 | AA- | 负面 | 2020-07-30 | 联合资信 |
| 海南航空控股股份有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-01 | AA | | 2021-01-28 | 上海新世纪 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 海航集团有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-01 | AA | | 2021-01-28 | 上海新世纪 |
| 海航基础产业集团有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-01 | A | 负面 | 2020-06-23 | 上海新世纪 |
| 海航航空集团有限公司 | BB | 负面 | 2021-02-01 | AA- | 负面 | 2021-01-28 | 上海新世纪 |
| 九通基业投资有限公司 | AA | | 2021-01-29 | AA+ | 负面 | 2021-01-19 | 中诚信 |
| 华夏幸福基业控股股份公司 | AAA | 负面 | 2021-01-29 | AAA | 稳定 | 2020-10-22 | 东方金诚 |
| 华夏幸福基业股份有限公司 | AA+ | | 2021-01-29 | AAA | 负面 | 2021-01-18 | 中诚信 |
| 华夏幸福基业股份有限公司 | AAA | 负面 | 2021-01-29 | AAA | 稳定 | 2020-06-19 | 东方金诚 |
| 天津航空有限责任公司 | AA- | 负面 | 2021-01-28 | AA+ | 稳定 | 2019-07-29 | 上海新世纪 |
| 海南航空控股股份有限公司 | AA | | 2021-01-28 | AAA | 稳定 | 2019-06-27 | 上海新世纪 |
| 海南航空控股股份有限公司 | AA | | 2021-01-28 | AAA | 稳定 | 2008-10-24 | 中诚信 |
| 海航集团有限公司 | AA | | 2021-01-28 | AAA | 稳定 | 2019-06-27 | 上海新世纪 |
| 海航航空集团有限公司 | AA- | 负面 | 2021-01-28 | AA | 稳定 | 2019-06-28 | 上海新世纪 |

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（1 月 28 日至 2 月 3 日），国内债券主体评级上调 1 家。

**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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 浙江桐庐农村商业银行股份有限公司 | AA | | 2021-02-02 | AA- | 稳定 | 2019-10-14 | 东方金诚 |

来源：第一财经研究院、Wind

## 【国内债券违约】

过去一周（1 月 28 日至 2 月 4 日），国内债券违约 2 起，涉及公司为天津房地产集团有限公司、北大方正集团有限公司，1 家地方国企、1 家中央国企。

**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（%） | 公司属性 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 天津房地产集团有限公司 | 16天房01 | 2021-02-01 | 公司目前资金紧张,未能足额筹措兑付资金。 | | | AA+ | AA+ | 8.77 | 7.70 | 地方国有企业 |
| 北大方正集团有限公司 | 19方正MTN001 | 2021-01-28 | 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MTNOOI"不能按期足额付息。 | | C | C | AAA | 14.00 | 5.80 | 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》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。报告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。