



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Weekly Outlook

2021.2.26 (YicaiRI WO21-021)

吴越、于明/第一财经研究院研究员  
wuyue@yicai.com

[www.cbnri.org](http://www.cbnri.org)

市场跟踪

市场与监管

### 评级机构观点跟踪

## 穆迪：G20 经济体将在 2021 年恢复增长，但仍不均衡

### 摘要

穆迪预期，G20 国家 2021 年的实际 GDP 都将较去年有所增长，但一些国家将需要更长时间才能恢复全部生产能力。财政和货币政策应对以及疫情管理将发挥关键作用。受新刺激措施推动，美国将在 2021 年和 2022 年引领全球服务需求复苏。中国在 2020 年的表现最为强劲。欧洲经济体由于财政刺激力度不足、疫苗推广速度较慢，将需要更长时间才能完全恢复。很多新兴市场国家的病毒形势仍不明朗。

标普认为，随着融资条件的持续改善，2020 年下半年最薄弱环节（评级为 B-及以下且展望负面的发行人）的数量有所减少。截至 2021

年 1 月 31 日，全球薄弱环节数量降至 466 家，但仍高于疫情前水平，2019 年 12 月为 282 家。薄弱环节的违约率平均比全球整体水平高 8 倍，因此，标普预测薄弱环节的高基数将带来更多违约。

惠誉认为，中期内美国政府债券收益率可能面临进一步上升的压力，因为巨大的刺激措施加速了经济复苏，核心通胀率将回升至 2%，美国长期通胀风险上升。

穆迪认为，中国消费者线上及线下产品与服务消费的强劲反弹对百货商店运营企业具有正面信用影响。

过去三周（2 月 4 日至 2 月 25 日），三大国际评级公司主权评级下调 5 次，上调 5 次。具体来看，下调方面，穆迪将摩洛哥 Ba1 评级的展望由稳定调为负面，将突尼斯的评级由 B2 下调至 B3，并维持负面展望；惠誉将埃塞俄比亚的评级由 B 下调至 CCC；标普将埃塞俄比亚的评级由 B 下调至 B-，评级展望由负面调整为关注降级；标普将佛得角的评级由 B 下调至 B-，评级展望为稳定。

上调方面，穆迪将立陶宛的评级由 A3 上调至 A2，评级展望由正面调整为稳定。惠誉将土耳其 BB-评级的展望由负面调整为稳定，将保加利亚 BBB 评级的展望由稳定调整为正面，将贝宁 B 评级的展望由稳定调整为正面；标普将新西兰的评级由 AA 上调至 AA+，评级展望为稳定。

过去三周（2 月 4 日至 2 月 25 日），国内债券主体评级下调 22 次，涉及主体 19 家。按万得二级行业分类，其中 5 家属运输业，4 家属资本货物、3 家属房地产业、1 家属商业和专业服务、1 家属材料、1 家属媒体、1 家属零售业。过去三周（2 月 4 日至 2 月 25 日），国内债券主体

评级上调 3 家。

过去三周（2 月 4 日至 2 月 25 日），国内债券违约 4 起，涉及公司为康得新复合材料集团股份有限公司、海南航空控股股份有限公司、华讯方舟科技有限公司、中国吉林森林工业集团有限责任公司，2 家地方国企、2 家民企。

## 正文

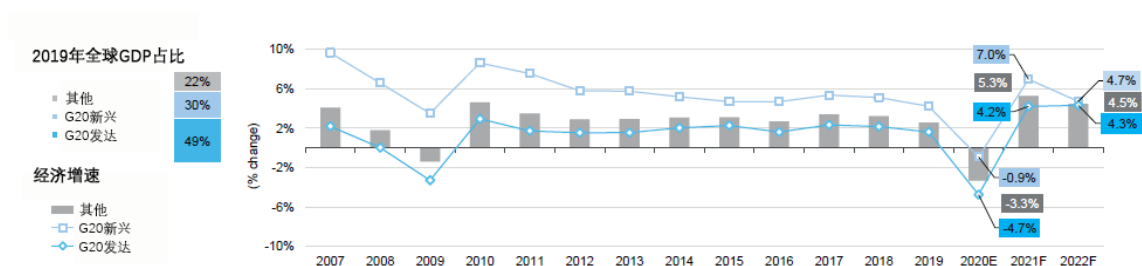
## 【一周经济观点】

穆迪：G20 经济体将在 2021 年恢复增长，但仍不均衡。（2021. 2. 23）

穆迪预期，G20 国家 2021 年的实际 GDP 都将较去年有所增长，但一些国家将需要更长时间才能恢复全部生产能力。财政和货币政策应对以及疫情管理将发挥关键作用。

疫情对个别企业、行业和地区的影响仍不均衡，新冠病毒对世界经济的挑战仍将持续较长时间。疫苗将是抑制病毒传播和减少死亡的关键。穆迪预计，对大多数 G20 经济体而言，在 2022 年之前，实际 GDP 将很难回到 2019 年的水平。G20 整体经济在 2020 年下降 3.3%后将在 2021 年和 2022 年分别增长 5.3%和 4.5%。接触型部门，比如旅游的恢复仍受限。

图 1 G20 经济增长预测

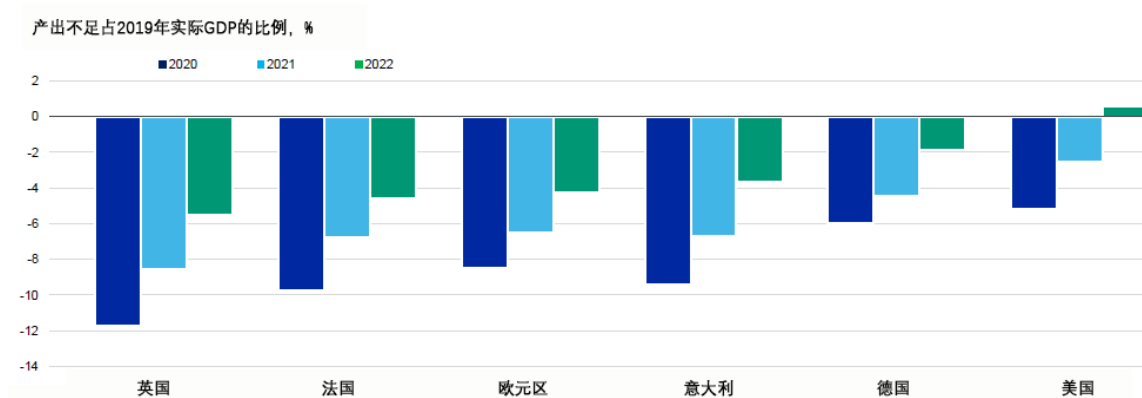


来源：穆迪

受新刺激措施推动，美国将在 2021 年和 2022 年引领全球服务需求复苏。中国在 2020 年的表现最为强劲。欧洲经济体由于财政刺激力度

不足、疫苗推广速度较慢，将需要更长时间才能完全恢复。很多新兴市场国家的病毒形势仍不明朗。

图 2 2022 年美国产出将恢复到疫情前水平，但欧元区仍有差距



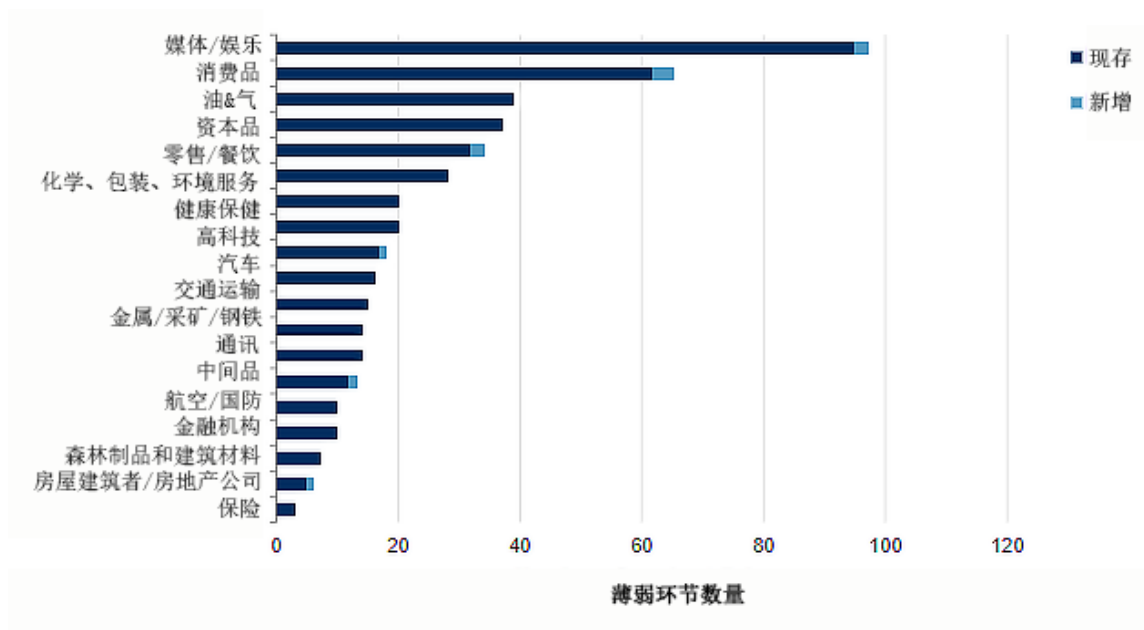
来源：穆迪

短期内下行风险依然明显。持续的病毒恐惧仍然是需求复苏的主要风险，在有可能再次暴发疫情的国家，经济创伤的风险更高。危机持续的时间越长，企业破产的风险就越高，对中小企业来说尤其如此。

### 标普：收入压力持续施压与消费者相关的薄弱环节。（2021.2.22）

随着融资条件的持续改善，2020 年下半年最薄弱环节（评级为 B- 及以下且展望负面的发行人）的数量有所减少。截至 2021 年 1 月 31 日，全球薄弱环节数量降至 466 家，但仍高于疫情前水平，2019 年 12 月为 282 家。薄弱环节的违约率平均比全球整体水平高 8 倍，因此，标普预测薄弱环节的高基数将带来更多违约。

图3 1月消费品部门薄弱环节增加最多



注：截至2021年1月31日。

来源：标普

按行业分类，薄弱环节的信用评级在过去一年发生了巨大变化，消费品、媒体、娱乐、住宿、休闲和零售行业有更多发行人面临大流行和全球衰退引发的收入和盈利困难。尤其是对消费品公司来说，促进电子商务的能力已经变得至关重要。薄弱环节最多的是可自由支配的消费品名和零售行业，如果政府的强制措施或财政刺激措施逐渐减少，这些行业的复苏可能会延长。此外，如果消费者转而更便宜的选项，以及疫苗供应出现延误，企业利润率可能会承压。

**惠誉：中期内美债收益率面临上行压力。（2021.2.24）**

惠誉认为，中期内美国政府债券收益率可能面临进一步上升的压力，

因为巨大的刺激措施加速了经济复苏，核心通胀率将回升至 2%，美国长期通胀风险上升。

以历史标准衡量，美国 10 年期债券收益率仍极低，尽管最近回升至 1.4%。实际收益率约为-1%，而自 1900 年以来，和平时期的平均收益率为 2%。10 年期国债收益率随周期变动，这种复苏将相对较短。收益率的增长应该是渐进的——10 年期收益率将在未来两到三年内上升到 2%——但有明显的更快调整的风险。

惠誉预计，美联储将在明年早些时候结束量化宽松资产购买，即使政策利率在 2024 年之前保持不变，这也将给收益率带来上行压力。

**穆迪：零售与餐饮消费强劲反弹对经营企业具有正面信用影响。**

**(2021. 2. 22)**

中国商务部于2月17日发布报告，称春节黄金周（2月11-17日）期间国内零售和餐饮消费强劲反弹，比2020年春节黄金周增长28.7%，比2019年春节黄金周增长4.9%。穆迪认为，中国消费者线上及线下产品与服务消费的强劲反弹对百货商店运营企业具有正面信用影响。

据商务部测算，春节黄金周期间全国10个一、二线城市购物中心日均客流量同比增幅超200%，达到2019年春节同期86%左右的水平。另外，春节期间全国电影票房收入突破70亿元，创下历史同期最高纪录；今年开年仅一个半月，电影票房即突破100亿元，接近去年全年的一半。

## 【主权信用评级】

过去三周（2月4日至2月25日），三大国际评级公司主权评级下调5次，上调5次。具体来看，下调方面，穆迪将摩洛哥 Ba1 评级的展望由稳定调为负面，将突尼斯的评级由 B2 下调至 B3，并维持负面展望；惠誉将埃塞俄比亚的评级由 B 下调至 CCC；标普将埃塞俄比亚的评级由 B 下调至 B-，评级展望由负面调整为关注降级；标普将佛得角的评级由 B 下调至 B-，评级展望为稳定。

上调方面，穆迪将立陶宛的评级由 A3 上调至 A2，评级展望由正面调整为稳定；惠誉将土耳其 BB-评级的展望由负面调整为稳定，将保加利亚 BBB 评级的展望由稳定调整为正面，将贝宁 B 评级的展望由稳定调整为正面；标普将新西兰的评级由 AA 上调至 AA+，评级展望为稳定。

### ● 一周主权评级下调

穆迪将**摩洛哥**长期本、外币主体违约等级 Ba1 的展望由稳定调为负面。依据为疫情对摩洛哥财政实力的中期影响，特别是考虑到经济集中暴露于受疫情重创的部门和贸易伙伴，预计经济复苏低于预期。

（2021.2.4）

穆迪将**突尼斯**长期本、外币主体违约等级由 B2 下调至 B3，并维持负面展望。依据为在社会制约因素日益加剧的情况下，政府的治理能力正在削弱，这些制约因素日益抑制政府实施财政调整和公共部门改革的灵活性，这些改革将稳定并最终扭转其债务负担的显著增加。



(2021. 2. 23)

惠誉将**埃塞俄比亚**长期本、外币主体违约等级由 B 下调至 CCC，将短期本、外币主体违约等级由 B 下调至 C，评级上限由 B 下调至 B-。依据为中国政府宣布，希望利用 20 国集团(G20)的“暂停偿债倡议(DSSI)以外的债务处理共同框架”(G20-CF)，尽管该框架仍是一个未经测试的机制，但明确提出了违约事件的风险。这可能意味着，埃塞俄比亚的一笔未偿欧元债券和其他商业债务需要重组，根据惠誉的主权评级标准，这可能意味着一笔不良债务交易。(2021. 2. 9)

标普将**埃塞俄比亚**长期本、外币违约等级由 B 下调至 B-，评级展望由负面调整为关注降级。依据为由于疫情的影响，埃塞俄比亚结构薄弱的外部资产负债表进一步恶化。(2021. 2. 12)

标普将**佛得角**长期本、外币违约等级由 B 下调至 B-，评级展望为稳定。依据为疫情将对佛得角的经济产生长期影响，并将对该国的财政和对外账户造成长期的巨大影响。(2021. 2. 19)

## ● 一周主权评级上调

穆迪将**立陶宛**长期本、外币主体违约等级由 A3 上调至 A2，评级展望由正面调整为稳定。依据为 1) 立陶宛强劲的中期增长前景，得到欧盟资助的投资增加、提高生产力增长的结构改革以及改善的移民和人口趋势的支持，经济对大流行病冲击的相对恢复力就是例证；2) 穆迪预计，尽管受到危机的影响，立陶宛的债务负担仍将低于大多数 A2 级同

行，财政实力将得到强劲的债务负担能力指标和外币债务减少的支持。

(2021. 2. 12)

惠誉将**土耳其**长期本、外币主体违约等级 BB- 的展望由负面调整为稳定。依据为该国在一个新的经济团队领导下恢复了更加一贯和正统的政策组合，这有助于缓解因去年国际储备下降、经常账户赤字居高不下和投资者信心恶化而产生的短期外部融资风险。(2021. 2. 19)

惠誉将**保加利亚**长期本、外币主体违约等级 BBB 的展望由稳定调整为正面。依据为在更具弹性的经济和健全的政策框架以及在采用欧元方面继续取得进展的支持下，疫情所带来的宏观经济风险得以化解。

(2021. 2. 19)

惠誉将**贝宁**长期本、外币主体违约等级 B 的展望由稳定调整为正面。依据为随着疫情的影响消退，以及在重新开放与尼日利亚的边界之后，贝宁将恢复强劲增长。(2021. 2. 11)

标普将**新西兰**长期外币主体违约等级由 AA 上调至 AA+，本币主体违约等级由 AA+ 上调至 AAA，评级展望为稳定。依据为该国稳健的制度环境，如货币政策灵活性和经济财富。这些优势为该国提供了“AA+”评级水平的灵活性，以抵消其巨大的外部失衡、居高不下的家庭和农业部门债务、对大宗商品收入的依赖以及金融体系稳定（包括房地产价格上涨）带来的潜在风险。(2021. 2. 21)

## 【国内发行人信用评级】

过去三周(2月4日至2月25日),国内债券主体评级下调22次,涉及主体19家。按万得二级行业分类,其中5家属运输业,4家属资本货物、3家属房地产业、1家属商业和专业服务、1家属材料、1家属媒体、1家属零售业。

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
海航资本集团有限公司	C	稳定	2021/2/24	BB	负面	2021/2/2	中证鹏元
海航基础产业集团有限公司	C		2021-02-23	BB	负面	2021-02-01	上海新世纪
华夏幸福基业股份有限公司	B	负面	2021/2/23	A	负面	2021/2/3	东方金诚
海南航空控股股份有限公司	C		2021-02-23	BB	负面	2021-02-01	上海新世纪
海南航空控股股份有限公司	C		2021/2/23	BB	负面	2021/2/2	中诚信
海航集团有限公司	C		2021-02-23	BB	负面	2021-02-01	上海新世纪
三亚凤凰国际机场有限责任公司	C		2021/2/23	A-	负面	2021/2/3	东方金诚
海航航空集团有限公司	C		2021-02-23	BB	负面	2021-02-01	上海新世纪
海航机场集团有限公司	C		2021/2/23	A-	负面	2021/2/3	东方金诚
华夏幸福基业控股股份公司	B	负面	2021-02-23	A	负面	2021-02-03	东方金诚
海航资本集团有限公司	C		2021/2/22	BB	负面	2021/2/2	联合资信
云南祥鹏航空有限责任公司	C		2021-02-22	BB	负面	2021-02-01	联合资信
河南盛润控股集团有限公司	A		2021/2/20	AA-		2020/8/28	中诚信
华夏幸福基业股份有限公司	B		2021-02-20	A		2021-02-03	中诚信
文投控股股份有限公司	AA	负面	2021/2/19	AA+	稳定	2020/7/28	中诚信
天津市房地产发展(集团)股份有限公司	A	负面	2021-02-10	AA-	稳定	2020-06-29	大公国际
苏宁易购集团股份有限公司	AAA	负面	2021/2/10	AAA	稳定	2020/6/15	中诚信
云南城投置业股份有限公司	AA-	稳定	2021-02-09	AA	稳定	2020-06-29	联合资信
吉林市铁路投资开发有限公司	AA+	负面	2021/2/9	AA+	稳定	2020/7/28	中诚信
吉林化纤集团有限责任公司	A+		2021-02-08	AA-	稳定	2020-07-24	中诚信
西部航空有限责任公司	BB	负面	2021/2/5	AA-		2020/8/28	中诚信
广州航新航空科技股份有限公司	A+	负面	2021-02-05	AA-	稳定	2020-05-13	上海新世纪

来源: 第一财经研究院、Wind

过去三周(2月4日至2月25日),国内债券主体评级上调3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
湖北省文化旅游投资集团有限公司	AAA	稳定	2021-02-09	AA+	稳定	2020-09-14	中诚信
贵州遵义汇川农村商业银行股份有限公司	A+		2021-02-07	A	稳定	2020-03-17	中诚信
长顺县农村信用合作联社	A		2021-02-07	A-	稳定	2020-12-04	联合资信

来源：第一财经研究院、Wind

## 【国内债券违约】

过去三周（2月4日至2月25日），国内债券违约4起，涉及公司为康得新复合材料集团股份有限公司、海南航空控股股份有限公司、华讯方舟科技有限公司、中国吉林森林工业集团有限责任公司，2家地方国企、2家民企。

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
康得新复合材料集团股份有限公司	17康得新MTN001	2021/2/18	因公司流动资金紧张,截至2021年2月15日(此日为节假日,顺延至2021年2月18日)终,公司未能按照约定筹措足额兑付资金,“17康得新MTN001”未能按期足额偿付利息,已构成实质性违约。		C	C	AA+	10	5.5	民营企业
海南航空控股股份有限公司	11海航02	2021/2/10	根据《企业破产法》第四十六条第一款的规定,“11海航02”公司债已于发行人的司法重整程序被法院正式受理时(2021年2月10日)提前到期并停止计息。	海航集团有限公司	C	C	AA+	14.4	6.2	地方国有企业

华讯方舟科技有限公司	H8 华讯 01	2021 /2/9	因公司流动资金紧张,已发生多笔贷款逾期,提前到期情况,且部分逾期贷款涉诉,导致公司融资能力受限,加剧了公司整体的资金压力.预计2021年2月9日将无法按期完成公司债券“H8 华讯 01”本息的兑付。		C	C	C	5	7.8	民营企业
中国吉林森林工业集团有限责任公司	15 森工集 MTNO 01	2021 /2/4	因森工集团于2020年5月18日被长春中院裁定进入破产重整程序,截至2021年2月4日终无法赎回本期中期票据。		C	C	AA	10	10.5 5	地方国有企业

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。