2021.3.12 (YicaiRI WO21-027)

吴越、于明/第一财经研究院研究员
wuyue@yicai.com

评级机构观点跟踪

穆迪：性别包容性与经济增长和信用质量密切相关

摘 要

穆迪表示，缩小性别差距对宏观经济存在益处，董事会层面的性别多样性与企业较高信用评级之间存在正相关。穆迪对性别相关指标和信用风险指标之间相关性的研究显示，提高女性有偿就业可带来经济益处和缓解社会风险；高评级企业女性董事会成员占比通常更大；政府和投资者对性别包容性的重视程度可能会提高，尤其是在新冠疫情之后。

根据标普对全球 135 个国家主权债务的调查，2020 年，受新冠肺炎大流行影响，主权债务出现前所未有的飙升。标普表示，各国财政空间

收紧将损害国家主权信用评级。标普预计，2021 年全球主权债务将达到 12.6 万亿美元，比 2020 年降低 20%，但比疫情前的平均水平高 50%。

2020 年四季度，中国实际 GDP 同比增长 6.5%，拉动全年经济增长 2.3%。穆迪因此将中国 2021 年经济增长预测从 7%上调至 7.5%。在基础假设中，投资仍是中国主要增长引擎，家庭消费增长将逐步加速，支持就业增长。消费增长的持续加速对中国实现更均衡且可持续的经济复苏至关重要。受经济复苏拉动，2020 年四季度，中国共发行了 90 笔证券化交易，金额 4306.9 亿元，较 2019 年四季度增加 20 笔，金额增加 679 亿元。随着经济从疫情的低迷中持续复苏，穆迪预计，2021 年住房抵押贷款支持证券（RMBS）和汽车贷款资产支持证券（ABS）的违约率将保持在低位，消费贷款 ABS 的违约率将在未来几个月趋于稳定。

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 日），三大国际评级公司主权评级下调 6 次，上调 2 次。具体来看，下调方面，标普将伯利兹的评级由 CCC+下调至 CC；标普将格鲁吉亚 BB 评级的展望由稳定调为负面；标普将黑山的评级由 B+下调至 B；标普将肯尼亚的评级由 B+下调至 B；穆迪将毛里求斯的评级由 Baa1 下调至 Baa2。穆迪将埃塞俄比亚 B2 评级的展望由负面调为关注降级。上调方面，穆迪将厄瓜多尔 Caa3 评级的展望由负面调整为稳定；穆迪将贝宁的评级由 B2 上调至 B1。

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 日），国内债券主体评级下调 8 次，涉及主体 5 家。按万得二级行业分类，其中，2 家属于房地产业，1 家属于运输业，1 家属于资本货物，1 家属于制药、生物科技与生命科学。

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 日），国内债券主体评级上调 1 家。

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 日），国内债券违约 6 起，涉及公司为三亚凤凰国际机场有限责任公司、中融新大集团有限公司、中国城市建设控股集团有限公司、鸿达兴业集团有限公司、中信国安集团有限公司、天津市房地产信托集团有限公司，1 家公众企业、2 家地方国企、3 家民企。

正 文

【经济观点】

穆迪：性别包容性与经济增长和信用质量密切相关。（2021.3.11）

穆迪表示，缩小性别差距对宏观经济存在益处，董事会层面的性别多样性与企业较高信用评级之间存在正相关。穆迪对性别相关指标和信用风险指标之间相关性的研究显示，提高女性有偿就业可带来经济益处和缓解社会风险；高评级企业女性董事会成员占比通常更大；政府和投资者对性别包容性的重视程度可能会提高，尤其是在新冠疫情之后。

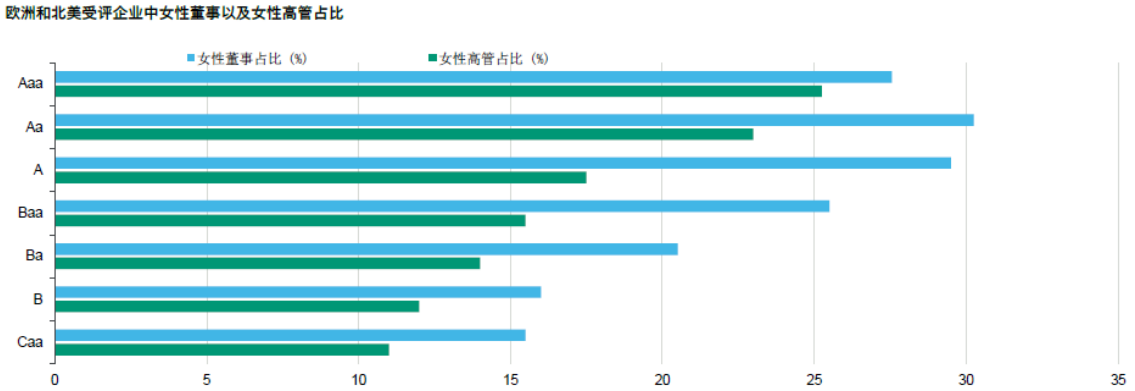
总体而言，新兴市场经济体的性别不平等程度高于发达经济体。然而，即使在高收入国家，女性参与和获得有偿经济活动的机会仍低于其人口比例。这意味着，虽然过去几十年女性在教育和就业方面已经取得显著进步，但高收入和低收入国家均仍有空间缩小和消除性别差距，从而获得尚未实现的经济收益。

女性有偿就业比例提高将可增加经济产出，而女性收入增加将可提振消费并增强家庭的财务实力。此外，女性就业比例提高可扩大税基和减少收入不平等，从而支持政府财政。当前人口老龄化正导致许多国家的退休人口增加和潜在劳动力减少，女性就业率的提高可抵消人口老龄化对经济的负面影响。

穆迪的研究还表明，欧洲和北美公司董事会成员的性别均衡性与公司信用评级水平均呈正相关。这种相关性并非因果关系，性别多样性与较高信用质量之间的相关性可通过多个潜在因素解释。比如，女性可能

带来多元化的意见，这是实现良好公司治理的一个因素。许多评级较高的企业同时是拥有多样化业务和有效财务政策的大型企业，这可能是影响公司评级水平和董事会中性别构成情况的因素。

图 1 性别多样性与企业的较高评级相关



根据 Corporate boards – North America: Gender diversity is correlated with higher ratings, but mandates pose short-term risk (2019年9月11日) 和 ESG – Europe: Board-level gender diversity shows positive correlation with higher ratings (2020年3月2日) 中发布的数据。
资料来源：穆迪投资者服务公司

标普：疫情推升主权债务规模具有负面信用影响。（2021.3.3）

根据标普对全球 135 个国家主权债务的调查，2020 年，受新冠肺炎大流行影响，主权债务出现前所未有的飙升。标普表示，各国财政空间收紧将损害国家主权信用评级。标普预计，2021 年全球主权债务将达到 12.6 万亿美元，比 2020 年降低 20%，但比疫情前平均水平高 50%。2020-2021 年，各国政府为支持本国经济度过大流行带来的额外成本可能达到 10.9 万亿美元，超过 2020 年全球 GDP 的 13%。到 2021 年底，全球商业债务总额将达到创纪录的 67.5 万亿美元。

另一方面，全球资本货物行业的信用质量正在企稳。自 2020 年四季度以来，评级展望稳定的资本货物企业数量上升。截至 2021 年 3 月

1 日，展望负面的企业占比 31%，比截至 2020 年 10 月 31 日 45%的比例有所下降。主要原因是增长前景增强、客户重新开始进货，以及工业活动广泛恢复。标普预计，行业将在今年恢复正增长，关键信贷比率指标将逐步改善，并在明年恢复到 2019 年的水平。

穆迪：中国证券化市场随经济恢复回暖。（2021.3.2）

2020 年四季度，中国实际 GDP 同比增长 6.5%，拉动全年经济增长 2.3%。穆迪因此将中国 2021 年经济增长预测从 7%上调至 7.5%。在基础假设中，投资仍是中国主要增长引擎，家庭消费增长将逐步加速，支持就业增长。消费增长的持续加速对中国实现更均衡且可持续的经济复苏至关重要。

为了保证就业，中国财政政策将保持支持。但穆迪预测人民银行将逐步收紧流动性和信贷条件。人民银行和银保监会于 2020 年 12 月 31 日发布了新的银行贷款管理办法，限制银行对房地产行业的贷款，以防范系统性风险。保就业和防风险的平衡并不容易。

2020 年底，中国家庭贷款余额达 63.2 万亿元，同比增长 14.2%。根据 BIS 数据，2020 年 6 月底，中国家庭杠杆率为 59.1%。2020 年，中国人均可支配收入 32189 元，名义增长 4.7%；人均消费支出 21210 元，比上年下降 1.6%。2020 年底，城镇调查失业率降至 5.2%。

受经济复苏拉动,2020 年四季度,中国共发行了 90 笔证券化交易，金额 4306.9 亿元，较 2019 年四季度增加 20 笔，金额增加 679 亿元。随着经济从疫情的低迷中持续复苏，住房抵押贷款支持证券（RMBS）和

汽车贷款资产支持证券（ABS）的拖欠率保持稳定。同时，银行发起的消费贷款 ABS 的拖欠率略有上升，而非银行金融机构发起的消费贷款 ABS 的拖欠率则小幅下降。穆迪预计，2021 年 RMBS 和汽车贷款 ABS 的违约率将保持在低位，消费贷款 ABS 的违约率将在未来几个月趋于稳定。

【主权信用评级】

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 日），三大国际评级公司主权评级下调 6 次，上调 2 次。具体来看，下调方面，标普将伯利兹的评级由 CCC+下调至 CC；标普将格鲁吉亚 BB 评级的展望由稳定调为负面；标普将黑山的评级由 B+下调至 B；标普将肯尼亚的评级由 B+下调至 B；穆迪将毛里求斯的评级由 Baa1 下调至 Baa2。穆迪将埃塞俄比亚 B2 评级的展望由负面调为关注降级。上调方面，穆迪将厄瓜多尔 Caa3 评级的展望由负面调整为稳定；穆迪将贝宁的评级由 B2 上调至 B1。

● 主权评级下调

标普将**伯利兹**长期本、外币主体违约等级由 CCC+下调至 CC。依据为对于伯利兹而言，债务违约几乎是肯定的。与疫情有关的经济活动和财政收入的严重收缩加剧了该国的流动性限制。（2021.2.25）

标普将**格鲁吉亚**长期本、外币主体违约等级 BB 的展望由稳定调为负面。依据为疫情对格鲁吉亚出口业绩的影响比预期的要大，未来四年旅游收入不太可能恢复到 2019 年的水平。此外，外资流入作为疫情前该国的一个重要增长动力，将面临着外部环境恶化和国内政治因素的风

险。（2021.2.26）

标普将**黑山**长期本、外币主体违约等级由 B+下调至 B。依据为黑山以旅游业为基础的经济在 2020 年收缩了 15.5%，其国际收支和财政状况也随之减弱，预计旅游业的复苏只能在全球经济发展的基础上逐步实现。（2021.3.5）

标普将**肯尼亚**长期本、外币主体违约等级由 B+下调至 B。依据为 2020 年与冠状病毒大流行相关的国内生产总值增长急剧放缓，以及随之而来的财政赤字上升，将对肯尼亚本已疲弱的公共财政和外债指标构成压力。（2021.3.5）

穆迪将**毛里求斯**长期本、外币主体违约等级由 Baa1 下调至 Baa2。依据为疫情冲击导致该国经济和财政实力削弱。（2021.3.4）

穆迪将**埃塞俄比亚**长期本、外币主体违约等级 B2 的展望由负面调为关注降级。依据为作为加入 20 国集团共同框架的一部分，埃塞俄比亚政府承诺签署一份谅解备忘录（MoU），要求埃塞俄比亚与私人债权人接洽，这增加了这些债权人遭受损失的风险。（2021.3.10）

- **主权评级上调**

穆迪将**厄瓜多尔**长期外币主体违约等级 Caa3 的展望由负面调整为稳定。依据为该国短期内流动性压力大幅降低。（2021.2.26）

穆迪将**贝宁**长期本、外币主体违约等级由 B2 上调至 B1。依据为：一方面，贝宁公共财政管理和政府债务结构有所改善；另一方面，经济弹性不断增强，强劲的增长前景得到正在进行的结构改革的支持。

（2021.3.9）

【国内发行人信用评级】

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 日），国内债券主体评级下调 8 次，涉及主体 5 家。按万得二级行业分类，其中，2 家属于房地产业，1 家属于运输业，1 家属于资本货物，1 家属于制药、生物科技与生命科学。

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
浙江亚太药业股份有限公司	BBB	负面	2021/3/4	A-	负面	2020/4/29	上海新世纪
华夏幸福基业股份有限公司	C		2021/3/4	CCC	负面	2021/3/1	大公国际
华夏幸福基业股份有限公司	C		2021/3/3	B	负面	2021/2/23	东方金诚
华夏幸福基业控股股份公司	C		2021/3/3	B	负面	2021/2/23	东方金诚
九通基业投资有限公司	CCC		2021/3/1	B		2021/2/20	中诚信
华夏幸福基业股份有限公司	C		2021/3/1	B		2021/2/20	中诚信
华夏幸福基业股份有限公司	CCC	负面	2021/3/1	BB	负面	2021/2/3	大公国际
海口美兰国际机场有限责任公司	AA-		2021/3/1	AA		2021/1/4	大公国际

来源：第一财经研究院、Wind

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 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
南通产业控股集团有限公司	AA+	稳定	2021-02-26	AA	稳定	2020-08-25	大公国际

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去两周（2 月 25 日至 3 月 11 日），国内债券违约 6 起，涉及公司为三亚凤凰国际机场有限责任公司、中融新大集团有限公司、中国城市建设控股集团有限公司、鸿达兴业集团有限公司、中信国安集团有限公司、天津市房地产信托集团有限公司，1 家公众企业、2 家地方国企、3 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（%）	公司属性
中信国安集团有限公司	16 中信国安 MTN001	2021/3/8	2021 年 3 月 8 日是中信国安集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的付息兑付日。截至今日日终，银行间市场清算所股份有限公司仍未收到中信国安集团有限公司支付的付息兑付资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。		C	C	AA+	16.00	4.49	公众企业
天津市房地产信托集团有限公司	18 房信 02	2021/3/8	公司由于现金流短缺以及筹融资渠道受限等原因，无法按时偿付本期债券利息及回售本金。	天津房地产集团有限公司	AA+	AA-	AA-	2.85	9.5	地方国有企业
三亚凤凰国际机场有限责任公司	19 凤凰机场 SCP001	2021/3/2	由于 2021 年 2 月 10 日海南省高级人民法院裁定受理债权人对凤凰机场提出的重整申请，根据《中国人民共和国企业破产法》第四十六条规定，未到期的债权在破产申请受理时视为到期，附利息的债权自破产申请受理时停止计息。因此，19 凤凰机场 SCP001 于 2021 年 2 月 10 日到期并停止计息，发行人无法足额兑付以上债券的本金及利息。			C	AA+	5	6	地方国有企业
中融新大集团	18 中融新	2021/3/2	受全国焦化行业去产能，省内焦化行业限产及突发疫情等因素	海航集团	C	C	AAA	15	7.5	民营企业

有限公司	大MTN001		影响,公司近年来焦化产能产量均有所下降,经营性现金流有所减少;受金融去杠杆的影响,公司近年来无法新增融资,融资性现金流持续净流出,流动性持续紧张.在疫情过后的经济恢复期,公司在保生产,稳就业的同时,无法筹措资金兑付本期中票的利息及回售部分本金。	有限公司						
中国城市建设控股集团有限公司	16中城建MTN001	2021/3/1	2021年3月1日是中国城市建设控股集团有限公司2016年度第一期中期票据的付息兑付日。截至今日日终,银行间市场清算所股份有限公司仍未收到中国城市建设控股集团有限公司支付的付息兑付资金,无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。		C	C	AA+	18	3.97	民营企业
鸿达兴业集团有限公司	20鸿达兴业SCP002	2021/2/26	鸿达兴业集团有限公司2020年发行的2020年度第二期超短期融资券未如期偿付本金及利息。			C	AA+	10	7	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》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。