



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2021.3.26 (YicaiRI WO21-033)

吴越、于明/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

全球地方政府年借款将升至 2.25 万亿美元

摘要

标普表示，一旦疫情得到控制，经济复苏将使得各国逐步取消刺激计划，但是持续的基础设施投资需求、不断上升的再融资需求和中央政府财政支持的减少，将导致全球地方政府债务膨胀。标普预计，2021 至 2022 年全球地方政府每年借贷将达到创纪录的 2.25 万亿美元，大约比疫情前的平均水平高出三分之一。借债增多的结果是到 2022 年底，全球地方政府债务将创新高。标普认为，大多数地方政府能够承受不断上升的债务，而不损害其信用质量，尤其是发达市场的许多地方政府，因为他们在疫情暴发时基本面牢固。

惠誉表示，过去一个月，各类主体评级整体企稳和正面展望修订步伐加快，在企业、主权、金融机构和公共财政部门中有 135 家发行人评级展望被调为正面或被纳入上调审查。如今与疫情直接有关的评级下调数量已大幅下降，今年下半年宏观经济复苏应该会加速。

过去一周（3 月 17 日至 3 月 25 日），三大国际评级公司主权评级下调 2 次，上调 2 次。具体来看，下调方面，标普将玻利维亚 B+ 评级的展望由稳定调整为负面；标普将智利的评级由 A+ 下调至 A。上调方面，穆迪将马里 Caa1 评级的展望由负面调整为稳定；惠誉将伊拉克 B- 评级的展望由负面调整为稳定。

过去一周（3 月 17 日至 3 月 25 日），国内债券主体评级下调 2 次，涉及主体 2 家。按万得二级行业分类，其中，1 家属于运输业，1 家属于技术硬件与设备。

过去一周（3 月 17 日至 3 月 25 日），国内无债券主体评级上调。

过去一周（3 月 17 日至 3 月 25 日），国内债券违约 5 起，涉及公司为华夏幸福基业股份有限公司、东旭集团有限公司、康美药业股份有限公司，均为民企。

正文

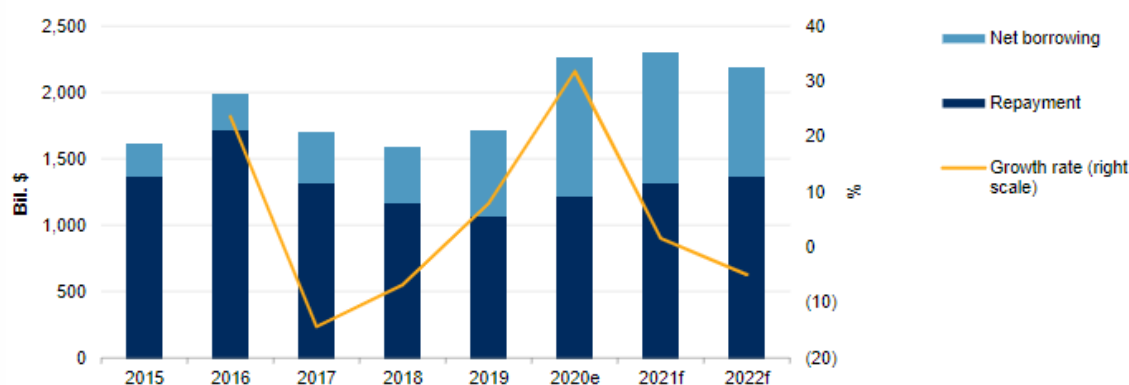
【经济观点】

标普：全球地方政府年借款将升至 2.25 万亿美元。（2021.3.25）

标普表示，一旦疫情得到控制，经济复苏将使得各国逐步取消刺激计划，但是持续的基础设施投资需求、不断上升的再融资需求和中央政府财政支持的减少，将导致全球地方政府债务膨胀。标普预计，2021 至 2022 年全球地方政府每年借贷将达到创纪录的 2.25 万亿美元，大约比疫情前的平均水平高出三分之一。

复苏的速度、疫苗接种的推广和新冠病毒变异情况将影响地方政府的借款需求。其他关键因素包括中央政府提供额外支持的能力，以及地方政府推行反周期金融政策的意愿。

图 1 2021-2022 年全球地方政府年度借贷金额将维持在高位



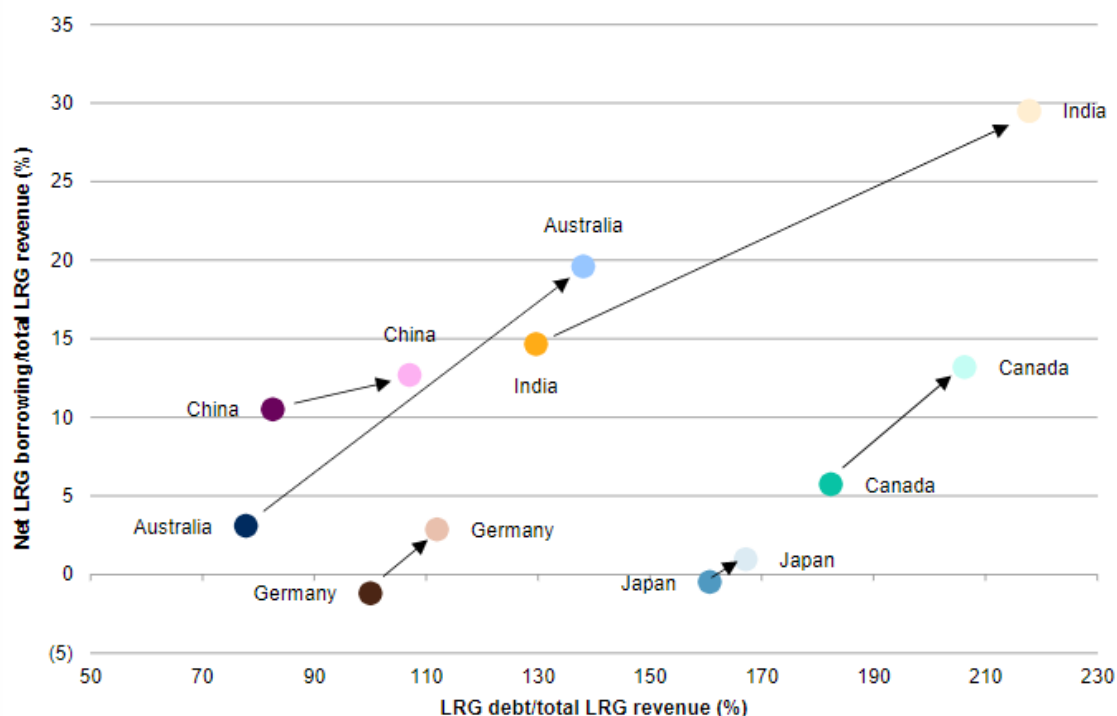
e--Estimate. f--Forecast. Source: S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

注：图例依次为净借款规模、再融资规模、增长率（右轴）。

来源：标普

图 2 疫情影响部分国家地方政府债务负担趋势



注：深色点表示 2019 年数据，浅色点表示 2022 年预测值。横轴表示地方政府债务存量占收入之比，纵轴表示地方政府净借款占收入之比。

来源：标普

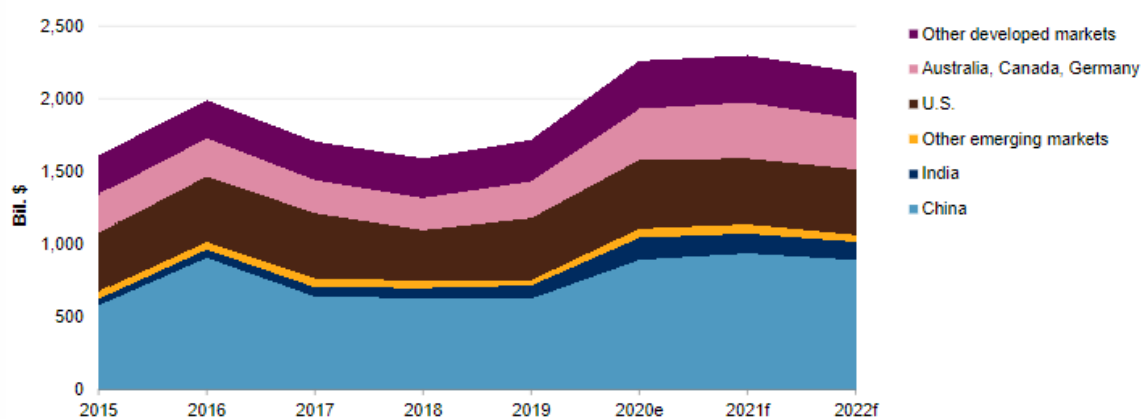
借债增多的结果是到 2022 年底，全球地方政府债务将创新高。标普估计，到 2022 年全球地方政府债务存量将达到约 15.4 万亿美元，其中印度和加拿大的地方政府债务负担最重，平均直接债务与总收入之比超过 200%。其次是西班牙、日本和澳大利亚。2021 年，中国地方政府的直接债务将首次超过其总收入的 100%。

标普认为，大多数地方政府能够承受不断上升的债务，而不损害其信用质量，尤其是发达市场的许多地方政府，因为他们在疫情暴发时基本面牢固。尽管自疫情开始以来，标普对发达国家中约 30% 的地方政府

采取了评级行动，但真正评级被下调的只有 4 个（澳大利亚 2 个、德国 2 个）。总体而言，新兴市场的地方政府面临更大困难，2020 年初以来，标普下调了新兴市场国家中 22 个地方政府的评级。

由于 2021-2022 年基础设施支出和再融资需求上升，中国地方政府的借款仍将比 2017-2019 年高出 50% 左右。标普预计，2021-2022 年中国地方政府债务将占全球的约 38%。

图 3 中国地方政府借款规模塑形全球趋势



e--Estimate. f--Forecast. Source: S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

注：图例依次是其他发达市场；澳大利亚、加拿大和德国；美国；其他新兴市场；印度；中国。

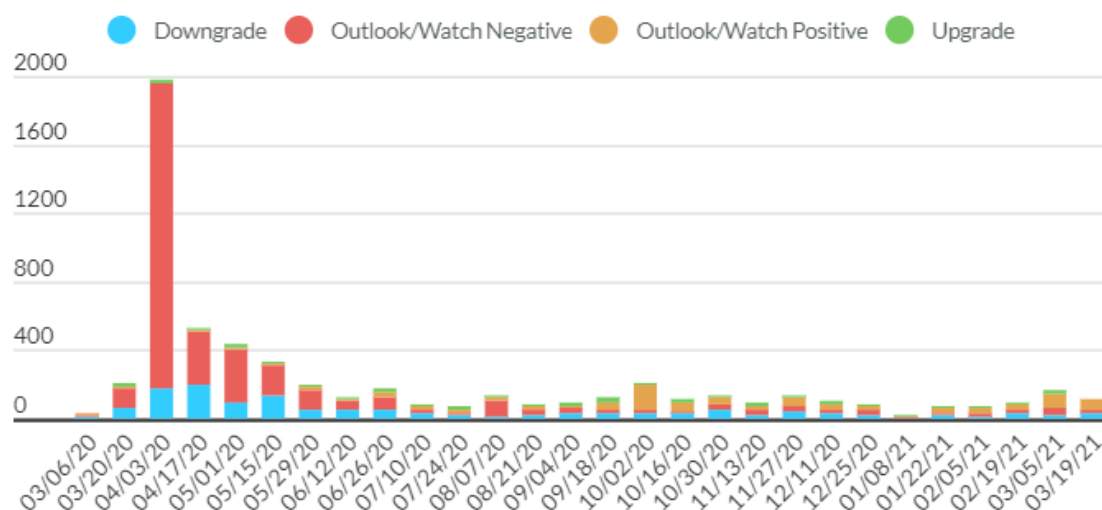
来源：标普

惠誉：新冠疫情对评级的影响仍在，但评级趋势转向积极。（2021. 3. 24）

惠誉表示，过去一个月，各类主体评级整体企稳和正面展望修订步伐加快，在企业、主权、金融机构和公共财政部门中有 135 家发行人评级展望被调为正面或被纳入上调审查。如今与疫情直接有关的评级下调

数量已大幅下降，今年下半年宏观经济复苏应该会加速。

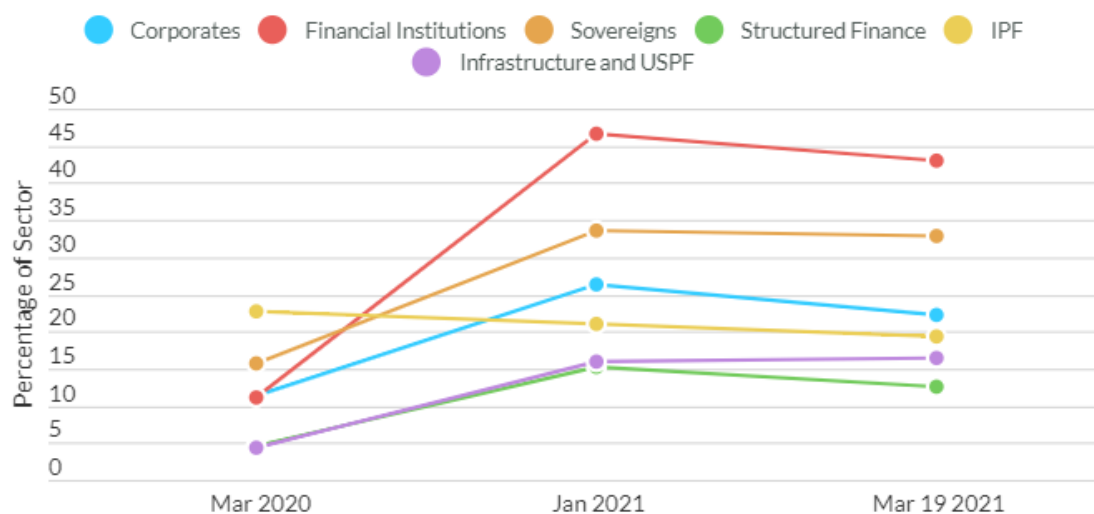
图 4 惠誉每两周评级行动统计



注：图例依次为评级下调、展望负面/负面审查、展望正面/正面审查、评级上调。主体类型包括企业、主权、金融机构和公共财政部门。

来源：惠誉

图 5 不同部门展望负面或下调审查数量占比



来源：惠誉

目前，各部门展望负面或被下调审查的主体数量占比仍显著高于疫情大规模暴发之前（2020 年 3 月）。2021 年 3 月 19 日，金融机构中 42.9%的主体评级展望负面或被下调审查，2020 年 3 月 1 日为 11.2%。主权评级中该比例目前为 32.8%，一年前为 15.8%。其他部门的情况也类似。

但是，评级趋势转向积极，评级展望负面或被下调审查主体比例在过去几个季度中下滑。与年初相比，金融机构、主权评级和企业部门的该比例分别下降了 3.7%、0.8%和 4.2%。

疫情暴发以来，其对评级净影响的区域差异仍然显著。从区域来看，拉丁美洲主体遭负面评级最多，33%的公司、主权、金融机构和公共财政发行人受到负面评级。亚太地区的评级受到的影响最小，只有 13.2%的非结构性融资发行人受到了负面评级。EMEA（欧洲、中东和非洲）和北美居中，占比分别为 20.6%和 19.9%。

【主权信用评级】

过去一周（3 月 17 日至 3 月 25 日），三大国际评级公司主权评级下调 2 次，上调 2 次。具体来看，下调方面，标普将玻利维亚 B+评级的展望由稳定调整为负面；标普将智利的评级由 A+下调至 A。上调方面，穆迪将马里 Caa1 评级的展望由负面调整为稳定；惠誉将伊拉克 B-评级的展望由负面调整为稳定。

● 主权评级下调

标普将**玻利维亚**长期本、外币主体违约等级 B+ 的展望由稳定调整为负面。依据为该国的财政和对外状况在过去五年中不断恶化。2021 年，一般政府净债务负担可能从 2019 年占 GDP 的 29% 上升到 50%，而且由于持续的经常账户赤字，该国的净外部地位也变得更弱。（2021. 3. 22）

标普将**智利**长期本、外币主体违约等级由 A+ 调整为 A。依据为：在疫情影响消退、经济增长达到趋势水平后，智利公共财政可能会稳定在结构性较弱的水平，由于支出压力，财政赤字在未来 2 至 3 年内会持续高于预期。（2021. 3. 24）

● 主权评级上调

穆迪将**马里**长期本、外币主体违约等级 Caa1 的展望由负面调整为稳定。依据为马里政局在 2020 年 8 月政变后趋于稳定。（2021. 3. 22）

惠誉将**伊拉克**长期本、外币主体违约等级 B- 的展望由负面调整为稳定。依据为该国外汇储备下降幅度小于预期，且油价大幅上涨，政府的财政和经济改革使伊拉克的财政更加可持续。（2021. 3. 22）

【国内发行人信用评级】

过去一周（3 月 17 日至 3 月 25 日），国内债券主体评级下调 2 次，涉及主体 2 家。按万得二级行业分类，其中，1 家属于运输业，1 家属于技术硬件与设备。

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
紫光集团有限公司	CC		2021-03-18	B		2021-01-25	中诚信
海口美兰国际机场有限责任公司	C		2021-03-17	AA-		2021-03-01	大公国际

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（3月17日至3月25日），国内无债券主体评级上调。

【国内债券违约】

过去一周（3月17日至3月25日），国内债券违约5起，涉及公司为华夏幸福基业股份有限公司、东旭集团有限公司、康美药业股份有限公司，3家均为民企。

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
华夏幸福基业股份有限公司	20华夏幸福MTN001	20华夏幸福MTN001	2021年3月23日是华夏幸福基业股份有限公司2020年度第一期中期票据的付息日。截至今日终，银行间市场清算所股份有限公司仍未收到华夏幸福基业股份有限公司支付的付息资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。		C	C	AAA	10	5.50	民营企业
东旭集团有限公司	18东集02	18东集02	由于公司目前流动性紧张，关于化解债务压力的各项措施暂未有实质性进展，加上其他存续债务陆续到期的较大债务压力的影响，上述资金截至目前未能筹集到位，无法完成到期本息的兑付。		BBB	C	AA+	10	7.85	民营企业

康美药业股份有限公司	18 康美 MTNO 01	18 康美 MTNO 01	2021 年 3 月 22 日是康美药业股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的付息兑付日。截至今日终,银行间市场清算所股份有限公司仍未收到康美药业股份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+	10	6.28	民营企业
华夏幸福基业股份有限公司	20 华夏幸福 MTNO 01	20 华夏幸福 MTNO 01	华夏幸福基业股份有限公司于 2020 年 3 月 23 日发行的 2020 年度第一期中期票据触发交叉保护条款,公司于 2021 年 3 月 18 日接到主承销商与联席主承销商通知,因持有人会议未能形成豁免决议,本期中期票据于 2021 年 3 月 19 日提前到期应付。本期中期票据正在推进展期工作安排,公司将在与主承销商等其他中介机构,债委会等相关各方共同沟通协调下,推动年内制定具体偿付方案后予以安排。		C	C	AAA	10	5.50	民营企业
华夏幸福基业股份有限公司	20 华夏幸福 MTNO 02	20 华夏幸福 MTNO 02	由于发行人及下属子公司发生债务逾期并且未能在宽限期内进行足额偿还,触发本期中期票据交叉保护条款。根据《华夏幸福基业股份有限公司 2020 年第二期中期票据募集说明书》中投资人保护条款约定,主承销商招商银行及中信证券已于 2021 年 3 月 15 日召开了持有人会议。出席本次会议的持有人所持有的表决权未达到本期中期票据总表决权的三分之二以上,故本次持有人会议未能形成豁免决议。根据募集说明书的约定,如未获得豁免,本期中期票据本息应在持有人会议表决截止日的次一日(即 2021 年 3 月 19 日)立即到期应付,发行人未能按时足额兑付本期中期票据的本金及利息。		C	C	AAA	5	5.17	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。

