



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2021.8.12 (YicaiRI WO21-096)

于明/第一财经研究院研究员

www.cbnri.org

市场跟踪

市场与监管

评级机构观点跟踪

国企发债将延续地区分化格局 就业表现缓解了对美国经济复苏放缓的担忧

摘要

惠誉表示，随着中国国有企业信用资质的进一步分化，2021年下半年，中国财政紧张地区的国企和城投企业的发债环境仍将面临挑战。

标普表示，就业表现缓解了对美国经济复苏放缓的担忧。美联储将从2021年底开始逐步减少大规模资产购买，并持续到2022年底，届时美联储将开始保持资产规模大致不变，并从2023年初开始加息。

穆迪表示，中国计划在未来几年大力投资发展半导体产业，因为全

球芯片短缺和贸易紧张反映了国内半导体供需存在较大缺口。但半导体自主之路将是漫长且充满挑战的，可能会对中国主权、国内企业和国际厂商产生一系列信用影响。

过去一周（8月3日至8月10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，标普将巴拿马 BBB 评级的展望由稳定调整为负面，穆迪将马耳他 A2 评级的展望由稳定调整为负面；惠誉将乌克兰 B 评级的展望由稳定调整为正面，将格鲁吉亚 BB 评级的展望由负面调整为稳定。

过去一周（8月3日至8月10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，一家属于资本货物，另一家属于技术硬件与设备。

过去一周（8月3日至8月10日），国内债券主体评级上调2次，涉及的公司为南昌轨道交通集团有限公司、金川集团股份有限公司。按万得二级行业分类，分别属于材料和资本货物。

过去一周（8月3日至8月10日），国内无债券违约。

正文

【经济观点】

惠誉：国企发债将延续地区分化格局。（2021.8.10）

惠誉表示，随着中国国有企业信用资质的进一步分化，2021年下半年，中国财政紧张地区的国企和城投企业的发债环境仍将面临挑战。

中资企业境内企业类债券净发行额在经历了2020年新冠肺炎疫情带来的波动后，2021年上半年恢复到相对正常的水平。发行总额减去偿付金额后的净发行额为1.3万亿元，与2019年上半年水平相当。城投企业在净发行额中的占比为83.2%，而民营企业的偿债金额高于发行金额。

财政实力较强的地方政府下属国企和城投企业在2021年上半年发行中占据主导地位。长三角地区和广东省的地方国企和城投企业的净发行额分别为7936亿元和1351亿元，合计占2021年上半年国有部门净发行额的近70%。相比之下，天津、河北、山西和云南的地方国企和城投企业的合计偿付额较发行额高出2629亿元人民币。

中国政府鼓励企业去杠杆，以遏制可能危及经济的金融风险，因此对企业（包括政府相关企业）违约的容忍度有所提高。惠誉认为，政府不会允许国企和城投企业违约突然增加或出现大规模债务重组——这将破坏市场稳定并增加系统性金融风险。但是，随着政府致力于更有选择性地为企业提供支持，其支持力度或将进一步分化，这将导致非重要

企业更容易陷入困境。

惠誉预计，这意味着 2021 年下半年政府相关企业发债的地区分化格局将继续存在，投资者对资质较弱的国企/城投企业也将维持避险情绪。沪深交易所发布的公司债券发行上市审核新规和新推出的地方政府信用分档体系，也可能对资质较弱的国企/城投企业的债券发行形成制约。

标普：就业表现缓解了对美国经济复苏放缓的担忧。（2021. 8. 6）

标普表示，美国 7 月就业报告表现强劲，美国劳工统计局（Bureau of Labor Statistics）估计，7 月新增 94.3 万个就业岗位，为去年 8 月以来的最佳表现。随着前几个月累计 11.9 万人的大幅上调，5-7 月的 3 个月平均值（83.2 万人）也表明就业增长速度健康回升。

非农就业已经恢复了新冠肺炎疫情期间失去的 75% 的工作岗位，仍低于危机前的水平（2020 年 2 月）。

随着越来越多的人找到工作，失业率下降了 50 个基点，降至 5.4%。就业与人口的比率上升了 40 个基点，达到 58.4%，远低于新冠肺炎疫情暴发前的 61%，但接近美联储在上一个量化宽松周期开始减少大规模资产购买时的水平。

标普认为，美联储将从 2021 年底开始逐步减少大规模资产购买，并持续到 2022 年底，届时美联储将开始保持资产规模大致不变，并从 2023 年初开始加息。

穆迪： 半导体自主将支撑中国科技发展， 但存在产能过剩的风险。

(2021. 8. 4)

穆迪表示，中国计划在未来几年大力投资发展半导体产业，因为全球芯片短缺和贸易紧张反映了国内半导体供需存在较大缺口。但半导体自主之路将是漫长且充满挑战的，可能会对中国主权、国内企业和国际厂商产生一系列信用影响。

首先，提高半导体产能的措施反映了具有战略意义的行业面临的供应端风险。中国是全球最大的半导体消费市场，但产量远低于美国、韩国和中国台湾。中国的目标是到 2025 年实现半导体 70% 的自给率，这将大大高于目前的水平。

其次，半导体产业的发展将支撑中国的科技进步，有利于中国的主权信用质量。如果先进技术开发成功，战略重要产业面临的供给侧风险将得到有效缓解，有望惠及中国主权信用质量。如果该计划能够在长期内提高生产率和增长潜力，也会对主权信用质量产生积极影响。

第三，潜在产能过剩和投资效率低下的风险依然存在。中国的计划可能会导致某些类型的半导体行业快速扩张和过度投资。在宏观层面，过度投资可能导致投资效率低下和资源配置不当，损害经济的长期潜在增长。在企业层面，过度扩张可能会降低财务稳健性，增加信用风险，同时会导致效率降低，成本上升。

第四，从中期来看，中小型半导体厂商最容易受到潜在产能过剩带来的信用风险影响。半导体产业对中国的战略重要性将有助于大型企业获得政府强有力的支持和融资。但从中期来看，获得较少支持的中小型

民营半导体厂商，将可能由于技术壁垒较低的半导体潜在产能过剩，而面临较高的信用风险。

第五，全球制造商将面临越来越大的竞争风险。随着时间的推移，中国半导体产能的发展可能会增加一些全球厂商的竞争风险，对其产生的负面影响会越来越大。

【主权信用评级】

过去一周（8月3日至8月10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，标普将巴拿马BBB评级的展望由稳定调整为负面，穆迪将马耳他A2评级的展望由稳定调整为负面；上调方面，惠誉将乌克兰B评级的展望由稳定调整为正面，将格鲁吉亚BB评级的展望由负面调整为稳定。

● 主权评级下调

标普将巴拿马长期本、外币主体违约等级BBB的展望由稳定调整为负面，依据为新冠疫情对巴拿马经济的打击比预期大，预计该国人均GDP将在2024年才能恢复到新冠疫情前的水平（2021.8.4）

穆迪将马耳他长期本、外币主体违约等级A2的展望由稳定调整为负面，依据为（1）马耳他政府债务大幅增加，与经济复苏相关的不确定性给财政前景带来风险；（2）疫情影响下马耳他经济复苏存在风险，主要与该国旅游业复苏相关；（3）由于对反洗钱监管的担忧，马耳他被政府间金融行动特别工作组（FATF）列入“灰色名单”，这对该国经济前

景和银行业构成风险。（2021.8.6）

● 主权评级上调

惠誉将乌克兰长期本、外币主体违约等级 B 的展望由稳定调整为正面，依据为该国的信贷基本面对疫情冲击具有相对弹性，预计在预算执行出色和经济复苏的背景下，公共债务/GDP 将在 2021 年下降。

（2021.8.6）

惠誉将格鲁吉亚长期本、外币主体违约等级 BB 的展望由负面调整为稳定，依据为该国经济复苏势头惊人，另外，惠誉对该国当局继续实施支持宏观经济稳定和公共财政中期可持续性的政策充满信心

（2021.8.6）

【国内发行人信用评级】

过去一周（8月3日至8月10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，分别属于资本货物、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
金堂县现代农业投资有限公司	BBB+pi	稳定	2021-08-05	A-	稳定	2018-09-05	中债资信
江苏中天科技股份有限公司	AA+	负面	2021-08-04	AA+	稳定	2021-04-29	上海新世纪

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（8月3日至8月10日），国内债券主体评级上调2次，涉及的公司为南昌轨道交通集团有限公司、金川集团股份有限公司。按万得二级行业分类，分别属于材料和资本货物。

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
南昌轨道交通集团有限公司	AApi	稳定	2021-08-05	AA-	稳定	2016-09-07	中债资信
金川集团股份有限公司	AA+pi	稳定	2021-08-05	AA	正面	2019-08-22	中债资信

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周（8月3日至8月10日），国内无债券违约。

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。