



Committed to Improving
Economic Policy.

Weekly Outlook

2021.9.17 (YicaiRI WO21-113)

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

主要经济体实施净零排放政策存在显著差异

摘要

近日，穆迪发布中国、欧盟和美国碳转型深度研究报告——《中国、欧盟和美国碳转型：各主要经济体实施净零排放政策存在重大差异》（“Carbon Transition - China, EU and US: Implementation of net-zero policies varies significantly across major economies”），报告认为：（1）实现净零排放涉及重大政策转变和投资；（2）为实现目标，政策的执行将变得更加严格；（3）全球各自为政的净零排放方针可能会加大达成减排协议的复杂性；（4）碳转型的影响将因行业和

发行人而异。

穆迪发布题为《聚焦中国债券：境内市场情绪改善将是暂时现象》（“China Bond Monitor: Improved onshore market sentiment will be temporary”）的报告，报告认为：（1）中国人民银行降准后境内债券市场有所反弹，但市场情绪的改善将是暂时现象；（2）短暂正面的境内市场情绪不会缩小信用分化；（3）2021年第二季度企业债券违约放缓，但下半年将会增加。

过去一周（9月9日至9月15日），三大国际评级公司主权评级上调1次，无下调；国内债券主体评级下调4次，涉及主体4家；国内债券主体评级无上调；国内债券违约2起。

正文

【经济观点】

穆迪：主要经济体实施净零排放政策存在显著差异。（2021. 9. 15）

近日，穆迪发布中国、欧盟和美国碳转型深度研究报告——《中国、欧盟和美国碳转型：各主要经济体实施净零排放政策存在显著差异》（“Carbon Transition - China, EU and US: Implementation of net-zero policies varies significantly across major economies”），报告认为：

实现净零排放涉及重大政策转变和投资。中国、欧盟和美国在净零排放方针上存在显著差异，特别是在政策制定方面。受经济结构、发展水平和政策选择等因素的影响，这些地区的起点截然不同。以下4个传输渠道将有助于加快碳转型进程：(1) 消费者偏好；(2) 政策；(3) 技术；(4) 投资。在这一框架下，欧洲的实施风险在三个经济体中最低，但在实现净零排放方面也面临重大挑战。

为实现目标，政策的执行将变得更加严格。欧盟在减排政策执行方面领先，美国和中国紧随其后。美国和中国在减排方式上仍然存在很大的不确定性。对上述三个地区而言，实现净零排放都将是一项挑战，因为这将涉及重大的经济转型和大量投资。如果碳转型进程受到制约，那么以后采取更具颠覆性的政策来应对极端气候事件的风险就会增加。

全球各自为政的净零排放方针可能会加大达成减排协议的复杂性。

气候变化是一个全球性问题，需要国际合作。目前多个最重要的政策都需要各国协调，其中包括强制性和一致性地披露气候变化的影响，以及全球碳定价和税收的相关管理战略。碳定价是鼓励实现更高碳效率的有效工具。但是，虽然碳定价有效并可增加政府收入，但迄今为止的采用率仍然很低。

碳转型的影响将因行业和发行人而异。碳转型的效果将取决于业务模式、技术和财务实力。穆迪的环境因素发行人状况分数 (IPS) 是信用评级的考虑因素之一，反映穆迪对发行人的环境风险和益处 (包括碳转型风险) 的看法。例如，受监管电力和天然气公用事业行业的碳转型风险较高，但平均而言，该行业的受评发行人的环境发行人状况分数和碳转型分数为中等负面。另一方面，脱碳将对依赖碳氢化合物或碳密度较高的国家构成挑战。金融业也在争取配合净零排放目标，这将影响融资渠道和资金成本。

穆迪：中国境内债券市场情绪改善将是暂时现象。（2021.9.10）

近日，穆迪发布题为《聚焦中国债券：境内市场情绪改善将是暂时现象》（“China Bond Monitor: Improved onshore market sentiment will be temporary”）的报告，报告认为：

中国人民银行降准后境内债券市场有所反弹，但市场情绪的改善将是暂时现象。中国人民银行宣布降准后，境内债券市场的情绪有所改善，随即推动了境内企业发行的债券规模上升，但穆迪预计市场情绪的改善将是暂时的。企业境外债券发行额自4月份以来略有回升，但降准后境

外市场相对于境内市场的融资成本优势有所下降。因此，发行人越来越多地利用境内市场融资，特别是实力较强、境内融资渠道顺畅的发行人。

短暂正面的境内市场情绪不会缩小信用分化。7月份国内企业的5年中期票据融资成本均有所下降。尽管如此，评级较高的中期票据（国内评级为AAA或AA+）的信用利差收窄更为明显，穆迪预计短暂改善的境内市场情绪不会改变企业信用分化加剧的趋势。

2021年第二季度企业债券违约放缓，但下半年将会增加。Wind数据显示，2021年第二季度共有3只境内非金融类企业发行人的债券违约，包括两家汽车和制药行业的民企和一家技术硬件行业的国企。第二季度新违约的国企只有一家，数量少于第一季度的6家，部分原因是地方政府加强了对国企公开债券的偿还和再融资的监督与支持。

【主权信用评级】

过去一周（9月9日至9月15日），三大国际评级公司主权评级上调1次，无下调。具体来看，穆迪将安哥拉的评级从Caa1上调至B3。

● 主权评级上调

穆迪将安哥拉长期本、外币主体违约等级从Caa1上调至B3，依据为该国主权信用状况正在改善，与B3评级水平一致。（2021.9.13）

【国内发行人信用评级】

过去一周（9月9日至9月15日），国内债券主体评级下调4次，涉及主体4家。按万得二级行业分类，2家属于资本货物，1家属于房地产，1家属于多元金融。

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
江苏南通三建集团股份有限公司	AA-	负面	2021-09-14	AA+	负面	2021-07-28	联合资信
济南高新控股集团有限公司	A+pi	稳定	2021-09-10	AA-	稳定	2019-08-27	中债资信
广州富力地产股份有限公司	AAA	负面	2021-09-10	AAA	稳定	2021-06-11	联合资信
北京信中利投资股份有限公司	BBB	负面	2021-09-13	A-	负面	2021-06-28	联合资信

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（9月9日至9月15日），国内债券主体评级无上调。

【国内债券违约】

过去一周（9月9日至9月15日），国内债券违约2起，涉及的公司为雏鹰农牧集团股份有限公司，为民营企业。

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(%)	公司性质
雏鹰农牧集团股份有限公司	H6雏鹰01	2021/9/9	公司目前资金周转困难,无法按时支付部分展期债券的到期本息(2019年9月9日到期未兑付的债券数量为6,000,000张),公司及债券受托管理人国金证券股份有限公司一直积极与债券持有人沟通商议此部分债券的		C	C	AA	6.00	7.20	民营企业

			展期事项。截止本公告披露日，债券持有人未同意此部分债券的后续展期方案。							
维鹰农牧集团股份有限公司	H4 维鹰债	2021 /9/9	公司目前资金周转困难,无法按时支付部分展期债券的到期本息(2021年9月9日到期未兑付的债券数量为6,600,000张),公司及债券受托管理人东吴证券股份有限公司一直积极与债券持有人沟通商议此部分债券的展期事项。截止本公告披露日,债券持有人未同意此部分债券的后续展期方案。	C	C	AA-	7.98	8.80		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。