Weekly Outlook

2021.01.29 (YicaiRI WO21-015)
吴越/第一财经研究院研究员
wuyue@yicai.com

Committed to Improving Economic Policy.

www.cbnri.org

市场跟踪 市场与监管

评级机构观点跟踪

穆迪：亚洲各国复苏速度不一，结构性转变将加大信用质量差异

摘 要

穆迪表示，与其他地区相比，亚洲在 2021 年抵御新冠肺炎疫情对经济持续冲击的能力更强。不过与全球趋势一致，2021 年亚洲经济活动和生活水平将低于疫情前的预测。政府政策空间、供应链重组和数字化发展的速度不一将凸显该地区各经济体之间的信用质量差异。

穆迪表示，新冠疫情冲击为各国政府提供了一个将财政支持计划结合环境目标的机会，例如投资于那些可提高环境风险抵御能力的基建项目，并推出可降低经济活动中碳强度的政策。在亚太区，各地绿色复苏

方案的规模和范围存在重大差异，这将进一步推动各国和各行业的信用分化。绿色刺激措施将对公用事业、建筑企业和电池制造商具有正面信用影响，同时也将给炼油企业和自备燃煤发电厂的企业带来信用挑战。

穆迪表示，尽管 2020 年初新冠肺炎疫情暴发，但中国稳定的住宅需求和逐渐复苏的经济支持了 2020 年房地产销售增速较 2019 年小幅上涨。然而，中国监管机构收紧了境内地产行业的信贷环境，穆迪预计这将减缓 2021 年房地产销售增速。

过去一周（1 月 21 日至 1 月 27 日），三大国际评级公司主权评级下调 0 次，上调 2 次。具体的，标普将斯洛伐克 A+评级的展望由负面调为稳定，标普将阿塞拜疆 BB+评级的展望由负面调为稳定。

过去一周(1 月 21 日至 1 月 27 日)，国内债券主体评级下调 4 家，涉及主体为亿利资源集团有限公司、西藏金融租赁有限公司、隆鑫控股有限公司、鸿达兴业股份有限公司，均为民营企业。按万得二级行业分类，分别属资本货物、多元金融、汽车与汽车零部件和材料业。

过去一周（1 月 21 日至 1 月 27 日），国内债券主体无评级上调。

过去一周（1 月 21 日至 1 月 27 日），国内债券违约 5 起，涉及公司为鸿达兴业集团有限公司、北京信威通信技术股份有限公司、天津房地产集团有限公司、紫光集团有限公司，它们 2 家属民营企业、1 家属地方国企、1 家属中央国企。

正 文

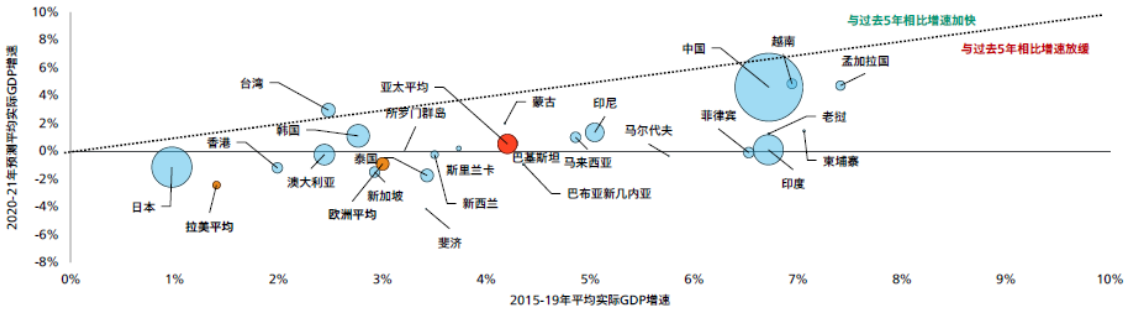
【一周经济观点】

穆迪：亚洲各国复苏速度不一，结构性转变将加大信用质量差异。（2021.1.28）

穆迪表示，与其他地区相比，亚洲在 2021 年抵御新冠肺炎疫情对经济持续冲击的能力更强。不过与全球趋势一致，2021 年亚洲经济活动和生活水平将低于疫情前的预测。政府政策空间、供应链重组和数字化的发展速度不一将凸显该地区各经济体之间的信用质量差异。

虽然 2020-2021 年亚洲地区总体经济增长将放缓，但穆迪预计该地区的表现将优于其他地区（如图 1 中的红圈所示）。特别是中国 GDP 增长强劲反弹，穆迪预计 2021 年中国经济增速可达 7.0%，正面溢出效应将通过贸易和制造业渠道惠及亚洲其他地区。预计 2021 年韩国和中国台湾经济将强劲回升，部分原因是其已融入中国供应链。

图 1 亚洲经济增速将放缓，但仍高于其他地区

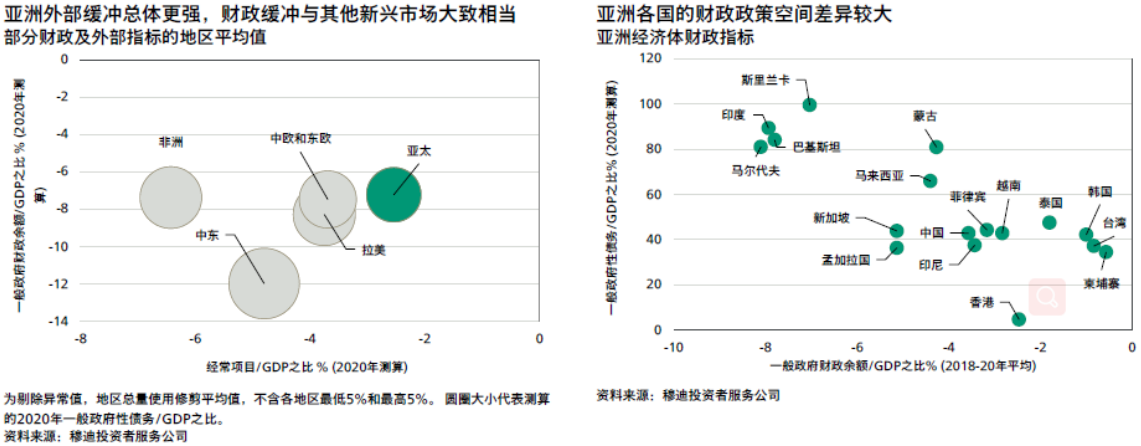


圆圈大小代表相关国家2019年名义GDP规模；印度年实际GDP增速为财年数据。
资料来源：穆迪投资者服务公司

与其他新兴市场地区（如中欧、东欧和拉美）相比，亚洲外部缓冲相对更为强劲，这反映在其更强的经常项目指标。因此，大多数亚洲国家面临资本外逃的风险较低。

亚洲经济体采取了各种政策措施以减轻疫情对经济的影响，刺激措施将带来财政成本，作为一个整体，亚洲财政指标与其他大多数新兴市场相当（图 2 左）。然而，亚洲内部各国/地区财政政策空间各异，一些经济体面临着严重的财政制约。因此，该地区在提供刺激的能力方面将出现一定差异，如印度政府债务负担较重；巴基斯坦和斯里兰卡等外部融资需求较大，其政策空间可能有限；此外，高度依赖旅游观光收入的国家，例如马尔代夫和斐济可能也会面临资金压力；尽管印尼政府债务水平相对较低，但外币债务敞口较大且收入基础较弱，这将对其债务负担能力构成压力（图 2 右）。

图 2 亚洲外部缓冲更强，但各经济体间差异较大



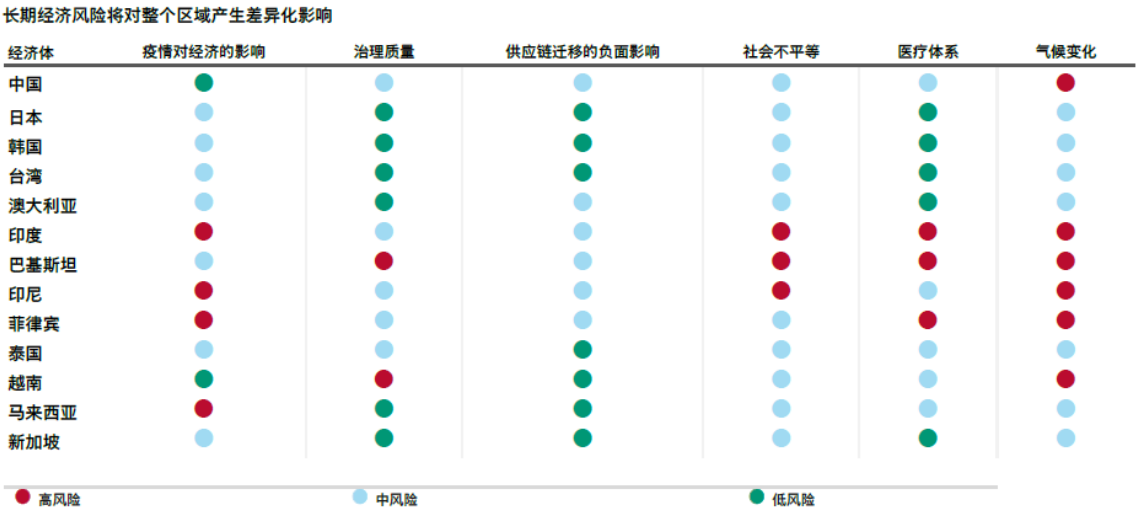
为剔除异常值，地区总量使用修剪平均值，不含各地区最低5%和最高5%。圆圈大小代表测算的2020年一般政府性债务/GDP之比。
资料来源：穆迪投资者服务公司

资料来源：穆迪投资者服务公司

图 3 显示了亚洲 13 个经济体对主要长期经济风险的相对敞口，用红（高）、蓝（中）和绿（低）点来表示。总体而言，穆迪预计治理质

量更高、疫情应对更为得力、与中国贸易联系更为紧密的经济体的增长前景面临的压力更小，同时其负面财政指标也可能更快扭转。相比之下，治理风险较高、用于偿还外债的外汇缓冲有限的前沿经济体可能更为脆弱。疫情还加剧了现有的社会紧张局势，如医疗体系的差距或社会不平等的扩大，这反过来又可能制约风险相对较高的经济体的复苏。

图 3 长期经济风险对亚洲各经济体产生差异化影响



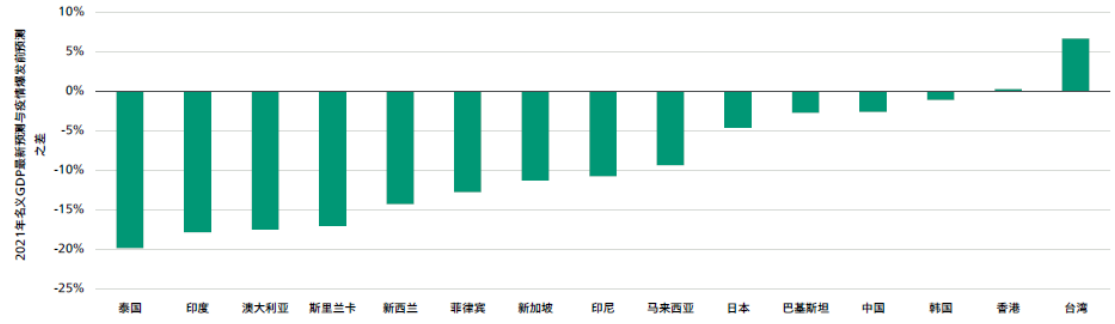
治理质量、气候变化、医疗系统和社会不平等风险为"高风险"的经济体，分别指根据我们的ESG评分方法，治理、物理气候风险、健康和安全以及劳动和收入风险对经济体的影响为"高度负面"和"非常负面"的经济体。"低风险"经济体是指ESG风险被认定为对经济具有"正面"影响的。
疫情对经济影响为"高风险"的经济体指截至2020年12月底，在亚太地区各评级主权国家中，以历史和新感染病例(占人口比例)计算，排名前五的经济体。"低风险"经济体是指在历史和新感染病例方面排名倒数第五的经济体。
资料来源：穆迪投资者服务公司

2021 年亚洲大部分经济体的总体经济活动和生活水平将低于疫情暴发前可能达到的水平（图 4）。至 2022-2023 年，大多数亚洲经济体的增速将基本恢复到不超过疫情前的水平，但与可能实现的水平相比，可能存在永久性产出损失。

此外，经济大幅放缓的经济体可能会受到一定程度的经济创伤，对潜在产出产生持续影响，包括存续公司的投资增长放缓、各行业出现成

本较高的人力资源重新分配，以及长期失业后受挫个体退出劳动力队伍。

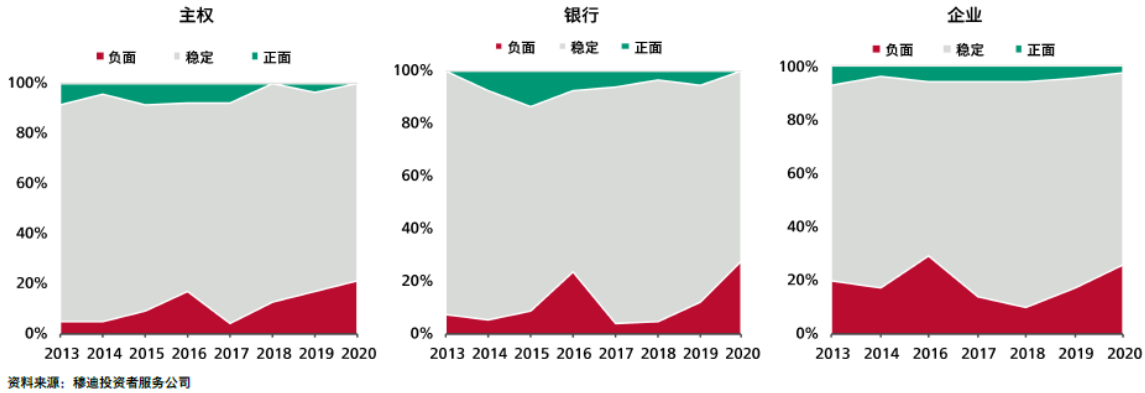
图 4 2021 年亚洲经济体名义 GDP 预测值与疫情前预测值的差异



2021年的经济规模是相对于2019年水平而言，以美元计价。疫情前的预测截至2019年11月。
资料来源：穆迪投资者服务公司

上述经济趋势可能令信用质量的差异化加剧，这将放大特别是信用质量较弱的债务发行人的脆弱性。受评的主权国家、银行和企业中，2021 年展望为负面的比例增加，负面展望集中在评级较低的发行人（图 5）。

图 5 2021 年负面展望比例上升，反映出经济不确定性较高



资料来源：穆迪投资者服务公司

穆迪：应对新冠肺炎疫情的绿色复苏支出差异将推动信用分化。（2021.1.26）

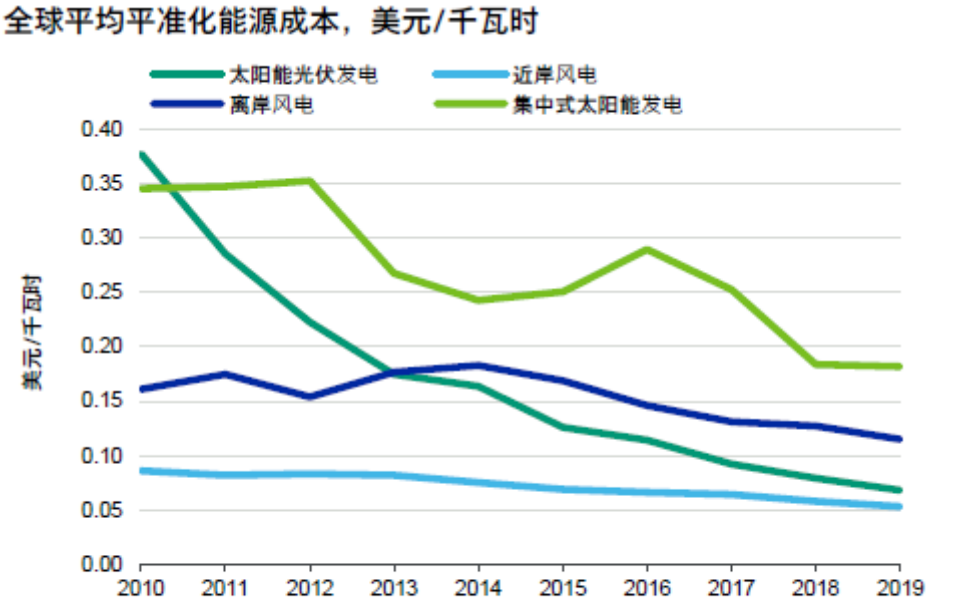
穆迪表示，新冠疫情冲击为各国政府提供了一个将财政支持计划结合环境目标的机会，例如投资于那些可提高环境风险抵御能力的基建项目，并推出可降低经济活动中碳强度的政策。在亚太区，各地绿色复苏方案的规模和范围存在重大差异，这将进一步推动各国和各行业的信用分化。绿色刺激措施将对公用事业、建筑企业和电池制造商具有正面信用影响，同时也将给炼油企业和自备燃煤发电厂的企业带来信用挑战。

新冠肺炎疫情使政府和企业更加重视 ESG 因素，人类对自身健康的担忧以及政府实施的社交限制导致消费者习惯发生变化，进而影响了航空出行、航运和公路运输等领域。据国际能源署估计，疫情相关的封锁措施导致 2020 年能源相关的二氧化碳排放量较 2019 年下降 7%。

绿色刺激措施的信用益处可能包括：将财政资源从碳氢化合物补贴转向更具生产力的用途；降低污染相关的健康成本；增强对自然气候风险的抵御能力；增加环保型企业中高技术和高薪的就业机会；改善面临空气污染和水污染群体的公共卫生环境。另一个潜在益处莫过于能节省支出，原因是可再生能源的成本较低。近年来可再生能源已变得更具成本竞争力（图 1）。

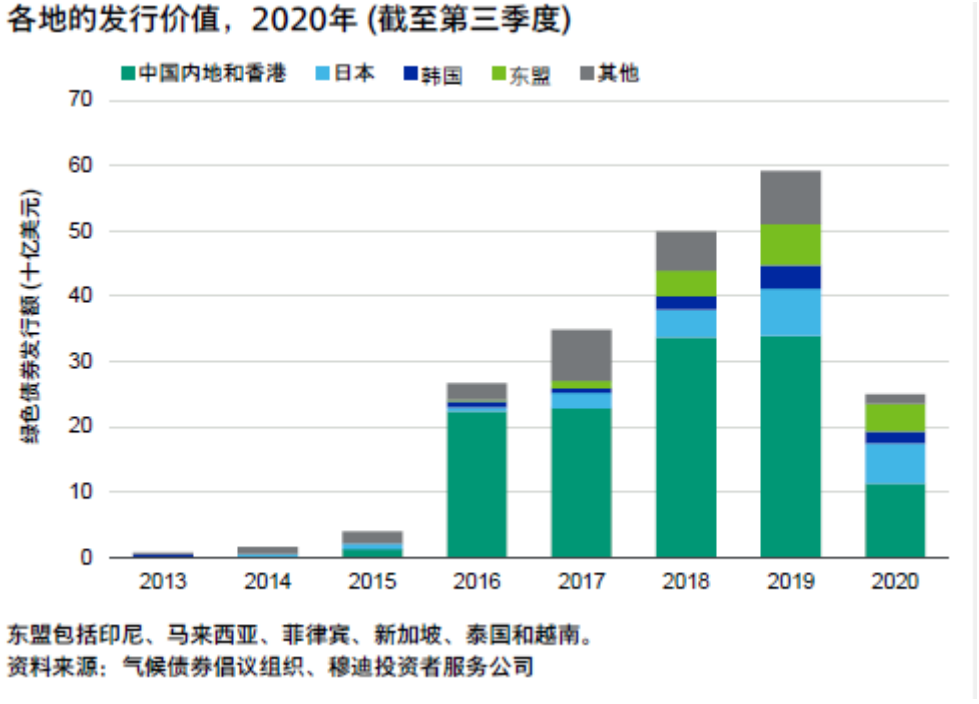
绿色金融的扩张是各国政府日益关注气候变化和可持续发展，同时投资者 ESG 相关投资需求与日俱增的结果之一。在亚洲，近年来投资者对可持续金融和债券发行的兴趣迅速增长，不过中国在 2020 年（截至第三季度）的发行力度较弱（图 2）。

图 1 可再生能源成本已变得更具竞争力



平准化电力成本是指在假设的财务寿命和运营周期内，应付发电厂建造和运营费用所需的平均每单位发电平均收入。
资料来源：国际可再生能源署(IRENA)

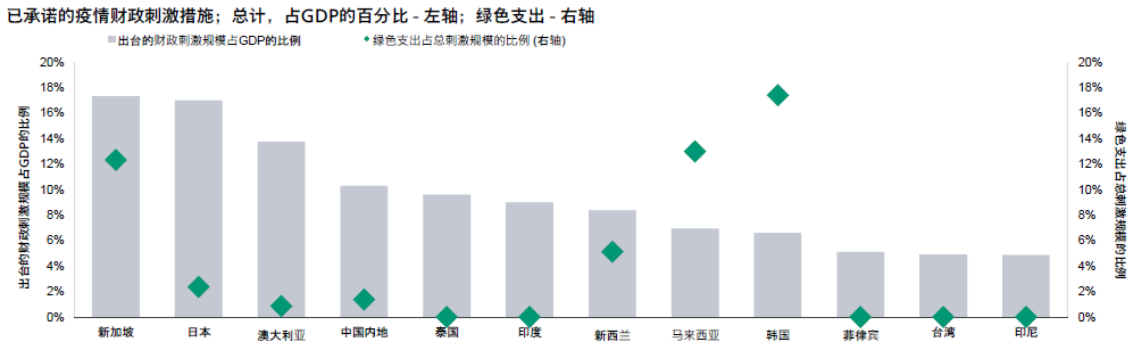
图 2 2020 年亚太区绿色债券发行放缓，但有望增长



东盟包括印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国和越南。
资料来源：气候债券倡议组织、穆迪投资者服务公司

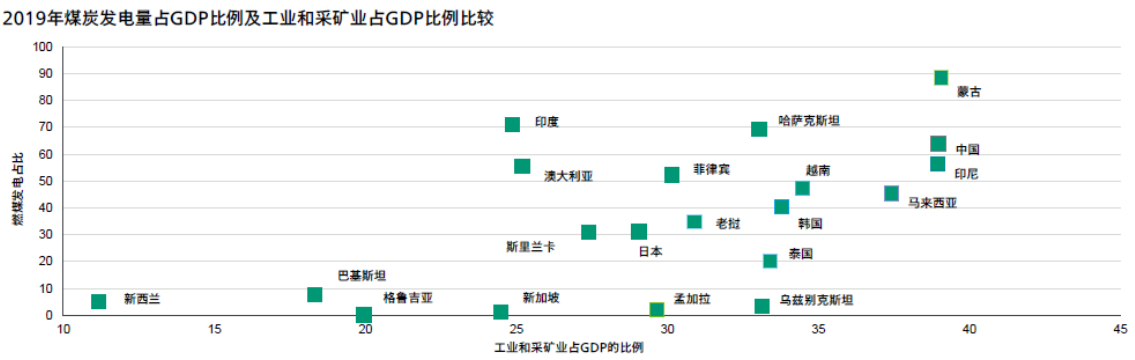
亚太区的绿色刺激措施总体上规模不大，较富裕国家和实力较强的新兴市场相关支出最多。亚太区的新兴市场中，中国成为绿色复苏政策的积极推动者，但前景喜忧参半，原因是短期内燃煤发电对中国仍然重要。中国政府已承诺在未来 30 年内投资 15 万亿美元，以便在 2060 年前实现碳中和。短期刺激措施也侧重于绿色基建的公共投资，包括电动汽车充电站、高铁和轻轨，以及可再生能源输电线，但这些措施占 GDP 的比例较小。

图 3 绿色刺激措施规模不大，且局限于较富裕的亚洲国家



此处显示的财政刺激措施反映了已宣布的疫情相关支持措施的总规模，并且可能包括2020-21年以后的支出。绿色刺激措施可能包括以下方面的支出：可再生能源基建、公共设施绿化、住宅太阳能改造、购买电动汽车和其他配套基建。
资料来源：亚洲开发银行、国际货币基金组织和政府机构

图 4 对煤电和重工业的依赖可能会削弱一些亚太区国家推动绿色复苏的力度



资料来源：国际能源署和世界银行

穆迪：2020 年中国房地产销售增速加快。（2021.1.29）

尽管 2020 年初新冠肺炎疫情暴发，但中国稳定的住宅需求和逐渐复苏的经济支持了 2020 年房地产销售增速较 2019 年小幅上涨。然而，中国监管机构收紧了境内地产行业的信贷环境，穆迪预计这将减缓 2021 年房地产销售增速。

2020 年，中国全国合约销售额增长 10.8%，高于 2019 年 10.3%的增速，主要推动因素是平均售价上升。同时，2020 年合约销量（建筑面积）增长 3.2%，也高于 2019 年 1.5%的增长率。

2020 年 12 月 31 日，中国监管机构出台了限制银行对房地产业贷款规模的新政策。境内信贷出现趋紧，促使开发商 2021 年 1 月境外发债保持强劲势头。2021 年 1 月（截至 1 月 26 日），中国受评开发商在境外发债 115 亿美元，主要目的是再融资。该金额较 2020 年 1 月的 165 亿美元下降 30%，但与 2020 年的月平均发行额 44 亿美元相比依然强劲。

【主权信用评级】

过去一周（1 月 21 日至 1 月 27 日），三大国际评级公司主权评级下调 0 次，上调 2 次。具体的，标普将斯洛伐克 A+评级的展望由负面调为稳定，标普将阿塞拜疆 BB+评级的展望由负面调为稳定。

- **一周主权评级下调**

无。

- **一周主权评级上调**

标普将**斯洛伐克**长期本、外币主权信用评级 A+的展望由负面调为稳定，确定其短期本、外部主权信用评级为 A-1。依据为该国经济预计 2021 年将反弹至增长 4.3%；在欧洲中央银行(ECB)货币政策的支持下，适度的债务和较低的再融资成本减轻了财政风险；政府通过取消退休年龄上限和推进实施预算支出上限等关键步骤确保长期财政可持续性。（2021.1.22）

标普将**阿塞拜疆**长期本、外币主权信用评级 BB+的展望由负面调为稳定，确定其短期本、外部主权信用评级为 B。依据为标普希望阿塞拜疆和亚美尼亚之间从2020年11月10日开始的停火协议可以维持下去；居民加速换汇和政府退出汇率管理的风险降低；该国强大的财政和外部实力可以提供缓冲。（2021.1.22）

【国内发行人信用评级】

过去一周(1 月 21 日至 1 月 27 日)，国内债券主体评级下调 4 家，涉及主体为亿利资源集团有限公司、西藏金融租赁有限公司、隆鑫控股有限公司、鸿达兴业股份有限公司，均为民营企业。按万得二级行业分类，分别属资本货物、多元金融、汽车与汽车零部件和材料业。

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
亿利资源集团有限公司	AA	负面	2021-01-21	AA+	稳定	2020-06-28	大公
西藏金融租赁有限公司	BBB		2021-01-26	A+		2020-07-27	联合资信
隆鑫控股有限公司	B-	负面	2021-01-22	BB+	负面	2020-10-26	上海新世纪
鸿达兴业股份有限公司	BB		2021-01-21	AA	稳定	2020-06-24	上海新世纪

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（1 月 21 日至 1 月 27 日），国内债券主体无评级上调。

【国内债券违约】

过去一周（1 月 21 日至 1 月 27 日），国内债券违约 5 起，涉及公司为鸿达兴业集团有限公司、北京信威通信技术股份有限公司、天津房地产集团有限公司、紫光集团有限公司，2 家民营企业、1 家地方国企、1 家中央国企。

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
鸿达兴业集团有限公司	19 鸿达兴业 MTN001	2021-01-26	公司在中国银行间市场交易商协会发行的鸿达兴业集团有限公司 2019 年度第一期中期票据，鸿达兴业集团有限公司 2020 年度第二期超短期融资券设置有投资者交叉保护条款，公司未能于 2020 年 12 月 14 日按期兑付 20 鸿达兴业 SCP001 本息客观上触发了交叉保护条款的约定情形，且截至本公告日宽限期届满。		C	C	AA+	9.00	7.20	民营企业
鸿达兴业集团有限公司	20 鸿达兴业 SCP002	2021-01-26	公司在中国银行间市场交易商协会发行的鸿达兴业集团有限公司 2019 年度第一期中期票据，鸿达兴业集团有限公司 2020 年度第二期超短期融资券设置有投资者交叉保护条款，公司未能于 2020 年 12 月 14 日按期兑付 20 鸿达兴业 SCP001 本息客观上触发了交叉保			C	AA+	10.00	7.00	民营企业

			护条款的约定情形,且截至本公告日宽限期届满。							
天津房地产集团有限公司	16天房03	2021-01-26	公司目前资金紧张,未能足额筹措兑付资金。			AA+	AA+	7.00	7.70	地方国有企业
紫光集团有限公司	19紫光01	2021-01-25	因公司流动资金紧张,截至目前公司未能按照约定筹措足额兑付付息资金,无法按期足额兑付付息。		B	B	AAA	6.00	5.11	中央国有企业
北京信威通信技术股份有限公司	16信威01	2021-01-25	由于公司为海外项目提供担保陆续发生担保履约,且公司正在进行的重大资产重组程序复杂,公司融资能力受限,公司整体资金压力大,无法按期支付“16信威01”本金及利息。		AA	AA	AA	5.00	7.50	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。