Weekly Outlook

2020.10.9(YicaiRIWO20-218)
吴越/第一财经研究院研究员
李丽馨/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

评级机构观点跟踪双周报

（2020 年 9 月 25 日-2020 年 10 月 8 日）

穆迪：下一届美国政府将面临 5 项可能带来信用影响的政策挑战

摘 要

穆迪表示，下届美国政府处理五个关键问题的政策将影响广大债务发行人的信贷条件。这些问题包括：经济疲软、新冠病毒大流行和医疗保健、与中国日益紧张的关系、财政政策和政府债务，以及环境挑战。选举结果具有不确定性，但不管谁当选，中美间的摩擦都可能会持续。

穆迪表示，中国政府的目标是通过基建投资来拉动经济增长，并通过降低融资成本、拓宽融资渠道、放松对地方政府和国企的财政约束等

手段来支持基建项目。因此，未来 2-3 年中国基建投资将继续增长，并将引领经济从疫情中复苏。未来 3-5 年，随着城镇化进程持续以及客运量和货运需求的增长，交通运输将继续主导基建发展。穆迪预计，由政策主导的基建支出将影响基建发行人的信用质量。尽管如此，多数基建企业将维持稳健的流动性，并妥善管理再融资风险。

穆迪表示,9 月 27 日亚美尼亚和阿塞拜疆在争议领土边界爆发冲突，它们之间的紧张局势升级。这场冲突增加了全面战争的风险，这会对两个主权国家产生持久的信用负面后果。穆迪认为，虽然冲突升级为类似 1990 年代的全面敌对行动的可能性较小,但达成长期解决方案的前景也很渺茫。紧张局势的加剧可能会削弱两国本就因新冠疫情而紧张的企业和消费者信心。

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），三大国际评级公司共采取了 5 次负面主权信用评级行动，3 次主权评级上调。具体看，穆迪将突尼斯 B2 评级的展望由稳定调为负面；穆迪将斯里兰卡评级由 B2 下调至 Caa1；标普将摩洛哥 BBB-评级的展望由稳定调为负面；标普将赞比亚评级由 CCC 下调至 CCC-；惠誉将亚美尼亚评级由 BB-下调至 B+。上调方面，穆迪将斯洛文尼亚评级由 Baa1 上调至 A3；穆迪将匈牙利 Baa3 评级的展望由稳定调为正面；穆迪将阿根廷 Ca 评级的展望由负面调为稳定。

2020 年以来（截至 10 月 8 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 225 次负面评级行动，其中评级调降 138 次，负面展望调整 87 次。截至 10 月 8 日的过去两周，评级下调 5 次，负面展望调整 1 次。

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），国内债券主体遭负面评级行动 6 次。根据万得二级行业分类，它们分属商业和专业服务、保险、汽车与汽车零部件、资本货物和材料业。按企业性质看，2 家属民营企业、2 家属地方国有企业、1 家属中外合资企业。

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），国内债券主体评级上调企业 2 家。根据万得二级行业分类，分属资本货物、多元金融业；按企业性质，均属地方国有企业。

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），国内债券违约 2 起，发行人为上海华信国际集团有限公司、沈阳机床(集团)有限责任公司。根据万得二级行业分类，分属石油与天然气的炼制和销售业和工业机械业；按企业性质看，分属民营企业和地方国有企业。

正 文

【一周经济观点】

穆迪：下一届美国政府将面临 5 项可能带来信用影响的政策挑战。（2020.10.5）

穆迪表示，下届美国政府处理五个关键问题的政策将影响广大债务发行人的信贷条件。这些问题包括：经济疲软、新冠病毒大流行和医疗保健、与中国日益紧张的关系、财政政策和政府债务，以及环境挑战。一方面，并非所有获胜候选人的立场都可能得到落实，下届国会的组成也会影响政策方向；另一方面，在高度两极分化的政治环境中，选举结果可能会引发争议和被推迟，这都增加了不确定性。

振兴经济将是政策重点。共和党总统唐纳德·特朗普的经济提案大体指向减税和放松管制，部门影响取决于如何实施。民主党挑战者乔·拜登提出了支出和税收激励措施，以解决就业和实现环境目标，这将特别影响基础设施、能源和汽车行业。

候选人对医疗保健有截然不同的愿景。特朗普已承诺降低处方药成本和医疗保险费用，他很可能会继续放松对《平价医疗法案》（ACA）的执行要求。拜登的目标是通过ACA扩大医疗准入，引入公共选择计划，并允许联邦政府谈判降低药品价格。两位候选人的政策将直接影响医院、医疗保险公司、制药公司以及州政府和地方政府。

不管谁当选，中美间的摩擦都可能会持续。拜登的外交政策纲领在语气上与特朗普在呼吁与传统国际盟友和多边机构积极接触时的语气

不同。然而，拜登在国家安全、技术和人权问题上对中国的态度，可能会与特朗普的政策类似。

创纪录的财政赤字和政府债务的上升可能会阻碍政策的推出。疫情期间的财政刺激，以及政府收入下降，已推动联邦财政赤字和债务达到前所未有的高度。一个关键的挑战是如何在不进一步削弱政府短期财政状况的情况下为关键政策重点项目提供资金，并稳定未来几年的债务轨迹。

特朗普和拜登对环境问题的态度相差甚远。拜登的经济计划包括应对气候变化的措施，而特朗普的提议没有优先考虑应对气候变化或降低碳依赖性。

穆迪：政策推动基建投资增长，基建投资将成为中国经济复苏的支柱。（2020.9.28）

穆迪表示，中国政府的目标是通过基建投资来拉动经济增长，并通过降低融资成本、拓宽融资渠道、放松对地方政府和国企的财政约束等手段来支持基建项目。因此，未来 2-3 年中国基建投资将继续增长，并将引领经济从疫情中复苏。

虽然创新和绿色基建投资成为新亮点，但大型交通运输和水利建设等传统基建项目将继续成为基建支出的主要驱动因素。此外，从中期来看，国企仍将是主要的投资来源，虽然政府会继续鼓励民营企业进一步参与基建投资，但是经济势头转弱将导致民营企业的财务灵活性暂时受到制约。

未来 3-5 年，随着城镇化进程持续以及客运量和货运需求的增长，

交通运输将继续主导基建发展。相关投资将主要集中在中西部地区的铁路基建，以及高铁、公路和地铁网络的扩张。

穆迪预计，由政策主导的基建支出将影响基建发行人的信用质量。企业将可能需要通过大规模举债支持资本支出的增加，从而导致杠杆率上升。中国政府可能会加大经常性财政支持力度，并给予特殊支持，这将在一定程度上缓解这种局面。总体而言，穆迪预计多数基建企业将维持稳健的流动性，并妥善管理再融资风险。

穆迪：亚美尼亚和阿塞拜疆之间的紧张关系不断升级威胁长期信用预期。（2020.9.30）

穆迪表示,9 月 27 日亚美尼亚和阿塞拜疆在争议领土边界爆发冲突，它们之间的紧张局势升级。两国部署了包括直升机和坦克在内的更多军事装备，并调动了后备部队。这场冲突增加了全面战争的风险，这会对两个主权国家产生持久的信用负面后果。

军队动员和部署将把资源从抗疫和支持经济复苏中转移出去，增加了预算压力。如果冲突扩大到争议领土以外并长期化，将损害长期经济发展和财政前景，并阻碍改革。目前的冲突标志着自 2016 年 4 月“四日战争”（Four-Day War）以来对停火协议最大的破坏。亚美尼亚和阿塞拜疆的言辞越来越强硬，可能使紧张局势的缓和更具挑战性。

穆迪认为，虽然冲突升级为类似 1990 年代的全面敌对行动的可能性较小，但达成长期解决方案的前景也很渺茫。紧张局势的加剧可能会削弱两国本就因新冠疫情而紧张的企业和消费者信心。

【主权信用评级】

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），三大国际评级公司共采取了 5 次负面主权信用评级行动，3 次主权评级上调。具体看，穆迪将突尼斯 B2 评级的展望由稳定调为负面；穆迪将斯里兰卡评级由 B2 下调至 Caa1；标普将摩洛哥 BBB-评级的展望由稳定调为负面；标普将赞比亚评级由 CCC 下调至 CCC-；惠誉将亚美尼亚评级由 BB-下调至 B+。上调方面，穆迪将斯洛文尼亚评级由 Baa1 上调至 A3；穆迪将匈牙利 Baa3 评级的展望由稳定调为正面；穆迪将阿根廷 Ca 评级的展望由负面调为稳定。

- **一周主权评级下调**

穆迪将**突尼斯**长期发行主体评级 B2 的展望由稳定调为负面。反映了该国在实施财政整顿和结构性改革方面面临的经济、金融、社会和政治挑战。（2020.10.6）

穆迪将**斯里兰卡**长期发行主体评级由 B2 下调至 Caa1，展望由负面调为稳定。依据为疫情冲击显著削弱该国本已脆弱的融资和外部状况。（2020.9.28）

标普将**摩洛哥**长期本、外币主权信用评级 BBB-的展望由稳定调为负面，确定其短期本、外币主权信用评级为 A-3。依据为由于疫情影响外部和国内需求，该国 2020 年实际 GDP 将下降 5.5%。（2020.10.2）

标普将**赞比亚**长期本、外币主权信用评级由 CCC 下调至 CCC-，展望负面，确定其短期本、外币主权信用评级为 C。依据为该国 9 月 22 日宣布有意寻求欧洲债券持有人的临时偿债延期，并要求其在 10 月 20 日前

做出回应，显示相关债务面临重大违约风险。（2020.9.25）

惠誉将**亚美尼亚**长期本、外币主体违约评级由 BB-下调至 B+，展望稳定，确定其短期本、外币主体违约评级为 B，评级上限为 BB-。依据为该国在纳戈尔诺-卡拉巴赫地区与阿塞拜疆的冲突升级，使已经大幅下修的增长预期面临更多下行风险，债务水平上升也超预期。（2020.10.5）

- **一周主权评级上调**

穆迪将**斯洛文尼亚**长期发行主体和高级无担保债券评级由 Baa1 上调至 A3，展望由正面调为稳定。依据为该国债务负担和偿债指标改善；自上次评级以来，该国银行体系状况改善，最大银行的私有化完成。（2020.10.2）

穆迪将**匈牙利**长期发行主体和高级无担保债券评级 Baa3 的展望由稳定调为正面。依据为与同评级国家相比，该国近期经济表现强劲，国内外债务状况改善。（2020.9.28）

穆迪将**阿根廷**长期发行主体和高级无担保债券评级 Ca 的展望由负面调为稳定。依据为在债务重组后，投资者未来损失将远低于 Ca 评级隐含的损失风险。（2020.9.28）

【国际发行人信用评级】

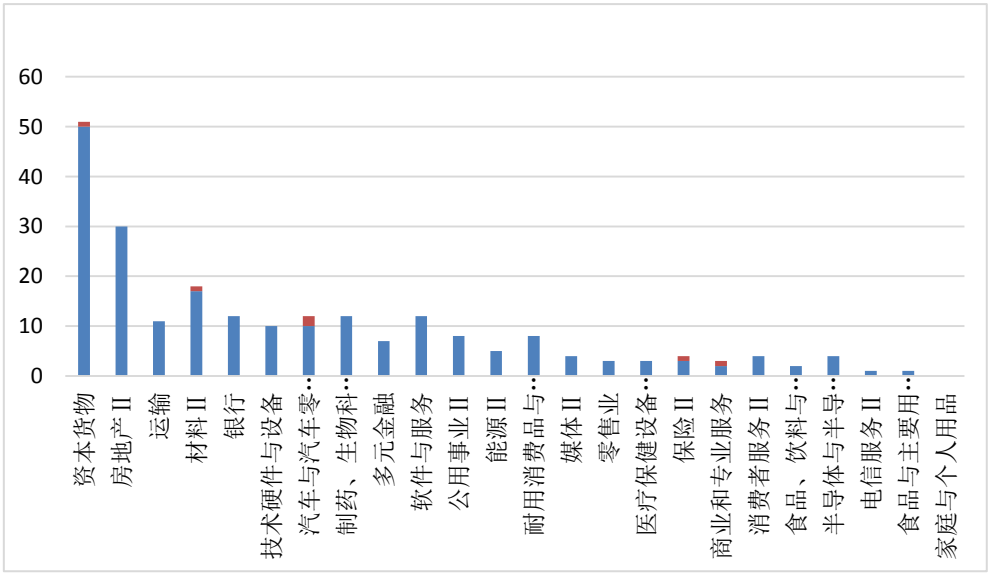
穆迪将**北美开发银行**长期发行主体和高级无担保债券评级Aa1的展望由稳定调为负面。依据为墨西哥拟议的监管改革将对可再生能源行业

造成不利影响，使该行在墨西哥的相关项目资产质量不确定性上升；同时由于墨西哥自身信用质量下降，对该行的支持减弱。（2020.9.24）

【国内发行人信用评级】

2020 年以来（截至 10 月 8 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 225 次负面评级行动，其中评级调降 138 次，负面展望调整 87 次。截至 10 月 8 日的过去两周，评级下调 5 次，负面展望调整 1 次。

图 1 截至 2020 年 10 月 8 日国内发债主体遭负面评级行动行业分布



注：红色为过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日）新增。资本货物二级行业包含航空航天与国防III、建筑产品III、建筑与工程III、电气设备、机械等三级行业。

来源：第一财经研究院、Wind

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），国内债券主体遭负面评级行动 6 次。根据万得二级行业分类，它们分属商业和专业服务、保险、汽车与汽车零部件、资本货物和材料业。按企业性质看，2 家属民营企业、

2 家属地方国有企业、1 家属中外合资企业。

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
博天环境集团股份有限公司	BB-	负面	2020/9/30	BBB	负面	2020/8/14	东方金诚
天安财产保险股份有限公司	A		2020/9/29	AA+	负面	2020/6/24	大公
华晨汽车集团控股有限公司	AA+	负面	2020/9/28	AAA	稳定	2020/6/24	东方金诚
华晨汽车集团控股有限公司	AA	负面	2020/9/28	AAA	稳定	2020/6/28	大公
中国泛海控股集团有限公司	AA+	负面	2020/9/25	AA+	稳定	2020/2/18	东方金诚
金昌市建设投资开发(集团)有限责任公司	A+	稳定	2020/9/25	AA-	负面	2019/6/26	东方金诚

来源：第一财经研究院、Wind

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），国内债券主体评级上调企业 2 家。根据万得二级行业分类，分属资本货物、多元金融业；按企业性质，均属地方国有企业。

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
漳州市九龙江集团有限公司	AAA	稳定	2020-09-27	AA+	稳定	2020-06-22	东方金诚
首创证券股份有限公司	AA+	稳定	2020-09-28	AA	稳定	2020-06-22	东方金诚

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去两周（9 月 25 日至 10 月 8 日），国内债券违约 2 起，发行人为上海华信国际集团有限公司、沈阳机床(集团)有限责任公司。根据万得二级行业分类，分属石油与天然气的炼制和销售业和工业机械业；按

企业性质看，分属民营企业和地方国有企业。

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
上海华信国际集团有限公司	17 沪华信 MTN002	2020-09-27	2020 年 9 月 27 日是上海华信国际集团有限公司 2017 年度第二期中期票的付息日。截至日终，银行间市场清算所股份有限公司仍未收到付息资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。			C	AAA	25.00	7.50	民营企业
沈阳机床（集团）有限责任公司	15 沈机床 MTN001	2020-09-24	2020 年 9 月 24 日是沈阳机床（集团）有限责任公司 2015 年度第一期中期票据的付息日。截至日终，银行间市场清算所股份有限公司仍未收到付息资金，暂无法代理发行人进行本期债券的付息工作。	沈阳机床股份有限公司	C	C	AA	10.00	6.70	地方国有企业

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 Rating Weekly Outlook》（以

下简称《评级周报》）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。《评级周报》的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。