Weekly Outlook

2020.7.16(YicaiRI WO20-183)

吴越 赵健榆/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

惠誉：新兴市场信用评级下调速度放缓，但风险犹存

摘 要

自 3 月、4 月新冠疫情带来的不确定性越过顶峰之后，惠誉对新兴市场主权信用评级采取负面行动的节奏放缓。惠誉表示，疫情冲击带来的一些压力点虽然已经缓解，但下行风险依然严重，可能还会有进一步的降级和违约。随着油价触底回升、资本回汇、国际资本市场重新开放，新兴市场面临的资本外流、油价暴跌和货币对美元贬值等压力有所缓解。全球 GDP 在 4 月经历低谷后开始复苏，但各国复苏并不同步。

2020 年以来，新兴市场主权国家总共被降级 28 次，是有史以来同期最高值。2020 年以来，有四个主权国家违约，分别是阿根廷、厄瓜多尔、黎巴嫩和苏里南。

7 月 9 日，中国银行保险监督管理委员会发布了车险定价改革征求意见稿，覆盖非强制性商业车险和交强险。穆迪表示，新规一旦实施将

降低财险业的车险承保盈利并削弱车险保费增长，对财险业具有负面信用影响。但拟定的新规将促进产品创新及产品多样化，这对行业增长及竞争均具有正面影响。

过去一周（7 月 10 日至 7 月 16 日），三大国际评级公司共采取了 2 次负面主权信用评级行动，仅针对苏里南一国。

2020 年以来（截至 7 月 16 日），国内 8 家评级机构对国内发债主体信用评级共采取了 185 次负面评级行动，降级 103 次，负面展望调整 82 次。根据万得二级行业分类，负面评级行动较多的行业是资本货物和房地产。

过去一周（7 月 10 日至 7 月 16 日），国内债券主体遭负面评级行动 2 次，涉及企业为华闻传媒投资集团股份有限公司和紫金矿业集团有限公司；国内债券主体评级上调企业 2 家；国内债券违约 6 起，涉及公司为康美实业投资控股有限公司、康得新复合材料集团股份有限公司、华讯方舟科技有限公司、山东胜通集团股份有限公司、中国城市建设控股集团有限公司。

正 文

【一周经济观点】

惠誉：新兴市场信用评级下调速度放缓，但风险犹存。（2020.7.15）

自 3 月、4 月新冠疫情带来的不确定性越过高峰之后，惠誉对新兴市场主权评级采取负面行动的节奏放缓。惠誉表示，疫情冲击带来的一些压力点虽然已经缓解，但下行风险依然严重，可能还会有进一步的降级和违约。

3 月中旬后的 6 周内有 18 次新兴市场降级，但 5 月 12 日以来只有 3 次——阿根廷和苏里南（两次）。负面展望净值（负面展望减正面展望）从 2 月底的 3 大幅升至 5 月第一周的 25。目前该值为 31，虽进一步恶化，但速度要慢得多。

随着油价触底回升、资本回汇、国际资本市场重新开放，新兴市场面临的资本外流、油价暴跌和货币对美元贬值等压力有所缓解。全球 GDP 在 4 月经历低谷后开始复苏，但各国复苏并不同步。旅游业和汇款仍将拖累经济恢复。

国际政策行动支撑了许多积极趋势。发达市场实施的规模巨大的货币和财政刺激支撑了全球需求、流动性和信心。这同时增加了许多新兴市场降息和实施量化宽松政策的能力。国际货币基金组织（IMF）向大约 81 个国家提供了紧急支助。

2020 年以来，新兴市场主权国家总共被降级 28 次，是有史以来同期最高值。2020 年以来，有四个主权国家违约，分别是阿根廷、厄瓜多

尔、黎巴嫩和苏里南。

穆迪：中国拟改革车险定价对财险业具有负面信用影响。（2020.7.14）

7 月 9 日，中国银行保险监督管理委员会发布了车险定价改革征求意见稿，覆盖非强制性商业车险和交强险。穆迪表示，新规一旦实施将降低财险业的车险承保盈利并削弱车险保费增长，对财险业具有负面信用影响。车险是财险业重要保费贡献业务，占 2020 年前 4 个月行业保费的 56%。

表 1 车险定价改革征求意见稿要点

	商业 (非交强) 车险
1	提升商车险责任限额，丰富商车险产品
2	引导行业合理删除实践中容易引发理赔争议的免责条款，合理删除事故责任免赔率约定
3	建立每 2-3 年调整一次的商车险行业纯风险保费测算的常态化机制
4	引导行业将商车险产品设定附加费用率的上限由 35%下调为 25%
5	引导行业将“自主渠道系数”和“自主核保系数”合二为一，整合为“自主定价系数”。第一步将自主定价系数范围确定为[0.65－1.35]
6	引导行业在拟订商车险无赔款优待系数时，将扩大考虑的赔付记录范围，并降低对偶然赔付消费者的费率上调幅度
7	支持差异化产品创新，扩展其他相关服务

	交强险
1	提高交强险责任限额
2	在道路交通事故费率调整系数中引入区域浮动因子，浮动比率中的下浮由原来最低的-30%扩大到-50%
3	提高对未发生赔付消费者的费率优惠幅度

来源：穆迪

拟定的监管调整将导致商业车险和交强险定价大幅下降。对商业车险而言，穆迪预计保费计算中附加费用率的下降可令费率下降高达 13.3%。对交强险而言，交通事故费率浮动系数下浮范围的扩大可导致

费率下降高达 28.6%。由于监管调整旨在将定价和基础风险进一步挂钩，在历史赔付率较低的地区交强险费率的降幅将更为显著。由此造成的费率下降将令车险赔付率上升，从而压缩车险行业本已较低的承保利润率。

多项增强保单持有人保障的拟定措施也将令车险理赔金额上升，这对车险承保盈利能力具有负面信用影响。银保监会已表示会尽量减少由此引发的保费上升。这意味着保险公司可能难以将额外成本转嫁给客户。因此，费率降幅将超过提升保障范围带来的保费增幅。

受疫情爆发影响，车险保费增速因新车销售下降而放缓，新规将进一步削弱保费增速。依靠车险业务扩张来维持流动性并消化运营成本的中小型保险公司受新规的影响尤为明显。

不过，拟定的新规将促进产品创新及产品多样化，这对行业增长及竞争均具有正面影响。同时，新规鼓励开发专业车险产品，如新能源车险和基于使用量而定保费的保险。

【主权信用评级】

过去一周（7 月 10 日至 7 月 16 日），三大国际评级公司共采取了 2 次负面主权信用评级行动，仅针对苏里南一国。

- **一周主权评级下调**

惠誉将**苏里南**长期外币主体违约等级由 C 下调至 RD。依据是为避免在 7 月 10 日宽限期届满前出现支付违约，债权人已同意对原证券的条款进行实质性变更，按照惠誉的主权评级标准，构成不良债务重组和违约事件。（2020.7.13）

标普将**苏里南**长期外币主权信用评级由 CCC+下调至 SD，长期本币

主权信用评级由 CCC+下调至 CCC-,展望负面，将短期外币主权评级由 C 下调为 SD，确认其短期本币主权评级为 C。依据为 7 月 9 日该国获得其到期日为 2023 年 12 月金额 1.25 亿美元债券持有人的批准，修改其条款，构成不良债务重组。（2020.7.13）

- **一周主权评级上调**

无。

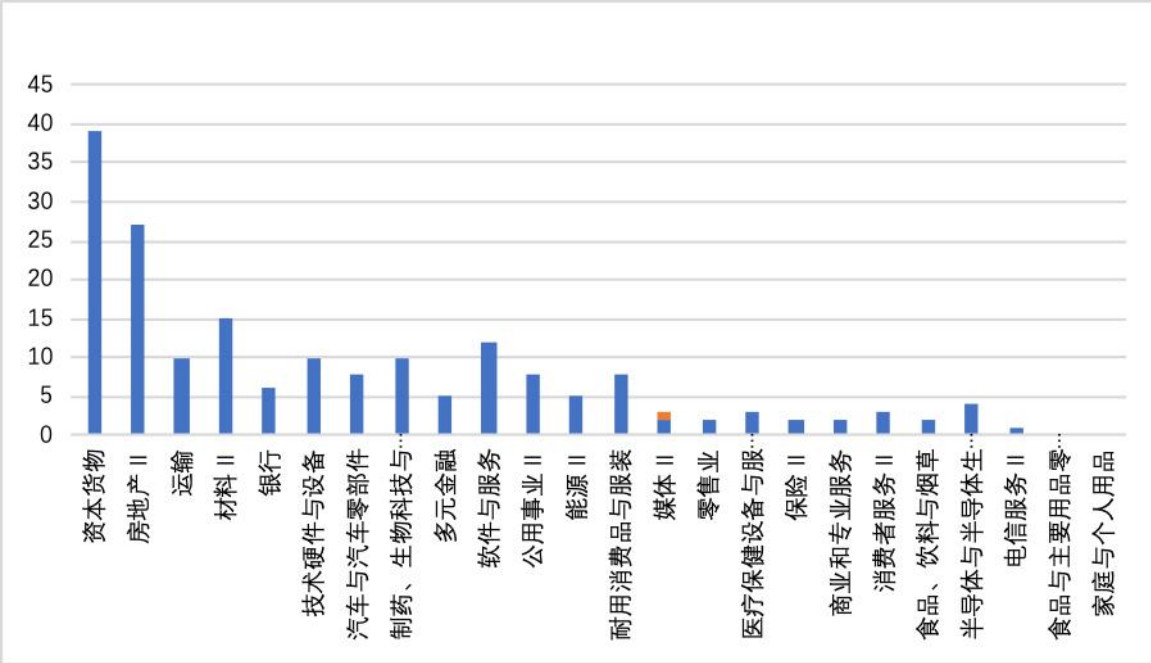
【国际发行人信用评级】

穆迪将**拉美储备基金会**（Fondo Latinoamericano de Reservas）长期发行主体及高级无担保债务评级 Aa2 的展望由负面调为稳定。依据为基金会使用了委内瑞拉的大部分实缴资本来抵消其账户中贷款的全部减记，清除了该国央行的不良贷款。（2020.7.10）

【国内发行人信用评级】

2020 年以来（截至 7 月 16 日），国内 8 家评级机构共对国内发债主体信用评级采取了 185 次负面评级行动，降级 103 次，负面展望调整 82 次。根据万得二级行业分类，负面评级行动较多的行业是资本货物和房地产。

图 1 2020 年截至 7 月 16 日国内发债主体遭负面评级行动行业分布



注：橙色为过去一周（7 月 10 日至 7 月 16 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

过去一周（7 月 10 日至 7 月 16 日），国内债券主体遭负面评级行动 2 次，涉及企业为华闻传媒投资集团股份有限公司和紫金矿业集团有限公司。

表 2 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
华闻传媒投资集团股份有限公司	AA	负面	2020-07-14	AA	稳定	2019-07-26	联合资信
紫金矿业集团有限公司	BB+	稳定	2020-07-14	BBB-	负面	2020-06-11	标普

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周（7 月 10 日至 7 月 16 日），国内债券主体评级上调企业

2 家。

表 3 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
浙江武义农村商业银行股份有限公司	AA-		2020-07-15	A+	稳定	2019-03-15	东方金诚
六安城市建设投资有限公司	AA+	稳定	2020-07-15	AA	稳定	2020-02-20	东方金诚

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周（7 月 10 日至 7 月 16 日），国内债券违约 6 起，涉及公司为康美实业投资控股有限公司、康得新复合材料集团股份有限公司、华讯方舟科技有限公司、山东胜通集团股份有限公司、中国城市建设控股集团有限公司。

表 4 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
康美实业投资控股有限公司	17 康 02EB	2020-07-15	截至回售资金兑付日，公司未能筹集本期债券的回售本金及利息。					30.00	10.50	民营企业
康得新复合材料集团股份有限公司	17 康得新 MTN002	2020-07-14	因公司流动资金紧张，截至 2020 年 7 月 14 日终，公司未能按照约定筹措足额兑付资金，"17 康得新 MTN002"未能按期足额偿付利息，已构成实质性违约。		C	C	AA+	10.00	5.48	民营企业
华讯方舟科技有限公司	18 华讯 03	2020-07-14	公司流动资金紧张，已发生多笔贷款逾期及诉讼等情况，导致公司融资能力下降，加剧了公司的资金紧张状况，公司无法在 2020 年 7 月 14 日前偿付本次债券立即到期应付的本金及利息。		CC	C	AA	1.00	7.80	民营企业
华讯方舟科技有限公司	18 华讯 02	2020-07-14			C	C	AA	5.00	7.80	民营企业
山东胜通集团股份有限公司	17 胜通 MTN001	2020-07-14	2019 年 3 月 15 日，山东省东营市中级人民法院裁定受理山东胜通集团股份有限公司的重整申请，根据相关法律法规及《山东胜通集		C	C	AA+	5.00	6.76	民营企业

			团股份有限公司2017年度第一期中期票据募集说明书》约定,公司进入重整程序已构成违约事件。因进入重整程序,"17胜通MTN001"无法依据募集说明书的约定于2020年7月14日偿付债券本息,将在重整执行期根据《重整计划》规定进行偿付。							
中国城市建设控股集团有限公司	15中城建MTN001	2020-07-14	中国城市建设控股集团有限公司因控股股权纠纷,公司融资渠道受到限制,导致资金链十分紧张。另外公司目前正面临多起债务诉讼,部分银行账户及资产已被查封或保全。截至2020年7月14日日终,公司未能按照约定筹措足额偿债资金,“15中城建MTN001”未能按期足额偿付,已构成实质性违约。		C	C	AA+	18.00	4.93	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 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。