Weekly Outlook

2020.5.8(YicaiRI WO20-143)

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：国内流动性改善缓解企业再融资压力

摘 要

惠誉认为，通过增加公司债券发行和银行贷款，中国国内市场流动性得到了改善，这有助于缓解中国企业的再融资压力。与此同时，离岸债券发行冷清。2020 年一季度，中国企业信贷同比增速达 10%，为 2017 年以来高点。同期，企业债发行量达 3.1 万亿元，同比增长 33%。3 月和 4 月的发行量均创历史新高。受疫情爆发后激增的短期贷款推动，一季度公司获得的新增银行贷款达 5.3 万亿元，同比增速 48%，且基准利率下降。为了支持 GDP 增长、保护就业并抑制系统性风险，中国央行可能会保持流动性充足。企业可以转向在岸市场融资来降低成本或对离岸债券进行再融资，但对于那些评级较低的企业而言，再融资风险依旧较高。

4 月 22 日，中国银行保险监督管理委员会宣布 2020 年将加快中小

型银行的改革和重组步伐。监管机构强调其进一步严格审查股东资质、清理违规股东股权，并鼓励股权重组的决心。穆迪表示，上述通知反映了监管机构加强中小型银行监督以及引入新股权以防止银行系统中这一部门受困的决心。中小型银行是中国金融体系不可分割的一部分，同时它们较易受到当前疫情的影响，监管举措将缓解对系统性风险的担忧。

截至 5 月 8 日的一周，三大评级公司共对 6 个国家或地区主权信用评级采取负面评级行动，均为评级展望向下调整而无评级下调。随着疫情变得更加可控，本周负面评级行动降至个位数。

根据万得数据，截至 5 月 8 日的一周，国内评级机构对国内发债主体采取负面评级行动 4 次，今年总数为 62 次。截至 5 月 8 日的一周评级下调 3 次，遭评级下调企业均为制造业企业，今年累计下调 20 次。

过去一周，国内债券主体评级遭负面评级行动家数 5 家，获正面评级行动家数 3 家。遭负面评级行动企业为中国平安财产保险股份有限公司、浙江亚太药业股份有限公司、宜华生活科技股份有限公司、宜华企业(集团)有限公司、蓝盾信息安全技术股份有限公司。获正面评级行动企业为中建投租赁股份有限公司、西湖电子集团有限公司、上海新长宁(集团)有限公司。

过去一周，国内债券违约 2 起，涉及公司为宜华企业(集团)有限公司、新华联控股有限公司。

正 文

【一周经济观点】

惠誉：国内流动性改善缓解企业再融资压力。（2020.5.7）

通过增加公司债券发行和银行贷款，中国国内市场流动性得到了改善，这有助于缓解中国企业的再融资压力。与此同时，离岸债券发行冷清。

2020 年一季度，中国企业信贷同比增速达 10%，为 2017 年以来高点。同期，企业债发行量达 3.1 万亿元，同比增长 33%。3 月和 4 月的发行量均创历史新高。

一季度，债券净发行量中国有企业发行量占比从去年 89%升至今年 91%。其中，地方政府融资平台占国有企业债券净发行量 38%。而私营企业从广泛的流动性放宽中获益较少。那些实现债券增量发行的私营企业大多数为高评级的大型领头羊企业。一季度，私营企业债券净发行中 28%来自房地产企业。国内企业债券融资成本因无风险利息下降而走低，这与美元债券收益率走高形成了鲜明对比。

受疫情爆发后激增的短期贷款推动，一季度公司获得的新增银行贷款达 5.3 万亿元，同比增速 48%，且基准利率下降。惠誉表示，为了支持 GDP 增长、保护就业并抑制系统性风险，中国央行可能会保持流动性充足。企业可以转向在岸市场融资来降低成本或对离岸债券进行再融资，但对于那些评级较低的企业而言，再融资风险依旧较高。

穆迪：中国加强中小型银行改革降低了疫情引起的系统性风险。

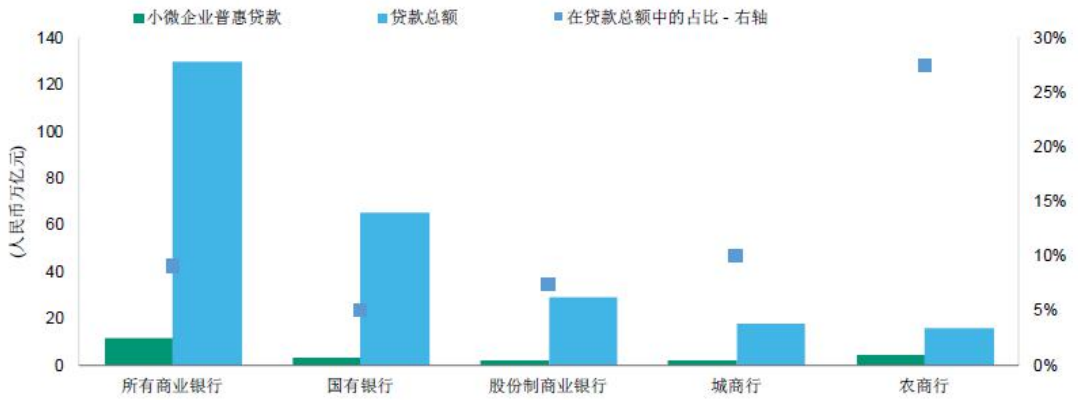
（2020.4.30）

4 月 22 日，中国银行保险监督管理委员会宣布 2020 年将加快中小型银行的改革和重组步伐。监管机构强调其进一步严格审查股东资质、清理违规股东股权，并鼓励股权重组的决心。穆迪表示，上述通知反映了监管机构加强中小型银行监督以及引入新股权以防止银行系统中这一部门受困的决心。中小型银行是中国金融体系不可分割的一部分，同时它们较易受到当前疫情的影响，监管举措将缓解对系统性风险的担忧。

近年来，中国一些中小型银行的财务压力逐步增加。2019 年城市商业银行的不良贷款率增加了 53 个基点，远高于整体银行体系 3 个基点的增长，部分原因是监管机构对不良贷款的确认采用了更为严格的标准。

由于监管机构已下达指令，要求银行延长或重新安排贷款期限以减轻疫情爆发对经济的影响，这导致 2020 年不良贷款的延迟确认，因此短期内中小型银行的不良贷款率不太可能显著上升。然而，由于中小型银行的小微企业或中小企业贷款规模较大，或两种贷款的规模均较大，这些贷款组合易受到疫情爆发导致的经济显著放缓的影响，这些银行的实际资产表现转弱的趋势可能会加快。此外，这些银行的投资组合的行业和地域集中度相对较高。

图 1 城商行和农商行的小微企业贷款占比较高



资料来源：银保监会、穆迪投资者服务公司

受困中小型银行很可能在银行总资产中所占的比例较低。银保监会最新的《中国金融稳定报告》显示 13.5%的金融机构属于较高风险类别。这表明，高风险中小型银行在整个系统的总资产占比甚至可能更低。

虽然这些银行的规模较小、业务集中在本地，但其所受影响可通过多种渠道(尤其是融资市场)传导至其他金融机构和实体经济中。中小型银行受困对系统的影响可能大于这些银行资产份额所代表的影响。当前经济较高的不确定性加剧了上述风险。

银保监会加大对相关中小型银行的改革和重组力度可以防止这些银行的经营进一步弱化，引入新股本以冲销坏账并限制对金融体系的影响。

【主权信用评级】

截至 5 月 8 日的一周，三大评级公司共对 6 个国家或地区主权信用评级采取负面评级行动，均为评级展望向下调整而无评级下调。随着疫

情变得更加可控，本周负面评级行动降至个位数。

- **一周主权评级下调**

穆迪将**沙特阿拉伯**长期发行主体及高级无担保债务评级 A1 的展望由稳定调为负面。依据为疫情冲击全球石油需求，油价下跌增加该国财政实力下行风险。（2020.5.1）

标普将**黑山**长期本、外币主权信用评级 B+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 B。依据为疫情将使依赖旅游业的黑山经济陷入严重衰退。（2020.5.1）

标普将**塞尔维亚**长期本、外币主权信用评级 BB+的展望由正面调为稳定，确定其短期本、外币主权信用评级为 B。依据为疫情抑制措施导致该国 2020 年经济预期收缩 3.5%。（2020.5.1）

标普将**加纳**长期本、外币主权信用评级 B 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 B。依据为疫情冲击叠加大宗商品价格走低导致该国 2020 年预期经济增速放缓至 1%。（2020.4.30）

标普将**波斯尼亚和黑塞哥维那**长期本、外币主权信用评级 B 的展望由正面调为稳定，确定其短期本、外币主权信用评级为 B。依据为疫情的直接和间接影响导致该国 2020 年实际 GDP 预期收缩 5%。(2020.4.30)

惠誉将**塞舌尔**长期本、外币主体违约等级从 BB 下调至 B+，展望稳定，确定其短期本、外币主体违约等级为 B，评级上限为 BB。依据为该国旅游业为核心产业，受到疫情冲击，今年经济预期将收缩 14%。（2020.5.6）

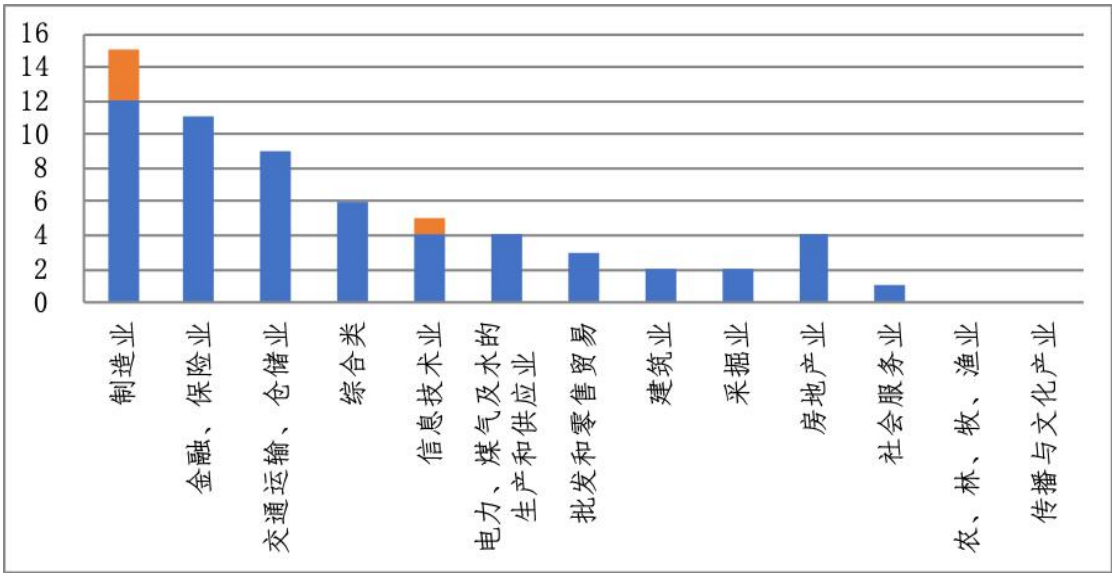
- **一周主权评级上调**

无。

【国内发行人信用评级】

根据万得数据，截至 5 月 8 日的一周，国内评级机构对国内发债主体采取负面评级行动 4 次，今年总数为 62 次。截至 5 月 8 日的一周评级下调 3 次，遭评级下调企业均为制造业企业，今年累计下调 20 次。

图 2 国内发债主体评级预警行业分布



注：橙色为新增。

来源：第一财经研究院、Wind

过去一周，国内债券主体评级遭负面评级行动家数 5 家，获正面评级行动家数 3 家。遭负面评级行动企业为中国平安财产保险股份有限公司、浙江亚太药业股份有限公司、宜华生活科技股份有限公司、宜华企

业(集团)有限公司、蓝盾信息安全技术股份有限公司。获正面评级行动企业为中建投租赁股份有限公司、西湖电子集团有限公司、上海新长宁(集团)有限公司。

表 1 一周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
中国平安财产保险股份有限公司	A-	负面	2020-05-03	A-	稳定		标普
浙江亚太药业股份有限公司	A-	负面	2020-04-29	A+		2020-01-08	上海新世纪
宜华生活科技股份有限公司	A		2020-04-30	AA	负面	2019-12-20	中诚信
宜华企业(集团)有限公司	C		2020-05-07	A		2020-04-24	中诚信
蓝盾信息安全技术股份有限公司	AA	负面	2020-05-07	AA	稳定	2019-06-22	联合信用

注：下调包括评级下调和展望向下调整。

来源：第一财经研究院、Wind

表 2 一周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
中建投租赁股份有限公司	AAA	稳定	2020-04-29	AA+	稳定	2019-07-26	中诚信
西湖电子集团有限公司	AA	稳定	2020-04-30	AA-	稳定	2019-09-26	上海新世纪
上海新长宁(集团)有限公司	AAA	稳定	2020-05-07	AA+	稳定	2019-06-20	上海新世纪

来源：第一财经研究院、Wind

【国内债券违约】

过去一周，国内债券违约 2 起，涉及公司为宜华企业(集团)有限公司、新华联控股有限公司。

表 3 一周国内债券违约

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
宜华企业（集团）有限公司	17 宜华企业 MTN001	2020-05-06	近期新冠肺炎疫情爆发，影响公司正常复工，我司经营性现金回笼短期基本停歇，同时抗击疫情资源性消耗较大公司整体维护成本较高，也进一步影响公司流动性.而疫情防控取得阶段性效果尚需时日，上下游企业正常复工及恢复运营能力也需要一定时间，对公司整体经营造成重大负面影响，公司的流动性较为紧张，本次筹措资金归还利息存在难度。		CC	C	AA+	10.00	6.50	民营企业
新华联控股有限公司	19 新华联控 SCP003	2020-05-06	受新型冠状病毒肺炎疫情不可抗力因素的严重影响，公司所属文化旅游，商业零售，景区景点，酒店餐饮，石油贸易等业务遭受重创，1-2 月减少经营回款超过 60 亿元.加之持续受到“降杠杆，民营企业融资难发债难”的影响，偿付贷款和债券导致现金持续流出，流动资金极为紧张.截至 2020 年 5 月 6 日，公司未能按照约定足额兑付本期债券。			C	AA+	3.50	9.00	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。