

评级机构 Weekly Outlook

穆迪：为中国基建项目引入私有资金的挑战和机遇并存

惠誉称中国理财产品增长放缓，但随着违约事件增多仍然是一个风险点；韩进海运的债权人决定不再对该公司进行资金支持，标志着韩国在航运和造船业重组上迈出了积极的一步。标普称意大利地震的成本将更多由政府承担而非保险公司；中国再保险集团入围全球前 40 再保险公司排名，位列第 8。穆迪称为中国基建项目引入私有资金的挑战和机遇并存。中诚信指出《关于构建绿色金融体系的指导意见》定义了绿色金融，但具体实施需要进一步落实；8 月地方债发行规模较大，利率总体下行，月底有所上升，预计 9 月-12 月地方债发行量 1.5 万亿左右，利率短期难以明显下行；日本主权信用水平维持稳定，但经济持续低迷将增加其不确定性。标普下调卢旺达评级、上调黎巴嫩展望；中诚信上调阿根廷评级。

【一周经济观点】

惠誉：

- 1、中国理财产品增长放缓，但随着违约事件增多仍然是一个风险点。(2016.9.6)

- 惠誉称，尽管上半年来自中国银行业的理财产品增速放缓，但其仍然是小型金融机构信用和流动性风险的主要来源；中型金融机构对理

财产品融资的依赖度上升使他们在风险事件增多的情况下变得尤其脆弱。

- 数据显示中国理财产品上半年的增速为两年来最低，余额增加了 26.3 万亿人民币，约为全部存款总额的 17%。
- 中国政府在 14 年下半年就欲对理财产品加强监管，今年 7 月下发了

《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》。

- 新规要求银行对投资产品预留不少于理财产品余额 1% 的保证金，对小型银行的投资范围也有限制。
- 惠誉称，新规一旦实施将产生正面信用影响，同时预测理财产品的发

Source: China Government Securities Depository Trust and Clearing

2、韩国银行对韩进海运的风险可控。（2016.9.4）

- 8 月 30 日，韩进海运的债权人决定不再对该公司进行资金支持。惠誉称这是韩国在航运和造船业重组上迈出的积极的一步，也标志着该领域有问题的企业将不再能得到无止境的支持。
- 惠誉相信用更加商业化的方法来支持财务压力较大的大公司将促使银行业健康发展，同时提升韩国长期发展预期。
- 韩国的航运和造船业由于全球贸易下滑和该行业严重的产能过剩在最近几年发展艰难。韩进海运是韩国最大的航运公司，也是受影响最大的公司之一。低油价使该公司在 15 年实现了少量的盈利，该公

司在之前的 5 年里均为亏损，截止今年上半年末该公司积累了 6.1 万亿韩元的债务。上周，以韩国发展银行（AA-，稳定）为首的债权人拒绝了对该公司包括变卖资产在

Source: Fitch, Banks

- 政策银行对航运和造船业的贷款占了 70%-75%，其中韩国发展银行和韩国进出口发展银行（AA-，稳定）占了绝大部分。尽管这带来很大的脆弱性，但惠誉表示，对大型政策银行的评级将持续受到政府支持的影响，使之与韩国的主权评级紧密相连。

标普：

1、意大利地震的成本将更多的由政府承担而非保险公司。（2016.9.8）

- 标普预测意国内保险业对发生在 8 月 24 日造成超过 290 人死亡的 6.2 级地震的最终损失将不大。因为意财产险的发展并不完善，重建的成本将更多的由政府负担。
- 由于主要受灾地区的人口密度一般且工业水平较低，标普预测此次地震的总成本将低于 09 和 12 年的前两次。此外，保险对地震的涵盖率较小，只覆盖工业建筑，因此保险损失将仅占总损失的一部分，标

普预测该损失将不超过 2 亿欧元。

2、中国再保险集团入围全球前 40 再保险公司排名，位列第 8。(2016.9.9)

- 标普根据 15 年再保险净保费收入排出全球前 40 名再保险公司，中国再保险集团位列第 8；香港太平再保险有限公司和高峰再保险有限公司分别位列 33 和 40 名。

穆迪：

1、为中国基建项目引入私有资金中的挑战和机遇。(2016.9.1)

- 未来五年，中国的基建支出需求预计超过 10 万亿人民币。尽管银行、当地资本市场和政府仍将是资金的主要来源，政府正试图吸引更多的私有资金。主要的方法就是发展中国（Aa3，负面）的 PPP 市场。这种长期投资需要透明且稳定的法律法规环境支持。
- 具体来看，中国政府计划实施的新基建项目包括铁路、高速公路、地铁、电网和清洁能源电站。穆迪预测未来 5 年、十三五计划期间中国的基建支出将超过 10 万亿人民币。
- 中国正政府积极推动 PPP 项目，但是 PPP 项目的合约框架仍处于制定阶段。法规的不确定性阻碍了私人资金的参与。近期旨在提供更多指导和澄清的监管指令和进一步的改革将有助于私人部门和地方政府利益的一致化。
- 发展新融资工具显示出新机遇。除了在岸债券市场，中国正积极发展项目债券、绿色债券和信用增强项目融资。穆迪认为 1) 加强法律和政策环境和 2) 为可投资的基建项目发展有力的投资渠道有助于吸引私人部门参与。穆迪相信在中期多边发展银行在吸引私人投资方面也会起到作用。

大公：“十三五”期间水泥行业信用风险展望。(2016.9.5)

- “十三五”期间水泥行业整体信用水平维持稳定。1) “一带一路”国家战略的实施以及城镇化建设的推进将对水泥需求形成一定支撑；2) 企业间加速兼并，提高行业集中度，利于企业间的协同发展；3) 国家行政及税收政策双管齐下旨在降低产能，水泥熟料新增产能有所下降；4) 煤炭价格下行以及电力供给市场化有利于水泥企业成本控制；5) 未来产能布局合理和成本费用控制能力较强的企业仍将保持稳定经营并实现盈利。

中诚信：

1、解读《关于构建绿色金融体系的指导意见》。(2016.9.9)

- 8 月 31 日，中国人民银行联合七部委下发了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，对绿色金融的发展给出了顶层设计。中诚信认为，该指导意见的出台是经济增长方式转变的迫切性、金融市场深化改革以及中国在全球绿色金融市场高度的参与程度的合力表现。
- 《意见》指出，绿色金融体系为政府、社会资本各参与方提供了不同品种的绿色金融产品和金融工具，并从操作层面进行了基本要素的搭建。但该指导意见只是一个指引，具体的落地方法尚需各方机构尽快协调，尤其是环境权益交易市场的培育、创新的绿色金融工具的发展、第三方评估机构的监管以及标准的统一更需要相关部门尽快落实具体措施。

2、八月地方债发行概况。(2016.9.8)

- 8 月地方债发行规模较大，地方债发行延续大小月特征。8 月地方政府债券发行 128 只，发行金额为 8,384.5 亿元，发行量比上月增加一倍以上。4 月以来地方债发行呈现大小月特征，其中 4 月、6 月和 8 月地方债发行量较大，5 月和

7 月地方债发行规模相对较小。截至 8 月末，今年已累计发行地方债 48,104.8 亿元。

- **8 月地方债发行利率总体下行，月底有所上升。**8 月公开发行利率和定向承销方式发行利率与 7 月相比均呈下降趋势，其中公开发行利率下降更加明显。8 月底地方债的发行利率有所上升，主要受国债收益率变动影响。国债收益率在 7 月和 8 月前期都是下行的，8 月月中以后呈现上升态势。8 月地方债与国债的利差继续收窄。
- **预计 9 月-12 月地方债发行量 1.5 万亿左右，政策微调导致地方债发行利率短期难以明显下行。**8 月前半月国债收益率走势符合我们的判断，8 月下半月国债收益率开始上行，这主要反映了政策的变动。央行对今年以来隔夜融出资金量占比保持高位（在 90% 左右）表示担忧，要求大行合理搭配资金的融出期限。央行重启 14 天逆回购操作。这些举措引发市场对监管层有意降杠杆的忧虑。如果央行继续引导市场拉长资金融出期限，那么也会抬高资金成本。因此，预计短期内国债收益率难以明显下行，地方债发行利率也将基本维持稳定或小幅上下波动。

3、2016 年中全球主权信用风险展望—日本。（2016.9.5）

- **经济复苏乏力，消费和贸易持续疲弱态势。**综合来看，今年上半年日本经济表现欠佳，通缩压力不断加大，服务业及制造业 PMI 指数连续下降，国内消费大幅减少及进出口疲弱，民众对于安倍经济学的效果产生更多质疑。
- **推迟消费税增税，财政改革难度加大。**为刺激经济复苏、提高通胀水平，6 月 1 日，日本政府决定将第二轮消费税上调（由 8% 上调至 10%）推迟两年半至 2019 年 10 月，或将造成财政赤字再次扩大，预计提升财政赤字占比近 1%。同时，这为日本实现“2018 年赤字占 GDP 之比为 1%”和“2020 年实现财政盈余”的财政改革目标增加了难度。推迟至 2019 年 10 月再将消费税由 8% 上调至 10%，对减少财政赤字、实现盈余目标提出了挑战。
- **推出 28 万亿财政刺激计划，但效果恐不及预期。**8 月 2 日，日本内阁批准通过规模达 28.1 万亿日元（约合 2730 亿美元）的经济刺激方案，包含 13.5 万亿日元的财政刺激，意在投资基础设施和改善公共服务，这实质上仍是安倍经济学的延续。短期可能推动经济增长及通胀回升，但日本希望通过本次财政刺激计划提振经济面临诸多挑战，效果恐不及预期。
- 首先，本次刺激计划的实际规模有限，仅 6.2 万亿日元对经济有直接提振作用。其次，本次刺激计划尚缺乏结构性改革和货币政策的配合。目前尚未出台配套结构性改革措施，预计对经济的影响有限。同时，继日本央行实施负利率政策后，货币政策宽松空间受限，使本次刺激计划缺乏货币政策配合。最后，本次刺激计划或进一步加重日本的财政压力。日本政府或将增发建设债券来确保经济刺激计划的实施，或进一步恶化日本的财政状况和债务负担。
- **修宪风波再起，政治不稳定性增强。**7 月 11 日，日本公布参议院选举结果，以自民党为首的修宪派席位达到参议院三分之二以上，修宪的基本环境已具备，将引发对日本政治稳定性和经济前景的进一步担忧。
- **主权信用水平维持稳定，但经济持续低迷将增加其不确定性。**综上，日本经济在上半年整体呈现疲软态势，国内个人消费和通胀水平并未大幅回升，进出口贸易存在较大波动，衰退性贸易顺差问题突出。中诚信国际认为，负利率政策对日本经济的提振效果十分有限，加之日元走强势头的持续，9 月份日本央行的货币政策或面临严峻考验；推迟上调消费税短期内或减缓经济下行压力，但可能加重日本政府的财政负担。28 万亿的经济刺激计划面临多重挑战，中长期

内对经济的影响仍存不确定性；货币政策方面，不排除日本在年内进一步降低利率或继续加码的可能。但是，若安倍经济学无法提振经济、改善通胀，将使日本的主权信用水平承压，中诚信国际将考虑下调其主权级别。

【一周评级下调】

➤ 国家&主权债务评级

标普决定将**卢旺达**长期本外币主权信用等级由 B+下调至 B，展望稳定，确定短期本外币主权信用等级为 B。下调依据为上半年外部融资地位的恶化，标普预测该国 16 年经常账户赤字达 GDP16%，净债务将持续上升。(2016.9.9)

➤ 国内机构评级

【非金融机构&产品评级】

标普决定将**中联重科技股份有限公司**长期主体信用等级由 B+下调至 B，展望负面，将其发行的将于 17 年到期、利率为 6.875% 总额为 4 亿美元的高级无担保债券和由中联香港（SPV）有限公司发行、由中联重科担保的将于 20 年到期、利率为 6.125% 总额为 6 亿美元的债券的信用等级由 B+下调至 B，将中国大陆区域内评级由 cnBB- 下调至 cnB+。依据包括盈利能力下降和高固定成本的债务结构。(2016.9.9)

【一周评级上调】

➤ 国家&主权债务评级

标普决定将**黎巴嫩**的评级展望由负面调为稳定，确定长、短期本外币主权信用等级分别为 B-和 B。调整依据为该国银行业存款增长保持稳定，标普认为这将支持政府的债务偿还能力。与此同时，标普未看到宏观经济的改善。(2016.9.2)

中诚信决定将**阿根廷**政府外币债券信用等级由 CCCg 上调为 Bg-，展望由负面调为稳定。依据为阿根廷与债券人达成和解，向债权人支付 93 亿美元，被剥夺国际市场融资权利长达 15 年的阿根廷重返国际资本市场，走出债务违约；经济实力一般，经济基础相对薄弱，但有望于 17 年恢复增长；政府财

政赤字率上升，债务水平较高，但外部融资环境明显改善；官方储备持续下降，对外偿付仍存在一定风险。(2016.9.9)

【一周评级】

➤ 国家&主权债务评级

惠誉确定**香港**长期本、外币主体违约等级为 AA+，展望稳定，高级无抵押本币债券信用等级为 AA+，评级上限为 AAA，短期本、外币主体违约等级为 F1+。评级依据包括很强的外部和公共财政实力、可靠的政策框架、高收入水平和富有弹性及灵活性的经济；主要的制约因素为与评级较低的中国大陆地区更深入的融合。具体，该地区过去二十年一直保持经常账户顺差，16 年顺差占 GDP3.2%，净外部债权约为 GDP 的 260%。(2016.9.5)

穆迪确定**马耳他**长期主体、高级担保及无担保债券评级为 A3，展望稳定。依据包括 1) 受高竞争性和近期结构改革支持的有弹性的经济；2) 相对较高但在下降的债务水平；3) 国内银行维持保守的传统模式使银行系统具有弹性。(2016.9.2)

标普确定**瑞典**长、短期本外币主权信用等级分别为 AAA 和 A-1+，展望稳定。依据包括健康、竞争性且多元化的经济，制度高效，充分的财政实力和灵活的货币政策。(2016.9.2)

标普确定**波斯尼亚和黑塞哥维那**长、短期本外币主权信用等级分别为 B 和 B，展望稳定。依据包括标普预期波黑与 IMF 的协议将减轻政府的财政压力，为改革提供方向和财政支持。(2016.9.9)

标普确定**哈萨克斯坦**长、短期本外币主权信用等级分别为 BBB-和 A-3，展望负面，确定该国内评级为 KzAA。依据包括标普认为该国大宗商品依赖型的经济在低且波动的油价环境下将持续面临压力；占 GDP50% 的主权财富基金将维持对资产负责的支持。(2016.9.9)

标普确定**卡塔尔**长、短期主权信用等级分别为 AA 和 A-1+，展望稳定。依据包括标普预测该国将维持净债权人地位，因为财政赤字

相对温和，预测该国巨大的基础设施投资项目将支撑 16-19 年的经济增长；稳定的展望反应标普对该国未来两年经济将维持弹性、体制仍然薄弱、油气价格仅有温和提升的预期。(2016.9.2)

大公决定维持**保加利亚共和国**本、外币主权信用等级 BBB-，评级展望稳定。依据为中期内，在财政巩固和结构性改革持续推动下，该国经济稳定增长，财政赤字逐渐收窄将使政府债务保持较低水平，连同其较强的融资能力、改善的外部脆弱性，可较好地稳定政府本、外币偿债能力。(2016.9.7)

➤ 国际机构评级

惠誉确定**欧洲开发银行委员会**长期主体违约等级为 AA+，展望稳定，短期主体违约等级为 F1+。评级依据来自于其固有的信用质量，包括高偿还能力、外部流动性和低风险的业务环境。(2016.9.8)

大公决定维持**俄罗斯迈拓钢铁公司**本、外币国际信用等级 BBB+（相当于中国境内主体长期级别 AAA），展望稳定。评级结果反映了公司能够较好地抵御俄罗斯宏观经济和信用环境的不利影响，在国际铁矿石和钢材产品价格下滑的背景下，仍然维持较好财富创造能力和较充足偿债来源的信用风险特征。(2016.9.8)

➤ 国内机构&产品评级

【金融机构评级】

惠誉授予**中国光大银行**（BBB，稳定）香港支行计划发行的美元中期票据预期评价为 BBB（EXP），资金将用于支持融资及资产扩张。(2016.9.7)

惠誉确定**中国东方资产管理公司**长期本、外币主体违约等级为 A，展望稳定。评级比中国（A+，稳定）主权评级低一级显示出该公司的国有属性和来自政府的强力控制。(2016.9.2)

标普确定**三井住友（中国）保险公司**本币长期金融实力和信用评级为 A，中国大陆区域评级为 cnAA+，展望稳定。(2016.9.9)

标普确定**中银航空租赁公司**（A-，稳定）即

将发行的高级无担保中期票据长期信用等级为 BBB+。(2016.9.8)

【非金融机构&产品评级】

惠誉授予**中国华南城控股有限公司**（B，稳定）计划发行的美元优先票据预期评价为 B（EXP）。(2016.9.6)

【一周经济观点 II】

穆迪：

[Challenges and Opportunities in Attracting Private Funding for China's Infrastructure](#) (2016.9.1)

[Central SOEs' Consolidation of Property Businesses Is Credit Positive](#) (2016.8.31)

标普：

[Proposal For Environmental, Social, And Governance \(ESG\) Assessments](#) (2016.9.5)

[Proposal For A Green Bond Evaluation Tool](#) (2016.9.2)

[Top 40 Global Reinsurance Groups Ranked By 2015 Net Reinsurance Premiums Written](#) (2016.9.9)

大公：

[融资租赁资产证券化业务特点及发行情况分析](#) (2016.9.9)

[美国征信体系建设的经验介绍](#) (2016.9.8)

附录：

《评级机构观点跟踪》（以下简称《评级跟踪》）汇集每周跟踪评级机构最新评级情况及重点经济研究报告，跟踪重点为国家&经济体评级、国内地方政府债务评级、重要的国际机构评级和国内机构及产品评级情况。

跟踪评级机构范围：穆迪、标普、惠誉、大公国际资信评估有限公司（大公）、联合资信评估有限公司（惠誉合资）（联合资信）、

中诚信国际信用评级有限公司（穆迪合资）
（中诚信）。

《评级跟踪》主要包括：

【一周经济观点】

【一周评级下调】

- 主权评级
- 国际机构评级
- 国内地方政府评级
- 国内机构评级
 - 金融机构评级
 - 非金融机构评级

【一周评级上调】

- 主权评级
- 国际机构评级
- 国内地方政府评级
- 国内机构评级
 - 金融机构评级
 - 非金融机构评级

【一周评级】

- 主权评级
- 国际机构评级
- 国内地方政府评级
- 国内机构评级
 - 金融机构评级
 - 非金融机构评级

【一周经济观点 II】（含链接）

《评级跟踪》各评级机构文字配色方案及排列顺序：惠誉（浅橙）、穆迪（浅绿）、标普（浅紫）、大公（浅红）、联合资信（浅灰）、中诚信（浅蓝）。

