2019.4.9 (YicaiRI WO19-31)

吴越 /第一财经研究院研究员

wuyue@yicai.com

评级机构观点跟踪

穆迪：中国地方政府债券市场向个人开放具有正面信用影响

导语：2019 年 3 月底至 4 月初，中国(A1，稳定）6 个地方政府（宁波、浙江、四川、陕西、山东和北京）成为首批可直接向个人投资者出售地方政府债券的试点省市。穆迪表示，该举措将有助于丰富投资者群体、提高市场流动性、促进债券定价的差异化以及改善信息披露，对于所有发行债券的地方政府具有正面信用影响，尤其是那些可以直接向个人投资者出售债券的地方政府。尽管如此，穆迪认为市场的发展尚待时日，预计在未来几年内，地方政府债券仍将主要由机构投资者（尤其是商业银行）持有。

2019 年 2 月，中国房地产销售额增长放缓。穆迪预计，由于需求比 2017 和 2018 年弱（尤其是三四线城市），未来 12 个月全国合约销售额将继续放缓。鉴于再融资需求较高，房地产行业流动性依然疲弱。

主权评级调整方面，标普将越南评级由 BB-上调为 BB。

上周（4.1-4.7）国内债券主体评级下调家数 5 家，上调家数 1 家。

上周（4.1-4.7）国内债券违约 1 起，涉及公司为永泰能源股份有限公司。

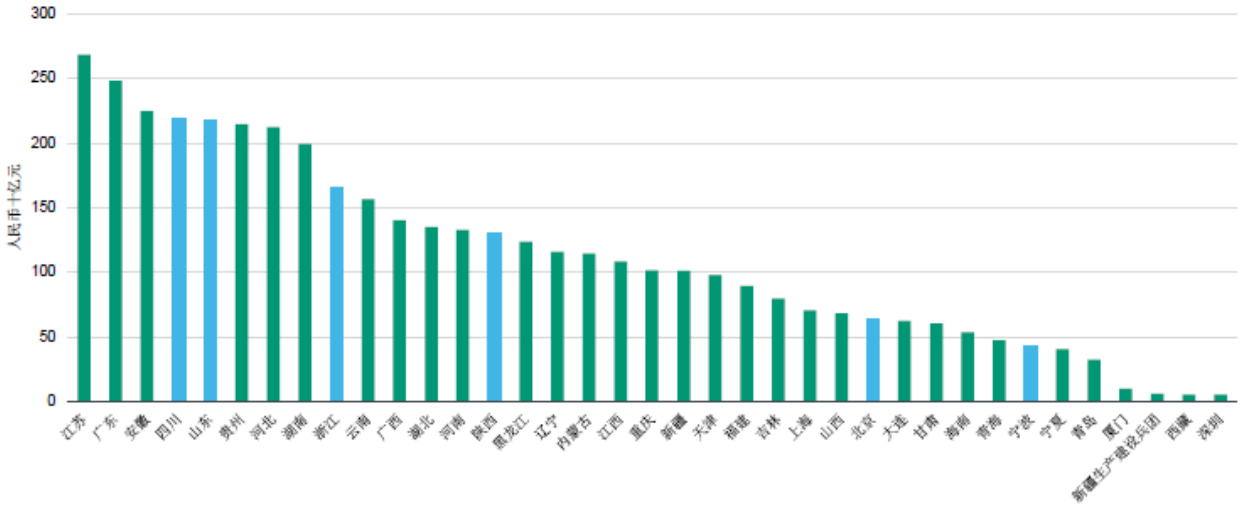
【一周经济观点】

穆迪：中国地方政府债券市场向个人开放具有正面信用影响。（2019.4.8）

- 2019 年 3 月底至 4 月初，中国(A1，稳定）6 个地方政府（宁波、浙江、四川、陕西、山东和北京）成为首批可直接向个人投资者出售地方政府债券的试点省市。
- 穆迪表示，该举措将有助于丰富投资者群体、提高市场流动性、促进债券定价的差异化以及改善信息披露，对于所有发行债券的地方政府具有正面信用影响，尤其是那些可以直接向个人投资者出售债券的地方政府。中国是全球第二大地方政府债券市场，仅次于美国，市场规模超过人民币 19 万亿元，合 2.8 万亿美元。

- 6 个试点地方政府 2018 年的债券发行量占地方政府债券发行总额的 20%。首批被选定面向个人投资者出售的债券有 7 只，总价值 68 亿元，占 2019 年 3 月新增专项债券发行量的 1.9%。其中 81%的债券期限为 5 年，票面利率处于 3.25%-3.33%的狭窄区间，其余两只债券为宁波和山东发行的 3 年期债券，票面利率分别为 3.04%和 3.01%。

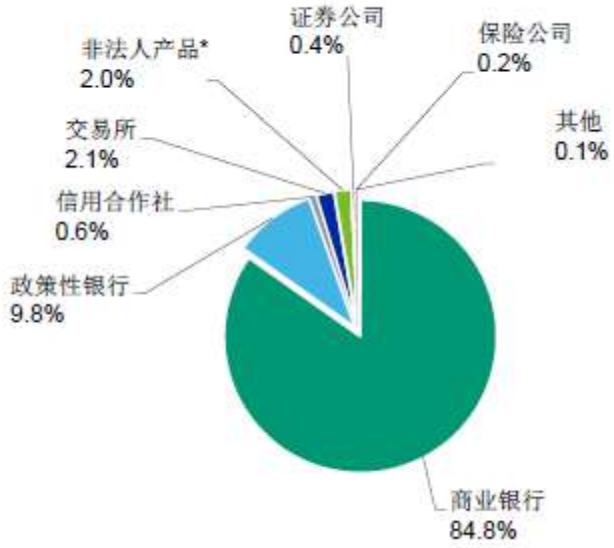
图 1 6 个试点地方政府 2018 年的债券发行量占地方政府债券发行总额的 20%



资料来源：地方政府债券披露文件、穆迪投资者服务公司

- 穆迪预计，到 2020 年，中国所有地方政府发行人都将能向个人投资者出售债券，从而继续推进市场演化，扩大获益范围。
- 尽管如此，穆迪认为市场的发展尚待时日，预计在未来几年内，地方政府债券仍将主要由机构投资者（尤其是商业银行）持有。
- 目前，中国商业银行持有约 85%的地方政府债券，银行业的整体持有比例超过 95%。造成这种状况的原因是，中国政府自 2015 年以来实施了债务置换计划，银行贷款被置换为债券，而且先前地方政府债券只能在银行间市场和交易所发行和交易。

图 2 商业银行是中国地方政府债券的最大持有人（截止 2018 年底）



*出售给非法人的资管产品大多为商业银行提供的理财产品。

资料来源：中央国债登记结算有限责任公司、穆迪投资者服务公司

穆迪：中国房地产销售额增长疲弱，未来可能进一步减缓。（2019.4.1）

- 2019 年 2 月，中国房地产销售额增长放缓。在 61 家受评开发商中 29 家的合约销售表现自 2015 年 11 月以来首次弱于市场整体水平，2019 年截至 2 月 28 日的前两个月销售额同比下滑 3.5%。销售下滑的原因是一些大型开发商销售表现疲软。由于 2019 年前两个月合约销售面积同比下滑 3.2%，按 3 个月移动平均值计算的全国合约销售额同比增速从去年 12 月的 12.5%放缓至 2 月份的 9.8%。
- 穆迪预计，由于需求比 2017 和 2018 年弱（尤其是三四线城市），未来 12 个月全国合约销售额将继续放缓。
- 鉴于再融资需求较高，房地产行业流动性依然疲弱。自 2019 年 4 月起的 12 个月，受评开发商将有约 397 亿美元的境内债券和 173 亿美元的境外债券到期或可回售。
- 穆迪预计，一些 B 评级、财务实力较弱的小型开发商因融资渠道较窄，与大型开发商相比将面临更高的再融资风险。
- 另外，中国中央政府在 2019 年 3 月的全国人大会议上重申要促进房地产市场平稳发展，其中包括侧重于由地方主导的房地产政策，夯实城市主体责任、因地制宜、综合施策。

【主权评级】

➢ 一周评级下调

无。

➢ 一周评级上调

标普将**越南**长期本外币主体违约等级由 BB-上调为 BB，展望稳定，短期等级确定为 B。依据是因政策制定的改善及信用基础的巩固，该国经济将持续快速扩张。（2019.4.5）

➢ 一周评级

标普确定**白俄罗斯**长、短期本外币主权评级分别为 B 和 B，展望稳定。（2019.4.5）

标普确定**摩洛哥**长、短期本外币主权评级分别为 BBB-和 A-3，展望负面。（2019.4.5）

惠誉确定**爱沙尼亚**长期本、外币主体违约等级为 AA-，展望稳定；短期本、外币主体违约等级为 F1+。（2019.4.5）

惠誉确定**比利时**长期本、外币主体违约等级为 AA-，展望稳定；短期本、外币主体违约等级为 F1+。（2019.4.5）

惠誉确定**印度**长期本、外币主体违约等级为 BBB-，展望稳定；短期本、外币主体违约等级为 F3。（2019.4.4）

惠誉确定**美国**长期本、外币主体违约等级为 AAA，展望稳定；短期本、外币主体违约等级为 F1+。（2019.4.2）

【国际机构评级】

惠誉确定**中美经济一体化银行（CABEI）**长期本、外币主体违约等级为 A+，展望积极；短期本、外币主体违约等级为 F1。（2019.4.5）

【国内机构评级】

上周（4.1-4.7）国内债券主体评级下调家数 5 家，上调家数 1 家。

- 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
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	BBB+	负面	2019-04-01	BBB+	稳定		标普
天津轨道交通集团有限公司	A-	负面	2019-04-01	A-	稳定		标普
天津滨海新区建设投资集团有限公司	BBB	负面	2019-04-01	BBB	稳定		标普
深圳市索菱实业股份有限公司	BB	负面	2019-04-04	A	负面	2018-11-14	中证鹏元
南京建工产业集团有限公司	BBB	负面	2019-04-02	A+	负面	2019-03-19	东方金诚

- 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
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	AAA	稳定	2019-04-04	AA+	稳定	2019-03-18	联合资信
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	AAA	稳定	2019-04-04	AA+	稳定	2018-10-30	东方金诚

【国内债券违约】

上周（4.1-4.7）国内债券违约 1 起，涉及公司为永泰能源股份有限公司。

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
永泰能源股份有限公司	18永泰能源MTN001	2019-04-04	本期中期票据应于2019年4月4日付息。由于发行人流动性紧张，截至兑付日日终，未能按照约定足额偿付本期定向工具利息，发行人已就此事项向信用增进方永泰集团有限公司和王广西先生进行了通报，提请信用增进方履行本期定向工具利息的代偿义务，但信用增进方因近期流动性紧张，目前无法代偿。	永泰集团有限公司	C	C	AA+	5.00	7.50	民营企业

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）、上海远东资信评估有限公司（上海远东）、上海新世纪资信评估投资服务有限公司（上海新世纪）、鹏元资信评估有限公司（鹏元资信）等国内评级机构。

《评级跟踪》主要内容包括：

【一周经济观点】

【主权评级】

- 一周评级下调
- 一周评级上调
- 一周评级

【国际机构评级】

【国内机构评级】

- 国际评级机构
- 国内评级机构
  - 评级下调

- 评级上调

【国内债券违约】

《评级跟踪》各评级机构文字配色方案：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）。