

## 评级机构观点跟踪

### 标普：不应低估中国无担保消费贷款快速增长的风险

导语：标普表示，中国未偿还的无担保消费贷款在过去6年里增长了6倍以上。标普预计，无担保消费贷款仍将继续强劲增长，但未来会有一些放缓。寻找下一个增长动力的金融机构转向了无担保消费贷款，竞争促使它们承担更高的风险，在扩张阶段利润似乎不错，但在周期转向时信贷成本将大幅提高。标普认为，激烈的竞争将促使中国一些激进的信贷机构大举扩张，这其中的风险不应被低估。标普预计，未来12个月，一些较小银行的消费信贷业务模式和资产质量可能会受到考验。随着经济增速放缓，中国的整体信贷状况仍将面临压力。然而，鉴于消费被视为新的GDP引擎，预计消费贷款增速将超过其它类型贷款。

标普表示，今年5月，中国中型地区性银行包商银行被接管动摇了人们对中国银行间市场的信心。对于正在努力应对经济放缓和贸易摩擦的中国企业来说，这又是一张要倒下的多米诺骨牌。标普预计，中国企业的违约率将在下半年上升，评级较低的发行人在信贷利差不断扩大的环境下发行的债券也将减少。

穆迪认为，虽然中国整体经济杠杆率可能会继续提高，金融部门偶尔会承压，但中国政府拥有充分的财政与政策工具来控制杠杆的上升，引导资源进入陷入困境的公共部门，并维持金融稳定。穆迪维持中国的A1评级，展望稳定。

惠誉表示，中国将原定2021年取消寿险公司外资持股上限，提前一年到2020年实现，此举措在中短期内对国内寿险业造成的影响有限。中国大型保险公司拥有强劲的业务能力和信用基础，足以抵御日益激烈的竞争。来自发达市场的外国保险公司参与度加大可以带来更多专业知识和经验、产品创新和技术，有利于改善中国保险业的运营效率、增强风险管理能力和提高企业治理水平。

主权评级调整方面，标普将特立尼达岛和多巴哥的评级由BBB+下调为BBB。穆迪将巴巴多斯评级由Caa3上调至Caa1。

上周（7.1-7.7）国内债券主体评级下调家数1家，上调家数7家。

上周（7.1-7.7）国内债券违约2起，涉及公司均为三胞集团有限公司。

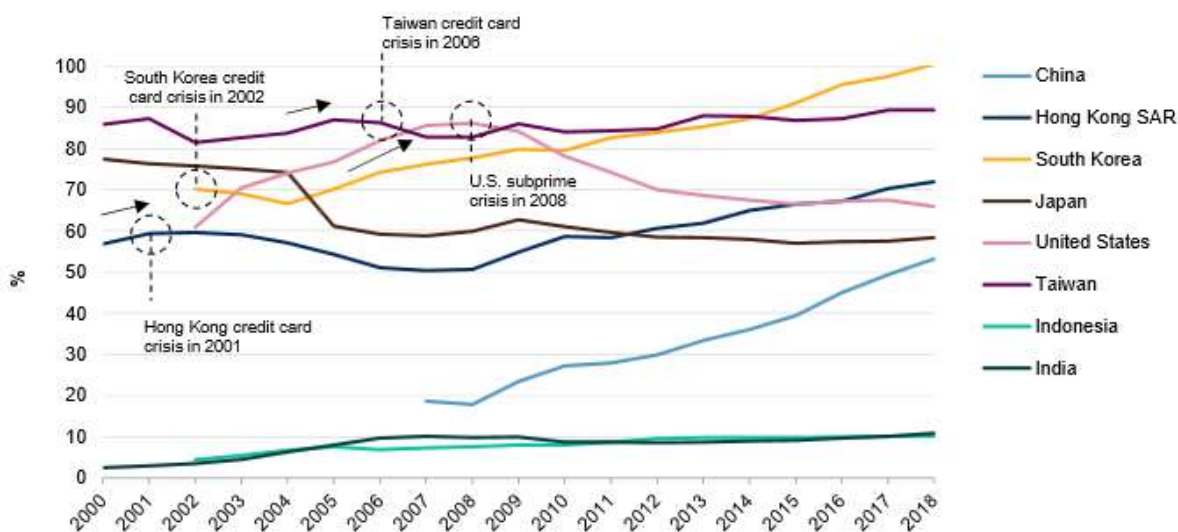
## 【一周经济观点】

标普：中国无担保消费贷款快速增长，不应低估其风险。（2019.7.4）

- 标普表示，中国未偿还的无担保消费贷款在过去 6 年里增长了 6 倍以上。标普预计，无担保消费贷款仍将继续强劲增长，预计未来两年将以每年 20% 的速度增长，略低于过去 20% 以上的增速。
- 中国信用卡债务的快速增长令人想起亚洲其他地区过去的扩张。这些事件在 2002 年的中国香港、2003 年的韩国和 2006 年的中国台湾都以糟糕的结局收场。寻找下一个增长动力的金融机构转向了无担保消费贷款，竞争促使它们承担更高的风险，在扩张阶段利润似乎不错，但在周期转向时信贷成本将大幅提高。标普认为，中国一些激进的信贷机构也可能遭遇类似的命运。
- 激烈的竞争将促使中国一些激进的信贷机构大举扩张，风险不应被低估。在中国，银行使用的信用评分和信用行为模型还没有经过消费低迷周期的全面检验。标普预计，无担保消费贷款的边缘参与者和后来者可能会展开激烈竞争，进入风险较高的客户群体。这将增加银行与某些类型的金融科技公司的业务伙伴关系，也会增加某些银行的资产质量风险，特别是在无担保消费贷款方面经验有限和管理与此类风险敞口迅速增加有关风险能力不足的银行。
- 随着政策制定者调整经济模式鼓励消费，中国居民的杠杆率可能会继续上升。中国家庭贷款占 GDP 的比例约为 53%，而美国为 66%。截至 2018 年底，中国香港、中国台湾和韩国的这一比例分别为 72%、89% 和 100%。中国的这一比例低于大多数发达市场，但高于亚洲其他一些发展中市场，如印度和印度尼西亚。

图 1 中国居民债务快速增长

China's Household Debt Is Rising Rapidly  
Household debt to GDP



Source: CEIC.

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

- 毫无疑问，最大的消费贷款是住房抵押贷款。然而，无担保消费贷款近年来一直在以惊人的速度增长。截至 2018 年底，中国银行业信用卡和其他消费贷款总额达到 12.1 万亿元，相当于截至 2018 年底 48 万亿未偿家庭债务总额的四分之一。

图 2 2018 年底，中国居民银行贷款达到 48 万亿

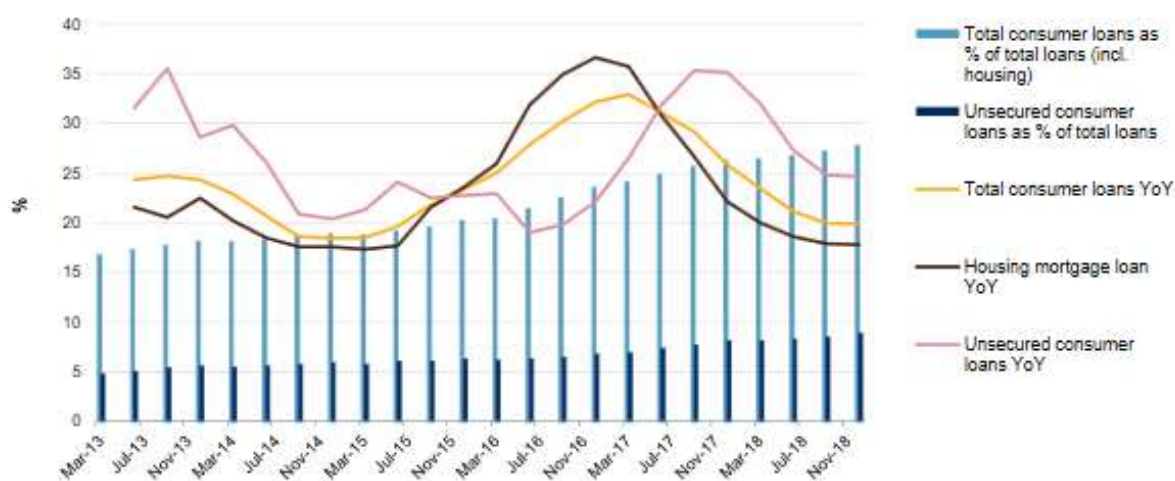
## Banking Sector's Household Loans Reached RMB48 Trillion As Of End 2018



YoY-Year on year. Tril.- Trillion. RMB-Chinese renminbi. Source: People's Bank Of China.  
Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

图 3 中国无担保消费贷款增速最快

## Recent Growth Momentum Has Been Highest For Unsecured Consumer Loans



YoY-Year on year. Incl.-Including. Source: People's Bank Of China.  
Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

- 截至 2018 年底，中国信用卡发卡量从 2012 年底的 3.31 亿张增至 6.86 亿张，信用卡余额从同期的 1.1 万亿元增至 6.8 万亿元。
- 消费贷款为银行提供了一个新的增长领域，也为中国经济从工业主导模式转型提供了

更广泛的增长动力。然而，历史表明，如此快速的增长也带来了风险。

- 标普认为，中国的监管机构了解历史，他们正在采取措施降低全系统的风险。
- 标普预计，未来 12 个月，一些较小银行的消费信贷业务模式和资产质量可能会受到考验。随着经济增速放缓，中国的整体信贷状况仍将面临压力。然而，鉴于消费被视为新的 GDP 引擎，预计消费贷款增速将超过其它类型贷款。

标普：中国信贷前景走弱，下半年违约率将上升。（2019.7.8）

- 今年5月，中国中型地区性银行包商银行被接管动摇了人们对中国银行间市场的信心。对于正在努力应对经济放缓和贸易摩擦的中国企业来说，这又是一张要倒下的多米诺骨牌。标普预计，中国企业的违约率将在下半年上升，评级较低的发行人在信贷利差不断扩大的环境下发行的债券也将减少。
- 包商银行的影响已波及整个中国信贷体系。在该银行被收购后，银行间可转让存单的净发行量从5月份的2780亿元降至6月份的-2260亿元，显示出对中国银行信贷风险的担忧。
- 对包商银行的接管过程中，有一些债权人可能无法得到全额偿付，这动摇了投资者此前坚如磐石的信心，即政府将为任何一家银行纾困，并完全覆盖它们的债务。这损害了银行获得批发融资的渠道，也影响了中国企业获得信贷的渠道。标普预计，再融资环境将恶化，尤其是对那些依赖地区银行的公司而言。
- 包商银行只是突显中国企业信贷脆弱性的一个事件。与美国的贸易摩擦以及中国经济增长放缓也打击了投资者的风险偏好，进一步削弱了疲弱企业的融资渠道。
- 中国企业在下半年不仅要应对经济放缓和外部不确定性带来的需求疲软，信贷市场的风险重新定价也在影响企业的融资成本和融资可用性。

穆迪：穆迪维持中国的 A1 评级，展望稳定（2019.7.4）

- 穆迪认为，虽然整体经济杠杆率可能会继续提高，金融部门偶尔会承压，但中国政府拥有充足的财政与政策工具来控制杠杆的上升，可引导资源进入陷入困境的公共部门机构，并维持金融稳定。
- 中国的稳定评级展望反映了其风险相对于 A1 评级而言处于较为均衡的水平。某些地方银行或国有企业的财务困境个案可能会继续考验中央及地方政府防范风险蔓延的能力。但是，庞大的财政及外汇储备和政府在经济及金融体系的部分掌控使得防止金融稳定风险的措施行之有效。
- 此外，去杠杆的方向和举债实体的偿债能力依然是中国主权信用质量的一个主要驱动因素。政府降低杠杆率的决心仍很明确，在经济条件允许的情况下，去杠杆和降风险的措施已经展现效果。但是，穆迪仍预计中期内中国整体经济体系的杠杆率会逐步上升。公共部门（即中央和地方政府及国企，包括地方政府融资平台）与居民部门的债务可能会增长。因此，经济对举债支出的依赖表明需在去杠杆和维持经济强劲增长之间进行政策权衡，至少短期内需要权衡。
- 中美之间的紧张局势进一步加大了中国政府平衡经济增长和去杠杆目标的复杂性，穆

迪预计上述局势将会持续，并且紧张程度会有所反复。穆迪预计今明两年中国 GDP 增速将略有放缓，分别为 6.2% 和 6.0%，部分原因是美国的出口商品关税提高，以及虽有新出台的政策刺激措施，但投资和消费受到第二轮负面影响。中美贸易摩擦也可能延缓中国向高科技、高附加值和高生产力行业发展的长期举措。

惠誉：取消外资持股上限对中资寿险企的影响甚微。（2019.7.3）

- 惠誉表示，中国将原定 2021 年取消寿险公司外资持股上限，提前一年到 2020 年实现，此举措在中短期内对国内寿险业造成的影响有限。
- 此举将吸引更多国际保险公司来中国开拓快速增长的市场，但惠誉认为，中国大型保险公司拥有强劲的业务能力和信用基础，足以抵御日益激烈的竞争。2018 年，28 家外资寿险公司合共仅持有 8% 的寿险市场原保费。
- 惠誉认为，自 2018 年起，寿险业已从依赖利差收益的短期储蓄型产品转向可持续且较高利润的保障型保单，规模较大的中国保险公司能够更有利地适应这种行业转向，主要是因为它们拥有较好的品牌认知度和完善的分销渠道，以及强大的代理人团队去支持持续的产品结构转型发展趋势。惠誉预期，中国大型保险公司将保持其比较优势。
- 不过最有可能成为外国公司收购目标的规模较小的中资寿险公司却拥有不同的业务及销售策略。由于倾向于依靠银保业务以补充其规模较小的代理人队伍，这些保险公司专注于销售利润一般较低的储蓄型产品，行业转向保障型产品的趋势使它们面临落后的风险。惠誉预期，寻求进入中国寿险市场的外国投资者需要做出长期承诺并投入大量资本，以建立相当的规模及改善盈利能力。
- 来自发达市场的外国保险公司参与度加大可以带来更多专业知识和经验、产品创新和技术，有利于改善中国保险业的运营效率、增强风险管理能力和提高企业治理水平。鉴于中国稳健的经济增长及其促进保险需求的监管激励举措，保险公司和投保人都将受益于市场多样性发展和更多元化的产品选择。
- 7 月 2 日，中国总理李克强在“世界经济论坛”上宣布，中国将于 2020 年取消对证券、期货和寿险公司的外资股比限制，较原计划的 2021 年提早一年。目前对这些企业的外资股比限制为 51%。2018 年，中国取消了中资银行外资持股比例限制，将证券或期货公司的外资持股比例上限由 49% 上调至 51%，并将寿险公司的外资持股上限自 50% 上调至 51%。

## 【主权评级】

### ➤ 一周评级下调

标普将特立尼达和多巴哥共和国（中美洲）长期本、外币主体违约等级由 BBB+ 下调为 BBB。依据是该国经济增长和能源生产低于预期，这将削弱政府的基础收入。（2019.7.9）

### ➤ 一周评级上调

穆迪将巴巴多斯长期发行主体及政府债券等级由 Caa3 上调至 Caa1，展望稳定。依据为在本币债务重组之后，该国财政和债务指标实质性改善，对事件风险的敏感性降低。（2019.7.2）

### ➤ 一周评级

穆迪确定中国长期发行主体及政府债券等级为 A1，展望稳定。（2019.7.4）

穆迪确定中国香港长期发行主体及政府债券等级为 Aa2，展望稳定。（2019.7.5）

惠誉确定蒙古长、短期本外币主体违约等级均为 B，展望稳定。（2019.7.4）

## 【国际机构评级】

惠誉确定亚洲基础设施投资银行（亚投行）长期发行人违约评级为 AAA，短期发行人违约评级为 F1+，展望稳定。（2019.7.9）

【国内机构评级】上周（7.1-7.7）国内债券主体评级下调家数 1 家，上调家数 7 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      |
|-----------------|--------|------|------------|------|------|------------|-----------|
| 安徽省外经建设(集团)有限公司 | A      | 负面   | 2019-07-05 | AA-  | 负面   | 2019-06-25 | 联合资信、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  |
|------------------|--------|------|------------|------|------|------------|-------|
| 长春城投建设投资(集团)有限公司 | AAA    | 稳定   | 2019-07-01 | AA+  | 稳定   | 2018-07-27 | 联合资信  |
| 徐州新田投资发展有限责任公司   | AA+    | 稳定   | 2019-07-05 | AA   | 稳定   | 2018-07-27 | 联合资信  |
| 太仓娄城高新建设有限公司     | AA+    | 稳定   | 2019-07-04 | AA   | 稳定   | 2019-01-15 | 中诚信   |
| 上饶市国有资产经营集团有限公司  | AA+    | 稳定   | 2019-07-05 | AA   | 稳定   | 2018-10-26 | 中诚信   |
| 宁海县城投集团有限公司      | AA+    | 稳定   | 2019-07-05 | AA   | 稳定   | 2017-06-30 | 上海新世纪 |
| 九江银行股份有限公司       | AAA    | 稳定   | 2019-07-05 | AA+  | 稳定   | 2018-10-22 | 联合资信  |
| 合肥高新建设投资集团公司     | AA+    | 稳定   | 2019-07-05 | AA   | 稳定   | 2018-06-29 | 上海新世纪 |

## 【国内债券违约】

上周（7.1-7.7）国内债券违约 2 起，涉及公司均为三胞集团有限公司。

| 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 |
|----------|----------|------------|--------------------------------------------------------------------------|-----|--------|--------|---------|----------|---------|------|
| 三胞集团有限公司 | 16 三胞 03 | 2019-07-08 | 公司应于 2019 年 7 月 8 日偿付投资者 2018 年 7 月 7 日至 2019 年 7 月 6 日的利息 1,955 万元和到期本金 |     | AA     | C      | AA      | 2.30     | 8.50    | 民营企业 |

|          |          |            |                                                                   |  |   |   |    |      |      |      |
|----------|----------|------------|-------------------------------------------------------------------|--|---|---|----|------|------|------|
|          |          |            | 23,000 万元，合计 24,955 万元。因公司流动性紧张，资金周转困难，不能按时兑付应付利息及本金，敬请投资者关注相关风险。 |  |   |   |    |      |      |      |
| 三胞集团有限公司 | 16 三胞 02 | 2019-07-01 | 三胞集团有限公司未能及时划付债券的回售本金及利息                                          |  | C | C | AA | 7.30 | 6.60 | 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）。

