

2019年8月28日，中国香港。鹏元国际已确认中国的国际外币主权信用评级为‘AA’和本币主权信用评级为‘AA+’。评级展望均为稳定。同时，我们还确认中国财政部于2018年10月发行的5年期、10年期和30年期的美元主权债券‘AA’评级。

中国的评级是基于其较强的经济基本面，适中的广义政府直接债务，高效的货币和一般管理体制，充足的对外头寸以及极低的外部流动性风险。但同时，上述评级也受到政府面临的财政压力不断增加，大量潜在的或有负债以及快速增长的宏观杠杆的制约。

我们预计，在未来三至五年，中国经济将从过去数十年的高速增长继续向平缓但更可持续的增长转变，与其长期经济发展潜力相适应。我们认为，最近公布的政策措施足以支持中国实现2019年GDP增长6.2%的目标，但如果外部贸易条件进一步恶化，中国可能需要制定更有针对性和更精准的宏观经济政策。

我们注意到，近年来中国的结构性改革取得了一定进展，经济效益有所提高，但仍远不足以确保经济长期增长的可持续性。我们认为中国在金融体制、监管框架、社会保障、收入分配、国家对重点产业的主导、中央与地方财政责任、税收等方面还需要进行更多改革。

主要信用要点

债务负担适中，但潜在或有负债水平可能较高。我们判断广义政府的债务负担为适中。截至2018年底，广义政府净债务约占国内生产总值（GDP）的32.5%，预计到2022年底，该比率将达到37.3%，主要由于地方政府债务快速增长导致的。我们预测，2019年或有负债在GDP占比可能达39%，大规模的政府或有负债将令主权信用承压。

经济基本面仍然强劲，但经济结构需要改善。我们预计2019年中国的实际GDP增长为6.2%，2020年至2021年增长放缓至6%。中国的增长表现明显优于处于同一经济发展阶段国家的通常水平。我们认为，住房建设和交付量急剧下降的下行风险在2019年到2020期间实际发生的可能性较小，并且鉴于中国政府推出支持经济的应对政策，中美贸易战对中国经济基本面的影响并不会太大。尽管近年来中国经济正在逐渐由投资驱动向消费驱动转变，但国民储蓄率和资本形成率继续保持在44-46%左右的高位。

外部失衡预计将逐步得到解决。中国仍然是世界上主要的净债权国之一，2019年3月国际投资净头寸达到1.95万亿美元，并且据我们估计，因中国所处的经济发展阶段，其预期的国际收支表现将保持强劲，这是由其2019至2022年盈余但持续减少的经常账户余额所支持。根据我们的基准情况预测，我们认为经常账户余额在未来几年将保持盈余，但如果国际贸易紧张局势升级以及国内消费增加，很有可能出现经常账户赤字。另外，我们估计中国的国际投资净头寸在未来几年将逐渐下降，但在2019-2022年仍将占经常账户支出的55-75%。

制度和政策持续有效。相对于所处的经济发展阶段，中国的一般制度和货币体制均较为强健。中国的政治和社会高度稳定，其制度和政策长期以来有效地支持中国实现强劲的经济增长和涉外经济表现。然而，制度和治理在某些方面落后于经济发展的需要。在货币方面，温和的通胀和有效的资本账户管制为中国创造了较大的货币政策空间，可在必要时利用宽松货币政策支持经济增长。不过，中国较高的宏观杠杆率对货币扩张空间有所影响。我们预计2019至2022年的平均居民消费价格指数（CPI）涨幅可达2.6%左右。

政府的流动性风险非常低。我们认为，政府的借贷需求和模式不会使其流动性风险大幅增加或减少。政府对短期债务或向非居民举债的依赖程度较低，且债务的到期结构较为平衡。同时，我们预计中国的基本国际收支在未来三年将保持盈余，且外币短期外债与可用外汇储备的比率将低于30%。这些均有助于降低政府的外部流动性风险。

财政压力为近年来最高水平，预计将保持高位。根据计算，中国预算赤字与GDP比率在2019年可能将上升至7.2%，而2018年和2017年分别为4.7%和3.7%，主要原因为减税、出口退税，以及土地销售疲软导致收入增长放缓。然而，政府公布的官方赤字水平在2019和2018年分别保持在2.8%和2.6%。我们认为中国政府在未来两年仍有足够的财政灵活性以刺激经济增长，但不断增加的财政预算压力终将影响中国的财政健康，进一步加重广义政府的债务负担，因此未来可能需要制定出台更多的财政措施。

评级展望

稳定的展望反映了我们的如下观点：中国的经济增长潜力保持强劲；制度和政策在应对关键挑战时具备适应性和

有效性；中美贸易关系将实现再平衡，而不是完全脱钩。

如果国家对经济的干预变得更加广泛且成为常态，或者政府采取激进的信贷扩张来刺激经济增长，则中国未来的经济增长速度和可持续性可能进一步受到显著负面影响。此类情况下，我们将下调中国的主权评级。

如果中国在优化其制度和政策方面取得较大进展，特别是强化治理、完善政府和市场的分工、提高重要统计数据的有效性和质量，长远来看，将有助于中国释放其巨大的经济潜能。这种情况下，我们将上调中国的主权评级。

**联系我们
主分析师**

唐华翔

+852 3615 8278

tony.tang@pyrating.com

媒体联系

media@pyrating.com

其他查询

contact@pyrating.com

分析师

蔡诗汇，CFA

+852 3615 8340

stanley.tsai@pyrating.com

[m](#)

评审委员会主任

唐韵

+852 3615 8297

yun.tang@pyrating.com

相关评审委员会召开日期：2019年8月19日

若欲获取进一步的信息，敬请访问www.pyrating.com

相关的评级方法论

[《主权评级方法论》（2018年5月30日）](#)

免责声明

主动评级-非参与评级

鹏元资信评估(香港)有限公司(“鹏元国际”、“鹏元”、“本公司”、“我们”、“我们的”)以既定的方法和符合评级流程的方式发布信用评级和报告。有关政策、程序和方法的更多信息，请访问公司网站www.pyrating.com。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定修改、更改、删除以及在其网站上发布任何信息的权利。

所有的信用评级和报告均受限于免责声明及有一定局限。信用评级不是财务或投资建议，不得视为购买、出售或持有任何证券的推荐建议。信用评级不针对/反映任何证券的市场价值。我们认为信用评级的使用方应受过专业培训，有能力独立评估投资和商业决策。

信用评级只针对信用风险。公司将信用风险定义为获评级实体可能无法履行其到期的合同和/或财务责任的风险。信用评级不得视为特定的可能性或违约可能性的预测指标。信用评级构成了本公司评审委员会的前瞻性意见，包括对未来事件的预测，这些预测在定义上不能作为事实来验证。

为了满足评级流程目的，本公司会从我们认为可靠且准确的来源获得足够有质量的事实性信息。我们不会进行审计，也不会对评级过程中使用的任何信息进行尽职调查或第三方校验。发行人及其顾问需对其为评级过程所提供的信息准确性负最终责任。

本公司信用评级的使用方应参考本公司网站上公布的评级符号和定义。等级相同的信用评级可能不能完全反映风险程度上的所有细微差别，因为信用评级是信用风险的相对度量。

本公司不对以任何形式对其提供的任何信息的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本公司、公司董

事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的信息所造成的的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本公司有权依据任何被本公司视为充分的理由，随时采取任何评级行动，并有权自行决定。信用评级的发布和跟踪取决于是否有足够的信息。

本公司不对主动信用评级收取酬金。被评级主体未参与评级过程。主动信用评级未对被评级主体及其关联方披露，或披露后在发布前修改。

本公司保留其在公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布信用评级和报告的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或篡改任何本公司发布的任何内容。

本公司的信用评级和报告并非给处在使用此信用评级和报告可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

2019版权所有 ?鹏元资信评估(香港)有限公司 保留所有权利。