穆迪降中國評級展望

惠譽力撐：中國有能力應對風險

香港文匯報訊（記者 涂若奔）在兩會前夕，評級機構穆迪昨將中國的主權信用評級展望從「穩定」下調至「負面」，並列舉三大理由，分別是出於對政府債務不斷增加、外匯存底下降和改革前景不確定的擔憂。但另一評級機構惠譽則相信，中國仍有強勁的資產負債表應對風險，維持中國主權評級「A+」，前景保持穩定。澳新、渣打等大行亦認為穆迪降中國評級展望影響有限。而受市場憧憬「兩會」有好消息，港股及A股昨均大升。

繼標普聲稱將調降中國評級之後，穆迪昨出手下調中國主權評級展望，由「穩定」降至「負面」。穆迪在報告中聲稱，下調評級的主要推動因素如下：第一是中國目前及未來財政指標走弱，這體現在政府債務上升以及政府資產負債表上龐大且不斷增加的或有債務。第二是由於資本外流，政府外匯儲備緩衝持續下降，凸顯了政策、貨幣與增長風險。 第三是鑒於改革面臨艱巨挑戰，政府為解決經濟失衡而實施改革的能力存在不確定性。

穆迪憂中國政府債務續升

報告又用了不少篇幅對這三大理由詳細解釋，稱根據其測算，政府債務佔GDP的比例從2012年的32.5%升至2015年底的40.6%。預計到2017年該比例將進一步升至43%，原因是寬鬆的財政政策立場可能會導致政府支出增加及整體減稅。 又稱，由於較高的債務負擔影響商業投資，而且人口結構變化越來越不利，因此如果不進行可靠、高效的改革，中國的GDP增長放緩將會更加顯著。政府債務增長速度將超過目前的預期，上述情況可能會引發資本進一步外流。

不過，穆迪維持了中國「Aa3 」的長期高級無抵押債務評級與發行人評級，以及「(P)Aa3」的高級無抵押債務計劃評級。報告稱，中國的財政和外匯儲備依然龐大，使政府有時間落實部分改革措施，並逐漸解決經濟失衡問題。這支援了維持中國Aa3評級的決定。

惠譽關注中央撐經濟訊息

另一評級機構惠譽，其亞太區主權評級主管高翰德表示，該行現時對中國的主權評級是A+，展望穩定，雖然中國面對系統性風險，經濟依然脆弱，但相信中國仍有強勁的資產負債表應對有關風險。他又說，會留意人大會議上，中央處理系統性問題的策略，若當局中期經濟策略的清晰度下降，或對執行相關策略的信心或意願減低，有機會對評級帶來負面影響。

標普目前給予中國長期信用評級為「AA-」，為第四高評級，前景展望為「穩定」。

有市場人士擔心，穆迪下調中國評級展望或會抬高中國政府和企業今後的融資成本，不過，內地債市對此報告幾無反應。據彭博數據，截至昨日中午，中國2026年到期、票息2.85%國債買價殖利率跌1個點子，報2.87%。中國國債5年信用違約互換（CDS）亦續跌至131附近，但經過之前數月的攀升，目前水平較11月低點仍高出約35個點子。分析師指出，穆迪並未改變對中國的評級，且中國的國債絕大多數是對內發行，因而報告對內地債市影響不大。但是，這對今後中國政府和公司發債都將是不利的。

債市對降評展望反應平淡

外資行普遍認為，穆迪的報告對中國影響有限。澳新銀行認為，穆迪下調中國評級展望的原因並非新的憂慮，只是確認市場已知的問題。渣打高級亞洲利率策略師劉潔表示，由於近日離岸人民幣國債交易不活躍，且缺乏流動性，故債市對展望評級下調的反應平淡，但相信對匯市有較大影響。

評級機構對主要經濟體評級

	穆迪	標普	惠譽
美國	Aaa	AA+	AAA
英國	Aa1	AAA	AA+
德國	Aaa	AAA	AAA
法國	Aa2	AA	AAA
日本	A1	A+	A
中國	Aa3	AA–	A+
香港	Aa1	AAA	AA+
不同評級所代表的風險			
投資級別	Aaa~Ba3	AAA~BB–	AAA~BB–
投機級別	B1~C	B+~C	B+~C

註：「3A」為近乎無信貸風險；「C」為違約

穆迪降評級展望三大理由

1 財政指標趨弱及或有負債龐大

中國政府的債務佔GDP的比例從2012年的32.5%升至2015年底的40.6%。預計到2017年該比例將進一步升至43%，原因是寬鬆的財政政策立場可能會導致政府支出增加及整體減稅。

2 對外支付能力下降

應對外匯儲備下降及人民幣貶值壓力的措施會對經濟與金融業產生負面影響。首先，因資本持續外流而加強資本管制會降低政府關於放開資本賬戶承諾的可信度。其次，如果在出現資本外流壓力時通過犧牲外匯儲備來防止貨幣貶值，則容易導致流動緊張，尤其是在其他經濟領域急劇放緩及部分企業的償債能力受損的時候。 第三，為了維持外匯儲備而允許貨幣大幅貶值可能會引發資本進一步外流。

3 政策可信度及效率下降的風險

中國政府為實現經濟6.5%的增長目標而採取的積極財政與貨幣政策可能會延緩改革推行計劃，包括國企改革。某些改革不徹底或發生一定逆轉可能會削弱政策制定者的公信力。

製表：涂若奔

中國債務佔GDP比率一路上升

■受市場憧憬「兩會」有好消息，港股及A股昨均大升。圖為一名女子駐足上海外灘。 新華社

陳家強：港有信心保評級

■陳家強認為，香港的金融制度和財政方面都穩健。 資料圖片

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）穆迪發表報告下調中國評級展望至「負面」，並無回應會否相應地下調香港評級展望，不過就指本港的債務水平低，而且儲備充裕，但估計低增長仍然會持續。財經事務及庫務局局長陳家強昨表示，香港評級相當高，自身的經濟情況良好，財政十分穩健，當局有信心可以維持好的評級。

陳家強認為，香港在許多地方已有穩健的風險管理政策，包括銀行體系在風險管理方面的做法、財政盈餘及財政儲備，認為市場和評級機構會考慮香港本身的穩健性。

他又指，短期經濟的起跌固然會影響經濟情緒，香港的金融市場會面對挑戰，同時影響上市集資方面的業務。不過，香港的金融制度和財政方面都穩健，希望當全球經濟情況穩定下來後，經濟增長可以有所提高。

視乎市場情況推深港通

「深港通」進程方面，陳家強指計劃推出的時間，主要是反映市場是否準備就緒以及視乎市場情況，即市民希望穩定時才推出，當準備就緒時就會推出。被問到內地監管機構是否已有推出「深港通」的時間表，他認為市場也希望待環境穩定後才推出，這需視乎客觀情況才決定。

各界評穆迪降中國評級展望

彭博亞洲首席經濟學家 歐樂鷹
鑒於中國的海外舉債金額微不足道，內銀不大可能被穆迪的決定所左右，此舉的象徵意義大於實質影響。

瑞穗銀行亞洲外匯策略師 張建泰
中國政府負債率與其他主要國家相比仍保持低水平，信用風險仍然較低，更令其擔憂的是中國的總體債務狀況。

Natixis SA香港大中華區高級經濟學家 Iris Pang
不認同穆迪的這一行動，太悲觀了；預計中國前景是穩定的，政府將繼續運用貨幣和財政刺激措施來支撐經濟。若兩會期間沒有重大政策變動，預計人民幣近期內將保持穩定。

德國商業銀行信貸分析師 賀烜來
下調評級展望多多少少是個警示；下調評級展望的影響是中長期的；會影響投資者對中國企業債券的信心。

招銀國際證券策略師 蘇沛豐
降評級展望的決定不會產生重大的影響，因為市場大致料到了這一幕；但公司發行的債券，尤其是高息債券，可能受到一定的壓力。

渣打高級亞洲利率策略師 劉潔
最近各個期限的離岸人民幣國債交易不活躍且缺乏流動性，故對於穆迪下調中國展望反應平淡，在岸國債殖利率以及信用違約互換(CDS)均完全沒有受到該消息的影響。

新華網狠批：穆迪冇眼光

香港文匯報訊（記者 涂若奔）對於穆迪下調中國評級展望，官媒新華網昨日發表文章指出，西方評級機構的信譽早已備受質疑，其權威性和重要性均在下降。文章稱，此番穆迪下調中國評級展望的操作「反映了一些海外機構對中國經濟的某種習慣性看空。這種誤讀在於缺乏用動態和發展的眼光看中國財政的穩健度」。

稱穆迪評級存滯後性

新華網文章指出，長期以來，西方評級機構把持着信用諮詢市場的壟斷地位，利用信用評級對西方國家與新興經濟體一褒一貶，人為製造「融資剪刀差」。在2008年國際金融危機爆發後，穆迪一直將希臘的A1評級保持到2009年底，這是穆迪評級體系中的第五高評級，僅次於當前中國的主權信用評級，因此對歐債危機沒有起到預警作用。這說明穆迪評級有失公允，存在嚴重的滯後性，並且缺乏前瞻性。

文章強調，中國政府債務水平的提高是為了培育新的經濟增長點，這會在未來創造持續的現金流，並不是一種毫無產出的壞賬投資。從長期來看，隨着改革開放的推進，中國經濟規模持續擴大，中國良好的主權信用已得到國際公認，這個大趨勢並沒有轉變

極端看空觀點欠根據

新華網又引述了多位專家的言論駁斥穆迪。國務院發展研究中心金融研究所研究員吳慶指出，穆迪只關注了中國政府的負債而沒看到中國政府的資產，中國政府的資產數量非常龐大，而且有相當一部分是經營性資產，流動性非常高。

瑞銀證券中國首席經濟學家汪濤認為，當前對中國經濟的極端看空觀點缺乏事實基礎支撐，中國決策層將通過財政擴張來支持經濟增長；在高儲蓄的支撐下，能夠通過多次降準等手段確保寬鬆的貨幣信貸條件。

匯豐唱淡內銀 投資降級

香港文匯報訊（記者 黃萃華）穆迪下調中國主權評級展望，匯豐銀行昨發表報告指，中資銀行盈餘普遍有被調降風險、淨資產回報率下降，加上貿易融資出現違約，及市場對中資銀行派息會否有減少出現疑慮等因素，調低中資銀行的投資評級。

憂不良貸款率上升

該行分析師認為，中資銀行業前景未言樂觀，暫時中資銀行業的不良貸款率未見頂，他指假設今年上半年問題貸款已達到頂峰，估計銀行業亦需要5年至6年時間來處理。

匯豐決定，將農行(1288)的A股評級從「買入」下調至「減持」；中信銀行(0998)A股及交通銀行A股亦由「持有」下調至「減持」，而中信銀行H股、工行(1398)H股及A股、建行(0939)與招商銀行(3968)則由「買入」下調至「持有」。

惠譽：內地陷入兩難

評級機構惠譽於周二表示，人行降準50個基點，以及1月份新增貸款額度創新高，反映內銀面臨更大風險，惠譽表示，內地經濟的槓桿比例已夠高，銀行業信貸持續快速增長對當地信用評級有負面影響。

惠譽估計，內地銀行業今年年底的不良貸款率會由去年底的1.7%升至2.5%，而關注類貸款比率將由3.8%升至4.3%，該行認為若內地經濟槓桿下降，內地難以達成2020年經濟規模倍增的目標。

匯豐下調內銀評級

	原評級	下調至
農行A股	買入	減持
農行H股	買入	持有
信行A股	持有	減持
信行H股	買入	持有
交行A股	持有	減持
交行H股	買入	持有
民行A股	買入	減持
民行H股	買入	持有
興業銀行	買入	持有
浦發銀行	買入	持有
工行A股	買入	持有
工行H股	買入	持有
招行	買入	持有
建行	買入	持有