

## 新世纪评级维持中国主权信用等级

基于对供给侧结构性改革以来中国经济稳中向好、产业结构调整不断深化、金融体系去杠杆成效显著、财政实力逐步增强、政府债务风险总体可控的判断，新世纪评级维持中国长期外币信用等级 AAA<sub>g</sub> 级、长期本币信用等级 AAA<sub>g</sub> 级、展望稳定。

### 中国经济稳中向好，产业结构调整不断深化

进入“十三五”以来，随着以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革持续推进，中国宏观经济增长的韧性及可持续性稳步提升，整体呈现稳中向好态势。2016 年及 2017 年上半年，中国 GDP 增速分别为 6.7% 和 6.9%，均高于“十三五”期间预期的平均增速 6.5%。同时，中国经济已连续 8 个季度运行在 6.7%-6.9% 的区间，经济增长的稳定性不断增强。

中国的工业和服务业发展势头良好。工业方面，2017 年 1-8 月，中国规模以上工业增加值同比增长 6.7%，增速较上年同期加快 0.7 个百分点。在积极贯彻落实新发展理念，主动化解和淘汰落后产能等主动调控因素作用下，中国经济绿色发展持续推进，2017 年 8 月，中国六大高耗能行业增加值同比仅增长 2.9%，较历史增速明显回落。服务业方面，2017 年以来，中国服务业生产指数同比增速持续高于 8%，8 月份为 8.3%，较去年同期高 0.9 个百分点。另外，自 2016 年 3 月以来，中国制造业 PMI 指数连续 18 个月处于扩张区间、非制造业商务活动指数持续位于 53%~55% 的较高区间，制造业和服务业扩张势头良好。

中国投资增速近期虽略有回落，但投资结构持续改善，投资补短板、增后劲力度加大。2017 年 1-8 月，中国固定资产投资（不含农户）同比增长 7.8%，虽较去年同期小幅回落 0.3 个百分点，但高技术制造业和装备制造业投资均要快于投资整体增速，同比分别增长 19.5% 和 8.2%。伴随消费升级的持续加快，消费对中国经济稳定增长的支撑作用明显，2016 年最终消费支出拉动 GDP 增长 4.3 个百分点，而 2017 年上半年则进一步上升至 4.4 个百分点。

随着供给侧结构性改革深入推进，中国的产业供需矛盾将在长期内逐步得到缓解，中高端产业对经济增长的促进作用明显，产业结构调整不断深化。2017 年 1-8 月，中国高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 13.0% 和 11.4%，分别高于规模以上工业增加值增速 6.3 个百分点和 4.7 个百分点，占规模以上工业增加值的比重分别达到 12.3% 和 32.2%。中国新兴服务业、生产性服务业亦快速发展。2017 年 1-7 月，战略性新兴服务业营业收入和营业利润分别同比增长 16.8%

和 24.0%，生产性服务业营业收入和营业利润分别同比增长 14.5%和 22.4%，科技服务业营业收入和营业利润分别增长 13.9%和 28.6%。

### **中国金融体系去杠杆效果明显，实体经济部门去杠杆效果亦取得初步成效**

2016 年下半年以来，中国监管部门以抑制资产泡沫、防范经济金融风险、提高和改进监管能力为目标的多项监管政策密集出台，中国金融部门资金空转的现象明显改善，债市杠杆率明显下降，金融“脱实入虚”的状况有所缓解。截至 2017 年 8 月末，中国银行业的同业资产、同业负债分别较年初减少 3.2 万亿元和 1.4 万亿元，分别同比下降 13.8%和 1.6%，金融体系去杠杆效果明显，可为经济发展营造良好稳定的金融环境。

对比中国和美国的杠杆率结构，美国非金融企业的杠杆率虽然总体稳定，但代价是量化宽松政策期间政府部门债务的快速增长，是一种杠杆转移策略。相比而言，近年来中国实体经济部门的杠杆率增长，与中国房地产及实体经济的中高速增长相关。中国政府已经注意到了较高杠杆率带来的风险，正在着力调控房地产市场发展速度，通过推进国企改革、债转股等去杠杆措施来降低企业杠杆。根据 BIS 统计的中国实体经济杠杆率计算的增速数据显示，中国实体经济部门的杠杆增速已开始下降。进入 2017 年以来，中国工业企业的经营状况改善，工业企业利润改善明显，信用状况好转，债券市场违约事件明显减少，为后期去杠杆的继续推进奠定了信用基础。

中国实体经济杠杆率偏高主要是因为企业部门债务率高企，而企业部门中债务率高企更多的是国有企业。中国第五次全国金融工作会议明确提出要推动经济去杠杆，把国有企业降杠杆作为重中之重，说明中国政府已充分认识到当前高杠杆的核心所在，去杠杆降风险的决心不容置疑。同时，鉴于中国政府的治理能力和潜力，去杠杆的各项措施必将得到坚定执行。

### **中国对外开放水平进一步扩大，外贸形势回稳向好，充足的外汇储备对外债偿付提供较强保障**

2017 年以来，随着全球经济的持续复苏以及“一带一路”战略的不断推进，中国外贸形式回稳向好，对经济稳定增长形成一定支持。2017 年 1-8 月，中国进出口总额为 17.83 万亿元，较上年同期增长 17.1%。其中，进口总额 7.98 万亿元，同比增长 22.5%；出口总额 9.85 万亿元，同比增长 13.0%。与去年同期进、出口总额分别下降 2.9%和 1.0%相比，中国的对外贸易形势明显改善，进出口增速较上年同期均有较大幅度提升。此外，中国与“一带一路”沿线国家中的俄罗斯、越南、印度的进出口总额分别同比增长 24.1%、22.5%、22.5%，增速较快且高于整体进出口增速。

截至 2017 年 3 月末，中国国家外债余额 14378 亿美元，较 2016 年末仅增长 1.2%。其中中长期外债余额 5214 亿美元，短期外债余额 9164 亿美元。短期外债中，与贸易有关的信贷占 44.0%。同时，中国外汇储备自 2017 年 2 月以来连续 7 个月回升，截至 2017 年 8 月末，外汇储备余额 30915.3 亿美元，外汇储备对短期外债的覆盖比例达 337.36%，充足的外汇储备可对外债偿还提供较强保障，外债风险较低。

在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升，国际地位继续增强。随着“一带一路”战略的持续推进、A 股成功纳入 MSCI 以及“债券通”中“北向通”正式上线，中国对外开放水平进一步扩大。另外，中国央行及外汇局将继续完善外债和资本流动管理体系，在促进跨境投融资便利化的同时，加强事中事后监测分析，防范外债风险，维护跨境经济金融安全。

### 中国财政收支形势趋好，财政实力较强，赤字率处于合理区间

受益于中国宏观经济稳中有进、稳中向好的发展态势，今年以来，中国财政收支形势趋好，财政实力依然较强，一般公共预算收支保持较高增速。

一般公共预算收入方面，2017 年 1-8 月，中国一般公共预算收入总额 12.14 万亿元，同比增速为 9.8%，较上年同期加快 3.8 个百分点。其中，随着中国供给侧结构性改革的持续深入推进，传统强周期性、产能过剩行业利润持续改善，企业经营效益明显改善，拉动税收收入整体增长 11.6%；此外，随着外贸形势的回稳向好，中国进口环节增值税及消费税同比大增 32.2%。

一般公共预算支出方面，2017 年 1-8 月，中国一般公共预算支出总额为 13.16 万亿元，同比增长 13.1%，较上年同期增加 0.4 个百分点。中国财政支出持续向民生领域倾斜，积极财政政策得到有效落实，对经济平稳增长和结构调整发挥重要作用。其中，社会保障和就业、医疗卫生与计划生育、城乡社区和交通运输分别支出 17558 亿元、10314 亿元、14050 亿元和 7307 亿元，分别同比增长 21.5%、15.4%、13.3%和 6.2%。

中国财政政策积极有效，财政平衡能力较强，赤字率处于合理区间。根据中国财政部公开数据显示，2017 年上半年中国累计财政赤字规模为 9177 亿元，按 2017 年上半年 GDP 总额计算赤字率为 2.52%，处于 3%的赤字率预算安排范围内，位于合理水平。

## **中国政府债务水平有所回落，风险总体可控，地方政府债务管控能力持续增强**

中国政府始终高度重视政府债务问题，政府负债水平有所回落，负债率依然低于主要发达国家和新兴市场国家，政府债务风险总体可控。根据中国财政部统计，截至 2016 年末，中国地方政府债务余额 15.32 万亿元，加上纳入预算管理的中央国债余额 12.01 万亿元，中国政府债务余额合计 27.33 万亿元，按照中国统计局公布的 GDP 初步核算数 74.41 万亿元计算，2016 年末中国政府的负债率为 36.73%，分别较 2015 年末和 2014 年末下降 6.19 个百分点和 3.10 个百分点，政府负债水平有所回落。

2015 年以来，中国地方政府债务管控能力持续增强，地方政府举债融资机制日益规范化和透明化。2015 年新《预算法》实施以后，中国地方政府债务的范围依法包括地方政府债券和经清理甄别认定的 2014 年末非政府债券形式的存量政府债务，与《公司法》明确界定的国有企业债务边界清晰。此外，财政部联合相关部门陆续发布一系列重要的政策文件，从“开前门、堵后门”两方面进一步规范中国地方政府的举债融资机制。地方政府债务范围的明确界定以及举债融资机制的愈加规范透明，大幅降低了中国政府的或有债务风险。

## **中国央行主动调控能力进一步提升，稳健中性货币政策为去杠杆营造货币基础，宏观审慎监管持续完善，汇率体制改革稳步推进**

中国央行近年来不断提升调控水平，采取多项创新货币政策工具，较好地把握了调控的主动性，货币政策传导效果明显改善。中国央行当前保持货币政策稳健中性的基调，为稳增长、调结构、控总量营造适宜的货币金融环境。对于去杠杆而言，管控货币是关键，未来五年中国央行将持续执行稳健货币政策，为去杠杆的持续推进营造货币基础。

中国央行宏观审慎政策框架持续完善。表外理财已纳入宏观审慎监管框架、同业存单也即将纳入，政策框架的持续完善对缓解金融体系顺周期波动和跨市场风险传染对宏观经济与金融体系的冲击具有积极意义。

同时，中国持续稳步推进汇率体制改革。人民币中间价“收盘价+一篮子货币汇率变化+逆周期因子”的市场化定价机制不断完善，人民币单边预期明显改观，在中国经济基本面稳定运行主导下，人民币汇率双向波动有望增强。