

# 穆迪调降中国主权信用评级展望存在三大误判



12月5日,穆迪评级公司发布报告,维持中国主权信用评级不变,但将评级展望由“稳定”调整为“负面”。消息一出,随即引发各方关注。今日,本报集纳刊发两篇专家解读文章,以正视听。

□ 李若愚

12月5日,国际信用评级机构穆迪发布报告,维持中国主权信用A1评级不变,但将评级展望由“稳定”调整为“负面”。穆迪的评级结果只是一家之见,其评级方法和评级依据均存在缺陷,此次穆迪对我国主权信用评级调降同样存在一些误判,其评级结果值得商榷。

## 误判一:穆迪对中国当前经济增长存在低估

长期以来,穆迪、标普和惠誉三大国际信用评级机构对新兴市场国家一贯有失公允,给予的信用评级往往较低。早在2015年,国际清算银行发布的一份研究报告就曾指出,即便债务压力小于发达经济体,三大国际信用评级机构对新兴市场国家的评级仍然明显低于发达国家。2008年国际金融危机的爆发更是引发对三大评级机构的广泛质疑。在危机到来之前,三大评级机构没能发挥良好的预警作用,危机爆发之后,又后知后觉地下调相关国家的主权评级,反而加剧了市场的波动。三大机构因评级行为的滞后性、顺周期性等缺陷和问题而饱受诟病。

国际金融危机之后,虽然三大评级机构进行了相应改革,但仍存在一些顽疾,例如对新兴市场国家不友好,对形势存在一定误判等。穆迪此次下调我国主权信用评级展望就存在对形势误判的问题。穆迪预计2024年中国国内生产总值(GDP)增速为4.0%。从目前我国经济运行情况看,穆迪的预测结果明显存在低估。2023年以来,我国经济持续恢复向好,一季度经济增长明显好于预期。虽然二季度经济恢复势头一度有所放缓,但随后各有关政府部门围绕着力扩大有效需求、做强做优实体经济、推动民营经济发展、防范化解重点领域风险等

推出了一批稳增长的政策措施。在政策推动下,8月份开始,大部分经济指标边际好转,经济回暖的积极因素不断增多。前三季度,我国GDP同比增长5.2%,快于2022年增速(3%),快于疫情防控期间(2020~2022年)三年平均增速(4.5%),也快于同期美国、欧元区、日本、巴西、俄罗斯、南非等经济体的GDP增速,在世界主要经济体中保持领先地位。随着政策组合拳持续显效,四季度GDP增速将稳定回升,全年GDP增长5%左右的预期目标可顺利实现。正是基于三季度中国经济表现强于预期以及近期推出的一系列有力政策,11月7日,国际货币基金组织(IMF)大幅上调了对今明两年中国GDP增速的预测值。IMF预计2023年中国GDP增长5.4%,2024年增长4.6%,较10月发布的《世界经济展望》中的预测值均上调0.4个百分点。经济合作与发展组织(OECD)11月29日发布经济展望报告,预测2023年中国经济将增长5.2%,高于上次预测的5.1%。摩根大通、高盛、花旗、瑞银、德意志银行、澳新银行等国际金融机构也将今年中国经济增速予以上调。对于2024年中国GDP增速,高盛预测值为4.8%,瑞银预测值为4.4%,国家信息中心、中国人民大学、中信证券、中金公司等10多家国内机构预测值均在4.5%~5.2%之间。

## 误判二:穆迪对中国经济增长潜力判断悲观

除低估2024年GDP增速外,穆迪对中国中长期经济增长潜力的判断也明显悲观。穆迪预测2025年中国GDP增长4%,2026~2030年的年均增速为3.8%。综合各机构的测算结果,2025~2030年我国年均潜在GDP增长率在4%~5%之间。穆迪的预测显然低于潜在增长率水平。

高质量发展是中国式现代化的首要任务,也是我国宏观经济运行的重要时代特征。经济转型升级加快、新动能快速成长是我国经济迈向高质量发展的重要动力和突出亮点。近几年,我国经济增长在向更可持续的路径稳健转型,在转型效应带动下的经济“含金量”更高,经济增长更有保障。

一是消费驱动力的增强提高了经济增长的稳定性和韧性。投资率由2012年的46.2%下降至2022年的43.5%。消费替代投资成为拉动经济增长的首要引擎,消费率由2012年的51.1%提高到2022年的53.3%。消费替代投资主导经济增

长是我国经济高质量发展的必然要求,也是我国政府积极推动经济增长转型的战略选择和主动作为。在扩大内需政策措施作用下,居民消费潜力有序释放,消费升级势能持续增强,消费将持续成为经济增长的主要推动力。

二是人力资本提升和创新能力增强提高了经济内生增长能力。随着国家创新驱动发展战略的实施,政府对科技创新的支持力度持续加大,科技创新对经济增长的贡献不断提高。2015年科技进步贡献率为55.3%,2020年超过60%。我国全社会研究与试验发展(R&D)投入从2012年的1万亿元提高到2022年的3万亿元,投入强度从2012年的1.91%提高到2022年的2.55%。科研人员总量从2012年的325万人到2022年超过600万人,规模多年保持世界第一。前千分之一的中国科学家发表的热点文章数在全球占比突破40%,高被引文章数已超过1/4。

三是高新技术产业等新动能加快成长激发经济增长活力。高技术产业保持快速发展态势,生产、投资和出口持续快于全部工业生产,固定资产投资和外贸出口,对经济发展的带动增强。2023年前三季度,规模以上高技术制造业中的航空、航天器及设备制造业增加值同比增长18.9%,增速高于全部规模以上工业增加值14.9个百分点;高技术制造业投资和高技术服务业投资分别同比增长11.3%和11.8%,分别高于全部固定资产投资增速8.2和8.7个百分点。

## 误判三:穆迪对中国政府债务压力存在高估

对地方政府债务问题的担心是穆迪此次调降中国主权信用评级展望的重要考虑。但现实来看,我国政府债务风险总体安全可控,防范和化解地方政府债务风险工作正有条不紊地推进。近几年,我国政府高度重视高杠杆风险,积极采取综合措施化解债务相关的风险隐患。特别是2023年10月,中央金融工作会议召开,明确提出坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题,对防范化解房地产、地方债务等重点经济领域风险作出了明确部署。

当前,我国居民部门与政府部门杠杆率在全球处于较低水平,非金融企业部门杠杆率较高。我国政府将“去杠杆”作为供给侧结构性改革五大任务之一,体现出化解和防范债务风险的决心。在政府主动推动“去杠杆”的影响下,非金融企业

杠杆率的上升趋势得到抑制。国际清算银行数据显示,2010~2015年,我国非金融企业杠杆率由117.8%升至158.4%,年均上升8.1个百分点。2016年推动“去杠杆”以来,非金融企业杠杆率出现下降,虽然2020年新冠疫情暴发后有所反弹,2022年为158.1%,但仍比2015年低0.3个百分点。地方政府债务问题也在逐步得到解决。2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》和2015年新《中华人民共和国预算法》的实施,建立起规范的地方政府债务管理框架来约束和控制政府整体债务水平。根据中国社会科学院国家资产负债表研究中心数据,我国地方政府杠杆率从2014年的23.9%降至2019年的21.6%。疫情冲击下,为对冲经济下行压力,2020~2022年地方政府债券发行规模有所增长,2022年地方政府杠杆率相应上升至29%,带动全部政府(中央加地方)杠杆率上升至50.4%,但横向比较,在全球仍处于较低水平。2023年7月24日,中央政治局会议提出,“要有效防范化解地方债务风险,制定实施一揽子化债方案”。随着一揽子化债方案的落地,地方债务风险有望得到控制和缓释。

衡量一个国家政府债务风险程度,除了要看债务水平外,还需要综合考虑经济增长、储蓄率、债务结构等因素。从这些因素来看,我国政府债务风险是安全可控的。一是我国经济长期向好的基本面没有改变,经济发展具有较大的潜力、韧性和回旋余地,未来一段时期仍将延续中高速增长。经济平稳较快增长将为化解债务问题提供根本保障。二是我国储蓄率相对较高,对高水平杠杆率的支撑作用较强。我国储蓄率长期在40%以上,高出主要发达经济体20个百分点左右,2022年为46.8%。三是我国外债规模小,外债在政府总债务中的比重较低。从过往经验看,由外债引发的危机要远多于内债。我国债务主要是以内债为主,大大降低了爆发债务风险的可能性。2022年底,我国广义政府外债率为2.5%,远低于国际上通常使用的控制标准参考值(20%)。四是我国政府杠杆率有结构调整腾挪的余地。国际比较来看,我国政府杠杆率,尤其是中央政府杠杆率并不高,有空间通过中央政府“加杠杆”来帮助地方政府“稳杠杆”和“去杠杆”。

(作者系国家信息中心经济预测部财金研究室主任)



## 广西钟山:“稻菜轮作”助农增收

近年来,广西壮族自治区钟山县瞄准粤港澳大湾区消费市场,积极调整农业种植结构,通过采用“稻菜轮作”模式,充分挖掘“农闲田”的潜力,让村民通过土地流转、参与务工等方式实现增收。图为钟山县某村民在搬运刚采收的蔬菜。

新华社记者 曹伟铭 摄

改革时评

## 为老字号“有进有出”点赞

□ 屈晓东

近日,商务部等五部门发布《关于公布中华老字号复核结果的通知》,将长期经营不善,甚至已经破产、注销、倒闭,或者丧失老字号注册商标所有权、使用权的55个品牌移出中华老字号名录。

老字号是我国工商业发展历史中孕育出的金字招牌,既有很高的经济价值,也有丰富的文化价值。然而,也有某些曾经的老字号在产品品质、设计工艺、营销思维、服务水平等方面没有做出创新和提升,导致消费群体越来越少,品牌影响力逐渐减弱,甚至被网友评价“店大欺客、毫无性价比”,它们被移出老字号名录也就不意外了。

消费者品位在不断变化,倘若一个品牌跟不上时代,远离了市场,无法满足消费者需求,终将被淘汰。此次发布的《通知》,让老字号名录“有进有出”,给一些老字号敲响了警钟:谁都不可能躺在“功劳簿”上吃一辈子“老本”,老字号需与时俱进。

随着时代进步、社会发展,新需求、新业态不断涌现,老字号要想长青,必

须紧跟时代步伐。只有不断与时俱进,讲好老字号的新故事,才能得到更多消费者关注和认可,实现价值更新。

老字号可以通过跨界合作等方式拥抱新消费群体,比如与年轻人热衷的IP联名,让更多年轻人了解老字号品牌。老字号也要积极“触网”,如利用直播带货、短视频等形式拓宽消费场景,实现电商平台与实体商业线上线下协同发展。此外,还可以尝试将老字号传统制作技艺带到商场、快闪活动现场等,通过技艺展示、工艺体验,让更多年轻人亲身感受传统工艺的魅力,体会工匠精神的传承。

老字号除了更“潮”,还要在提升品牌影响力上下功夫。老字号要紧跟时尚化、个性化、智能化、绿色化的消费潮流和市场趋势,积极应用新技术、新工艺、新配方,在保留原有传统工艺的基础上开展技术创新,不断提升自身产品“含金量”,对不合时宜的产品则要“断舍离”。

一些老字号本身就承载着传统文化记忆,具有不可限量的文化价值。如今,国潮文化越来越受到年轻人的追捧,将老字号文化与国潮新风尚结合也是个不错的选择。

改革动态

## 我国近岸海域实行生态四级分区

本报讯 记者成静报道 近日,《中国近岸海域生态四级分区(试行)》发布。生态分区是立足自然地理特征划分的,突破了行政区划边界,为基于生态系统的海洋管理提供科学指引,为“因地制宜、分区施策”开展海洋生态保护修复提供行动框架。

据介绍,自2019年起,自然资源部积极推进海洋生态分类分区工作。首先在借鉴和分析国际分类体系、系统梳理我国海洋生态基本要素的基础上,编制形成了《海洋生态分类指南(试行)》,建立了“双梁四柱”的海洋生态分类框架,规范了海洋生态类型。在此基础上,采用自上而下、逐级嵌套的方式开展了不同尺度的海洋生态分区。依据纬度带和地理轮廓,将我国近海划分为3个生态一级分区;在一级分区基础上,依据水深和水团分布,

划分了22个生态二级分区;在二级分区基础上,进一步依据一级地貌类型,辅以水体特征划分了53个生态三级分区。

2022年,聚焦我国人为活动最为频繁的近岸海域,进一步辨识近岸三级分区内部生态特征及差异性,开展了生态四级分区工作。四级分区遵循“主导因素、因地制宜、边界稳定”的原则,以二级地貌类型和底质类型为主导依据识别了分区初步格局,并以水体和生物特征开展了分区格局的验证和优化;分区采用“区域位置+生态区”的命名规则,并在三级分区的基础上按照从北到南从西到东依次编码;分区特征从地形地貌、底质、水体和生物等方面描述;最终,将我国20个近岸海域生态三级分区细分为132个生态四级分区。

## 川渝首个跨区域信用合规指引发布

本报讯 记者田新元报道 近日,四川广安和重庆渝北两地市场监督管理局发布了《餐饮服务信用合规指引》,这是川渝首个跨区域的信用合规指引。

《指引》从餐饮服务操作规范、餐饮服务经营者诚信经营规范、常见失信行为及后果等6个方面明确了具体内容,标志着广安与渝北餐饮行业“同心发力”“同向发展”。《指引》将“信用培育”作为助企纾困解难、提升发展质量的切入点,加快信用环境塑造,提升市场主体诚信意识和信用合规能力,营造广渝两地餐饮食品安全大环境。

广安市市场监督管理局刘健介绍,《指引》是广安、渝北两地市场监管部门立足构建信用监管一体化发展新格局、健全区域食品安全合作新机制的具体

体现,首次将“信用”与“合规”有机结合,嵌入餐饮服务各环节,让餐饮经营者明方向、知对错、不再盲从。同时,从服务市场主体出发,让“服务”走在“监管”前,让“预防”走在“整治”前,探索建立信用合规正向激励机制,提升市场主体主动合规能力,强化餐饮经营主体的诚信守法经营意识和主体责任意识。重庆市渝北区市场监管局副局长张林表示,为更好帮助市场主体“纾困解难”,渝北、广安两地市场监管部门创新工作思路,实施风险探测和主动预防,全面梳理餐饮服务经营领域“高频”违法行为,快速、简明、准确排查监管风险点,将失信处置由事后惩戒向事前预防延伸,提升合规建设的针对性、实效性。

□ 宋立义

近日,穆迪将中国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”,维持评级A1不变,这是自2017年5月以来穆迪首次下调中国主权信用评级展望。当前,中国经济运行持续恢复向好,创新动能不断增强,高质量发展稳步推进。穆迪在此时下调中国主权信用评级展望,是对中国经济发展形势和前景的偏见与误读。随着一系列宏观调控和改革开放举措的有力实施,中国经济增长的动力会更足,韧性和抗冲击能力会更强,未来发展的前景会更光明。

——中国经济增长持续稳中向好,穆迪对中国经济走势判断有失偏颇。穆迪报告预计中国2024年和2025年的国内生产总值(GDP)年增长率为4.0%,到2030年将降至3.5%左右。但是,中国经济发展不仅在量的合理增长上取得新成效,更在质的有效提升上实现新进展。2023年前三季度,中国GDP同比增长5.2%,优于美国(2.4%)、日

本(1.7%)等主要发达国家。近期,国际货币基金组织(IMF)将中国2023年GDP增长预期从5%上调至5.4%,同时上调2024年GDP增长预期,认为“中国经济有望实现2023年的增长目标,反映出新冠疫情后的强劲复苏”。2023年前三季度,我国规模以上工业增加值同比增长4.0%,比上年加快0.2个百分点,其中装备制造业增加值增长6.0%,比全部规模以上工业快2.0个百分点;创新能力持续提升,光伏、风电和新能源汽车全球领先,C919大型客机圆满完成商业航班首飞,国产首艘大型邮轮命名交付。

——中国债务水平低、偿债手段多,穆迪对中国具备的偿债能力估计不足。穆迪报告认为地方政府债务问题加剧将会削弱中国政府偿债能力。但是,根据评级机构对一国主权信用评级调整主要依据的指标(政府债务率、财政赤字、外债偿还等),中国政府偿债能力在全球属于较高水平。一是从政府债务率看,中国政府债务率一直保持稳

健。根据国家统计局数据测算,2022年底中国政府债务率为50.4%,偿债风险低;按照国际清算银行(BIS)数据,G20国家的政府债务率平均在94%左右,而中国政府债务率约为78%,在国际上处于中低等水平。二是从财政赤字率看,中国一直坚持合理、审慎确定赤字率水平。过去五年总体赤字率控制在3%以内,今年在增发国债后赤字率也仅略增至3.8%。根据IMF数据,近年来全球各国财政赤字率平均超过5%,发达经济体则更高。三是从外债水平看,中国外债占比低、偿付能力强。2022年中国外债占GDP比重为13.6%。相比之下,日本同为A1评级,其2022年外债占GDP的比重为104.6%。同时,中国外汇储备规模稳定在3万亿美元以上,为债务偿付提供了充足保障。

——中国坚持深化改革开放,穆迪对中国改革开放成效和重要作用认识不足。穆迪报告虽然对维持中国主权信用A1评级不变作出了