

# 惠誉对我主权信用评级展望缺乏有效前瞻性

□ 本报记者 袁琳

4月10日,惠誉国际信用评级公司发布报告,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”。对此,财政部有关负责人回应,很遗憾看到惠誉调降中国主权信用评级展望。前期已经与惠誉评级团队进行了大量深入沟通,报告也部分反映了中方的看法。但从结果看,惠誉主权信用评级方法论的指标体系,未能有效前瞻性反映财政政策“适度加力、提质增效”对推动经济增长、进而稳定宏观杠杆率的正面作用。

## 中国2024年赤字率整体看适度合理

该负责人表示,中国政府一直坚持统筹兼顾支持经济发展、防范财政风险和实现财政可持续等多重目标,根据形势变化,统筹需要与可能,科学合理安排赤字规模,保持赤字率在合理水平。

2024年我国赤字率按3%安排,整体看是适度、合理的,有利于经济稳增长,也能较好控制政府负债率,为应对将来可能出现的风险挑战预留政策空间。该负责人称,回顾2023年,中国GDP增长5.2%,对世界经济贡献率超过30%,令人振奋。今年设定5%左右的预期目标,符合现实条件和发展需要,传递出高质量发展的决心和信心。

“中国经济长期向好的趋势没有改变,中国政府维护良好主权信用的能力和决心也没有改变。”该负责人表示。

据了解,财政部2024年安排全国财政赤字4.06万亿元,比上年年初预算增加1800亿元,预计赤字率3%,与上年年初预算持平。

“适当的财政赤字有利于发挥政府举债融资积极作用,保持对经济社会高质量发展的必要支撑。”该负责人表示,这样安排有利于保持必要支出强度,发挥财政逆周期调节作用,稳定和提振市场信心,也有利于统筹发展和安全,防范政府债务风险,为以后应对复杂困难局面留出空间。

## 中国经济动能足,无需高估债务压力

有专家分析,对政府债务问题的担心是惠誉此次调降我国信用评级展望的主要考虑。事实上,无论是从衡量政府债务水平的指标,还是从政府债券的市场需求来看,中国政府债务风险都总体可控。

据中国社科院国家资产负债表研究中心的数据测算,2023年中国政府杠杆率为55.9%。其中,中央政府杠杆率为23.6%,地方政府杠杆率为32.3%。

业内专家表示,近年来,中国政府债务中的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控杠杆。境内外投资者均热衷购买中国政府债券,将其视为安全资产。据中国央行数据,截至2023年底,境外机构和持有人民币债



消费是拉动经济增长的主引擎。年初以来,国内消费加快复苏,尤其是在假日经济的带动下,服务消费潜力进一步释放。商务部副部长郭婷婷日前表示,展望今年全年,随着各项扩内需、促消费政策措施落实落地,支撑消费增长势头的有利条件和积极因素在不断增加,消费增长的内生动力也在持续增强,新动能不断释放,我国消费市场有望继续保持向好态势。4月13日,以“共享开放机遇,共创美好生活”为主题的第四届中国国际消费品博览会在海南省开幕。本届消博会于4月13日至18日在海南举行,图为参展商在海南国际会展中心内整理展台。

新华社记者 郭程 摄

券规模为3.72万亿元,比2019年底大幅增加1.46万亿元。

在防范化解地方政府债务风险方面,近年来,财政部也在地方政府债务限额空间内安排一定规模的再融资债券,支持地方,特别是高风险地区化解融资平台隐性债务和清理政府拖欠企业账款等,缓释到期债务集中偿还压力,降低利息支出负担。

同时,按照“省负总责,市县全力化债”的原则,各地统筹各类资源,制定化债方案,逐项明确具体措施,地方债务风险得到整体缓解。

据介绍,经过各方面努力,地方政府法定债务本息兑付得到有效保障,隐性债务规模逐步下降;政府拖欠企业账款清偿工作取得积极进展,地方融资平台数量有所减少。

“总的来看,目前我国地方政府债务化解工作有序推进,风险总体可控。”财政部负责人表示,下一步,财政部将会同有关部门不断加强地方政府法定债务管理,进一步推动一揽子化债方案落地见效。

## “四大效应”支撑我国经济延续回升向好态势

据了解,在本次下调中国主权信用评级展望时,惠誉预测2024年中国GDP增长4.5%,明显低于其他国际机构预测,摩根大通、高盛、瑞银、花旗对2024年中国GDP增速预测值分别为4.8%、4.9%、5%和5%,国

内知名机构中国社科院、国家信息中心、中国银行、银河证券等预测值均为5%左右。

“一国经济增长是进行主权信用评级的重要考量。惠誉对中国2024年经济增速预测较其他机构结果偏低,难免会令人质疑其主权信用评级结果的可靠性。”国家信息中心预测部专家李若愚表示。

尽管评级展望有所调整,惠誉仍对中国维持“A+”的较高评级,体现了外资评级机构对中国的经济增长前景、全球商品贸易中心地位、稳健的外部金融状况等方面的认可。

有专家分析,主要支撑因素包括庞大且多样化的经济体系、相对其他国家依然拥有稳健的经济增长预期、在全球商品贸易中的核心地位、稳健的外部金融状况以及人民币作为储备货币的地位等。这些都是我国经济运行的亮点,表明惠誉这样一家外资评级机构对我国经济基本面的充分肯定,并积极看好增长趋势。

如惠誉指出,尽管全球供应链多元化进程正在加速,但由于拥有先进制造业生态系统、高质量基础设施,中国在全球供应链中的核心地位得以延续。

事实上,中国经济的实际增长往往超过了国际机构的预测,成为拉动世界经济稳定增长的重要引擎。2023年,中国5.2%的经济增速不仅高于全球3%左右的增速,而且在世界主要经济体中名列前茅,对世界经济增长的贡献率达到30%左右。

根据联合国、世行、国际货币基金组织、经合组织等权威国际机构预测,2024年,中国经济增长表现将继续位居主要经济体前列。

李若愚表示,2024年,世界经济增长动能不足,地区热点问题频发,但我国经济发展面临的有利条件强于不利因素,经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。国内宏观政策加力增效、新动能加速培育、改革开放红利加快释放、产出缺口加快回补,“四大效应”支撑我国经济延续回升向好态势。

李若愚分析,2023年以来,扩大内需、优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展等政策“组合拳”的叠加效应将在2024年持续释放。“去年四季度增发1万亿元国债和今年发行1万亿元超长期特别国债,以及启动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新,这些特别政策安排既有利于稳定短期经济增长,也有利于解决重大战略需要,增强经济发展韧性,改善社会预期。”

中国经济稳健的增长前景则成为各方共识。惠誉预计2028年前中国GDP增速高于同评级国家,高盛、摩根士丹利等国际投行近期纷纷上调今年中国增长预期。



《1版》

# 转型升级 看老工业基地如何蝶变

建成中国算力网粤港澳大湾区算力调度中心,已成功接入鹏城云脑II、国家超级计算广州中心等6家超算、智算、云计算中心资源。

韶关将数据中心集群建设作为“一号工程”,工程正式启动以来,一个个数据中心项目加快从图纸变为现实,为数字经济发展开拓新空间、增添新动能。

清晨时分,记者跟随调研组来到韶关集群湘江产业园地块,这里是中国电信、中国移动、中国联通的数据中心集群项目,工地切割声不断、机械轰鸣,工程现场一派火热。

粤港澳大湾区算力枢纽为何花落韶关?“在发展算力产业上,韶关有着得天独厚优势。”韶关市发展改革局副局长谭秋雁作出解答。

从区位优势看,韶关地处广东省北部,与湖南省、江西省交界,素有“三省通衢”之称。同时,韶关是粤港澳大湾区辐射内陆腹地的“黄金通道”;数据中心建好运营后,将安装很多空调制冷降温,确保数据中心正常运转,制冷产生的电费将是一项大支出。而韶关年平均气温为广东最低,空调制冷用电量相对下降,打造项目落地成本洼地;韶关地质构造稳定,属于自然灾害低发区。

从资源看,韶关是广东的能源基地,每年有100多亿千瓦时的电外送珠三角城市群;韶关还坐拥丰富的风电、光伏、水电等清洁能源,绿色发电量占比较高。

“韶关集群将建成服务大湾区、辐射全国的‘算力底座’,助力人工智能、AI芯片、算法大模型发展。”谭秋雁表示。

如今的韶关,以大数据为代表的新兴产业已然集聚成势。

走进韶华科技有限公司,记者了解到,韶华科技有限公司的母公司华天科技集团是国内专业的集成电路封装测试公司,拥有国家级企业技术中心、微电子工程研究室、微电子封装工程技术中心及国内一流水平的可靠性实验室。

韶华科技有限公司相关负责人介绍,基于半导体产业在粤港澳大湾区广阔的发展空间,华天科技集团将韶华科技集成电路及新型显示器先进封装产业化项目作为华南制造基地项目重点建设。通过系统布局新型显示及集成电路封装专用设备2400多套,辅助设施9100多套,形成新型显示器件和集成电路封装生产线。“2023年实现销售额1.6亿元;2024年拟继续投资2亿元,实施生产技术改造扩大产品产能,达产后总体可实现4.5亿元的销售规模。”

韶关市委书记陈少荣笃定地表示:“今天的韶关,新质生产力加快形成,竞逐新赛道更有底气。”

## 共商转型大计更有方向

面对“转型升级”这道老工业基地和资

源型城市的必答题,各地都在积极求解作答,也给出了不同的解题思路。

现场经验交流会上,广东韶关、北京石景山区、内蒙古鄂尔多斯、山东淄博、河南洛阳、湖南株洲、重庆大渡口区、四川宜宾等8个产业转型升级示范区城市有关负责同志作了经验交流发言,分享了转型发展中促进传统产业改造升级和新兴产业培育等一大批鲜活案例和宝贵经验。

一种思路是改造提升传统产业,谋求产业转型升级。

淄博锚定传统产业高端化、智能化、绿色化转型方向,推进“千项技改、千企转型”,通过实施500个年度重点技改项目,推动工艺提升、设备更新,规模以上工业企业实现技改全覆盖。其中,齐鲁石化鲁油鲁炼升级改造项目,被列为山东省石化产业转型升级“头号工程”。天辰齐翔拥有国内首套完整产业链工业化尼龙66装置,是全国最大的己二腈生产基地,为传统化工产业跨越发展提供了有力支撑。

鄂尔多斯打造世界级能源产业,加快煤炭、天然气、电力现代化产能建设,推进煤矿智能化、绿色化、安全化融合发展,投入应用全国首个“矿鸿”系统;打造世界级现代煤化工产业,开工建设全球最大绿氢耦合制烯烃等22个新项目,加快实现“一块煤”到“一桶油”“一匹布”的纵向增

值;打造世界级新能源装备制造产业,推进“风光氢储车”五大产业全链条发展,引进新能源装备制造产业链头部企业及相关配套企业52家,2023年新能源产业投资增长255%,胡润新能源投资热度集聚指数排名位列全国第二。

记者注意到,在改造提升传统产业的同时,做优做强新兴产业、转型升级开辟“新赛道”也是多地聚焦的新方向。

石景山区在北京率先出台人工智能大模型产业集聚区工作方案和系列政策,“百度千帆大模型(北京)创新基地”、工信部“人工智能关键技术和应用评测”重点实验室成功落地,610P智能算力中心一期开工建设,集聚人工智能重点企业30家,数量位列全市第三。石景山区通过建中心、搭平台、落场景、聚企业、强算力多措并举,厚植人工智能大模型产业发展沃土。

株洲培育、构建起以轨道交通、航空动力、先进硬质材料三大优势产业为核心,以电子信息、新能源、高分子新材料三大战略性新兴产业为重点,以培育功率半导体、5G应用、算力基础设施等一批新兴未来产业为支撑的现代产业体系。

昨日传奇,如何续写?现场经验交流会上,东道主韶关道出了产业转型升级示范区的改革发展方向:坚持生态优先、绿色发展,立足资源禀赋和产业基础,改造提升传统产业,培育壮大新兴产业,加快形成新质生产力,努力走出一条契合地方实际的转型升级之路。

## 专家观点

□ 陆江源

惠誉评级于4月10日发布报告,维持我国主权信用评级为“A+”,但将评级展望从“稳定”调整为“负面”,主要是考虑到不断提高的政府杠杆率可能带来一定风险。

## 我国经济具有众多优势亮点

惠誉的评级报告认为,中国获得“A+”评级的主要支撑因素包括庞大且多样化的经济体系、相对其他国家依然拥有稳健的经济增长预期、在全球商品贸易中的核心地位、稳健的外部金融状况以及人民币作为储备货币的地位等。这些都是我国经济运行的亮点,表明惠誉这样一家外资评级机构对我国经济基本面的充分肯定,并积极看好增长趋势。

我国经济依然拥有稳健的增长前景。惠誉报告指出,得益于庞大的制造业和科技行业发展,以及城市化进程的不断推进,预计2028年前中国GDP增速将维持在4.5%左右,高于同评级国家。事实上,今年年初的数据也表明我国经济仍在持续恢复向好,1~2月份,全国规模以上工业增加值同比增长7.0%,服务业生产指数同比增长5.8%,为实现全年经济增长目标提供了良好开局。3月份制造业和非制造业PMI分别为50.8%和53.0%,均在荣枯线以上。

我国在全球贸易中拥有核心地位。惠誉在报告中指出,尽管全球供应链多元化进程正在加速,但由于我国拥有先进的制造业生态系统、高质量基础设施,因此我国在全球供应链中的核心地位得以延续。应该看到,在全球供应链多元化过程中,尽管一些发展中国家拥有更低的劳动力成本优势,但我国先进的制造业生态系统难以替代。目前,中国拥有41个工业大类、207个中类、666个小类,是全球拥有联合国产业分类中所列全部制造业门类的国家,具有强大的制造能力和完善的配套能力。2009年至2022年,我国制造业增加值占世界的比重从17.2%提高到了30.1%,我国货物出口占世界的比重从9.6%提高到了14.4%。

我国拥有稳健的外部金融状况。惠誉的主权信用评级主要用于衡量偿付外债的能力,而我国作为净海外债权国,拥有较为稳健的外部金融状况。根据国际收支平衡表,2023年底我国国际投资头寸中的资产为9.58万亿美元,负债为6.67万亿美元,净头寸为2.91万亿美元,较2022年底增加4866亿美元,增幅达20%。同时,我国外汇储备规模稳定在3万亿美元以上,为偿付外债提供了充足保障。

人民币作为储备货币的地位不断提升。如果一国外币作为全球的储备货币,就意味着该国在同等条件下拥有更强的外债偿付能力。2022年国际货币基金组织将人民币在SDR的权重由10.92%上调至12.28%,人民币权重仍保持第三位,这表明人民币在国际支付结算、储备与投融资方面发挥的作用越来越大。根据SWIFT数据,自2023年11月份以来,人民币国际份额平均达到4.3%,成为第四大国际支付货币,人民币国际化水平明显提升。

## 我国政府债务风险总体可控

对政府债务问题的担心是惠誉此次调降我国信用评级展望的主要考虑。事实上,无论是从衡量政府债务水平指标,还是从政府债券的市场需求来看,我国政府债务风险总体可控。

一是从政府债务率看,我国政府债务率一直保持稳健。根据中国社科院国家资产负债表研究中心数据,2023年我国政府杠杆率为55.9%,其中中央政府杠杆率为23.6%,地方政府杠杆率为32.3%,债务风险较低。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,美国为112.2%,日本为220.8%,英国为100.9%,德国为64.8%,法国为111.6%,而我国政府债务率在世界上处于中低水平。

二是从财政赤字率看,我国一直坚持合理、审慎确定赤字率水平,除了2020年外,我国政府的赤字率基本在3%左右。2024年安排全国财政赤字4.06万亿元,预算赤字率为3%。根据IMF数据,近年来全球财政赤字率平均超过5%,发达经济体则更高,相比之下我国的赤字率更低。

三是从债务结构看,近年来,我国政府债务中地方债务增长较快,而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控杠杆。目前,我国也在采取各种措施缓解地方偿债压力,财政部在地方政府债务限额空间内安排一定规模的再融资政府债券,支持地方特别是高风险地区化解隐性债务和清理政府拖欠企业账款等,缓释到期债务集中偿还压力,降低利息支出负担。

四是债券销售看,国内投资者普遍热衷于购买我国国债和地方政府债,外资也热衷于购买我国债券,表明境内外投资者普遍认为我国政府债券是安全资产。根据中国人民银行数据,截至2023年底,境外机构和持有人民币债券规模为3.72万亿元,比2019年底的2.26万亿元增加1.46万亿元。

(作者单位:中国宏观经济研究院经济研究所)

# 惠誉高估了我国政府债务压力