

大公维持中国主权信用等级

大公决定维持中华人民共和国（以下简称“中国”）本、外币主权信用等级 AA+和 AAA，评级展望为稳定。中国正在稳步推进结构性改革，经济下行风险可控，中央和各级政府债务负担虽有上升，但仍将处于合理区间，政府具有很强的本、外币偿债能力。

一、中期内，中国政府稳中求进、推进结构性改革将有助于逐步化解发展瓶颈，为经济可持续发展提供保障

经过 2015-2016 年探索，中国结构性改革基本思路已经明确：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间；对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度；同时，与诸多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，并积极推进。预计中期内，政府将继续对内深化供给侧改革以解决结构性失衡，对外推进“一带一路”战略扩大经济发展空间。

目前，政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。在防范系统性金融风险、抑制资产泡沫方面，2017 年央行货币政策继续趋于审慎，政府着力发挥财政政策“经济稳

定器”和“改革助推器”的作用。加之，政府积极引入外资、鼓励金融创新、推广公私合营模式(PPP)、严控地方政府债务风险，推动结构性改革以创造更大政策调整空间。与此同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，亦有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，而随着经济结构调整到位、国力稳固提升，政府偿债能力也将得到切实保障。

二、稳健中性的货币政策下，银行体系资产质量风险可控，资产泡沫将得到一定遏制，信用环境整体稳健

在多重压力下，央行货币政策将继续趋紧。为应对美联储加息带来的资本外流和人民币贬值压力，防范系统性金融风险、抑制资产价格泡沫，2017年中国央行货币政策转向稳健中性，预计短期内这一政策仍将保持稳中趋紧。

虽然银行系统资产质量风险有所上升，但监管加强有助于抑制和消化金融风险。截至2016年12月末，中国商业银行不良贷款率1.8%，拨备覆盖率175.5%，资产利润率0.99%，资本充足率13.3%，各项指标均处于国际同业较好水平。短期内房地产降温、监管加强等因素将有助于资产质量改善，预计2017年不良贷款率维持在1.8%至1.9%。同时，2016年底央行将表外理财业务纳入宏观审慎评估，对表外业务加强监管。2017年以来，中国证监会、保监会、银监会“三会监管一体化”针对循环出资、理财型保险等进行整顿及金融反腐以规范市场，将有利于金融市场中长期稳健发展。

三、短期经济继续减速企稳，结构性改革成效初显且持续深

化，经济增长将在中长期保持较高动能

短期内，“三去一降一补”和国企改革将进一步深化，中国经济继续减速企稳。在居民实际收入稳定增长和消费结构升级，预计消费继续担当短期经济增长的主要拉动力。2016年10月以来，由于一二线城市房地产的严格调控，2017年货币政策趋紧加大企业融资成本，预计短期内投资动力减弱，投资增长动力仍将以基础设施投资为主。得益于全球主要经济体和新兴国家经济改善，中国对“一带一路”国家进出口显著增加，但考虑全球贸易保护主义抬头，中美贸易政策存在较大不确定性，短期内出口仍面临压力。综上，预计2017年中国经济呈前高后低走势，全年增速约为6.5%，2018年与之持平。

中长期内，结构性改革的深化将使中国经济保持较高增长潜力。中国作为世界第二大经济体，长期高储蓄、高投资的经济结构蕴藏高消费潜能，这将随着消费结构优化而释放。同时，中国着力推进的“一带一路”建设和供给侧改革也将从广度和深度两个方向突破经济空间的局限，以化解产能过剩导致的有效供给不足，为实现现代化进程创造上升空间。

四、短期内各级政府财政赤字虽有上升但增幅可控，中期内中国政府债务负担仍将处于合理区间

各级政府财政赤字虽有上升但增幅可控，偿债来源继续保持稳定。为配合供给侧改革，中国财政政策随政府治理思路的调整已发生显著变化：一方面，政府通过结构性减税、推进国有企业混合所有制改革、鼓励公私合营模式（PPP）等，加强民间资本对经济增长的正面支撑作用，更大限度地发挥市场对经济的调节作用；另一方面，政府积极控制投资性支出增速、提高投资效率，将财政着力点放在加强民生保障和社会安全网建设。预计2017

年和 2018 年中国各级政府财政赤字率为 3.3%左右，之后随着经济结构调整到位，赤字将逐渐收敛，政府偿债来源稳定。

中国各级政府债务总量低且以内债为主，偿债能力稳定。2016 年中国各级政府债务负担率为 36.7%，偿债负担轻。受积极财政政策影响，预计 2017 年和 2018 年债务负担率分别为 40.0% 和 42.9%，仍处于合理区间。政府债务中外债仅占 1.2%，内债占比极高有效降低了外部风险。同时，地方政府债务结构优化、债务管理更为严格和金融系统风险有序释放，也将较好化解中央政府或有负债风险，各级政府本币偿债能力稳定。除此之外，中国各级政府过去常年财政盈余积累了庞大的金融资产，根据多种不同统计口径，政府资产远高于负债，可为政府偿债能力提供坚实保障。

五、中国外债规模极小，经常项目持续顺差、外汇资产规模较大及人民币国际化推进将保障极强的外币偿债能力

中期内经常项目将继续保持小幅顺差。短期内，尽管贸易摩擦对中国出口形成潜在威胁，但全球经济总体企稳及“一带一路”战略推进将共同推动外需稳定增长，国际大宗商品价格回升后进口规模有望趋向稳定。同时，随着居民境外旅游等消费需求得到快速释放，服务贸易逆差增速将逐步趋稳，加之私人部门境外投资整体收益也将持续增长。预计 2017 年和 2018 年经常项目顺差分别为国内生产总值的 1.6%和 1.5%，并在中长期内保持 1.3%左右的水平。

资本金融项目逆差成为新常态，国际收支平衡将持续改善。短期内，改革带来的中长期经济增长潜力使中国对外直接投资在高端制造业等领域仍极具吸引力，同时“一带一路”国家战略的推进和国际产能合作的发展将增强中国企业进入国际市场的意

愿，企业“走出去”步伐加快促使跨境融资需求持续上升，资本市场进一步开放也将带来证券投资双向流动加大。预计 2017 年和 2018 年资本与金融项目逆差规模持续扩大，以此为基础的国际收支平衡对人民币国际化和经济对外平衡具有积极意义。

中国外币债务规模极低，充裕的国际储备和对外净债权地位继续保障政府外币偿债能力稳定。2016 年中国总外债负担率仅为 12.7%，总体外债负担极低。短期内，尽管面临本、外币利差及外汇供求和市场预期等因素的影响，但人民币汇率市场化形成机制推进，汇率弹性增强，以及跨境资本流动有进有出、双向波动格局的形成，人民币贬值压力较为有限，不会对中国外债偿付能力形成过大冲击。受益于经常项目持续顺差，中国继续保持国际净债权地位，2016 年国际投资头寸净债权为国内生产总值的 16.0%，较上年上升 1.1 个百分点。国际投资头寸项下外资结构稳定性较强也有利于抵御跨境资金流动造成的外部冲击，中国政府仍保持极强的外币偿债能力。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月二十六日