

中诚信国际：维持中国主权信用等级 AA⁺_g，评级展望稳定

北京时间 12 月 5 日，中诚信国际发布公告，维持中国主权信用等级 AA⁺_g，评级展望为稳定。中诚信国际认为，2023 年中国经济仍表现出较强韧性，中国政府的财政空间仍充足，国债增发亦为地方腾出可支配财政空间。同时，中国政府对于新动能领域的坚定支持将支撑中长期经济的增长，充裕的外汇储备和对短期外债较高的覆盖率亦对主权信用实力提供较好支持。未来仍需持续关注控制新增和化解隐性债务的进程以及大国博弈背景下不断演变的地缘政治风险。

在全球经济复苏势头不稳、国际地缘政经冲突加剧的背景下，相较于欧美、日韩等主要发达经济体，2023 年中国经济发展仍表现出较强韧性。同时，基于对明年政策调整下地产投资延续跌幅收窄、工业生产保持韧性以及充足的货币政策和财政政策空间的预期，中诚信国际预期 2024 年中国经济增速或达 5% 左右。从经济增速来看，今年前三季度中国 GDP 同比增速较去年显著改善，且仍显著高于美国、欧盟、日本以及韩国等主要发达经济体。从增长动力来看，今年以来服务业、最终消费对中国经济增长的贡献率保持阶段性高位，且增长动力结构总体向常态水平回归。从供需两端来看，装备制造生产、服务消费以及“新三样”出口等领域亮点突出，新的增长动能仍在积蓄。此外，稳增长政策发力之下，广义基建投资保持较高增长，对于经济修复形成了有力支撑。总体上看，今年以来中国经济复苏节奏虽有波折，但产出缺口持续收窄，增长动力结构性调整有序推进，经济复苏呈现筑底回升态势。IMF 于今年 11 月将今明两年中国经济增长预期分别上调至 5.4% 和 4.6%，较 10 月预测值均上调 0.4 个百分点。

中诚信国际预计 2023 年中国经济增长将达 5.3%，明年经济增长或仍将达 5% 左

右。对于明年中国经济增长的积极预期有多重支撑：首先是拖累因素的减轻。在房地产政策调整与支持下，明年房地产投资或将跌幅收窄，对于固定资产投资以及经济增长的拖累将有所减轻。鉴于中国制造在全球产业链中的作用，以及持续扩大对外开放稳外贸政策的支撑，中国出口金额仍将保持较大规模；其次是经济韧性的支撑。2020年以来中国工业生产始终保持较强韧性，特别是以装备制造业所代表的经济新动能发挥了显著的支撑与带动作用，居民部门超额储蓄的释放也能对终端消费的改善形成推动作用；再次是政策空间的托底。此前中国逆周期调整措施相对审慎，当前中国仍有相对充足的政策调整空间。货币政策宽货币与宽信用的力度有望进一步加大，持续为实体经济提供充足的流动性呵护以及较低利率的融资环境。财政政策也有望进一步加大支出力度，推动经济在投资、消费以及产业各领域加快修复节奏，其中10月份中国增发1万亿国债额度，考虑支出节奏及财政乘数，约可拉动2024年GDP增长0.6至0.8个百分点。

中国对于高科技、装备制造业、数字经济等新动能领域的支持将有望推动固定资产投资增长，并支撑中长期中国生产率和经济增长的提升。近年来，中国持续推出了多项支持高技术制造业的政策举措，在推动新动能经济可持续增长方面成效显著。2023年上半年中国新能源汽车销量达374.7万辆，市场占有率超过28%。中国新能源汽车产销量连续8年居全球第一。同时，中国目前已形成全球最完整的光伏产业链，在关键核心技术领域持续突破，截至今年三季度末，光伏行业总产值已超过1.2万亿元。在政府坚持增长驱动力向消费、科技创新等转型的背景下，科技进步及稳定的政策支持将能够支持中长期中国生产率的提升、并稳定其在供应链中的核心地位。

尽管四季度万亿国债的增发致使2023年政府财政赤字有所扩大，中国一般政府债务负担有所抬升，但今年以来中国财政收入保持恢复性增长，万亿国债增发亦将为地方腾出一定的可支配财政空间，对投资及经济发挥更大的作用。同时，相较于欧美等发达经济体，中国仍有充足的财政空间控制债务风险的上升。2023年前三季

度，中国一般公共预算收入同比增长 8.9%，地方一般公共预算收入同比增长 9.1%，近半数地区增速达到两位数。四季度增发一万亿国债后，中国财政赤字率增至 3.8%，叠加 1.37 万亿特殊再融资债的集中发行，一般政府债务负担率进一步抬升 2 个百分点至 55.8%。但与美国等主要发达经济体相比，当前中国政府尤其是中央政府杠杆率仍处于较低水平，同时中国政府整体的债务负担率仍普遍低于同级别国家。此次万亿国债增发释放了稳增长的强烈意图，并通过建立跨年度使用机制支持跨年度经济平稳运行，理论上可拉动 2024 年 GDP 约 0.6-0.7 个百分点，且在地方财政“减收增支”矛盾加剧的背景下，万亿国债将全部转移地方使用并由中央还本付息，有利于缓解地方政府刚性支出压力，腾挪资金弥补其他领域融资缺口，一定程度上遏制地方过度举债意愿及隐性债务再度扩张，也能与本轮特殊再融资债形成合力，为“一揽子化债”提供更多空间，更好的平衡化债与经济增长的关系。同时，受益于便捷的融资渠道，中国债务偿付能力始终处于较高水平，一般政府债务利息支出占财政收入的比重维持在 8% 以下，与同级别的国家实力相当。另外，国内较高储蓄率和以内债为主的债务结构也支持了其整体较强的财政实力。目前来看，中国有充足的财政空间控制债务风险的上升。

2023 年以来受主要发达经济体需求不足及全球产业链调整影响，亚洲新兴经济体出口集体走弱，中国同期出口表现仍优于全球主要经济体。较坚实的产业链基础、较强的生产供应能力、产业结构升级下出口结构的不断优化仍将对中国未来的贸易顺差提供支撑。同时，中国外债敞口仍有限且外部融资实力很强。尽管海外生产性外需对中国出口拉动效应下降，出口同比下滑¹，但中国的出口表现仍优于全球平均水平且在亚洲经济体中表现最好。2023 年前三季度中国货物贸易顺差为 4,542 亿美元，表现出一定韧性，经常账户顺差占 GDP 的比重为 1.6%，仍处于较好水平。从贸易结构来看，中国出口商品多元，疫情期间拟合全球对电子产品等消费需求，实现出口错峰增长，同时对能源资源的依赖度低于日韩等国家，受价格抬升的影响相

¹ 2023 年 1-10 月，中国出口同比下滑 5.6% 至 2.79 万亿美元

对较小。中长期来看，中国较强的生产供应能力、产业结构升级下出口结构的持续优化，将有效支撑中国出口前景及产业链地位的提高。与此同时，中国充裕的外汇储备能够对外债偿还形成有力支撑，截至 2023 年 6 月末，中国外汇储备规模为 3.19 万亿美元，保持相对稳定。中国对外部融资的依赖性较低，外债主要由国内企业和银行持有，规模相对较小，短期外债/外汇储备为 44.04%；考虑到中国资本账户尚未完全开放，同时中国良好的发展前景仍对海外资本有较强的吸引力，资本外流风险总体可控。

中诚信国际认为，中国近十余年高速发展的经济表现、长期稳定的社会环境等将支撑中国维持很强的制度实力。中国政治制度完备、政治体系成熟且政府效率较高。基本政治制度及政府很强的领导能力确保了政治环境的长期稳定及较强的政府效能，并在政策制定方面保持长久的连续性。

中美关系发展的不确定性是中国面临的主要地缘政治风险。中美元首旧金山会晤达成了较多重要共识，但在美国对华战略未发生根本转变的情况下，中美关系发展仍存在一定变数。中美关系及中国与美国传统盟友之间的关系发展或将对中国的出口、制造业投资及供应链重构和稳定构成潜在威胁。

可能触发评级上调因素：若有迹象表明中国有效推进结构性改革、在保持宏观杠杆率稳定的情况下经济得以实现稳健和可持续的增长，地缘政治风险显著下降，控制腐败能力显著增强，中诚信国际将考虑上调中国主权信用等级。

可能触发评级下调因素：若结构性改革无法正常推进，杠杆率及隐性债务规模显著且持续上行，经济增长意外停滞，长期稳定的政治局势发生重大不利变动，中诚信国际将考虑下调中国主权信用等级。