

非评级行动短评：或有负债风险？中国仍具备应对挑战的政策空间

05 Dec 2023

疫情之后，中国（AA/稳定）经济稳步复苏，2022年人均GDP上升至12,751美元，高于中证鹏元国际经济发展分类体系五个阶段中的第三阶段的区间最高值（6,000~12,000美元）。在全球范围来看，中国当前的政府债务负担仍处于适中水平。过去几年，中国的经常账户余额持续保持盈余状态，其国际投资净头寸依旧强劲。此外，中国外债负担长期以来处于极低的水平，中国大量的外汇储备足以为其提供应对外部风险的缓冲。我们认为，中国经济正进入从“高速增长”到“高质量增长”的重要转型阶段。在这转型阶段，尽管中国正面临房地产下行、地方政府债务高企和中美关系紧张等多种挑战，但我们认为中国的制度和政策持续具有适应性和有效性，能够避免中国在中短期内发生任何系统性风险。鉴于中国有充足的空间和有效的政策应对记录，我们对中国长期的可持续增长有较大的信心，我们相信中国的财政实力和外部头寸将仍然保持强劲。

中国经济韧性较强，继续稳步复苏。 2023年前三季度，中国实际GDP同比增长5.2%，我们预计全年实际GDP将增长5.4%，高于官方5%的经济增长目标。我们观察到，消费对经济增长的贡献度持续上升，消费持续复苏有望抵消房地产下行和出口暂时偏弱的负面影响。投资方面，1~10月，制造业固定资产投资同比增长6.2%，扣除房地产开发投资的制造业民间固定资产投资同比增长9.1%，此外，高新技术产业投资也实现持续快速增长。我们认为中国经济内生动能将更加明显，短期内将呈现出“消费为主、投资趋稳、出口恢复”的趋势特征。我们预测，2024年中国经济增速为4.7%，2026年之前平均为4.6%。这反映了我们认为，与其他经济体相比，中国经济在面临挑战时仍然可以保持相对强劲增长的观点。

政府债务负担整体可控，处于适中水平。 截至2022年底，中国一般政府债务净额占GDP比率为46.2%，该比率在全球范围来看并不高，表明中国政府债务负担仍处于适中水平。尽管在过去三年中国的财政状况受到了一定程度的侵蚀，主要是因为大量的公共支出和留抵退税的财政刺激导致财政赤字率和政府债务水平有所上升，但是当前政府的整体债务水平仍然在可控范围。近期，中央坚决表明要加强地方政府债务管理，要有效防范化解地方债务风险，制定实施“一揽子化债”方案。从近期政府紧密出台的政策可以看出，中央对控制广义政府债务（含或有负债）的决心和力度很大，有望遏制地方政府债务继续上升，优化债务结构，降低地方政府融资成本。从长期来看，这对整个中国财政体系是有利的。随着经济逐步复苏，我们预期中国政府在未来几年将适时实施一些财政整顿举措，这有望逐步改善政府财政实力。

外债负担极低，外部头寸保持强劲。 中国是世界上主要的净债权国，也是全球最大的外汇储备持有国，其外债负担非常低。我们相信中国大量的外汇储备足以帮助其抵御外部金融风险。近年来，尽管存在疫情干扰和海外需求收缩的负面影响，中国的国际收支表现在其对应的经济发展阶段仍属稳健，其经常账户余额持续保持盈余状态。与此同时，中国的净国际投资头寸（表现强劲，占2022年经常账户支出的71.3%）。人民币在国际

市场日益增长的使用也进一步巩固了中国的外部融资实力。鉴于中国在全球贸易和制造业中的关键地位保持不变，我们预计中国出口将随着外需恢复而逐步改善，我们相信未来中国经常账户将保持适度盈余。

制度和政策具有很强的适应性和有效性。中国的政治和社会高度稳定，其一般制度和政策长期以来有效地支持了中国实现强劲的经济增长和涉外经济表现。疫情以来，与国际上大多数国家激进的货币政策相比，中国的货币扩张制度相对克制，帮助中国的通胀控制在温和水平。当前，中国的CPI正逐步触底回升，我们预计2024-2025年CPI在1.5%-2.0%之间。我们认为温和的通胀为中国创造了较大的货币政策空间，中国将继续实施稳健的货币政策支持经济增长。财政方面，中国财政改革稳步推进，重点是旨在提高效率，化解地方政府债务风险，进一步加强财政纪律。近期，政府在处理内忧外患的挑战过程中也显现出一些积极的信号，例如中美元首会晤达成多项共识，房地产松绑政策密集出台，以及支持民营经济发展的政策逐步落实等。我们相信，中国制度和政策在关键经济转型时期具有很强的适应性，能够避免中国在中短期内发生任何系统性风险。

注：

1、本文译自英文版新闻稿。若有分歧，以英文版为准。

联系我们

主分析师

陈科，PhD

+852 3615 8316

ke.chen@cspi-ratings.com

分析师

李龙，CFA

+86 755 2348 3867

leon.li@cspi-ratings.com

媒体联系

media@cspi-ratings.com

评级服务联系

魏伦

+852 3615 8324

allen.wei@cspi-ratings.com

若欲获取进一步的信息，敬请访问www.cspi-ratings.com

相关的评级方法论

《主权评级方法论》（2018年5月30日）

免责声明

中证鹏元国际评级有限公司（“中证鹏元国际”、“鹏元”、“本公司”）按照既定的内部流程拟备不同的信用研究和相关评论（统称“研究”）。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定修改、更改、删除以及在其网站上发布任何信息的权利。

研究适用于免责声明和限制。研究和信用评级不是财务或投资建议，也不能被认为是购买、出售或持有任何证券的建议，并且不能反映/针对任何证券的市场价值。我们认为研究和信用评级的使用方应受过专业培训，有能力独立评估投资和商业决策。

本研究完全根据本研究发表时作者可获得的公开数据和信息作出。为了本研究的目的，本公司会从我们认为可靠且准确的来源获得足够有质量的事实性信息。我们不会进行审计，也不会对研究中使用的任何信息进行尽职调查或第三方校验。公司概不就研究中任何公开信息的遗漏、错误或不一致性负责任。

本公司不对以任何形式对其提供的任何信息的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本公司、公司董事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的信息所造成的的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本研究侧重于观察信用评级市场的发展趋势。本研究在向公众发布前，尚未提供给任何发行人。公司不会因其研究而获得酬金。

本公司保留其在公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布研究的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或篡改本公司发布的任何内容。

本公司的研究并非给处在使用此研究可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

由于研究产生或与其相关的任何争议，本公司有权自行决定与争议解决相关的所有事宜，包括但不限于免责声明和政策的解读。

2023版权所有©中证鹏元国际评级有限公司保留所有权利。

TERMS & CONDITIONS

[Terms & Conditions](#)

REGULATORY AFFAIRS

[Conflict of Interest Management](#)

[Rating Performance](#)

[Ancillary Services](#)

POLICIES

[Methodology](#)

[Governance Policy](#)

[Record Keeping Policy](#)

[Avoidance of Conflict of Interest Policy](#)

[Rating Policy](#)

[Publication Policy](#)

[Code of Conduct](#)

[Archive](#)

EXPLORE

[Contact Us](#)

[Submit a Complaint](#)

[Site Map](#)

[CSPengyuan.com](#)

