

二零二三年八月三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

国际评级机构惠誉宣布将美国长期外币发行人违约评级（IDR）从“AAA”下调至“AA+”，展望由负面转向稳定。此次为惠誉自1994年发布美国信用评级以来首次对美国评级进行下调，也是继标准普尔于2011年下调美国评级后，再一次遭到评级机构下调信用评级。目前，三大评级机构中，仅有穆迪还对美国保持最高级别的“Aaa”评级。

主权国家信用评级的作用主要用作评估国家政府偿债能力及信用风险，评级下调将影响该国的发债成本。事实上，在惠誉公布评级下调结果后，无风险利率有所上升，美国10年期债券息上升至近期高位的4.1%，此将影响金融资产定价。然而，我们认为下调评级仅带来短暂的金融市场波动。

整体而言，有别于2011年标普下调评级事件，目前金融环境并不相同，而2011年标普下调信用评级后，对金融市场亦仅带来短暂震荡。不过，美国股市在经济较预期理想及人工智能概念带动下表现强劲，道指今年以来上升6%、标普500指数更上升17%，创历史新高，在市场避险情绪升温下，美股短暂或借势调整。展望将来，投资人重点仍将放在美国加息周期及美国经济前景的变动。

陈惠杰
高级分析师
[Dominic.chan@cebi.com.hk](mailto: Dominic.chan@cebi.com.hk)
(852) 2916-9631

惠誉下调美国信用评级料带来短暂市场波动

国际评级机构惠誉宣布将美国长期外币发行人违约评级（IDR）从“AAA”下调至“AA+”，展望由负面转向稳定。此次为惠誉自1994年发布美国信用评级以来首次对美国评级进行下调，也是继标准普尔于2011年下调美国评级后，再一次遭到评级机构下调信用评级。目前，三大评级机构中，仅有穆迪还对美国保持最高级别的“Aaa”评级。整体而言，下调评级短线将令无风险利率有所上升，影响金融资产定价。有别于2011年标普下调评级事件，目前金融环境并不相同，而2011年标普下调信用评级后，对金融市场亦仅带来短暂震荡。不过，美国股市在经济较预期理想及人工智能概念带动下表现强劲，道指今年以来上升6%、标普500指数更上升17%，创历史新高，在市场避险情绪升温下，美股短暂或借势调整。展望将来，投资人重点仍将放在美国加息周期及美国经济前景的变动。

惠誉下调美国评级的五项主要原因。第一是预计未来三年美国财政问题持续恶化，惠誉估计美国一般政府赤字占GDP的比例将从2022年的3.7%升至2023年的6.3%，并于2025年将进一步扩大至6.9%；第二是美国债务高企，惠誉估计到2025年美国债务占GDP比率118%，忧虑若面对经济冲击时经济将变得脆弱；第三是持续通货膨胀，由于核心PCE通胀仍然居高不下，高息环境仍将维持一段时间；第四是国家治理能力削弱，美国债务上限争论将一直存在；第五是担心经济衰退，由于信贷环境收紧，惠誉预计美国经济将于今年第四季及明年首季温和衰退。

下调评级料带来短暂的金融市场波动。受到评级下调的影响，市场避险情绪升温，全球金融市场出现震荡。主权国家信用评级的作用主要用作评估国家政府偿债能力及信用风险，评级下调将影响该国的发债成本。事实上，在惠誉公布评级下调结果后，无风险利率有所上升，美国10年期债券息上升至近期高位的4.1%，此将影响金融资产定价。然而，我们认为下调评级仅带来短暂的金融市场波动。证券市场方面，目前金融环境有别于2011年，当时标普下调美国信用评级时欧洲正爆发发债危机，加上标普下调评级之时，美国债限仍未解决，全球金融市场较现在脆弱，上述因素令当时标普指数单日下跌达6.7%。相较于当年，目前美国债限问题短线已解决，昨晚标普指数仅下跌1.4%，反应相对平淡。债券市场方面，美元计价的债券受无风险利率上升影响，发债成本或将轻微上升。不过，由于目前是高息环境，发债成本整体上升幅度亦不会太大，对债券市场影响相信亦短暂。

系统性风险料仍然较低。针对惠誉下调美国评级的原因，主要忧虑美国债务及财赤高企，影响美国及时还债的能力。然而，美国债限问题短线已解决，加上美国作为全球最大的金融经济体，即便是美国整体债务逐年攀升，美债仍然是全球最安全的资产之一，地位难以动摇。因此，下调评级事件对系统性风险并没有太大变动。

市场关注下周美国发债。另一方面，美国财政部于本周三表示将下周的再融资债券发行规模提高至 1030 亿美元，高于 5 月时的 960 亿美元，且高于市场普遍预期。虽然信用评级下调料将无损美国政府融资能力，惟发债成本或有可能提高。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600