

惠誉下调美国信用 评级有何影响？

分析师：陈兴 博士
财通宏观首席分析师

S0160523030002

联系人：马骏 博士

2023年8月3日

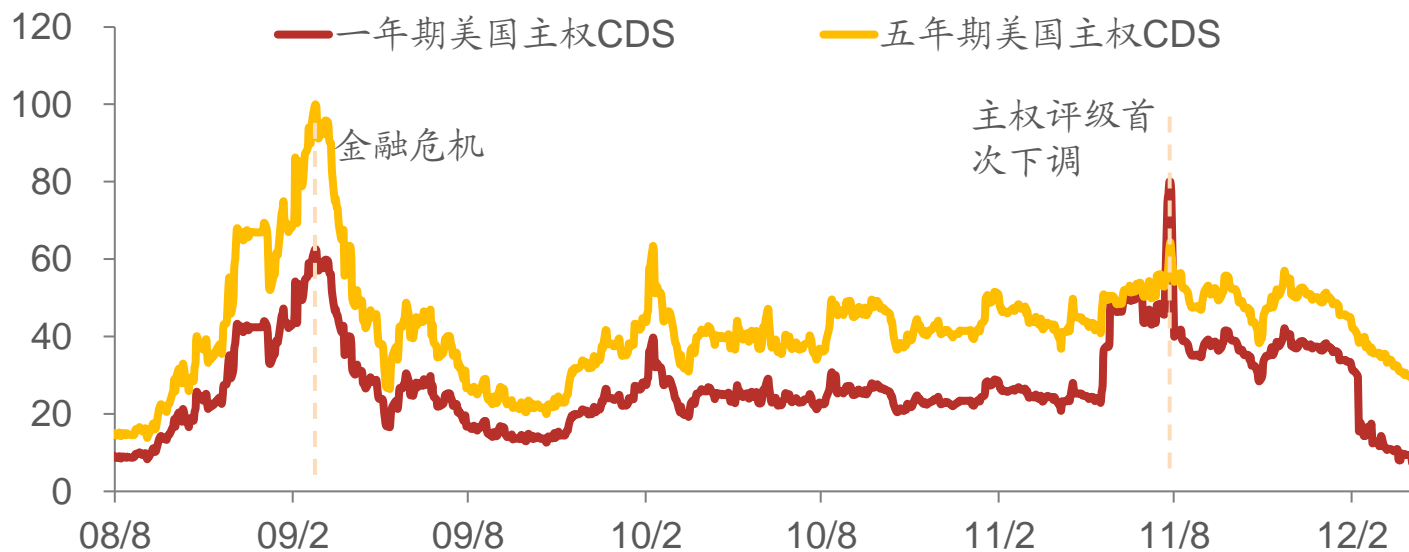
惠誉为何下调美国信用评级？

当地时间8月1日，惠誉国际信用评级公司将美国长期外币发行人违约评级从AAA级下调至AA+级别。这是继2011年8月5日，标准普尔公司将美国长期主权信用评级从最高的AAA级下调至AA+级后，美国国家信用评级第二次遭到下调。惠誉下调评级后，美国财政部长耶伦以及白宫官员均表示强烈反对。同时惠誉预测，由于信贷条件收紧、商业投资减弱以及消费放缓，美国经济在今年四季度到明年一季度陷入轻度衰退。

惠誉指出，本次下调评级的原因有三：一是预计未来三年美国财政状况将持续恶化；二是政府债务高企并且不断增长；三是过去20年美国的治理能力下降，两党冲突反复在最后一刻就债务上限达成协议。这与2011年美国国家信用评级下调十分类似，当时标普同样认为美国政府与国会达成的债务上限协议缺少有效的举措以维持中期债务稳定，而且美国政治体制存在结构性缺陷，影响了政策制定和执行。

两次降级事件都对美国金融市场产生了一定冲击，此次惠誉下调评级后，美国股指期货低开，道指期货下跌约100点，纳斯达克100指数期货跌超1%。2011年则更为严重，下调当日三大股指跌超5%，一年期主权CDS价格在7月底标普发出降级警告后便从45左右飙升至80。

美国一年期和五年期主权CDS走势

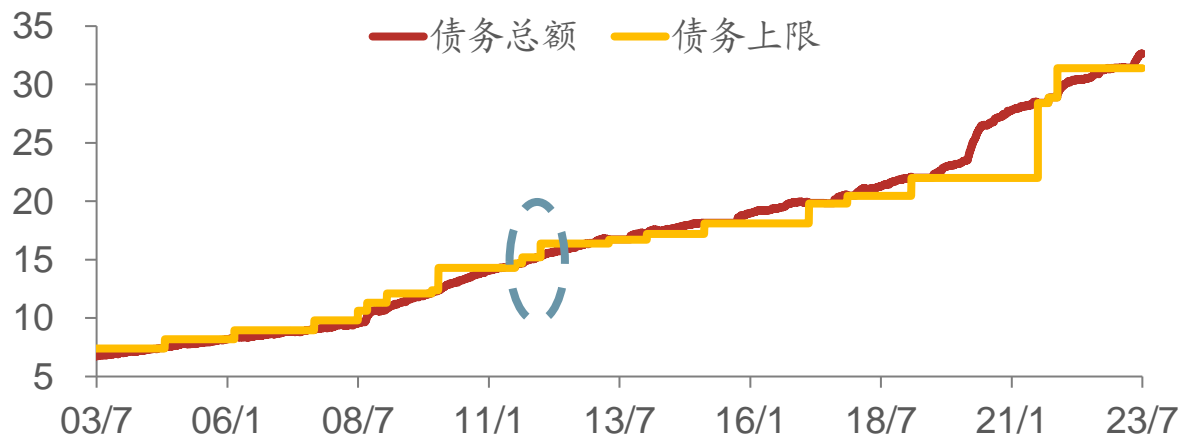


美国信用评级两次下调的差异及影响

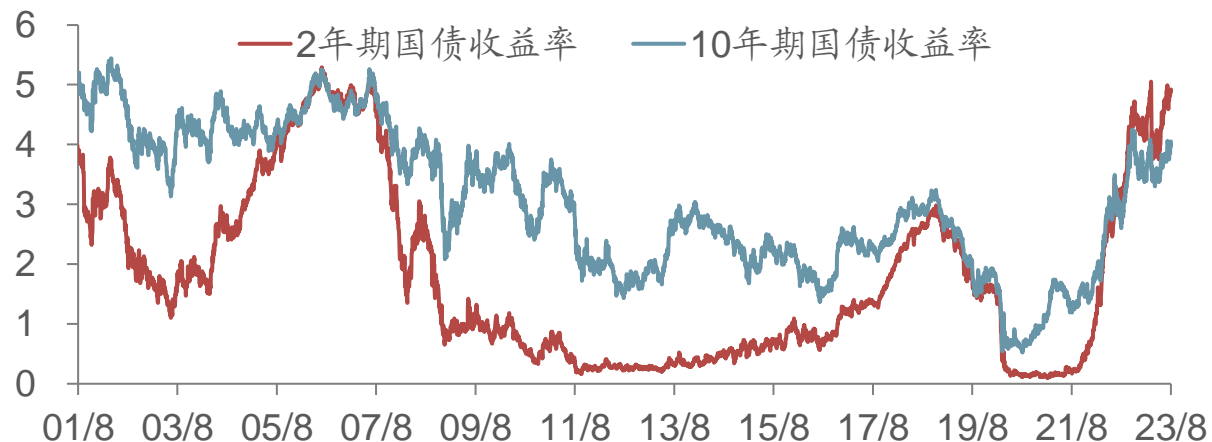
但两次下调也存在较大区别：**第一，评级机构不同**，标普成立时间最早，侧重于企业评级方面，市场份额最大。而惠誉是欧资评级公司，在美国市场的规模小于标普、穆迪，更侧重于金融机构的评级，但其更具国际视野，在新兴市场影响力更大。**第二，评级内容不同**，标普的长期主权信用评级是针对主权国家整体的政治、经济和信用等级的评级，而长期外币发行人违约评级则是较为具体的针对特定债务的评级。**第三，下调时间节点不同**，此次下调距离债务上限危机解决已过去两个月，而标普下调仅在债务上限法案通过后的三天。**第四，市场反应程度不同**，本次下调后市场反应较小，十年期国债收益率小幅上涨0.08%，而上次十年期国债收益率大跌，由8月1日的2.8%跌至8月10日的2.2%，这是由于欧债危机以及经济不确定性，投资者普遍转向安全资产。本次美国三大股指开盘下跌近1%，低于上次日内5%的跌幅。

我们认为，三大股指短期会有震荡，由于三季度财政部继续发行国债，十年期国债收益率短期内将保持波动，但随着加息的周期结束，收益率将开启下行趋势周期。与美债类似，美元指数短期或将震荡波动，长期同样存在下行压力。美国经济未来或不会陷入衰退，能够实现软着陆，但财政支出仍将承压。**一方面**，美国现有庞大的债务规模使得财政付息承受巨大压力。**另一方面**，债务问题愈发成为美国两党党同伐异的工具。短期来看，债务问题难以妥善解决，反而会成为美国财政支出的软约束。

美国债务总额与债务上限 (万亿美元)



美债收益率 (%)



风险提示

美联储货币政策紧缩超预期，美国经济下行超预期

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。