

## 大公国际维持中国本币主权信用等级为 $iAA_{sc}+$ ， 外币主权信用等级为 $iAAA_{sc}$ ，评级展望稳定

大公国际维持中华人民共和国（以下简称“中国”）本币主权信用等级为  $iAA_{sc}+$ 、外币主权信用等级为  $iAAA_{sc}$ ，评级展望稳定。在货币、财政、产业等政策的协同合力作用下，中国经济将持续恢复向好。中国各级政府债务负担率总体仍处于较低水平，加之经济的平稳恢复，政府仍具有充足的财政空间，保障了中国政府很强的本币偿债能力。中国总外债规模处于很低水平，经常项目持续顺差、庞大的外汇储备以及净债权国地位保障了极强的外币偿付能力。

大公国际维持中国主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、稳健的货币政策精准有力，加强逆周期调节，社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，有力支持经济运行整体回升向好。首先，货币总量保持合理增长。央行分别于 2023 年 3 月和 9 月两次下调存款准备金率各 0.25 个百分点，为经济回升向好创造较为适宜的货币金融环境。今年前三季度，社会融资规模增量 29.33 万亿元，同比多增 1.41 万亿元；人民币各项贷款增加 19.75 万亿元，同比多增 1.58 万亿元。9 月末，广义货币供应量（M2）、社会融资规模存量和人民币各项贷款分别同比增长 10.3%、9.0%和 10.9%，基础货币投放保持合理增长、信贷总量持续扩大。其次，综合融资成本稳中有降。央行于 6 月和 8 月两次下调政策利率，今年前三季度，新发放企业贷款加权平

均利率为 3.91%，比 2022 年同期下降 0.32 个百分点，其中 9 月企业贷款加权平均利率为 3.82%，处于历史最低水平。央行引导存款端利率持续下行，为稳定银行负债成本、引导企业贷款利率持续降低创造有利条件。前三季度新发放个人住房贷款利率为 4.13%，同比下降 0.88 个百分点。存量房贷利率平均下降 0.73 个百分点。再次，信贷结构持续优化。结构性的货币政策工具持续发挥精准滴灌作用，主要包括增加支农支小再贷款、再贴现额度；延续实施普惠小微贷款支持工具等多项阶段性工具；加大对制造业、普惠、科技等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；持续加大力度使用碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等工具。截至 9 月末，各类结构性货币政策工具余额总计 7.0 万亿元，对重点领域和薄弱环节的支持力度不断加强、结构持续优化。最后，兼顾内外均衡。受海外持续加息影响，年内人民币对美元贬值压力加大，离岸人民币汇率于 5 月下旬持续震荡贬值，央行通过调整跨境融资宏观审慎调节参数、发行离岸央行票据、调整外汇存款准备金率等方式维护汇市基本稳定。

二、2023 年在扩内需、提信心和防风险等政策作用下，中国经济持续恢复向好。2022 年末的中央经济工作会议、2023 年 3 月“两会”以及 7 月中央政治局会议均明确了加大宏观政策调控的总基调，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以扩大内需以及提振信心。在财政政策方面，继续落实结构性降税降费、扩大内需以及政府牵头投资等政策。在货币政策方面，2023 年采取降准降息的政策释放流动性，并针对房地产信贷政策进一步放松，以增强市场信心。同时，防风险领域将重点放在房地产政策调整以及地方债务风险防范化解等方面。随着宏观政策

“组合拳”成效不断显现，2023年1~3季度，中国经济分别同比增长4.5%、6.3%和4.9%，前三季度累计经济增速为5.2%。2023年10月，人大常委会表决通过增发1万亿元国债，用于加快恢复建设以及提升防灾减灾救灾的能力，初步计划资金2023年四季度使用5,000亿元，结转2024年使用5,000亿元，预计国债资金的使用将带动国内需求恢复，进一步巩固经济企稳回升态势。伴随财政、货币、产业、就业等政策持续发力，协同合力进一步显现，经济金融良性循环进一步畅通，中国经济将继续向常态化运行轨道回归，估计2023年中国实际经济增速将达到5.2%左右，完成5.0%的政策目标。短期内，政策将维持积极有力以巩固中国经济向好态势，并且随着地方债务风险化解，将提升地方政府财政实施效果，从而对经济形成有力支撑，预计中国经济仍将实现5.0%左右的增速。2023年11月国际货币基金组织（IMF）将今明两年中国经济增长预期分别上调0.4个百分点至5.4%和4.6%，反映出中国经济在世界经济复苏乏力、全球通胀水平仍然较高等复杂严峻的外部环境下所展现的强大韧性、潜力和活力。

三、中国各级政府债务负担率总体仍处于较低水平，加之经济的平稳恢复，政府仍具有充足的财政空间，保障了中国政府很强的本币偿债能力。财政收入方面，2023年1~10月，中国一般公共预算收入18.7万亿元，同比增长8.1%。其中，消费税、企业所得税以及个人所得税等项目由于企业盈利以及居民收入预期下降等因素，同比出现下滑，但增值税由于2022年留底退税导致的低基数同比增长51.8%，成为推动一般公共预算收入增长的主要方面。财政支出方面，中国一般公共预算支出21.6万亿元，同比增长4.6%，占比较大的社会保障和就业、教育、卫

生健康以及农林水等领域支出增速较快。2023年10月，中国政府增发国债将2023年公共赤字率由3.0%提升至3.8%。2023年预计中国各级政府债务负担率约为53.9%，较上年提高4.1个百分点。预计随着中国继续实施积极财政政策稳定宏观经济，各级政府债务负担率预计将有所提升，但相较IMF披露的同期美国、欧盟和日本等主要经济体分别123.3%、84.0%以及255.2%的数据，依旧处于较低水平。同时，2022年中央政府债务负担率仅为21.5%，政府仍具有充足的财政空间，并且随着经济的进一步恢复和一揽子化债方案的深化执行，整体债务风险可控，本币偿债能力稳定。

四、中国总外债规模处于很低水平，经常项目持续顺差、庞大的外汇储备以及净债权国地位保障了极强的外币偿付能力。首先，中国经常项目持续保持顺差状态。2023年前三季度，在汽车及零部件、船舶以及电工器材等优势产品出口拉动下，以人民币计价的中国货物贸易出口17.6万亿元，同比增长0.6%，货物贸易实现4.4万亿元的贸易顺差，估计2023年经常项目顺差为GDP的1.8%左右。同时，中国前三季度货物出口数据显示，中国对“一带一路”国家进出口规模占比逐步提升且呈较快增长，预计随着“一带一路”战略的稳步推进以及全球经济的逐步企稳，外需潜力将有序释放，预计中国短期经常项目顺差与GDP之比仍将保持在1.2%左右。其次，中国经常项目账户与资本金融项目账户已呈现“一顺一逆”的平衡格局。中国资本市场稳步开放使证券投资呈双向流动，中国企业“走出去”的推进也使跨境融资需求上升，短期随着中国投资环境改善以及经济的加快复苏，中国投资价值进一步凸显，预计资本与金融账户资金流动将保持总体稳定。最后，中国总外债规模处于很低水平，庞大的

外汇储备以及净债权国地位保障了极强的外币偿付能力。截至 2023 年二季度，中国总外债规模 2.4 万亿美元，约占 GDP 的 13.7%，处于很低水平。虽短期受本外币利差影响人民币存在贬值压力，但贬值压力有限，不会对中国外债偿付能力构成较大冲击。由于中国经常项目常年持续顺差，截至 2023 年二季度，官方储备规模为 3.3 万亿美元，可对总外债形成全面覆盖。与此同时，中国继续保持国际净债权国地位，2023 年二季度约为当年 GDP 的 15.7%，较 2022 年提升 1.5 个百分点，保障了中国极强的外币偿付能力。

短期内，中国经济将在政策合力推动下维持恢复向好态势，进而保障财政收入的恢复性增长。伴随防范化解地方政府债务风险措施的逐步推进，政府财政可持续性将进一步提升。中国各级政府较低的债务规模和债务负担水平、一揽子债务管理措施、庞大的外汇储备和净债权国地位均将保障政府偿债能力稳定。

综合分析，大公国际维持中国本币主权信用等级为  $iAA_{sc}+$ 、外币主权信用等级为  $iAAA_{sc}$ ，评级展望稳定。

大公国际资信评估有限公司  
二〇二三年十二月六日