

中国，2015年1月28日

2015 科法斯全球国家风险论坛 受制于多重风险，2015 年全球经济复苏举步维艰 中国首被列入 A3 “负面观察” 名单

全球经济正在逐步复苏，相较于 2008 年金融危机前的活跃，其增长仍较为平缓。全球经济增长持续缓慢加速的趋势：继 2013 年的 2.7% 与 2014 年的 2.8% 之后，2015 年将有 3.1% 的增长。预期在发达国家（2014 年 1.7%，2015 年 2.1%）和新兴国家（从 4.2% 到 4.3%）均有微幅的增长。

发达国家：由于欧洲投资有限，虽有复苏，但仍薄弱

科法斯对于发达国家的风险评估，抱持谨慎乐观的态度。首先，美国凭借着强劲的国内需求及真正的产业复兴，如汽车业，企业的产能利用率达九成，预期美国将会有强劲增长（2015 年 2.9%）。较低的能源成本、页岩气的扩大开发和油价下跌使企业能有效降低成本，虽然仍受限于工资上扬的压力。在科法斯行业风险评估中，美国的钢铁产业是唯一被认为是高风险的行业，化工、纺织、交通运输、汽车等行业归类于中等风险。

欧洲经济复苏虽然缓慢，但仍有迹可寻：2015 年欧元区应可达到 1.2% 的经济增长（在 2013 年 -0.4%，2014 年 0.8% 之后）。继最近对西班牙、德国和奥地利的评级调升之后，科法斯宣布将葡萄牙（B）置于正面观察之列。受益于其救助方案，葡萄牙正经历经济正增长（2015 年 1.2%）。企业的财务状况正在缓慢改善，利润恢复，破产下降。

我们也注意到，在法国和意大利，企业的财务状况正陆续改善。科法斯特别预测，由于法国政府实施的“责任契约”和油价的下跌，到 2015 年底，法国企业的保证金率将达到 31.1%（与 2009 年的水平持平）。但身处于低通胀（lowflation）¹ 的环境及欧元区升高的政治风险（对于各国政府开展改革的质疑、对欧元区建设持敌对态度的政党日益增加），企业对投资决策仍然十分谨慎。

储存现金的行为是欧洲低通胀的主因。事实上，政府和企业的沉重债务意味着很大比例的营收将被用于偿还债务。然而，需求低迷造成的“负通胀”将导致实质债务值的攀升。政府和企业债务的减少导致了持续的通货紧缩压力，这样压力又使减少债务的问题更为复杂。在此背景下，欧洲央行（ECB）主动出击避免通货紧缩危机，使企业投资及家庭消费更为安心；然而，该措施仍无法实质有效刺激投资欲望。

科法斯首席经济学家伊夫·兹洛托斯基（Yves Zlotowski）认为：“主权危机之后，欧洲出现另一种情况相反的风险：因庞大债务而实施的节约措施，反而相当程度影响经济复苏、加剧通货

¹ 低通胀：低增长，低通货膨胀

紧缩压力。地缘政治事件的不确定性阻碍了经济成长，主要是俄罗斯及乌克兰的地缘政治危机影响投资者的信心。最后，欧洲本身的政治风险影响投资信心。就这方面而言，2015 年的选举将是重要的考验。”

新兴国家：重回“传统”的危机模式，只有少数幸运的例外

虽然新兴国家整体的成长势头仍十分强劲，但却正经历资本外流及经常性汇率波动等传统形式的金融危机。2009 年以来，巴西、印度、印度尼西亚、土耳其、南非及俄罗斯等六国的货币波动正可作为例证。由于经济成长放缓、私人及企业债务攀升、货币持续贬值等原因，科法斯因此调降部分国家风险评级。近期调降的国家分别是土耳其调降至 B（预估 2015 年经济增长 3.5%）、俄罗斯调降至 C（预估 2015 年经济衰退 3.0%）。更值得关注的是，虽然部分企业面临风险，系统性金融危机已不再是新兴国家必然面对的风险。大部分新兴国家的银行及公共部门财政已更加健全，总之，在紧急状态下大型新兴国家不得不求助 IMF 的情况已经消失。委内瑞拉及阿根廷两大拉美国家在 2014 年通过了货币外部流动性风险的考验，有赖于中国在此扮演“流动资金提供者”的角色。

另一方面，部分国家趁势而起。例如评级为 C 的越南，尽管商务环境仍然困难，但由于汇率回稳，电子产品出口带动的整体市场回温，以及成功吸引外资特别是韩国的投资，因此被列入正面观察名单。此外，斯里兰卡自 2009 年内战结束以来，经济增长强劲加上预算赤字有所下降，科法斯因此将斯里兰卡调升为 B。

中国被列入“负面观察”名单：2010 年以来企业风险首度遭调降

科法斯认为，中国已步入危险地带，因此调降中国国家风险评级，列入 A3 负面观察名单。

目前，中国企业正面临几项挑战：科法斯预估 2015 年经济增长率为 7%，确定其经济增长出现放缓；此外冶铁及建筑等行业依然面临产能过剩问题。

更重要的是，债务问题已经达到令人担忧的程度。科法斯估计，企业和私人债务已达 GDP 的 200%。银行信贷扩张速度快于 GDP 增长的问题仍然持续存在，影子银行的不透明及高利率融资也加剧了信贷扩张的问题。这期间的风险增温是中国经济增长“正常化”不可避免的内在阶段。中国政府愿意鼓励消费、损害投资，以缓和产能过剩问题，其实是意味着企业的庞大债务不能从系统以再融资的方式解决。因此，我们预计 2015 年中国企业支付货款将出现困难，国内经济活动活跃度降低，但中期会更为稳定。

媒体联络:

如需进一步垂询, 请联络: 张雯 - 电话: +86 21 6171 8100 shanghai@coface.com

科法斯集团简介

科法斯集团在全球信用保险市场具领导地位, 为各国企业提供国内及出口贸易风险保障服务。集团员工人数达 4,440 名, 2013 年集团营业总收入为 14.4 亿欧元。集团在 98 个国家为超过 37,000 家企业提供信用保险业务。科法斯集团全球拥有 350 名贸易信用额度评核人员, 凭借对当地客户及买家的认识及集团对全球企业付款状况的专业知识, 每季为 160 个国家的贸易风险作出评估。

科法斯集团代表法国政府管理出口公共担保服务。

www.coface.com.cn

科法斯集团在巴黎证券交易所 A 股挂牌交易
ISIN 代码: FR0010667147 / 股票代码: COFA



附录

科法斯国家贸易风险评估: 评估某一特定国家内企业短期应收账款不付款风险的平均水平。评估范围并不涉及主权债务。在评定国家贸易风险时, 科法斯综合考量国家经济/财政/政治前景、企业付款行为和商务环境等各项因素。

国家贸易风险评估有 7 个不同的等级, A1、A2、A3、A4、B、C、D, 风险逐级递增。

国家风险评估调整		
调升		
国家	历史评级	2015 年 1 月 最新评级
捷克	A4	A4 ↗
葡萄牙	B	B ↗
斯里兰卡	C ↗	B
越南	C	C ↗
调降		
国家	历史评级	2015 年 1 月 最新评级
中国	A3	A3 ↘