

2017年土耳其共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BB_i
 长期本币信用等级: BBB_i-
 评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: BB_i
 长期本币信用等级: BBB_i-
 评级展望: 稳定

评级时间

2017年11月30日

主要数据

单位: %

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| GDP (亿美元) | 8736.96 | 9503.28 | 9340.72 | 8590.40 | 8574.29 |
| GDP 增长率 | 4.79 | 8.49 | 5.17 | 6.06 | 2.88 |
| CPI 增幅 | 8.89 | 7.49 | 8.86 | 7.67 | 7.78 |
| 失业率 | 8.43 | 9.04 | 9.92 | 10.28 | 10.79 |
| 人均 GDP (美元) | 11552.71 | 12395.36 | 12022.14 | 10909.69 | 10742.70 |
| 财政盈余/GDP | -2.86 | -2.71 | -2.29 | -2.18 | -2.60 |
| 政府债务/GDP | 32.64 | 31.30 | 28.66 | 27.57 | 29.10 |
| 财政收入/政府债务 | 96.67 | 102.82 | 106.54 | 112.16 | 107.30 |
| 外债总额/GDP | 38.86 | 41.01 | 43.01 | 46.08 | 47.22 |
| CAR/外债总额 | 62.96 | 55.85 | 56.83 | 51.99 | 48.42 |
| 外汇储备/外债总额 | 35.11 | 33.63 | 31.72 | 27.91 | 26.17 |

注: 1、GDP 增长率为实际 GDP 增长率, 以本币计算, 不考虑汇率变动因素;

2、财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值;

3、政府债务为一般政府债务总额;

4、CAR 为经常账户收入;

5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师

程泽宇 李为峰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

2016 年, 土耳其共和国 (以下简称“土耳其”) 受军事政变影响, 政治稳定性持续下降, 经济增速大幅下滑, 通胀水平高位运行, 就业市场进一步恶化。土耳其国家发达程度一般, 经济结构抗风险性较强, 产业结构较为合理, 整体营商环境较好, 银行体系较为稳健, 难民问题也得到一定程度缓解。土耳其财政实力强, 尽管财政赤字水平小幅上升, 但政府债务水平仍然较低, 财政收入对政府债务的保障能力很强。土耳其外部融资实力一般, 对外贸易及经常账户持续赤字, 外债水平不断上升, 外债偿付压力有所增大。经综合评估, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 确定维持土耳其长期本币信用等级为 BBB_i- , 外币信用等级为 BB_i 。

随着国内政局不稳定性逐步消除、经济增速逐步回升、外商投资信心增强、土耳其里拉对美元趋稳, 未来一段时期内土耳其政府债务及外债偿付能力有望保持稳定。经综合评估, 联合资信确定土耳其长期本、外币评级的展望均为稳定。

优势

- 银行业监管严格, 基本面较为健康;
- 政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障能力较强;
- 政府外债水平较低, 经常账户收入和外汇储备对其保障能力很强。

关注

- 受军事政变、民族冲突、难民问题等因素影响, 政治稳定性较差;
- 经济增速大幅下滑, 面临高通胀和高失业等问题;
- 外债规模不断增长, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力有所下降;

- 本币大幅贬值，对外债偿付能力有所削弱。

一、国家概况

土耳其共和国（以下简称“土耳其”）地处欧亚交界的十字路口，陆上与叙利亚、伊拉克、伊朗、希腊、格鲁吉亚等国接壤，水上与黑海、爱琴海和地中海相临。国土包括西亚小亚细亚半岛和南欧东色雷斯地区，总面积约 78.36 万平方公里。全国行政区划由省、县、乡、村四级构成，首都安卡拉是全国政治和文化中心，伊斯坦布尔是土耳其最大的城市和经济中心。全国总人口约 7855.90 万（截至 2016 年底），其中土耳其族占 80% 以上，95% 以上的居民信奉伊斯兰教。土耳其官方货币为土耳其里拉¹，官方语言为土耳其语。

土耳其自然资源丰富，硼、铬等矿产资源储量均居世界前列，但石油等能源较为缺乏。土耳其交通位置重要，土耳其是西亚、北非和南欧之间沟通的桥梁，承担能源和贸易运输中转站的作用；土耳其海峡位于多国出海口，并沟通黑海和地中海，航运条件优越。

土耳其在政治、经济、文化等领域均实行欧洲模式，是北大西洋公约组织（NATO）、20 国集团（G20）以及经济合作与发展组织（OECD）等国际组织的成员国。土耳其重视外交多元化，以联美、入欧、睦邻为主要外交政策，同时重视与亚太以及非洲国家的关系。

二、国家治理

1. 政治体制发生转变，未来存在不确定性

根据土耳其 1982 年宪法规定，国家实行议会制共和制政体，并实行立法、行政、司法三权分立的政治制度。

立法上，土耳其大国民议会是国家最高权力机关，议会（550 席位）根据各省人口比例直接选举产生，每届任期 4 年。行政上，政府是国家最高行政机构，总理由获得议会多数席位的政党领袖担任，总统是象征性国家元首，

现任总统为雷杰普·塔伊普·埃尔多安。司法上，土耳其司法体系以法院独立原则为基础，法官依照宪法条文、法律及法理做出判决，立法和行政机关必须服从法院判决。

2017 年 4 月 16 日，土耳其举行修宪公投并最终微弱优势获得通过，预示着土耳其将在 2019 年总统选举和议会选举后正式改行总统制。修宪公投的通过将促使政局发生以下改变：一是废除总理职位，总统担任国家元首和政府首脑，成为实权领袖并进一步扩大权力范畴；二是国民议会的监督、质询权被削弱。

政治体制的转变主要是因为土耳其近年来政治稳定性较差、地缘民族矛盾风险升高、军政权利冲突加剧以及经济发展动力不足，民众需要一个强硬的政府维持国家稳定。新的总统制框架可能会对当前政治格局产生诸多影响：一方面将有利于政府执政效率的提高和加强对军方的管制；但另一方面，可能导致总统权力过于集中而削弱议会和司法权力，增大未来政局分化的可能性。

2. 政治权力斗争与军事政变并存

土耳其实行多党制。其中正义与发展党是目前的执政党和第一大党，该党是由埃尔多安创立的伊斯兰中右翼政党，主张健全法律体制并完善市场经济体系。共和人民党是主要反对党和第二大党，该党是由共和国缔造者凯末尔·阿塔图尔克创建，主要代表农村和城市的中下层群体以及保守主义的企业家，推崇社会民主、世俗主义²和民族主义。

2002 年以前，共和人民党主要控制土耳其政局，实行凯末尔主义³并努力淡化伊斯兰背景，世俗精英通过军方对政治进程施加影响，为后期的军方干政和军事政变埋下伏笔。2002 年以后，正义与发展党正式掌握实权，重视发展民生议题、致力于强人政治、努力向欧盟靠

¹ 截至 2017 年 9 月底，美元兑土耳其里拉汇率约为 3.5720。

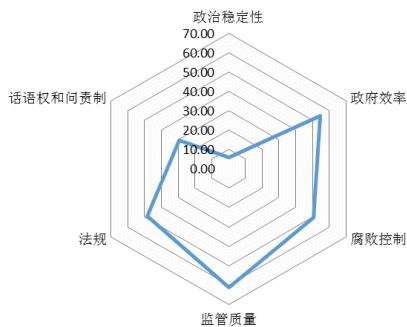
² 世俗主义主张建立一个不受宗教力量影响的政治环境，巩固公众教育、政府补贴及法律事务。

³ 凯末尔主义由土耳其共和国的创建者凯末尔所倡导，主张共和主义、民粹主义、世俗主义、革命社会主义、民族主义和国家社会主义。

拢以及削弱军方势力。但两党在权力交接上并未达成必要的妥协与合作，导致军事政变升级。2016年7月15日，土耳其爆发军事政变，反映出包括军队在内的土耳其世俗力量对埃尔多安掌控政局感到不满，但随着埃尔多安有效控制政变和修宪成功，进一步加强对军队的管控，反对力量受到重创，土耳其政治局势逐步趋稳。

3. 受宗教冲突、难民危机、民族问题等因素影响，政治稳定性较差

在国家治理能力方面，根据世界银行发布的2016年全球国家治理指数表现看，土耳其国家治理能力均值为41.70，较上年均值（45.88）有所下降。一方面，土耳其地处欧亚大陆之间的特殊地理位置，会受到周边叙利亚战争、局部能源冲突以及德国阻止其入欧等诸多问题干扰；另一方面，国内面临伊斯兰国势力威胁日益上升、难民危机发酵以及与库尔德民兵的战争硝烟再起等因素威胁，导致国家政治稳定性较差。加之政府腐败事件增加、司法独立性受到政府干预、国内言论自由受到很大打击，土耳其综合国家治理能力有所下降。



数据来源：土耳其政府统计处

图1 土耳其国家治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 从紧的货币政策配合扩张的财政政策，助力经济增长

货币政策上，央行在2010年~2013年间采取了一系列实验性货币政策组合⁴，对当时经济

发展起到一定的促进作用。但2014年以后，美联储逐步退出量化宽松货币政策和本国政治动荡引起资金大量外逃和本币严重贬值，央行不得不大幅加息并宣布简化货币政策框架。2016年，由于土耳其里拉急剧贬值以及通货膨胀高位运行，央行将基准利率上调50个基点至8%；但埃尔多安政府认为加息会严重阻碍商业发展，希望通过降息以刺激经济。央行和政府的意见相左对未来货币政策的稳定性产生一定影响。

经济政策上，2016年，政府出台《2017年~2019年中期发展计划》，主要包括以下内容：一是通过激发经济增长潜力、降低通胀、减少经常账户赤字等举措稳定金融秩序；二是政府升级新能源政策，实施能源供应多元化战略，多方拓展能源进口渠道，并实施能源本地化战略以满足国内快速增长的电力需求；三是为恢复受恐怖袭击影响严重的旅游业，政府拟成立旅游管理协会，开发与生态、健康、美食和文化相关的旅游项目，带动下游服务产业发展并增加就业机会。

财政政策上，2016年土耳其政府采取积极的财政政策以增加就业和刺激经济增长。财政支出方面，一是厉行节约，减少在办公楼以及车辆等方面的开支；二是增加2500亿土耳其里拉（约730亿美元）的财政支出以解决中小企业的融资和现金流问题，以支持其发展；三是斥资数百亿美元建立一支基础设施基金，以支持基建项目的发展以及支撑国内经济增长。

总体看，土耳其央行通过紧缩的货币政策配合结构性改革，旨在稳定物价。积极的财政政策有助于扭转因国内政治军事不稳定而产生的经济回落态势。

2. 经济增速出现大幅下降

2012年~2016年，土耳其经济增幅波动较大且增速呈现下降趋势。欧债危机后期，国内需求强劲复苏以及外部环境转好使得消费和贸易大增，土耳其经济增速显著提升至8.49%。

⁴ 包括引入短期利率高频波动以遏制投机资本、频繁流动性管理以稳定汇

率、引入外汇缴存土耳其里拉准备金机制以吸纳流动性等政策。

2014年后，受美联储削减QE以及国内政治环境不稳定的影响，土耳其经济增速持续下滑。2016年，国内军事政变对其旅游业、国内外投资者信心和经济外贸活动造成严重影响，土耳其GDP总量为8574.29亿美元（或25905.17亿土耳其里拉），GDP增速下降至2.88%，较上年下降3.18个百分点。

土耳其经济主要依靠消费和投资拉动。消费方面，2016年，土耳其居民消费支出较上年增长9.23%，但增速较上年下降逾4.40个百分点；政府消费支出较上年增长17.75%，增速上升约5个百分点。整体看，消费对经济拉动作用明显。

投资方面，土耳其政府对符合相应审核条件的投资项目给予政府补贴并增强对基础设施项目建设投资，在一定程度上带动地区经济发展，但2016年军事政变严重打击了市场投资信心。2016年，土耳其固定资产投资总额较上年增长11.00%，增速较上年（17.60%）下降6.60个百分点，投资对经济的贡献度有所下降。

贸易方面，受土耳其和美国、俄罗斯、欧盟政治关系紧张影响，土耳其对外贸易额大幅下滑。2016年，土耳其进出口净额为-767.89亿土耳其里拉，较上年（-613.98亿土耳其里拉）进一步扩大，贸易对经济产生一定拖累。

表1 2012年~2016年土耳其宏观经济表现情况

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| GDP总量(亿土耳其里拉) | 15696.72 | 18097.13 | 20444.66 | 23375.30 | 25905.17 |
| GDP总量(亿美元) | 8736.96 | 9503.28 | 9340.72 | 8590.40 | 8574.29 |
| GDP增长率(%) | 4.79 | 8.49 | 5.17 | 6.06 | 2.88 |
| CPI增幅(%) | 8.89 | 7.49 | 8.86 | 7.67 | 7.78 |
| 失业率(%) | 8.43 | 9.04 | 9.92 | 10.28 | 10.79 |

注：GDP增长率为实际GDP增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

土耳其近10年的GDP平均增长率为4.82%，经济波动性（10年GDP增长率的标准差）为4.45%。总体看，近年来土耳其经济持续保持较高速增长，但经济增长波动性较大。

3. 通货膨胀保持较高水平

2012年~2016年，土耳其CPI增幅均值高于8%，远超政府的控制目标（5%）。2016年，土耳其CPI增幅为7.78%，较上年增长约0.11个百分点。土耳其的高通胀主要是由于近年来本币大幅贬值使原油等大宗进口商品价格上涨，输入性通胀压力助推本国通胀水平进一步上涨。由于土耳其通胀率已经达到经济增长率的两倍甚至更多，导致居民可支配收入与经济增长成果受到大幅侵蚀。为抑制本国通胀进一步上升，央行采取紧缩的货币政策以增加储蓄和抑制需求，但高利率增加了企业借贷成本，企业为维持利润而增加产品价格，引发成本推动型通货膨胀。

2017年上半年，土耳其通胀水平上升至10.86%的高位，较上年同期（7.77%）上升逾3个百分点。主要是由于上半年土耳其里拉汇率小幅贬值，本币的疲软导致输入性通货膨胀压力进一步增加，预计2017年全年土耳其CPI增幅将上涨至10%左右。

4. 就业环境不断恶化

2012年~2016年，土耳其失业率保持在8%以上并呈现上升趋势。受到2016年军事政变影响，土耳其各个行业（尤其是旅游业）受到严重打击，失业率攀升至10.79%，较上年上升逾0.50个百分点，整体就业环境进一步恶化。

土耳其劳动市场还存在一定结构性问题。在年龄分布上，2016年15~24岁青年人的失业率达到19.90%，土耳其的失业年龄偏向年轻化。在地区分布上，靠近亚洲东部以及东南部地区失业率较高。在性别分布上，女性失业率明显高于男性。失业率长期居高不下降低了国内生产和消费能力，导致经济增长疲软。

2017年上半年，土耳其失业人数上升至325.10万人口，较上年同期（312.70万）增长3.97%，预计2017年失业率将上升到11%左右。

5. 投资和贸易潜力逐步释放，预计经济逐

步复苏

随着国内政局不稳定性逐步消除，国家安全形势趋稳，外资对土耳其信心增强，经济加快复苏。2017 年一季度土耳其 GDP 同比增长 5.24%，较上年同期（4.81%）增长 0.43 个百分点；二季度 GDP 总量同比增长 5.05%，较上年同期（4.93%）增长 0.12 个百分点。

土耳其政府于 2017 年 9 月发布《中期经济规划》，要求未来三年继续深化结构性改革、实施从紧的货币政策、力求经济实现平衡、持续和包容性增长。投资方面，土耳其政府将为投资者提供安全、稳定的营商环境，同时重视研发与技术创新，对科研领域采取减免税收等政策，鼓励企业加大研发。对外贸易方面，受政局、安全形势逐步恢复，土耳其贸易出口有望实现增长。

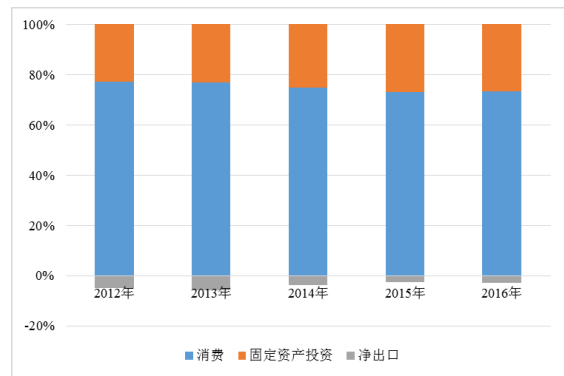
基于土耳其政治不稳定性减少、旅游业逐步回暖以及企业资产负债状况改善等因素，预计 2017 年土耳其经济增速将回升至 5% 左右。

四、结构特征

1. 内需驱动型经济结构，有助于增强抵抗外部风险水平

从消费看，2012 年~2016 年土耳其居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的 5 年平均比例为 61.00% 和 14.21%。2016 年土耳其消费对经济的贡献比率 73.48%，较上年（73.27%）小幅上升，消费对经济的拉动作用明显。从投资看，2012 年~2016 年土耳其固定资产投资占 GDP 的比重小幅上升。2016 年该比值达到 29.45%，较上年（29.32%）上升 0.13 个百分点，投资对经济的拉动作用稳步增长。从贸易看，近 5 年土耳其贸易赤字有所减少，土耳其出口净额占 GDP 的比重由 -4.96% 上升至 -2.93%，贸易对经济的拖累程度有所减小。

总体看，土耳其经济发展主要依靠消费和投资，土耳其以内需为驱动的经济结构具备一定的抗风险能力。



数据来源：土耳其政府统计处

图 2 土耳其 GDP 构成

2. 产业结构较为合理，但仍待进一步完善
近 5 年，土耳其农业、工业和服务业在 GDP 中的平均占比分别为 7.73%，31.57% 和 60.70%，产业结构较为合理。

农业是土耳其国民经济的基础，农副产品基本满足国内需求，但农林牧渔业在土耳其农业结构中的比例不平衡，种植业比例过大，林业、渔业和畜牧业发展受阻且缓慢。

土耳其工业基础良好，主要有钢铁、水泥、机电产品和汽车等工业部门。受益于国内政策法规日趋完善，汽车、能源、家电及建筑行业的需求带动了钢铁工业的快速发展。汽车工业是土耳其经济发展的重要环节，并在全球汽车制造分工链中扮演重要角色。

服务业是土耳其国民经济的重要组成部分。受益于优越的地理位置优势，旅游业是除出口以外的最大外汇收入来源，可提供超过 100 万个工作岗位。但受到 2016 年军事政变的影响，多国政府对土耳其发出红色旅游预警，土耳其旅游业受到严重影响。随着国内政治态势趋稳，2017 年土耳其旅游业有望逐步恢复。

3. 经济发达程度一般，营商环境较好

土耳其是中等新兴经济体，经济发达程度一般。2012 年~2016 年，受土耳其里拉贬值影响，其人均 GDP（美元计价）呈现波动下降趋势。2016 年，土耳其人均 GDP 下降至 10742.70 美元，较上年下降 1.53%。

根据联合国开发计划署公布的《2016 年人

类发展报告》，土耳其人类发展指数为 0.767，世界排名第 71 位（共 188 个国家），属于“中等人类发展水平”国家。

近两年，土耳其政府为提振投资者信心，积极出台投资优惠政策，包括对一般投资给予一定税收优惠；对于大规模以及在特殊区域的投资项目享受减税和社会保障优先支持；对于超过 5000 万美元的战略投资提供增值税返还和利率支持等，为国内外企业提供良好的营商环境。根据世界银行发布的《营商环境报告》，2016 年土耳其综合营商环境综合得分为 67.19，位居世界 69 位（共 189 个国家）。

4. 银行业基本面健康，抗风险能力较强

土耳其银行业及金融服务业较为发达。土耳其银行系统主要由国有银行、商业银行以及外资银行等构成，统一接受中央银行监管。2008 年全球金融危机后，银行持有更高的资本总额和银行贷款，提高了资本回报率但同时导致了更高的间接成本和逾期贷款，因此央行加大了监管力度以防控坏账增长。一是健全监管体系。内部检查和审计部门、监督员部门和风险控制部门互相配合，并设立首席风险官职位，加大对潜在金融风险的监管力度。二是提高监管质量。央行专注于贷后检查、跟踪体系的健全以及个人贷款方面严谨指数的设立，更全面和专业地巩固风险防御体系。

近年来土耳其银行业资本充足率保持增长趋势，从 2012 年的 15.28% 上升到 2016 年的 16.03%，增幅超过 0.75 个百分点，银行资本保持稳定充足，抗风险能力稳步增强。2016 年国内信贷增速为 18.40%，较上年（17.90%）增长 0.50 个百分点，土耳其存在信贷规模激增现象，短期信贷增长有助于刺激经济增长但也需警惕资产价格泡沫风险。2016 年，土耳其银行不良贷款率（3.19%）较上年（2.99%）增长 0.20 个百分点，银行信贷资产安全性有所降低。2016 年，银行资产收益率（ROA）为 1.96%，较上年（1.48%）增长约 0.50 个百分点，银行净资

产收益率（ROE）为 17.49%，较上年（13.60%）增长约 4 个百分点，银行盈利能力有所提高。

5. 对外投资依赖较强，易受外部因素影响

土耳其对外资依赖较强，使其容易受到外部国际经济动荡的影响。2013 年以来，由于美国逐渐退出量化宽松政策，使土耳其的资金不断外流，同时国内政治风险增加，这些因素直接导致里拉的大幅贬值，给土耳其经济带来不利影响。

2012 年~2016 年，土耳其外商直接投资净流入保持盈余状态但呈现减少趋势。2016 年，土耳其外商直接投资净流入为 123.03 亿美元，较上年（175.50 亿美元）下降逾 29%。外商资金流入放缓有多方面原因：一是世界经济仍处于逐步回暖状态，尤其是欧洲国家对外投资能力有限；二是土耳其里拉兑美元大幅贬值，导致以美元计价的净流入大幅缩水；三是土耳其国内发生军事政变，对营商环境造成很大影响；四是土耳其存在违约历史⁵，削弱了外商投资的信心。

6. 难民问题得到一定缓解，但未来仍存在不确定性

“阿拉伯之春”爆发后，大量难民涌入土耳其境内，截至 2016 年 5 月，在土耳其的中东难民超过 270 万。规模庞大的难民对土耳其的就业、社会稳定、经济压力等造成一系列挑战。土耳其采取“开门”政策⁶，导致诸多难民通过土耳其进入欧盟，并对欧盟造成一定社会压力。难民问题成为土耳其加入欧盟谈判的核心问题，2016 年 3 月土耳其与欧盟达成难民协议：土耳其接收遣返自希腊的“不正当移民”，而欧盟则需要向土耳其提供多项优惠，如加倍提供难民援助资金、对土耳其公民入欧免签、加速土耳其加入欧盟谈判进程等。土耳其难民问题得到初步缓解，但未来仍面临诸多的不确定性。

⁵ 2013 年，土耳其政府否决了由土耳其公司 Koc Holding 和马来西亚主权基金 Khazanah 旗下 UEM 联合中标的一项公路特许经营项目，构成国家违约。

⁶ 土耳其政府允许难民以较低门槛进入土耳其并放松对难民进入欧盟的管制。

五、公共财政实力

1. 财政赤字水平小幅上升

财政收入方面，2012年~2016年政府财政收入呈上升趋势。2016年，土耳其政府财政收入为8088.19亿土耳其里拉，较上年增长11.89%，财政收入相当于GDP的比重为31.22%，较上年增长0.29个百分点。土耳其财政部通过提高部分商品特别消费税率等措施保障财政收入稳步增长。从财政收入结构看，税收收入占财政收入的比重接近60%，财政收入来源较为稳定。

财政支出方面，2012年~2016年政府财政收入呈增长态势。2016年，土耳其政府财政支出为8673.58亿土耳其里拉，较上年增长15.47%，财政支出增速快于财政收入增速。从财政支出结构看，土耳其财政支出主要分布在社会保障、医疗卫生、教育以及基础设施建设领域，刚性支出占比较高。

财政赤字方面，2012年~2016年，政府财政赤字的平均水平保持在2.50%左右。2016年，土耳其财政赤字规模为671.08亿土耳其里拉，财政赤字相当于GDP的比重为2.60%，较上年（2.18%）小幅上升0.42个百分点。由于政府采取积极的财政政策，预计未来财政赤字水平仍会进一步上升。

表2 2012年~2016年土耳其财政状况

单位：亿土耳其里拉/%

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 财政收入 | 4952.29 | 5823.49 | 6242.98 | 7228.92 | 8088.19 |
| 财政收入/GDP | 31.55 | 32.18 | 30.54 | 30.93 | 31.22 |
| 财政支出 | 5188.99 | 6019.92 | 6588.02 | 7511.45 | 8673.58 |
| 财政支出/GDP | 33.06 | 33.27 | 32.22 | 32.13 | 33.48 |
| 财政盈余 | -451.34 | -483.58 | -464.25 | -500.43 | -671.08 |
| 财政盈余/GDP | -2.86 | -2.71 | -2.29 | -2.18 | -2.60 |

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值，以下同。

数据来源：IMF

2. 政府债务和政府债务净额均控制在较低水平

从政府债务总水平看，2012年~2016年，土耳其政府债务水平维持在30%左右的较低水平，且总体呈现下降趋势。截至2016年底，土耳其一般政府债务总额达到7537.58亿土耳其里拉，相当于GDP的比值为29.10%，较上年上升1.53个百分点，但仍处于较低水平。

从政府债务净额来看，截至2016年底，土耳其的一般政府债务净额为5747.54亿土耳其里拉，相当于GDP的比值为22.19%，较上年增长1.85个百分点。总体看，土耳其政府债务和政府净债务均处于较低水平。

表3 2012年~2016年土耳其一般政府债务情况

单位：亿土耳其里拉/%

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 债务总额 | 5122.89 | 5663.87 | 5859.77 | 6445.29 | 7537.58 |
| 债务总额/GDP | 32.64 | 31.30 | 28.66 | 27.57 | 29.10 |
| 债务净额 | 3935.26 | 4285.69 | 4407.53 | 4754.70 | 5747.54 |
| 债务净额/GDP | 25.07 | 23.68 | 21.56 | 20.34 | 22.19 |
| 财政收入/债务总额 | 96.67 | 102.82 | 106.54 | 112.16 | 107.30 |

注：政府债务为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：IMF

3. 财政收入对政府债务的保障能力很强但有所下降

从财政收入对政府债务的保障情况看，2012年~2016年，政府财政收入与一般政府债务总额的比值稳定在105%左右，财政收入对政府债务的保障能力很强。截至2016年末，土耳其财政收入与一般政府债务总额的比值为107.30%，该比例较上年（112.16%）下降约4.86个百分点，受政府债务水平增长的影响，财政收入对政府债务的保障能力小幅下降。

总体看，土耳其政府财政赤字水平保持稳定，但受政府扩张财政政策的影响，政府债务水平小幅上升，财政收入对政府债务的保障能力有所下降但仍处于较好水平。

六、外部融资实力

1. 对外贸易及经常账户持续赤字

从对外贸易看，土耳其对外贸易依赖程度

较低，近年进出口总额相当于 GDP 的比值约为 50%，且呈现下降趋势。2016 年土耳其进口额为 2132.03 亿美元，较上年下降 4.29%；出口额为 1878.43 亿美元，较上年下降 5.54%；贸易逆差为 253.60 亿美元，贸易逆差相当于 GDP 的比重为 2.96%，较上年（2.78%）上升 0.18 个百分点。土耳其长期呈现贸易逆差，主要是因为土耳其依赖石油等大宗商品进口。

从经常账户收入看，2012 年~2016 年，土耳其经常账户收入有所下降，其五年复合增长率为-1.71%。2016 年，土耳其经常账户收入为 1960.55 亿美元，较上年减少 4.74%。从经常账户余额看，2012 年~2016 年土耳其经常账户一直处赤字状态，但赤字水平有所下降。2016 年，土耳其经常账户赤字规模为 325.64 亿美元，经常账户赤字相当于 GDP 的比例为 3.80%，较上年基本持平。

表 4 2012~2016 年土耳其经常账户情况表

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 进口额(亿美元) | 2055.15 | 2099.87 | 2207.82 | 1988.58 | 1878.43 |
| 出口额(亿美元) | 2482.94 | 2662.24 | 2576.11 | 2227.64 | 2132.03 |
| 贸易差额(亿美元) | -427.79 | -562.37 | -368.29 | -239.06 | -253.60 |
| CAR(亿美元) | 2137.42 | 2176.54 | 2282.88 | 2058.02 | 1960.55 |
| CAB(亿美元) | -479.62 | -636.21 | -435.97 | -321.18 | -325.64 |
| CAB/GDP(%) | -5.49 | -6.69 | -4.67 | -3.74 | -3.80 |

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额，下同。

数据来源：世界银行、IMF

2. 外债水平较低，其中政府外债占比适中

土耳其整体外债水平较低，近年外债总额相当于 GDP 的比重保持在 45%左右，但呈现上升趋势。截至 2016 年末，土耳其外部债务总额为 4048.90 亿美元，外债总额相当于 GDP 的比值为 47.22%，较上年上升 1.80 个百分点。

从外债期限看，2012 年~2016 年，土耳其长期外债占比较大且呈上升趋势。2016 年该比值为 75.82%，较去年小幅上升 1.50 个百分点。近 5 年短期外债占比呈下降趋势，2016 年该比值为 24.18%，较上年下降约 1.50 个百分点，短期外债偿付压力较小。

从外债结构看，截止 2016 年底，土耳其私

人部门外债占比较高（包括 40.01%非金融企业外债和 36.24%其他部门外债），政府机构外债占比（包括 21.11%政府部门外债和 2.44%中央银行外债）适中，金融机构外债占比（0.20%）很低。

从外债币种看，土耳其外债主要以外币为主（约 93.50%），本币占比（6.50%）很少，存在一定的汇率风险。

表 5 2012 年~2016 土耳其外债情况

单位：亿美元/%

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 外债总额 | 2523.64 | 2661.20 | 2938.76 | 3100.53 | 3169.68 |
| 政府外债 | 1161.87 | 1142.94 | 1238.06 | 1373.96 | 1548.75 |
| 外债总额/GDP | 27.46 | 29.03 | 32.98 | 36.00 | 33.99 |
| 政府外债/外债总额 | 46.04 | 42.95 | 42.13 | 44.31 | 48.86 |

数据来源：世界银行

3. 经常账户收入对外债的保障能力有所下降

从外债的保障能力看，2012 年~2016 年，土耳其经常账户收入与外债的比重呈下降趋势。2016 年，土耳其经常账户收入与外债的比重为 48.42%，较上年下降 3.57 个百分点，经常账户收入对外债的偿付能力不断下降。同期，经常账户收入与政府外债的比值为 229.42%，反映出经常账户收入对政府外债的保障能力较强。

外汇储备方面，近年来土耳其外汇储备规模处于波动下降趋势，截至 2016 年末，土耳其外汇储备规模为 1059.46 亿美元，相当于外债总额的 26.17%，较上年减少 1.74 个百分点；外汇储备相当于政府外债的比重为 123.98%，较上年小幅下降约 6.86 个百分点。

表 6 2012 年~2016 年土耳其外债的保障情况

单位：亿美元/%

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 外汇储备 | 1191.83 | 1310.54 | 1274.22 | 1104.90 | 1059.46 |
| CAR/外债总额 | 62.96 | 55.85 | 56.83 | 51.99 | 48.42 |
| CAR/政府外债 | 250.05 | 243.67 | 258.79 | 243.70 | 229.42 |
| 外汇储备/外债总额 | 35.11 | 33.63 | 31.72 | 27.91 | 26.17 |

| | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 外汇储备/政府外债 | 139.43 | 146.72 | 144.45 | 130.84 | 123.98 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|

数据来源：土耳其央行、IMF

4. 土耳其里拉兑美元在经历大幅贬值后开始呈现趋稳态势

汇率制度上，土耳其采用自由浮动汇率制度，土耳其里拉可以自由兑换，资本也可以自由转移。

受到美联储削减 QE 以及国内政治环境不稳定的影响，外资大规模流出土耳其，导致土耳其里拉近年大幅贬值。自 2012 年底以来，土耳其里拉贬值幅度超过 92%。较大的贬值一方面可能引发包括企业海外借款的货币与期限错配等金融风险。另一方面，里拉贬值使原油等大宗进口商品价格上涨，输入性通胀压力助推通货膨胀水平再次上涨。

2017 年下半年，受国内局势逐步走稳保障，美元兑土耳其里拉汇率稳定在 3.5 左右，汇率的逐步走稳有助于稳定土耳其的外债偿还能力。



数据来源：土耳其央行

图 3 美元对土耳其里拉汇率变化图

总体看，近年来土耳其经常账户收入呈现下降趋势，外债水平较低但有所上升，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力有所下降，但对政府外债的保障能力依然很强。

土耳其主要数据

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 宏观数据 | | | | | |
| GDP (亿土耳其里拉) | 15696.72 | 18097.13 | 20444.66 | 23375.30 | 25905.17 |
| GDP (亿美元) | 8736.96 | 9503.28 | 9340.72 | 8590.40 | 8574.29 |
| GDP 增长率 (%) | 4.79 | 8.49 | 5.17 | 6.06 | 2.88 |
| CPI 增幅 (%) | 8.89 | 7.49 | 8.86 | 7.67 | 7.78 |
| 失业率 (%) | 8.43 | 9.04 | 9.92 | 10.28 | 10.79 |
| 结构特征 | | | | | |
| 人均 GDP (美元) | 11552.71 | 12395.36 | 12022.14 | 10909.69 | 10742.70 |
| 消费在 GDP 中的占比 (%) | 77.37 | 76.99 | 74.96 | 73.27 | 73.48 |
| 投资在 GDP 中的占比 (%) | 27.59 | 28.89 | 28.93 | 29.32 | 29.45 |
| 净出口在 GDP 中的占比 (%) | -4.96 | -5.88 | -3.89 | -2.59 | -2.93 |
| 进出口总额/GDP (%) | 51.94 | 50.11 | 51.22 | 49.08 | 46.77 |
| 银行资本充足率 (%) | 17.89 | 15.28 | 16.28 | 15.57 | 16.03 |
| 银行业不良贷款率 (%) | 2.74 | 2.64 | 2.74 | 2.99 | 3.19 |
| 资产收益率 ROA (%) | 2.35 | 2.02 | 1.69 | 1.48 | 1.96 |
| 净资产收益率 ROE (%) | 19.58 | 17.44 | 14.70 | 13.60 | 17.49 |
| 公共财政 | | | | | |
| 财政收入 (亿土耳其里拉) | 4952.29 | 5823.49 | 6242.98 | 7228.92 | 8088.19 |
| 财政收入/GDP (%) | 31.55 | 32.18 | 30.54 | 30.93 | 31.22 |
| 财政支出 (亿土耳其里拉) | 5188.99 | 6019.92 | 6588.02 | 7511.45 | 8673.58 |
| 财政支出/GDP (%) | 33.06 | 33.27 | 32.22 | 32.13 | 33.48 |
| 财政盈余 (亿土耳其里拉) | -451.34 | -483.58 | -464.25 | -500.43 | -671.08 |
| 财政盈余/GDP (%) | -2.86 | -2.71 | -2.29 | -2.18 | -2.60 |
| 政府债务总额 (亿土耳其里拉) | 5122.89 | 5663.87 | 5859.77 | 6445.29 | 7537.58 |
| 政府债务总额/GDP (%) | 32.64 | 31.30 | 28.66 | 27.57 | 29.10 |
| 财政收入/政府债务 (%) | 96.67 | 102.82 | 106.54 | 112.16 | 107.30 |
| 外部融资 | | | | | |
| 出口总额 (亿美元) | 2055.15 | 2099.87 | 2207.82 | 1988.58 | 1878.43 |
| 进口总额 (亿美元) | 2482.94 | 2662.24 | 2576.11 | 2227.64 | 2132.03 |
| 进出口净额 (亿美元) | -427.79 | -562.37 | -368.29 | -239.06 | -253.60 |
| 经常账户收入 (亿美元) | 2137.42 | 2176.54 | 2282.88 | 2058.02 | 1960.55 |
| 经常账户余额 (亿美元) | -479.62 | -636.21 | -435.97 | -321.18 | -325.64 |
| 经常账户余额/GDP (%) | -5.49 | -6.69 | -4.67 | -3.74 | -3.80 |
| 外债总额 (亿美元) | 3394.94 | 3896.84 | 4017.28 | 3958.62 | 4048.90 |
| 政府外债总额 (亿美元) | 854.81 | 893.25 | 882.13 | 844.49 | 854.55 |
| 外债总额/GDP (%) | 38.86 | 41.01 | 43.01 | 46.08 | 47.22 |
| 政府外债/外债总额 (%) | 25.18 | 22.92 | 21.96 | 21.33 | 21.11 |
| 外汇储备 (亿美元) | 1191.83 | 1310.54 | 1274.22 | 1104.90 | 1059.46 |
| 经常账户收入/外债总额 (%) | 62.96 | 55.85 | 56.83 | 51.99 | 48.42 |
| 经常账户收入/政府外债总额 (%) | 250.05 | 243.67 | 258.79 | 243.70 | 229.42 |
| 外汇储备/外债总额 (%) | 35.11 | 33.63 | 31.72 | 27.91 | 26.17 |
| 外汇储备/政府外债 (%) | 139.43 | 146.72 | 144.45 | 130.84 | 123.98 |

数据来源: 土耳其央行、世界银行、IMF

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，并划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

| 等级 | 级别 | 含义 |
|-----|------------------|---|
| 投资级 | AAA _i | 信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。 |
| | AA _i | 信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。 |
| | A _i | 信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。 |
| | BBB _i | 信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。 |
| 投机级 | BB _i | 存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。 |
| | B _i | 信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。 |
| | CCC _i | 信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。 |
| | CC _i | 信用风险高，出现了多种违约事件先兆。 |
| | C _i | 信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。 |
| 违约级 | D _i | 已经违约，进入重组或者清算程序。 |