

2017年智利共和国信用评级报告

评级结果

长期外币信用等级: AA_i-

长期本币信用等级: AA_i-

评级展望: 稳定

评级时间

2017年12月26日

主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	2670.26	2783.40	2609.54	2425.38	2470.25
GDP 增长率	5.32	4.05	1.91	2.26	1.60
CPI 增幅	3.00	1.92	4.39	4.35	3.79
失业率	6.43	5.93	6.39	6.21	6.49
人均 GDP (美元)	15306.92	15786.47	14644.66	13469.55	13576.00
财政盈余/GDP	-0.01	-0.96	-1.49	-2.02	-2.16
政府债务/GDP	11.95	12.73	14.93	17.37	21.30
财政收入/政府债务	199.35	177.73	149.08	132.19	109.99
外债总额/GDP	45.94	48.99	58.30	65.05	66.30
CAR/外债总额	83.57	75.20	65.85	53.42	49.97
外汇储备/外债总额	33.95	30.14	26.59	24.49	24.72

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 翟亚宁

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

近年来, 智利共和国 (以下简称“智利”) 政治稳定性较好, 但腐败控制水平略有下降; 受国际铜价波动影响, 智利经济抗风险能力有所下降, 经济增幅大幅下降, 通货膨胀和失业率高位运行。智利国家发达程度较高, 经济结构抗风险性较强, 三大产业结构合理, 营商环境良好且银行业稳健, 但存在一定社会老龄化压力。智利财政实力较强, 财政赤字水平持续扩大, 政府债务水平较低但呈上升趋势, 财政收入对政府债务的保障能力很强但呈下降趋势。智利外部融资实力一般, 贸易盈余水平有所增长, 经常账户赤字水平也小幅下降, 但外债水平不断增大, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力不断削弱。经综合评估, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 确定智利的长期本、外币信用等级为 AA_i-。该评级结论表示智利的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

受益于国际铜价价格回升、央行维持较为宽松的货币政策以及新任政府积极改革等因素, 智利经济在未来有望保持稳定增长, 政府偿债能力和外债偿还能力也有望继续保持稳定。经综合评估, 联合资信确定智利长期本、外币评级的展望均为稳定。

优势

- 智利政局保持稳定, 国家综合治理能力较强;
- 营商环境良好, 吸引大量投资和贸易;
- 银行业监管严格, 基本面较为健康;
- 政府债务水平较低, 偿付能力很强;
- 贸易状况有所好转, 经常账户赤字小幅下降。

关注

- 受铜价下跌影响, 经济增速放缓;

- 受宽松货币政策影响，通胀水平较高；
- 财政赤字水平不断扩大；
- 外债水平大幅上升，偿付能力有所下降。

一、国家概况

智利共和国（以下简称“智利”）位于南美洲西南部，安第斯山脉西麓。智利东邻阿根廷，北接秘鲁、玻利维亚，西临太平洋，南与南极洲隔海相望。智利是世界上地形最狭长的国家，海岸线长 1 万多公里，国土面积约 75.66 万平方公里，在南美国家中排第七位。

智利全国共分为 15 个大区，下设 54 个省和 346 个市，首都圣地亚哥是全国政治和金融中心，同时还是全国最大城市和南美洲第五大城市。全国总人口约 1791 万（截至 2016 年底），其中白人和印欧混血种人占 88.92%，印第安人占 11.08%。官方货币为智利比索¹，官方语言为西班牙语。

智利矿藏、森林和水产资源丰富，是世界上铜矿资源最丰富的国家，又是世界上产铜和出口铜最多的国家，并享有“铜矿王国”的美誉。但由于地处南极洲板块和美洲板块交界处，受板块挤压影响该地区火山地震等地质活动频繁。

智利积极参与国际和地区事务，是经济合作与发展组织（OECD）、南美国家联盟、美洲国家组织、拉美和加勒比国家共同体、亚太经合组织、太平洋经济合作理事会等国际和地区组织的成员国。智利奉行独立自主的多元化务实外交政策，重视与邻国关系并积极开拓与亚太国家的合作机会。

二、国家治理

1. 政治体制健全，中央政府高度集权

智利实行总统制共和制政体和单一制国家组织结构，同时还实行三权分立制度，行政与立法相互制约，司法起监督作用。

行政上，总统是国家元首和政府首脑，总统成立内阁，内阁对总统负责。总统拥有行政权，可依照宪法规定制定、批准和颁布法律。

总统由全民直接选举产生，每届任期 4 年，不可连任。

立法上，国民议会为国家最高立法机构，由参、众两议院构成。国会拥有立法权，对行政、司法和军事领域进行监督，有对最高法院法官、司法检察官和总检察长的任命以及对政府签署的国际协议进行审批的权力。国民议会由 120 名众议员和 38 名参议员组成，参议员任期 8 年，每 4 年改选其中一半，众议员任期 4 年。

司法上，智利司法系统包括最高法院、宪法法院、17 个上诉法院、84 个简易刑事法院和担保法院、7 个军事法院以及 300 多个地方治安法院，此外还有家庭、税收、劳工等特别法院或法庭。最高法院是智利的终审机关，由 21 名大法官组成，最高法院院长从大法官中产生，每届任期两年。

2. 政党阵营划分明显，新任政府主张大力改革

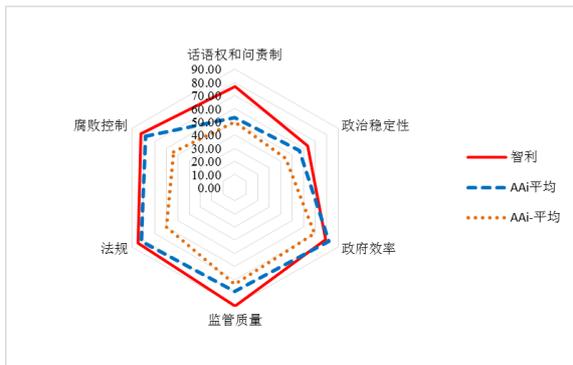
智利实行多党制，政党主要划分为中左翼的“新多数派联盟”和中右翼的“智利前进”两大阵营。其中“新多数派联盟”阵营由基督教民主党、社会党、争取民主党等党派构成，主张建立民主制度，尊重人权。“智利前进”阵营主要由民族革新党和独立民主联盟组成，主张多元民主和权力下放，实施私有制基础上的市场经济。

2017 年 12 月 17 日，民族革新党党魁塞巴斯蒂安·皮涅拉获得 54.57% 的选票，当选智利新任总统。皮涅拉已于 2010 年~2014 年间担任智利总统，在其任期内受益于铜价高企、2010 年大地震后采取行之有效的救灾举措，经济年均增速保持在 5% 以上。皮涅拉再次上台后强调重振经济，承诺通过增加就业机会、降低企业税负、提高工资和养老金水平、打击犯罪和改善治安状况、提高教育和医疗水平等方式，致力于把智利打造成拉美地区首个发达国家。

¹ 截至 2017 年 12 月初，美元兑智利比索汇率为 645.3200。

3. 政局稳定但腐败控制水平有所下降

在国家治理能力方面，根据世界银行 2016 年发布的全球国家治理指数，智利国家治理能力均值为 79.45，较上年均值（80.99）小幅下降。伴随着智利政治民主化改革的发展，智利监管质量水平显著提升。政府重视民生领域的投入，在学龄前儿童教育、养老金制度、经济适用房和扶持中小企业方面推出一系列兼顾公平与效率的改革，有效维护了政局稳定，是南美国家的典范。但受到包括彭塔金融集团在内的多家大型企业涉嫌行贿、逃税、洗钱等贪腐丑闻的爆发，智利的腐败控制指标有所下降。综合来看，智利的国家治理能力较强，高于 AA_i 级和 AA_i-级国家平均水平。



注：所选用的 AA_i 级主权样本为比利时、韩国、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国以及台湾。AA_i-级主权样本为波兰、墨西哥以及马来西亚，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 智利国家治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 宽松的货币政策配合经济改革和税收改革，助力经济发展

货币政策上，2012 年以来，智利央行恢复经济发展而采取宽松的货币政策。受铜产品出口量和矿石品位下滑的影响，智利制造业持续疲软，加之国内需求萎缩，经济增幅进一步放缓。为刺激国内需求和提振企业生产，央行多次降低银行基准贷款利率，由 2012 年的 5.00% 下降至 2017 年的 2.75%。央行希望通过持续的宽松货币政策释放内需经济活力，但也在一定程度上加剧了通货膨胀。从货币供应情

况看，2012 年~2014 年，智利央行货币和准货币同比增速达 10%，货币市场流动性充足。

经济改革上，前任米歇尔·巴切莱特政府于 2014 年上台后进行了一系列经济改革。一方面，智利借助自身地形狭长优势，发掘自身丰富的矿产和农林渔业资源，扩大相关资源的国际贸易市场份额；另一方面，政府在追求建立市场经济、实行自由贸易的同时，积极参与地区贸易合作，并进一步扩大自由贸易协定网络，加强与亚太国家的贸易合作。

财政政策上，近年来，智利政府坚持稳健的财政政策，巴切莱特政府进行税收改革以优化税收对经济的调节作用。一是改变税收结构：修改现有所得税法，在 4 年之内将企业所得税由 20% 提高至 25%，个人所得税上限由 40% 降至 35%。二是鼓励个人存款和企业投资：为鼓励企业投资，规定当年投资部分从总体利润中扣除，不缴纳所得税；对个人存款利润予以减免。三是给予中小企业税收优惠：放宽享受税收优惠政策中小企业范围，减少其纳税成本，进一步合理化中小企业缴纳增值税条款等。四是减少逃税漏税：通过提高税收监管效率、加强税收管理和完善税收服务等手段减少逃税漏税行为。

2. 经济增长波动性较大，受国际铜价下跌影响，近 3 年经济增速下滑明显

2012 年~2016 年，智利经济增速呈现波动下滑趋势。2012 年，受益于企业服务、贸易、个人服务、矿产和建筑业的蓬勃发展，智利 GDP 增速达到 5.32% 的较高水平。2013 年，由于投资对经济的拉动作用逐步降低，在三、四季度出现负增长，智利 GDP 增速下滑至 4.05%。2014 年，由于全球铜产量增幅高于消费增幅，市场供应量过剩，全球铜价呈现下行趋势并创 3 年来最大跌幅，导致智利贸易总额同比下降 8.50%，GDP 增速大幅下降至 1.91%，降幅超过 2 个百分点。2015 年，受到金属消费国的增长放缓、全球铜产品供应过剩以及美元走强打击

了工业金属价格等因素影响，智利 GDP 增速继续保持在 2.26% 的低位。

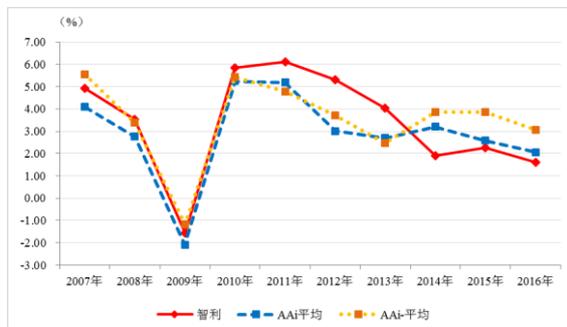
2016 年，智利 GDP 总量达到 2470.25 亿美元（或 167.22 万亿智利比索），GDP 增幅下降至 1.60%，较上年减少 0.66 个百分点。主要受以下因素影响：一是国际铜价较上年下跌 11.50%，铜产品出口贸易继续保持疲软态势；二是美国进入加息周期但智利央行主张宽松的货币政策，导致大量投资热钱撤离智利，对国际投资产生一定拖累。

表 1 2012 年~2016 年智利宏观经济表现情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP 总量（万亿智利比索）	129.91	137.87	148.84	158.64	167.22
GDP 总量（亿美元）	2670.26	2783.40	2609.54	2425.38	2470.25
GDP 增长率（%）	5.32	4.05	1.91	2.26	1.60
CPI 增幅（%）	3.00	1.92	4.39	4.35	3.79
失业率（%）	6.43	5.93	6.39	6.21	6.49

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



注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。
数据来源：IMF

图 2 近 10 年智利 GDP 增长率

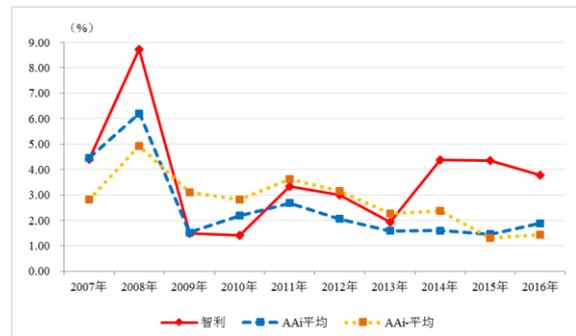
智利近 10 年的 GDP 平均增长率（3.40%）高于 AA_i 级国家平均水平（2.87%）但低于 AA_{i-} 级国家平均水平（3.49%）；智利经济波动性（10 年 GDP 增长率的标准差，为 2.38%）均较 AA_i 和 AA_{i-} 级国家的平均水平（2.05% 和 1.92%）高。总体看，智利经济持续保持较高速增长，但经济增长波动性较大。

3. 通货膨胀处于较高水平

2012 年~2016 年，智利 CPI 增幅呈现波动

上升趋势。2012 年以来，智利通胀水平高位运行，除 2013 年 CPI 增幅降为 1.92% 外，其余年份 CPI 增幅均高于 3%。2016 年，智利 CPI 增幅下降 0.56 个百分点，小幅回落至 3.79%，但仍然高于央行 3% 的通胀目标。智利的高通胀主要由以下原因导致：一是央行采取降息的宽松货币政策导致货币市场流动性过剩，进而引起本币贬值和物价上涨；二是受地震、持续干旱和霜冻等自然灾害的影响，食品和能源的基础物价水平增幅明显。自 2013 年后，智利通胀水平平均高于其他 AA_i 和 AA_{i-} 级国家平均水平。

2017 年前 5 个月，智利的通胀水平稳定在 2.70% 左右；自 6 月份起，由于食品和运输部门对基础食品供应的增加，CPI 增幅稳定在 1.80% 左右，远低于去年同期。预计 2017 年和 2018 年智利 CPI 增幅将回落至 3% 的通胀目标内。



数据来源：IMF

图 3 近 10 年智利 CPI 同比增长

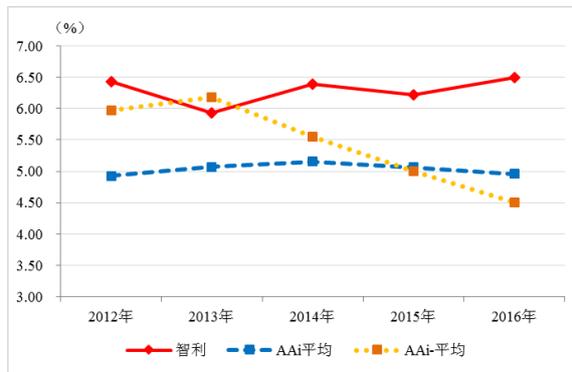
4. 失业率小幅上升

2012 年~2016 年，智利平均失业率稳定在 6.29% 的较高水平。受经济增速趋缓影响，智利制造业、政府部门以及金融服务业吸纳就业人数有所下降，2016 年智利失业率进一步提高至 6.49% 的较高水平，较上年增长 0.28 个百分点。2013 年后，智利失业率明显高于 AA_i 级和 AA_{i-} 级国家的平均水平。

从失业结构看，智利失业人群中将近 40% 的失业人群位于 20~29 岁，整体失业结构偏向年轻化；从失业区分布看，都市失业人群占全国失业人口的 40% 左右，2016 年 3 月首都圣地亚哥失业率上涨至 9.40%，达到 2010 年 3 月以

来最高水平；从受教育程度看，约 50%的失业者为中学教育程度，受过高等教育的劳动者失业率相对较低（约 16%）。为解决就业市场的结构性问题，政府主张增加对年轻人就业补贴的覆盖范围，并为劳动者提供更多就业技能培训机会。

2017 年上半年，智利失业率呈上升趋势，6 月智利失业率上升至 7.00%，较上年同期基本持平；2017 年三季度智利失业率回落至 6.70% 左右。预计 2017 年和 2018 年失业率将稳定在 6.50%~7.00% 区间。



数据来源：IMF

图 4 智利失业率

5. 国际铜价稳步回升，经济增速有望复苏
随着国际铜价逐步回暖，2017 年 11 月，智利铜出口量同比增长超过 27%，达到 2014 年 12 月以来最高水平。同期，智利经济活动指数同比增长 2.90%，取得自 2016 年 8 月以来的最佳表现，其中采矿业增长 11.10%。

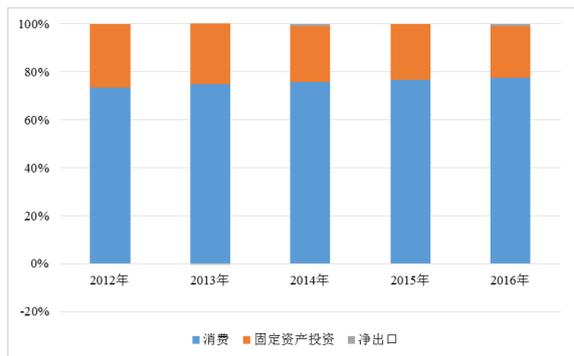
消费方面，随着智利出口和企业投资回升，央行继续保持宽松的货币政策、劳动力市场逐步巩固，有助于缩小居民收入差距并刺激个人消费能力增长。投资方面，政府通过简化出口审批流程和简化新公司成立程序，有效推动企业的投资潜力。贸易方面，随着国际铜价回升、外部需求逐步回暖，贸易对经济的拉动作用逐步明显。综合来看，预计智利 GDP 增速 2017 年将保持在 1.60% 左右，2018 年有望上升至 2.50%。

四、结构特征

1. 内需驱动型经济结构有助于增强抵御外部风险的能力

从消费看，2012 年~2016 年智利消费支出占 GDP 的 5 年平均比例为 75.73%，消费是拉动智利经济增长的主要动力。2016 年智利消费对经济的贡献比率 75.57%，较上年（76.77%）小幅下降，但消费仍保持强劲水平。从投资看，2012 年~2016 年智利固定资产投资占 GDP 的比重小幅下降。2016 年，该比值为 21.59%，较上年（23.34%）下降 1.75 个百分点，投资对经济的贡献度基本稳定。从贸易看，近 5 年贸易对经济的贡献度波动增长，2016 年智利出口净额占 GDP 的比重为 0.84%，较上年（-0.11%）大幅上升，贸易对经济的贡献逐步增强。

总体看，智利经济发展主要依靠消费和投资，内需驱动型经济结构有助于增强抵御外部风险的能力。



数据来源：世界银行

图 5 智利 GDP 构成

2. 产业结构较为合理

近 5 年，智利农业、工业和服务业在 GDP 中的占比均值分别为 4.04%，33.42% 和 62.54%，产业结构较为合理。

智利是农业大国，政府长期注重发挥地域比较优势，全国已经形成中部水果、沿海渔业和南方林牧的区域经济专业化生产的新格局。智利保持着传统农业²和现代出口农业³并存的

² 传统农业主要有：小麦、大麦、燕麦、水稻、玉米、甜菜、豆类、向日葵和油菜籽等 14 种供国内消费的农作物。

³ 现代出口农业主要有：水果、蔬菜、花卉等以出口创汇为目的的农作物。

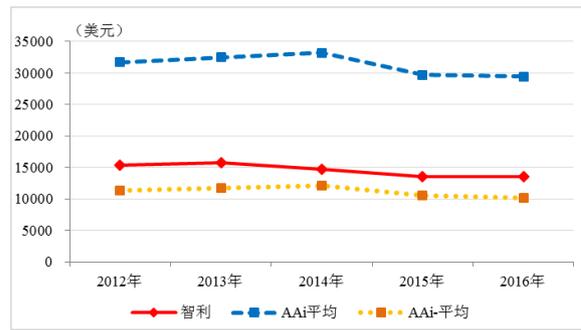
二元农业格局，智利是世界上最大的水果出口国，世界第二大鱼粉生产国和第四大渔业生产国。

工业是智利的支柱产业，其中制造业和矿业在工业领域中占有绝对地位。智利是全球铜矿储量最丰、产量最大、出口最多的国家。但智利铜矿产业也面临一定问题，智利出口的绝大多数是铜精矿，但产业链上附加值更高、创造就业更多的精炼铜冶炼和电缆等成品加工环节却在铜产品消费国完成，智利铜矿产业有待升级。除此之外，智利经济发展对铜矿产业依赖严重，容易受国际铜价和主要铜产品需求国波动影响，有待开拓其他替代产品。

服务业是智利国民经济的重要组成部分。近年智利的旅游业发展较快，政府重视发展旅游业，鼓励企业增加对星级酒店、宾馆、别墅等住宿设施的投资。近年智利零售业表现出一定产业集群的特征，智利最有实力的4家零售企业⁴占据了国内较大的市场份额，同时还将业务拓展至阿根廷、秘鲁、哥伦比亚和巴西等拉美地区其它国家。

3. 经济发达程度较高，营商环境较好

智利是拉美地区最为发达、开放和政治稳定的国家之一，其综合竞争力、经济自由化程度、市场开放度、国际信用等级均居拉美地区之首，经济发达程度较高。2012年~2016年，智利人均GDP呈现小幅下降趋势，但仍保持在较高水平。受益于智利政府坚持市场化改革，激发市场和社会活力，并坚持对外开放，使智利成功跨越中等收入陷阱⁵，2016年智利人均GDP为13576.00美元，位于AAi级AAi-级国家平均水平之间。



数据来源：IMF

图6 智利人均GDP

根据联合国开发计划署公布的《2016年人类发展报告》，智利人类发展指数为0.847，世界排名第38位（共188个国家），属于“极高人类发展水平”国家。

根据世界银行发布的《2017年营商环境报告》，稳定的政治环境、开放的贸易、健全透明的法制、运行良好的市场经济体制和较高的经济自由度使得智利成为全球最具吸引力的营商国和活跃的投资目的地之一，2016年智利综合营商环境综合得分为69.59，位居世界57位（共189个国家）。智利是世界上签订双边自由贸易协定最多的国家之一，2017年12月，智利与拉美十国共同签署《布宜诺斯艾利斯宣言》，重申“坚决维护多边贸易机制至关重要”，以促进更加公开、透明、非歧视和公平的贸易。

4. 银行业基本面健康，抗风险能力较强

智利金融服务业主要包括银行业、保险业、证券业及退休基金。从银行体系看，智利中央银行主要负责稳定货币以及保障物价稳定。商业银行方面，智利共有26家银行，19家本地私人银行、1家国营银行及6家国外银行分行。智利没有政策性银行，政策性职能由生产促进会承担。

金融危机爆发后，智利央行加大了对银行体系信用风险的拨备监管。新的监管框架于2010年1月生效，要求银行对新的临时贷款构建拨备，包括开放信用额度的核定数额，拨备监管标准逐步向巴塞尔协议标准靠近；并规定银行需要将其投资组合产品划分为10类，考虑

⁴ 分别为 Cencosud、Falabella、D&S 和 Ripley。

⁵ 中等收入陷阱是指的是当一个国家的人均收入达到世界中等水平后，由于不能顺利实现经济发展方式的转变，导致新的增长动力不足，最终出现经济停滞徘徊的一种状态。

诸如资产所处的行业、财务状况、支付能力、企业的商业形势等因素，严格评估投资组合的信用风险；监管在拨备中引入反映周期性偏差指标，旨在跨周期情况下依旧保持银行拨备水平的稳定。

银行基本上，2012年~2016年，智利银行业资本充足率保持增长趋势，从13.31%上升到13.78%，增幅超过0.40个百分点，银行一级资本充足率也由10.04%上升至10.86%，银行资本质量保持稳定充足，银行抗风险能力小幅增强；近5年银行不良贷款率呈现下降趋势，从2.16%下降到1.83%，降幅超过0.33个百分点；但近5年智利银行资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）均有所下降，2016年智利银行ROA和ROE分别下降至1.16%和13.80%，降幅分别超过0.18和3.80个百分点，银行盈利能力有所下降。

5. 人口老龄化逐步加重，给政府和家庭带来一定负担

2012年~2016年，智利65岁以上人口占总人口的比重呈现上升趋势，由9.66%上升至10.74%，涨幅超过1个百分点，智利面临一定人口老龄化压力。智利成为整个拉美地区老龄化最快的国家之一，主要是因为智利是整个拉丁美洲人均寿命最长的国家，人均寿命已经达到80.50岁，加之智利的生育率已经由1962年的每名妇女5个孩子下降到2013年的每名妇女1.77个孩子。死亡率和出生率的不断下降，促使智利社会老龄化问题愈发严重。

在老龄化日益严重的背景下，智利面临一定挑战。一是政府财政压力加大。2017年2月政府发布法案，决定为年满65岁老年人减免5%的健康支出，支出差额将由国家承担，智利的公共财政政策面临一定压力。二是家庭人口负担加重。根据经济合作与发展组织（OECD）《2017经合组织养老金展望》报告，智利人口抚养比⁶2050年将达到43%，2075年将达到

61.20%。

五、公共财政实力

1. 财政赤字水平处于可控范围内

智利建立了“结构性平衡”财政预算制度，即消除经济周期和铜价两个外生性因素对预算的不利影响。主要体现在以下方面：一是减少了经济主体对宏观经济政策预期的不确定性，有利于降低紧缩性货币政策的风险。二是要让自动稳定器自动发挥作用，财政政策可以有效发挥“逆周期”的调控功能。三是在经济衰退时，可以判断财政支出的削减是否有效，若出现了暂时性盈余，有助于避免过度的财政扩张。

财政收入方面，2012年~2016年，智利政府财政收入稳步增长，五年复合增长率为4.83%。2016年，智利政府财政收入达到39.17万亿智利比索，较上年增长7.51%，财政收入相当于GDP的比重为23.42%，较上年上升0.45个百分点。税收是财政收入的主要来源，税收收入约占财政收入的65%以上。智利的税收收入呈现以下特点：一是受产业因素影响，特大型企业缴纳税收占比较高；二是个人所得税占比较小；三是增值税收入占比较高。

财政支出方面，2012年~2016年，政府财政支出的五年复合增长率为7.90%，增速大于财政收入增速。2016年财政支出为43.96万亿智利比索，较上年增长10.60%，财政支出相当于GDP的比重为26.29%，较上年上升1.24个百分点。根据2017年财政预算法案，政府财政预算为575亿美元，财政支出中80%将用于教育、卫生和公民安全方面。

财政赤字方面，2012年~2016年，政府财政一直处于赤字状态，且赤字水平呈现上升趋势。2016年，智利财政赤字规模达到3.65万亿智利比索，相当于GDP的比值为2.16%，较上年略有上升。与其他国家相比，智利2014年后财政赤字水平高于AA_i级和AA_r级国家平均水

⁶ 人口抚养比也称人口负担系数，是需要经济供养的少年与老年人口之和与劳动人口数量之比。

平。

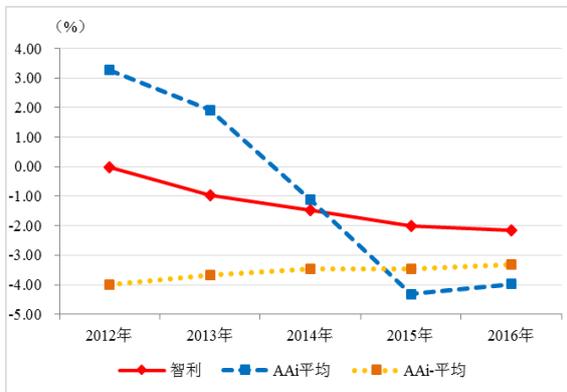
表 2 2012 年~2016 年智利财政状况

单位: 万亿智利比索/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入	30.94	31.20	33.13	36.43	39.17
财政收入/GDP	23.81	22.63	22.26	22.97	23.42
财政支出	30.05	31.85	35.34	39.74	43.96
财政支出/GDP	23.13	23.10	23.75	25.05	26.29
财政盈余	-0.01	-1.31	-2.22	-3.21	-3.65
财政盈余/GDP	-0.01	-0.96	-1.49	-2.02	-2.16

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



数据来源: IMF

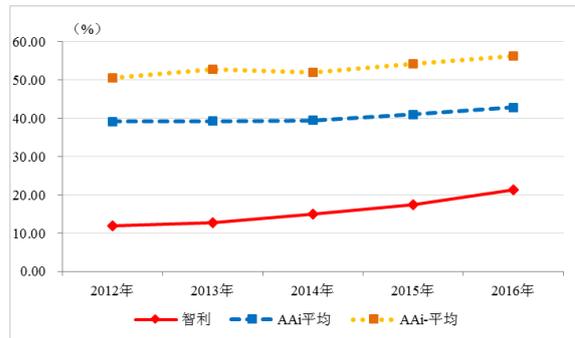
图 7 智利财政盈余/GDP

2. 政府债务控制在较低水平, 但呈现上升趋势

从政府债务总水平来看, 2012 年~2016 年, 智利一般政府债务总额相当于 GDP 的均值为 15.66%, 政府债务水平虽然很低但增幅较快, 主要是因为政府为满足社会福利的资金需求 (如养老金义务、学生贷款等) 而不断扩大财政赤字规模, 导致政府债务压力不断增大。截至 2016 年底, 智利一般政府债务总额达到 35.61 万亿智利比索, 相当于 GDP 的比值为 21.30%, 较上年上升 3.93 个百分点。与其他 AAi 级和 AAi-级国家平均水平相比, 智利政府债务水平处于较低水平。

从政府债务净额来看, 截至 2016 年底, 智利一般政府债务净额为 1.59 万亿智利比索, 相当于 GDP 的比值为 0.95%, 较上年增长逾 4 个

百分点。总体看, 智利政府债务和政府债务净额均处于较低水平, 但呈现上升趋势。



数据来源: IMF

图 8 智利政府债务/GDP

表 3 2012 年~2016 年智利一般政府债务情况

单位: 万亿智利比索/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额	15.52	17.55	22.22	27.56	35.61
债务总额/GDP	11.95	12.73	14.93	17.37	21.30
债务净额	-8.80	-7.75	-6.46	-5.49	1.59
债务净额/GDP	-6.77	-5.62	-4.34	-3.46	0.95
财政收入/债务总额	199.35	177.73	149.08	132.19	109.99

注: 债务总额为一般政府债务总额, 债务净额为一般政府债务净额, 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, 但呈现下降趋势

从财政收入对政府债务的保障情况看, 2012 年~2016 年, 政府财政收入与政府债务总额的比值一直保持在 100% 以上, 但呈现逐年下降趋势。截至 2016 年底, 智利财政收入与一般政府债务总额的比值为 109.99%, 该比例较上年 (132.19%) 下降约 22 个百分点, 财政收入对于政府债务的保障程度有所下降。

总体看, 智利政府财政赤字水平小幅上升, 政府债务增长迅速, 财政收入对政府债务的保障能力虽然很强但有所下降。

六、外部融资实力

1. 贸易盈余有所扩大, 经常账户逆差不断减小

从对外贸易看, 智利对外贸易依赖程度一

般，近年进出口总额相当于 GDP 的比值约为 62.36%，且呈现下降趋势。2016 年智利铜矿出口总额占总出口额的比重超过 45%，铜矿出口一直是智利贸易增长的主要动力。但近年来，受到近年国际铜价疲软的影响⁷，智利出口大幅受挫。2016 年，智利出口总额下降至 700.98 亿美元，较上年下降 2.40%；进口总额下降至 679.79 亿美元，较上年下降 5.29%；整体贸易盈余水平小幅上升，贸易顺差为 21.19 亿美元，较上年（0.47 亿美元）大幅增长。

从经常账户收入看，2012 年~2016 年，智利经常账户收入持续下降，其五年复合增长率为-4.40%。2016 年，智利经常账户收入为 818.53 亿美元，较上年小幅减少 2.87%，主要受出口疲软影响。从经常账户余额看，2012 年~2016 年智利经常账户一直处赤字状态，但赤字水平有所下降。2016 年，智利经常账户赤字规模下降到 35.74 亿美元，经常账户赤字相当于 GDP 的比例为 1.45%，较上年下降约 0.48 个百分点。

表 4 2012~2016 年智利经常账户情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额（亿美元）	903.32	888.87	857.79	718.20	700.98
出口额（亿美元）	902.66	902.96	830.10	717.72	679.79
贸易差额（亿美元）	0.66	-14.10	27.69	0.47	21.19
CAR（亿美元）	1025.19	1025.40	1001.80	842.76	818.53
CAB（亿美元）	-107.06	-115.24	-45.01	-46.70	-35.74
CAB/GDP（%）	-4.01	-4.14	-1.72	-1.93	-1.45

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. 外债呈上升趋势，政府外债占比较小

智利整体外债水平尚可，近年外债总额相当于 GDP 的比重保持在 57% 左右，但呈现上升趋势。截至 2016 年末，智利外部债务总额为 1637.89 亿美元，外债总额相当于 GDP 的比值为 66.30%，较上年上升约 1 个百分点。与其他国家相比，智利外债水平上升较快，2014 年后位于 AAi 级和 AAi- 级国家平均水平之间。

从外债期限看，2012 年~2016 年，智利长

期外债占比较大且呈上升趋势。2016 年该比值为 92.09%，较去年基本持平。近 5 年短期外债占比呈下降趋势，2016 年该比值为 7.91%，短期外债偿付压力较小。

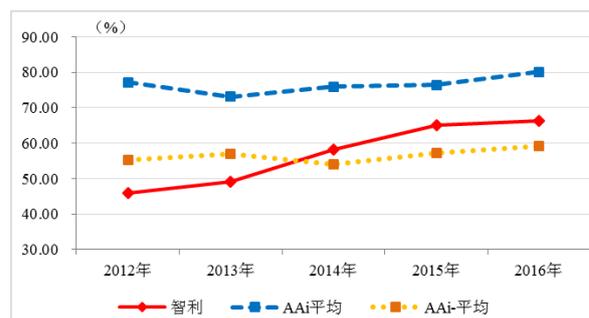
从外债结构看，2016 年智利外债主要来源于金融机构及其他部门，占比合计为 77.30%（分别占 34.08% 和 43.22%），非金融企业外债占比适中（14.79%），政府（6.81%）和中央银行外债占比很低（1.10%）。

表 5 2012 年~2016 智利外债情况

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	1226.68	1363.51	1521.35	1577.64	1637.89
政府外债	65.41	68.48	78.15	85.84	111.59
外债总额/GDP	45.94	48.99	58.30	65.05	66.30
政府外债/外债总额	5.33	5.02	5.14	5.44	6.81

数据来源：世界银行



数据来源：世界银行

图 9 智利外债总额/GDP

3. 经常账户收入对外债的保障能力大幅下降

从外债的保障能力看，2012 年~2016 年，智利经常账户收入与外债的比重呈下降趋势。2016 年，智利经常账户收入与外债的比重为 49.97%，较上年下降 3.45 个百分点，经常账户收入对外债的偿付能力不断下降；经常账户收入与政府外债的比值为 733.48%，反映出经常账户收入对政府外债的保障能力极强。

外汇储备方面，近 5 年，智利外汇储备规模处于下降趋势，由于外债规模的不断上升，外汇储备与外债总额比值呈现下降趋势。截至 2016 年末，智利外汇储备规模为 404.93 亿美元，

⁷ 铜矿价格从 2012 年 4 月的 3.99 美元/磅峰值，大幅下跌至 2016 年初的 1.93 美元/磅，价格跌幅超过 50%。

相当于外债总额的 24.72%，较上年增长 0.23 个百分点；外汇储备相当于政府外债的比重为 362.86%，较上年有所下降，但政府外债偿还能力依然极强。

表 6 2012 年~2016 年智利外部债务的保障情况表

单位：亿美元/%

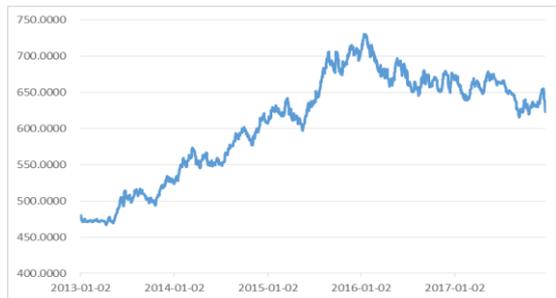
项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外汇储备	416.49	410.93	404.47	386.41	404.93
CAR/外债总额	83.57	75.20	65.85	53.42	49.97
CAR/政府外债	1567.34	1497.40	1281.89	981.77	733.48
外汇储备/外债总额	33.95	30.14	26.59	24.49	24.72
外汇储备/政府外债	636.74	600.09	517.56	450.15	362.86

数据来源：智利央行、IMF

4. 智利比索兑美元汇率逐步趋稳

汇率制度上，智利采用自由浮动汇率制度，智利比索可以自由兑换，资本也可以自由转移。

汇率表现上，2013 年~2016 年，智利比索兑美元大幅贬值，贬值幅度超过 50%，主要是受国际铜价疲软、其他新兴市场对铜产品需求下降等因素影响。2016 年后汇率逐步趋稳，美元兑智利比索汇率稳定在 650 的水平，汇率的稳定有助于增强智利的外债偿还能力。



数据来源：智利央行

图 10 美元对智利比索汇率变化图

总体看，智利经常账户收入呈现下降趋势，外债水平尚可但呈上升趋势，其中政府外债占比很少，经常账户收入对外债的保障能力较强但保障水平有所下降。

智利主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (万亿智利比索)	129.91	137.87	148.84	158.64	167.22
GDP (亿美元)	2670.26	2783.40	2609.54	2425.38	2470.25
GDP 增长率 (%)	5.32	4.05	1.91	2.26	1.60
CPI 增幅 (%)	3.00	1.92	4.39	4.35	3.79
失业率 (%)	6.43	5.93	6.39	6.21	6.49
结构特征					
人均 GDP (美元)	15306.92	15786.47	14644.66	13469.55	13576.00
消费在 GDP 中的占比 (%)	73.58	74.95	75.79	76.77	77.57
投资在 GDP 中的占比 (%)	26.45	25.63	23.23	23.34	21.59
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-0.03	-0.57	0.98	-0.11	0.84
进出口总额/GDP (%)	67.63	64.38	64.68	59.20	55.90
银行资本充足率 (%)	13.31	13.32	13.39	12.62	13.78
银行业不良贷款率 (%)	2.16	2.11	2.06	1.87	1.83
资产收益率 ROA (%)	1.38	1.49	1.54	1.34	1.16
净资产收益率 ROE (%)	17.29	18.35	19.28	17.68	13.80
公共财政					
财政收入 (万亿智利比索)	30.94	31.20	33.13	36.43	39.17
财政收入/GDP (%)	23.81	22.63	22.26	22.97	23.42
财政支出 (万亿智利比索)	30.05	31.85	35.34	39.74	43.96
财政支出/GDP (%)	23.13	23.10	23.75	25.05	26.29
财政盈余 (万亿智利比索)	-0.01	-1.31	-2.22	-3.21	-3.65
财政盈余/GDP (%)	-0.01	-0.96	-1.49	-2.02	-2.16
政府债务总额 (万亿智利比索)	15.52	17.55	22.22	27.56	35.61
政府债务总额/GDP (%)	11.95	12.73	14.93	17.37	21.30
财政收入/政府债务 (%)	199.35	177.73	149.08	132.19	109.99
外部融资					
出口总额 (亿美元)	903.32	888.87	857.79	718.20	700.98
进口总额 (亿美元)	902.66	902.96	830.10	717.72	679.79
进出口净额 (亿美元)	0.66	-14.10	27.69	0.47	21.19
经常账户收入 (亿美元)	1025.19	1025.40	1001.80	842.76	818.53
经常账户余额 (亿美元)	-107.06	-115.24	-45.01	-46.70	-35.74
经常账户余额/GDP (%)	-4.01	-4.14	-1.72	-1.93	-1.45
外债总额 (亿美元)	1226.68	1363.51	1521.35	1577.64	1637.89
政府外债总额 (亿美元)	65.41	68.48	78.15	85.84	111.59
外债总额/GDP (%)	45.94	48.99	58.30	65.05	66.30
政府外债/外债总额 (%)	5.33	5.02	5.14	5.44	6.81
外汇储备 (亿美元)	416.49	410.93	404.47	386.41	404.93
经常账户收入/外债总额 (%)	83.57	75.20	65.85	53.42	49.97
经常账户收入/政府外债总额 (%)	1567.34	1497.40	1281.89	981.77	733.48
外汇储备/外债总额 (%)	33.95	30.14	26.59	24.49	24.72
外汇储备/政府外债 (%)	636.74	600.09	517.56	450.15	362.86

数据来源: 智利央行、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。