

# 土耳其共和国 2016 年信用评级报告摘要

## 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

2016 年 12 月 5 日

## 分析师

程泽宇 余雷

## 相关研究

[联合资信主权信用评级方法](#)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

Http: //www.lhratings.com

## 评级概要

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定土耳其共和国(以下简称“土耳其”)长期本币信用等级为  $BBB_{i-}$ , 长期外币信用等级为  $BB_i$ 。主要理由如下:

国家治理方面, 土耳其的综合国家治理能力较弱, 政治稳定性很差, 政府制度建设水平一般;

宏观经济政策和表现方面, 土耳其为新兴发展中国家, 经济发展较快, 近年经济保持平稳增长, 但出现了高通货膨胀和本币大幅贬值的情况, 失业率居高不下;

结构特征方面, 土耳其经济结构较为合理, 国家发达程度一般, 对外贸易依存度较高, 银行业较为发达, 但存在过度信贷现象;

公共财政方面, 土耳其的财政状况处于健康水平, 财政收入稳步增长, 财政赤字规模较小, 政府债务水平不断降低, 财政收入对政府债务的保障能力较强;

外部融资方面, 土耳其外部融资能力较弱, 长期高度依赖跨境资本提供融资, 近年外资大量撤离, 经常账户常年赤字, 受金融机构债务增加的影响, 外债规模逐年增加, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障程度不高;

联合资信确定土耳其长期本、外币评级的展望为稳定, 主要理由是土耳其财政状况健康, 政府债务规模较低, 财政收入对其偿还能力较强, 因此未来 1~2 年主权信用等级被调整的可能性较低。

## 主要参考数据

单位: %

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP (亿美元)	7182.21	7987.97	8232.43	7888.63	7747.54
GDP 增长率	4.00	3.00	4.20	2.10	8.80
人均 GDP (美元)	9130.03	10303.90	10800.36	10539.37	10538.44
CPI	7.67	8.86	7.49	8.89	6.47
失业率	10.21	9.92	9.04	8.43	9.10
财政盈余/GDP	-1.21	-1.29	-1.21	-2.09	-1.42
政府债务/GDP	32.61	33.53	36.14	36.16	39.14
财政收入/政府债务	71.78	70.22	66.72	63.04	56.68
外债总额/GDP	55.37	50.36	47.38	43.06	39.22
CAR/外债总额	51.70	56.75	55.80	62.93	62.83
外汇储备/外债总额	23.37	31.67	33.60	35.09	28.94

注: 1. 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, 2015 年数据为预测值; 5. 2015 年政府债务、外债总额和政府外债均为三季度末数据; 6. 外汇储备为官方外汇储备。

## ➤ 优势

1. 财政状况有所改善，财政收入对政府债务的保障能力较强。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，2015 年财政收入较上年增长逾 13 个百分点达到 4672.76 亿里拉；由于政府采取控制预算支出、努力保持预算平衡的策略，近 5 年的财政赤字与 GDP 的比重一直维持在 2% 左右的较低水平；土耳其政府债务相当于 GDP 的比重呈现下降趋势，2015 年进一步下降到 5 年来的最低值 32.61%，土耳其一般政府债务负担出现一定程度下降。从本币债务的保障情况看，近 5 年，财政收入与政府债务的比值不断增长，2015 年上升至 71.78%，财政收入对政府债务的保障程度不断增强。

2. 外债期限结构有所优化，政府外债水平较低。2013 年以来，土耳其政府致力于优化外债结构，短期外债占总外债的比重由 2013 年的近 34% 降至 2015 年末的 25.75%，外债期限结构有所优化，短期偿债压力有所减轻。土耳其政府外债占外债总额的比重呈下降趋势，2015 年进一步下降至 21.23%，政府外债总额的近 5 年平均复合增长率只有 0.34%，政府偿还外债的压力较小；从政府外债的保障程度看，2011 年~2015 年，土耳其外汇储备与政府外债总额的比一直维持在 100% 以上，2013 年该比值高达 146.72%，外汇储备对土耳其政府外债的保障程度较高。

## ➤ 关注

1. 政治稳定性较差，地缘民族风险很高。由于地处欧亚大陆之间的特殊地理位置，土耳其的政治倾向经常在东方与西方之间摇摆不定，加之新任政府失误的外交政策激化了诸多矛盾：与库尔德民兵的战争硝烟再起、来自伊斯兰国势力的威胁日益上升、不断发酵的难民危机以及叙利亚战争等，致使国内安全形势急转直下，还因击落俄罗斯飞机事件导致俄罗斯对其实施政治经济制裁。土耳其的军事力量一直不甘于置身政治生活之外，军事政变多发，2016 年 7 月发生的军事政变虽然以失败告终，但对土耳其的旅游、国内投资者信心和经济外交活动均带来严重的负面影响。

2. 货币贬值和通货膨胀情况严重，失业率有所上升。欧债危机后，土耳其政府为刺激经济增长，采取了调低基准利率等一系列宽松的货币政策，致使 2013 年后经济维持在 4% 左右的稳步增长；但受到美联储削减 QE 以及国内政治环境不稳定的影响，外资大规模流出，导致里拉近 3 年大幅贬值，累计贬值幅度超过 50%。一方面，较大的贬值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，近 5 年土耳其的通胀率维持在 8% 左右的高位。随着经济增速下降，土耳其大量民众离开农村向城市地区转移，但劳动力市场的吸纳程度相对不足，导致近 5 年的平均失业率维持在 9.34% 的高位，国内整体就业情况不容乐观。

3. 外债规模较大，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力不高，短期外债偿付能力较差。土耳其石油等大宗商品主要依靠进口，贸易和经常账户常年结构性赤字，2015 年经常账户赤字相当于 GDP 的比值处于 4.49% 的高位。由于土耳其金融机构的债务增长，2011 年以来，土耳其的外债总额与 GDP 的比重不断增大，2015 年该比值增长到 55.37%，同时，2011 年以来，土耳其经常账户收入与外债总额的比值从 2011 年的 62.83% 下降到 2015 年的 51.70%，经常账户收入对偿还外债的保障程度减弱；2014 年政府为稳定汇率连续抛售外汇储备，同时受外国资本大量撤离的影响，外汇储备规模自 2014 年以来下降明显，截至 2015 年底，土耳其的外汇储备与外债总额的比值较上年下降 8 个百分点至 23.37%，土耳其外汇储备对其外债，尤其是对短期外债的保障程度明显减弱。

## 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，并均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	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利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。

### 声明

- 一、联合资信评估有限公司（联合资信）、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、联合资信与评级人员有充分理由保证所出具的评级结论遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本文件的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 四、本文件用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 五、本文件中所包含的信息从联合资信认为可靠、准确的渠道获得，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 六、本文件中联合资信评定的主权本、外币信用等级有可能随时发生变化或撤销。