

拉脱维亚共和国信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA-

长期本币信用等级: AA-

评级展望: 稳定

本次评级时间

2018年10月31日

主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	303.19	275.84	269.86	313.85	302.6
实际GDP增速(%)	4.55	2.21	2.97	1.86	2.43
CPI增幅(%)	2.89	0.1	0.21	0.69	0.01
失业率(%)	8.71	9.64	9.88	10.84	11.87
人均GDP(美元)	15,547.24	14,009.49	13,587.68	15,680.89	14,951.88
财政盈余/GDP(%)	-0.03	-0.4	-1.53	-1.68	-0.56
政府债务/GDP(%)	34.84	37.39	34.91	38.49	35.84
财政收入/政府债务(%)	107.14	97.26	103.84	93.87	102.42
外债总额/GDP(%)	149.62	141.69	140.88	131.66	139.01
CAR/外债总额(%)	46.71	48.86	49.33	52.44	50.63

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;
5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师:

王倩 张强

联合资信评估有限公司

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对拉脱维亚共和国(以下简称“拉脱维亚”)的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级AA-。该评级结果表示拉脱维亚的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

拉脱维亚国家治理能力较强, 历任政府拥有亲欧亲商的共识, 政治稳定性不会受政府更迭影响, 政策延续性较好; 近年经济增长较稳定, 薪资增长及欧盟基金注入令消费及投资拉动经济增速创新高, 通胀处于适宜区间, 就业状况较好; 作为小型开放经济体, 外贸依存度较高, 较易受外部冲击; 银行业保持稳健, 美欧对个别银行限制不会影响其总体金融稳定性; 遵循谨慎保守的财政政策, 近年财政赤字逐年收窄, 政府债务水平低且逐年下降, 财政收入对政府债务的保障能力很强; 贸易和经常账户近年多维持小幅赤字; 外债水平较高, 但政府外债占比较低, 且以中长期外债为主, 短期偿付压力较小; 储备货币国家, 且经常账户对政府外债的覆盖度很高。

优势

- 拉脱维亚国家治理能力较强, 历任政府拥有亲商的共识;
- 近年经济增长较稳定, 增速创新高, 通胀处于适宜区间, 失业率下降;
- 遵循保守财政政策, 近年财政赤字逐年收窄;
- 政府债务水平低且逐年下降, 财政收入对政府债务的保障能力很强;
- 政府外债占比低; 且经常账户对其保障能力很强。

关注

- 作为小型开放经济体, 外贸依存度较高, 较易受外部冲击;
- 贸易和经常账户近年维持赤字, 且赤字有所上升;
- 外债总水平较高。

一、国家概况

拉脱维亚共和国（以下简称“拉脱维亚”）位于欧洲波罗的海东岸，东与俄罗斯，北与爱沙尼亚，南与立陶宛接壤。领土面积 6.46 万平方公里，人口 194.8 万（截至 2017 年 3 月）。全国设有 110 个区和 9 个全国级市，首都里加是 3 个波罗的海国家中最大的城市，也是波罗的海地区重要的工商业、金融和交通中心。拉脱维亚官方语言为拉脱维亚语，通用俄语，主要信奉基督教路德教派和东正教。

拉脱维亚森林资源丰富，49% 的森林覆盖率居欧洲第四，内陆水域面积广阔，为水产提供了良好的天然场所。

拉脱维亚 1940 年曾被苏联吞并，1991 年恢复独立，并于 2004 年及 2014 年分别加入欧盟及欧元区。同时也是《申根公约》、经合组织、北约及联合国等重要国际组织成员国。

二、国家治理

历任政府拥有亲商、保守财政政策共识，大选初步结果显示政治碎片化有所加剧，为组建政府增加不确定性，但总体政策连续性预计仍将保持

拉脱维亚实行多党政治和议会民主制。总统为国家元首，由议会选举产生，任期 4 年，最多连任两届。议会为国家最高立法机构，实行一院制。司法机构方面，国家法院为国家最高法院，下设地区法院和市、县法院。

自独立以来，拉脱维亚每届政府均为中间偏右派，注重发展商业，拥有亲欧亲商、财政政策保守的广泛政治共识。前总理莱姆多塔·斯特劳尤马 2015 年 12 月辞职后，地区政党利耶帕亚党的马里斯·库斯基斯 2016 年 2 月接任。新政府过半数的部长获留任。由绿色农民联盟、团结党和民族联盟组成的新一届政府成员任期至 2018 年。尽管政府多次改组的历史令政治稳定度较低，但政府的更迭预计不会影响政府有效性及亲商的政策立场。

拉脱维亚于 2018 年 10 月举行议会选举，根据 10 月 7 日的初步结果显示，共有 7 个政党或政党联盟获得了 5% 以上的选票，将进入新一届议会，这一结果显示拉脱维亚政治碎片化的趋势有所加剧，为其后组建政府增添了较多的不确定性。

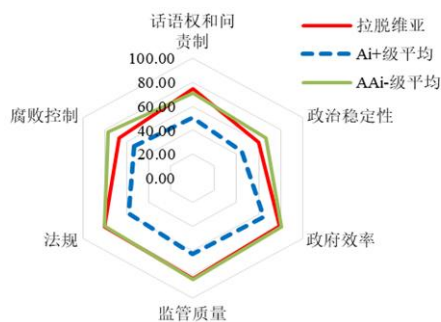
乌克兰危机后地缘政治风险加剧，拉脱维亚加强与北约合作，加强国家外部安全，短期内安全形势平稳

拉脱维亚与俄罗斯的关系自 2014 年俄罗斯吞并克里米亚后转恶。俄罗斯族是拉脱维亚最大的少数民族，约占总人口的 27%；俄罗斯的行动令拉脱维亚将国家安全提上重要日程。近年来为应对俄威胁，拉脱维亚致力抵制俄传媒的影响、增加能源供应渠道、提升国防开支，加强与北约合作等。短期内俄、美关系难以出现较大转变。2018 年 2 月，拉脱维亚与美国、英国及加拿大等西方国家一起，按《马格尼茨基法案》欧盟对俄罗斯 49 位官员进行制裁，之后俄罗斯采取了相关反制措施，拉脱维亚与俄罗斯双边关系进一步恶化。中期内，预计包括拉脱维亚在内的波罗的海国家与俄罗斯的关系中期内仍将不会出现根本性转变。但另一方面，拉脱维亚北约成员国身份将是其国家安全的强大保障。

拉脱维亚政府治理能力较高，且近年有所提升

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2016 年拉脱维亚各项治理能力指标均值为 74.00，较上年（73.83）有所提升，显著优于其他 A1+ 级国家均值（55.61），略低于 AA1- 级国家均值（76.49）（图 1）。其中，法规及监管质量方面表现改善明显。

图 1：2016 年拉脱维亚治理能力



数据来源：世界银行

三、宏观经济表现与政策

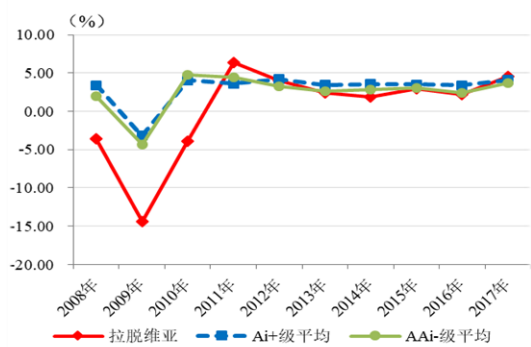
结构性改革成功实施，薪资增长及欧盟基金注入令消费及投资拉动经济增速创 6 年新高；欧盟与美国贸易关系不确定性等是其经济增长外部风险

拉脱维亚属于小型开放型经济体，由于规模小和与周边经济体的联系紧密，拉脱维亚经济易受外部冲击。2008-2009 年经济危机期间因经常账户赤字、地产市场崩溃、债务风险庞大经济出现严重衰退，国内生产总值暴跌 18%。之后拉脱维亚在欧盟及国际货币基金组织的财务支援下积极开展改革，迅速成功恢复经济平衡。2011

年至 2014 年，拉经济年均增速达 3.80%，其中 2012 年和 2013 年增长率分别达到 5.6% 和 4.10%，连续两年增速排名欧盟首位。

继成功实施结构改革后，近年来拉脱维亚经济增长势头强劲。2017 年，拉脱维亚 GDP 总量为 268.51 亿欧元（303.19 亿美元），实际增速为 4.55%，为近 6 年最大增幅。消费仍然是拉动经济增长的最大引擎；2017 年，薪资上涨使家庭消费得到支持，居民消费增长 4.9%，政府消费增长 4.2%，同比增长提速，合计对经济增长拉动达到 3.8 个百分点。欧盟 2014-20 预算通过，对拉脱维亚投资回升等因素拉动投资增速同比大幅提高 15.7%，扭转了连续两年的投资下滑态势，拉动经济增长 2.8 个百分点。对外贸易方面，外需回暖拉动出口增长 4.6%，但矿产品等大宗商品价格上涨，国内经济回暖需求回升令进口同样大幅增长 9.3%，净出口对经济形成较大拖累。与近十年 A_{i+}级（3.01%）和 AA_{i-}级（2.47%）国家均值相比，拉脱维亚经济增速较低（0.25%），但近年经济增速逐步加快；由于金融危机期间经济受创严重导致拉脱维亚近十年经济波动性较大，其十年经济增长波动性（6.11%）显著高于 A_{i+}级（2.19%）和 AA_{i-}级（2.54%）国家均值。

图 2：近 10 年拉脱维亚 GDP 增长率



数据来源: IMF

未来 1-2 年，拉脱维亚大幅上调月最低工资以及削减收入所得税等将继续提升购买力，对居民消费形成支撑；信贷增速提升，产能利用率达到历史新高以及欧盟结构基金的持续注入将令投资增速保持较高水平，欧元区及俄罗斯贸易较高的进口需求将对拉脱维亚出口形成强劲拉动；预计未来 1-2 年拉脱维亚经济增速仍将维持在 3.8%-4% 左右的水平。

而另一方面，拉脱维亚仍面临灰色经济¹规模庞大，人口净移出和低出生率导致的收入不平等加剧等结构

¹ 又称地下经济或非正式经济，一般是指一种在国民经济中未向政府申报登记，而经济活动脱离政府法律法规约束，又不向政府

性问题。从长期看，改善投资环境提高外资投资比例及生产力的提高仍是维持其经济增长的主要因素。作为小型开放经济体，拉脱维亚对欧盟贸易依赖度高，未来美国与欧盟贸易关系不确定性等或对其经济增长形成一定风险。

表 1：2013-2017 拉脱维亚宏观经济表现情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
实际 GDP 增速 (%)	4.55	2.21	2.97	1.86	2.43
名义 GDP (亿欧元)	268.51	249.27	243.2	236.18	227.87
名义 GDP (亿美元)	303.19	275.84	269.86	313.85	302.6
CPI 增幅 (%)	2.89	0.1	0.21	0.69	0.01
失业率 (%)	8.71	9.64	9.88	10.84	11.87

数据来源: IMF

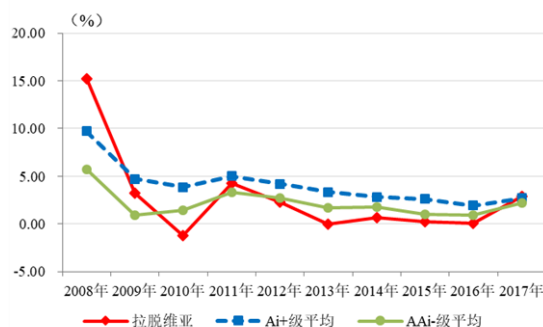
受能源价格显著回暖及薪资增长影响通胀上行，仍处于相对适宜的区间

2008-2009 年经济危机期间，拉脱维亚经济出现严重衰退，通胀高企，CPI 涨幅一度飙升至 15%。之后经过经济改革，通胀率得以逐渐稳定。

2017 年，拉脱维亚平均 CPI 增幅为 2.89%，同比上升 2.80 个百分点，较 2015-2016 年平均 0.16% 的水平上行趋势明显，主要是由于全球能源价格显著回暖以及薪资的较大幅度提升导致。未来 1-2 年，随着劳动力市场改善，以及消费税上涨等，拉脱维亚 CPI 增幅仍将维持在 2.8%-2.90 的水平。处于欧洲央行“低于但接近 2%”目标之上。

近十年，拉脱维亚通胀率均值（2.77%）低于 A_{i+}级国家（4.09%），但高于 AA_{i-}级（2.16%）国家平均水平。

图 3：近 10 年拉脱维亚 CPI 增长率



数据来源: IMF

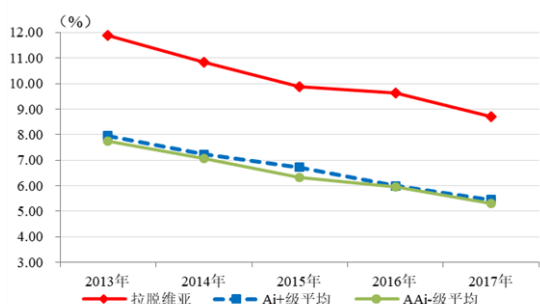
其十年通胀波动性（4.71%）显著高于 A_{i+}级（2.21%）和 AA_{i-}级（1.48%）国家平均水平。

纳税的经济成分。

劳动力逐渐融入欧盟市场，就业状况继续改善，青年失业率进一步下降

经济危机期间，由于大量企业破产等原因，拉脱维亚失业率居高不下，2008-2010 拉脱维亚平均失业率达到近 15% 的高位。2014 年加入欧元区后，拉脱维亚国内劳动力不断融入欧盟劳动力市场，部分青年劳动力进入欧盟收入较高的国家就业，国内失业率开始呈现稳步下降趋势。2017 年拉脱维亚失业率为 8.71%，同比下降 0.93 个百分点。15 岁至 24 岁青年就业率 33%，较 2016 年提高 0.2 个百分点，就业状况进一步改善。但同时，与 A_{i+} 与 AA_i-级国家平均水平相比，拉脱维亚失业率仍显著偏高。

图 4：2013-2017 年拉脱维亚失业率



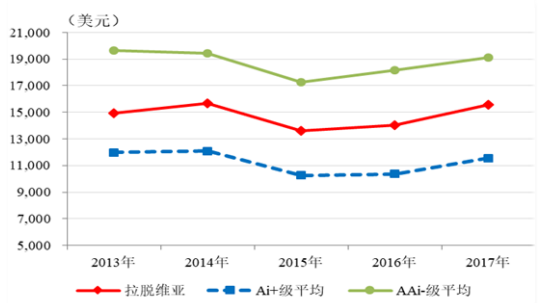
数据来源：IMF

四、结构特征

人均 GDP 大幅增长，但全球竞争力有所下降

2014 年以来拉脱维亚经济实现平衡，人均 GDP 逐步恢复增长。2017 年拉脱维亚人均 GDP 为 15,547.24 美元，较上年 (14,009.49 美元) 增长 10.98%。相比，拉脱维亚人均 GDP 水平显著优于与 A_{i+} 级国家平均水平，但不及 AA_i-级国家平均水平 (见图 5)。

图 5：2013-2017 年拉脱维亚人均 GDP



数据来源：IMF

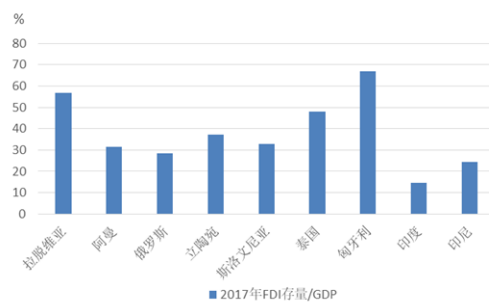
根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017

年拉脱维亚的全球竞争力指数为 4.4，在全球 137 个经济体中排名第 54 位，较 2016 年下降 5 个名次。从 2017 年看，拉脱维亚竞争优势主要包括宏观经济环境 (排名 23) 以及技术成熟度 (排名 37)；但在市场规模、创新及政府制度方面较为落后。总体而言，2017 年拉脱维亚的全球竞争力有所下滑。

对外贸和外资依存度较高，易受外部冲击及投资环境波动影响；内需型经济体，交通运输、旅游业等第三产业占比较高

拉脱维亚外贸依存度较高，近 5 年基本维持在 120% 以上的水平；2017 年拉外贸依存度达 122.56%，同比上升 3.43 个百分点。作为小型开放经济体，拉脱维亚经济较易受到外部环境及主要贸易伙伴需求不确定性因素冲击。从对外资依赖程度来看，自独立以来，外国直接投资流入一直是促进拉脱维亚经济发展的主要动力。近年来拉脱维亚吸收 FDI 水平也呈上升之势。2017 年，拉脱维亚 FDI 存量 172.34 亿美元，占 GDP 比重为 56.83%，较去年同比上升 2.60 个百分点，对外资的依赖度与同级国家相比偏高，仅次于匈牙利 (见图 6)。

图 6：2017 年同级别国家 FDI/GDP 对比



数据来源：BIS

从三驾马车需求结构看，消费一直是对拉脱维亚经济贡献度最大力量，近 5 年均值为 79.13%，2017 年消费占 GDP 比重为 79.98%，近五年略有上升，主要得益于国内经济稳定薪资持续上涨。投资方面，2013-2016 年投资占比呈现下降趋势，主要是欧盟财政周期轮换投资流入减少，加上欧盟对俄罗斯制裁地缘风险升高引发的投资信心下降导致，2017 年开始欧盟基金流入增加以及拉经济好转带动投资有所回升，占 GDP 比值达到 19.91%，同比上升 1.65 个百分点，预计下年或继续上升。净出口方面，多年来拉脱维亚净出口占 GDP 比值一直维持在负值；2016 年由于油价处于相对低位，进口额降低，净出口占 GDP 比值转正；但 2017 年，随着油价回暖，国内进口需求增加，尽管林业产品出口增长较快，

但仍拖累净出口占 GDP 比值重回负值，为-1.32%；对经济增长形成一定掣肘。

从产业结构情况看，拉脱维亚近年三大产业占比基本保持稳定，仍以第三产业为主要支柱，五年平均占 GDP 比值近 74%。2017 年第三产业占 GDP 比重为 73.74%，同比略有下降，第二和第一产业占比分别为 22.36% 和 3.90%，同比基本保持稳定。林业、木材加工和家具制造业在其制造业中占据重要位置，相关产品占出口总额逾 20%。由于拉脱维亚地处俄罗斯与西欧、北欧交叉口，交通运输业较为发达。此外，旅游业占拉 GDP 逾 4%，主要旅客来源国包括俄罗斯、德国、立陶宛和爱沙尼亚等。随着与中国“一带一路”合作不断加深，来自中国的游客人数增速较快，继 2016 年增长 57.8% 后，2017 年继续同比增长超过 10%。

银行业资本充足率及资产质量改善，但盈利有所下滑，ABLV 受制裁清算预计不会对拉金融稳定构成风险

拉脱维亚银行为拉脱维亚中央银行，成立于 1991 年 9 月 3 日。拉脱维亚金融与资本市场由“金融与资本市场委员会”监管，其成立于 2000 年，旨在维持稳定与发展，促进金融市场领域的自由竞争，有权监管金融、资本领域内所有参与者的活动。

截至 2017 年底，拉脱维亚银行业资本充足率为 20.56%，同比上升 0.43 个百分点，远超巴塞尔协议的要求；不良贷款率为 3.52%，同比下行 0.13 个百分点，资产质量有所改善；盈利方面，银行业的总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 1.16% 和 10.86%，同比分别下降 0.50 个和 5.81 个百分点，盈利能力有所下滑。2017 年，拉脱维亚银行中非本国居民资产占比同比大幅下降 12%，资金基础欠稳的状况得到较大改善。

外资进入拉脱维亚银行业较早，目前 80% 的银行股份由外资持有，最大的投资国为瑞典和芬兰。一旦其母国或拉脱维亚经济政治局势变动外资快速出逃，或给金融市场造成剧烈动荡。同时拉脱维亚银行资金中拥有来自俄罗斯、乌克兰等国的资金，其高流动性和不可预测性也可能增加金融体系的脆弱度。但目前看，拉脱维亚银行业风险较低。

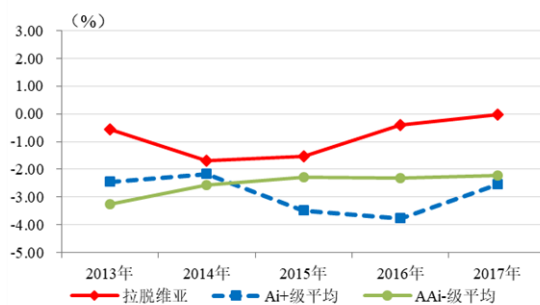
2018 年 2 月，美国财政部以及欧洲央行指责拉脱维亚 ABLV 银行为朝鲜洗钱，对其业务进行限制及制裁，导致其启动清算程序。但目前看相对于拉脱维亚财政能力，ABLV 银行问题对拉脱维亚财政造成风险十分有限，且只影响拉脱维亚非居民存款部分，预计将不会对拉脱维亚金融稳定构成风险。

五、公共财政实力

遵循谨慎保守的财政政策，近年财政赤字逐年收窄

拉脱维亚政府多年来遵循谨慎保守的财政政策，近五年财政状况一直处于赤字状态，但整体赤字规模较小且逐年收窄。2017 年拉脱维亚财政赤字水平较上年收窄 0.37 个百分点至 0.03%，接近财政平衡，远低于欧盟 3% 的赤字上限。与 A₊ 级与 AA₋ 级国家相比，近五年拉脱维亚财政盈余水平明显偏高，财政实力较强。

图 7：2013~2017 年拉脱维亚财政盈余占 GDP 比重



数据来源：IMF

财政收入方面，税收是拉脱维亚最主要收入来源，近年占财政收入总额的比重近 80%。2017 年，拉脱维亚一般政府财政收入 100.22 亿欧元，同比大幅增长 10.56%，主要由税收收入增加所贡献，此外欧盟资助项目实施，外国资金流入增加以及政府加大对地下经济管控力度罚没收入上升也是财政增收的原因。

2017 年，拉脱维亚一般政府财政支出 100.29 亿欧元，同比增长 9.43%，不及财政收入增速。主要是政府在改善社会福利的承诺下开展了养老金标准调整及医疗改革，增加了在医疗、教育、养老金及社会福利方面的支出；加强国家安全的共识也令国防支出有所提升。

中短期内，由于 2018 年选举周期、对多人口家庭加大福利支出以及提高最低工资，对个人所得税制调整等预计将加大财政支出，预计政府财政仍将维持赤字状态，且赤字规模小幅扩张至 0.5% 左右的水平。拉脱维

表 2：2013~2017 拉脱维亚一般政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入 (亿欧元)	100.22	90.65	88.15	85.33	83.64
财政收入/GDP	37.33	36.37	36.24	36.13	36.71
财政支出 (亿欧元)	100.29	91.65	91.88	89.3	84.92
财政支出/GDP	37.35	36.77	37.78	37.81	37.27
财政盈余 (亿欧元)	-0.07	-1.00	-3.73	-3.97	-1.28
财政盈余/GDP	-0.03	-0.4	-1.53	-1.68	-0.56

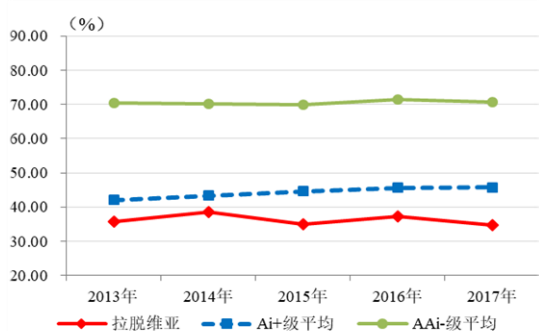
数据来源：IMF

亚历任政府均遵循谨慎保守的财政政策方向，预计赤字规模不会大幅扩张，政府仍将维持较强的财政实力。

政府债务水平低且近年逐年下降，财政收入对政府债务的保障能力很强

近五年，拉脱维亚政府债务水平维持在较低水平且呈现逐年下降的趋势。2017年，拉脱维亚一般政府债务总额为93.54亿欧元，占GDP比值为34.84%，处于较低水平且同比下降2.56个百分点，政府债务负担继续降低。整体看，与近五年A_i+级和AA_i-级国家平均水平相比，拉脱维亚一般政府债务水平平均明显偏低。

图 8：2013~2017 年拉脱维亚一般政府债务/GDP



数据来源: IMF

从债务净额看，近五年债务净额波动上升，但债务净额与GDP比值呈逐年下降趋势。2017年，拉脱维亚一般政府债务净额为72.28亿欧元，占GDP比重为26.92%，较上年下降1.13个百分点。从利息支出看，近年政府利息支出负担不断下降。2017年，利息支出占GDP比重为1.11%，同比下行0.13个百分点。

从财政收入对政府债务的保障情况看，近年拉脱维亚财政收入对政府债务的能力总体呈现上升趋势。2017年，拉脱维亚政府财政收入与政府债务总额的比值为107.14%，较上年上升9.88个百分点，总体看财政收入对债务的保障能力很强。

从政府债务结构看，在拉脱维亚政府债务中，外债占绝大部分，且近年上升较快。2017年占外债占一般政府总债务比重达到91.54%，同比上升近8个百分点。拉脱维亚外债主要来自欧盟成员国和欧盟金融机构中长期债务为主，融资渠道通畅，政府偿债能力保持稳定。

表 3：2013~2017 拉脱维亚一般政府债务情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
政府债务总额 (亿欧元)	93.54	93.2	84.89	90.9	81.66
政府债务总额/GDP (%)	34.84	37.39	34.91	38.49	35.84
政府债务净额 (亿欧元)	72.28	69.9	70.89	64.12	59.39
政府债务净额/GDP (%)	26.92	28.04	29.15	27.15	26.06
利息支出/GDP (%)	1.11	1.24	1.79	1.48	1.44
财政收入/政府债务总额 (%)	107.14	97.26	103.84	93.87	102.42

数据来源: IMF

六、外部融资实力

贸易和经常账户近年多维持小幅赤字；2017年受原油价格上升、国内经济提速等原因，进口额超越出口，贸易和经常账户重回赤字，但赤字规模较小

拉脱维亚主要进、出口市场为欧盟和独联体国家，主要出口目的国包括立陶宛、爱沙尼亚、俄罗斯、德国、瑞典等；进口来源国包括立陶宛、德国、波兰、爱沙尼亚和俄罗斯。拉脱维亚主要出口产品是木材及木制品、电器设备、矿物燃料等；主要进口产品有矿物燃料、机电设备、机械零配件等。近五年来，除2016年外，拉脱维亚贸易状况一直为逆差，但逆差规模趋于收窄。2017年，由于欧盟经济回暖外需增加，拉脱维亚出口总额为183.75亿美元，同比上升11.00%；而进口方面，由于原油价格走高，国内经济提速等原因，2017年总进口额达到187.83亿美元，同比亦大幅提升15.20%，远高于出口增速。整体贸易状况由盈余转为赤字，贸易逆差4.08亿美元。

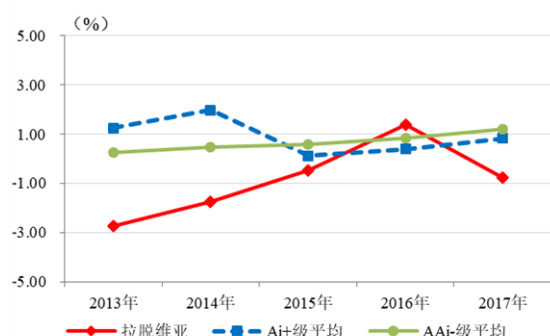
表 4：2013~2017 拉脱维亚经常账户及国际投资情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
进口额 (亿美元)	187.83	163.05	164.28	194.82	193.42
出口额 (亿美元)	183.75	165.53	162.89	190.26	182.2
贸易差额 (亿美元)	-4.08	2.48	-1.39	-4.56	-11.23
经常账户收入 (亿美元)	211.89	190.97	187.54	216.7	212.99
经常账户余额 (亿美元)	-2.31	3.78	-1.29	-5.46	-8.26
经常账户余额/GDP (%)	-0.76	1.37	-0.48	-1.74	-2.73
国际投资净头寸 (亿美元)	-209.02	-195.72	-209.64	-196.86	-223.37
国际投资净头寸/GDP (%)	-68.94	-70.95	-77.68	-62.72	-73.82

数据来源: IMF

经常账户方面，近五年除2016年，拉脱维亚经常账户均处于赤字状态，但赤字水平逐步由超过3%警戒线的较高水平回落。2017年，由于贸易逆差扩大，拉脱

图 9：2013~2017 年拉脱维亚经常账户盈余/GDP



数据来源: IMF

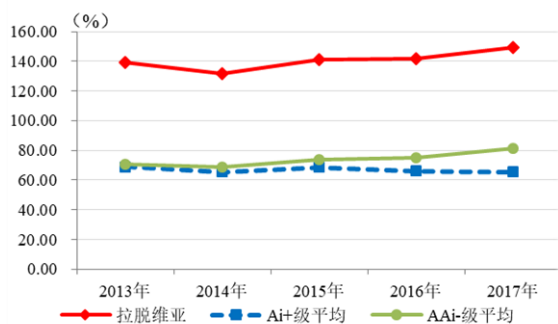
维亚经常账户重回赤字，赤字规模占 GDP 比重为 0.76%，赤字水平较低。从近五年情况来看，与 A_i+级国家(0.91%)和 AA_i-级国家(0.66%)经常账户余额占 GDP 平均水平相比，拉脱维亚经常账户余额水平(-0.87%)较低。

从国际投资净头寸情况来看，由于拉脱维亚吸引了较多的外资流入，国际投资净头寸常年为负。截至 2017 年底，拉脱维亚国际投资净负债 209.02 亿美元，相当于 GDP 比重为 69.94%，较上年收窄 2.02 个百分点，国际投资继续处于净负债状态。

外债水平较高，但政府外债占比较低，且以中长期外债为主，短期偿付压力较小

近五年，拉脱维亚外债总水平处于上升趋势，且升幅较大，外债总额占 GDP 比重五年间上升逾 10 个百分点。截至 2017 年底，拉脱维亚外债总额达 453.62 亿美元，占 GDP 比重为 149.62%，较去年上升 7.92 个百分点。外债负担总体较高，与 A_i+级和 AA_i-级国家平均水平相比，拉脱维亚外债负担显著偏高。

图 10: 2013~2017 年拉脱维亚外债占 GDP 比重



数据来源: 世界银行

从外债结构看，拉脱维亚外债总额中政府持有比例较低，且近年呈现波动下行趋势。截至 2017 年底，拉脱维亚外债中政府持有外债占比为 21.31%，同比下降 0.81 个百分点。其余外债来源主要由存款机构(30.11%)、中央银行(20.70%)、其他机构(18.47%)和公司间借款(9.41%)所组成。

拉脱维亚外债中短期外债占比过半，截至 2018 年 1 季度，拉脱维亚总外债中超过 52% 为短期外债。但拉脱维亚政府外债主要来自欧盟成员国和欧盟金融机构中长期外债为主，融资渠道通畅，政府偿付能力稳定。

表 5: 2013~2017 拉脱维亚外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	453.62	390.85	380.18	413.22	420.64
外债总额/GDP (%)	149.62	141.69	140.88	131.66	139.01
政府外债 (亿美元)	96.68	86.46	80.36	104.11	96.2

政府外债/外债总额 (%)	21.31	22.12	21.14	25.19	22.87
---------------	-------	-------	-------	-------	-------

数据来源: IMF

储备货币国家，经常账户对政府外债的覆盖度很高

由于拉脱维亚为欧元区，属于储备货币国家。拉脱维亚经常账户收入对外债总额覆盖度一般，近年有所下降，但对政府外债维持了极高的保障能力。截至 2017 年，拉脱维亚经常账户收入与外债比值为 46.71%，较去年同期有小幅下滑。但同时，经常账户收入对政府外债的比值达 219.18% 虽较去年有小幅下降，但仍维持了极高的覆盖度。

表 6: 2013~2017 拉脱维亚外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
CAR/外债总额 (%)	46.71	48.86	49.33	52.44	50.63
CAR/政府外债 (%)	219.18	220.88	233.39	208.15	221.41

数据来源: IMF, 世界银行

未来欧元面对一定的贬值压力

2014 年拉脱维亚正式加入欧元区，其本国货币“拉特”正式被欧元所取代，并开始实施欧元统一货币政策。

2017 年，由于欧洲地区政治风险显著回落，经济复苏强劲，欧元兑美元汇率大幅上升近 15%。之后由于欧元区经济增长与通胀水平表现均低于预期，加上美元指数进入强周期，欧洲央行货币政策趋于谨慎，欧洲央行最新货币政策纪要指出将维持现利率水平至少到 2019 年夏，由此欧元兑美元汇率较 2 月中旬的高点显著下跌。预计 2018 年下半年，欧元兑美元仍将面临一定的贬值压力，但随着欧元逐步紧缩，其贬值压力可控，不会对拉脱维亚外债偿付产生较大影响。

图 11: 2017~2018 年欧元兑美元汇率变化



数据来源: WIND

七、评级展望

目前看，拉脱维亚大选后预计将较好延续各项政策共识，欧盟基金及国内消费保持稳定对经济增速形成支撑；保守财政政策下预计政府较强的财政实力仍将维持，

政府债务水平低且继续下降，财政收入对其形成强大保障。政府外债水平低，且经常账户收入对其覆盖度极高。因此，确认拉脱维亚长期本、外币信用评级展望为“稳定”。

拉脱维亚主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	268.51	249.27	243.2	236.18	227.87
GDP (亿美元)	303.19	275.84	269.86	313.85	302.6
实际 GDP 增速 (%)	4.55	2.21	2.97	1.86	2.43
CPI 增幅 (%)	2.89	0.1	0.21	0.69	0.01
失业率 (%)	8.71	9.64	9.88	10.84	11.87
结构特征					
人均 GDP (美元)	15,547.24	14,009.49	13,587.68	15,680.89	14,951.88
消费在 GDP 中的占比 (%)	79.98	79.73	78.31	78.51	79.14
投资在 GDP 中的占比 (%)	19.91	18.26	22	22.38	22.97
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-1.32	0.9	-0.53	-1.46	-3.58
进出口总额/GDP (%)	122.56	119.12	121.24	122.7	124.13
银行业资本充足率 (%)	20.56	20.13	21.82	19.71	18.05
银行业不良贷款率 (%)	3.52	3.65	4.64	4.6	6.41
银行业 ROA (%)	1.16	1.66	1.24	1.1	0.87
银行业 ROE (%)	10.88	16.69	12.28	10.94	7.68
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	100.22	90.65	88.15	85.33	83.64
财政收入/GDP (%)	37.33	36.37	36.24	36.13	36.71
财政支出 (亿欧元)	100.29	91.65	91.88	89.3	84.92
财政支出/GDP (%)	37.35	36.77	37.78	37.81	37.27
财政盈余 (亿欧元)	-0.07	-1	-3.73	-3.97	-1.28
财政盈余/GDP (%)	-0.03	-0.4	-1.53	-1.68	-0.56
政府债务总额 (亿欧元)	93.54	93.2	84.89	90.9	81.66
政府债务总额/GDP (%)	34.84	37.39	34.91	38.49	35.84
政府债务净额 (亿欧元)	72.28	69.9	70.89	64.12	59.39
政府债务净额/GDP (%)	26.92	28.04	29.15	27.15	26.06
财政收入/政府债务 (%)	107.14	97.26	103.84	93.87	102.42
外部融资					
进口总额 (亿美元)	187.83	163.05	164.28	194.82	193.42
出口总额 (亿美元)	183.75	165.53	162.89	190.26	182.2
进出口净额 (亿美元)	-4.08	2.48	-1.39	-4.56	-11.23
经常账户收入 (亿美元)	211.89	190.97	187.54	216.7	212.99
经常账户余额 (亿美元)	-2.31	3.78	-1.29	-5.46	-8.26
经常账户余额/GDP (%)	-0.76	1.37	-0.48	-1.74	-2.73
国际投资净头寸 (亿美元)	-209.02	-195.72	-209.64	-196.86	-223.37
国际投资净头寸/GDP (%)	-68.94	-70.95	-77.68	-62.72	-73.82
外债总额 (亿美元)	453.62	390.85	380.18	413.22	420.64
外债总额/GDP (%)	149.62	141.69	140.88	131.66	139.01
政府外债总额 (亿美元)	96.68	86.46	80.36	104.11	96.2
政府外债在外债总额中的占比 (%)	21.31	22.12	21.14	25.19	22.87
外汇储备 (亿美元)	46.19	35.15	34.46	32.27	79.74
经常账户收入/外债总额 (%)	46.71	48.86	49.33	52.44	50.63

经常账户收入/政府外债（%）	219.18	220.88	233.39	208.15	221.41
----------------	--------	--------	--------	--------	--------

数据来源：世界银行、IMF、拉脱维亚央行、财政部、统计局。

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，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，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利情况的影响。
	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利情况的影响。
	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。