

意大利共和国

2023 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB_r+
 长期外币信用等级: BBB_r+
 评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BBB_r+
 长期外币信用等级: BBB_r+
 评级展望: 稳定

本次评级时间: 2023 年 10 月 27 日

<p>本次评级使用的评级方法、模型:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th style="width: 40%;">版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露</p> <p>分析师: 张敏 程泽宇</p> <p>邮箱: lianhe@lhratings.com</p> <p>电话: 010-85679696</p> <p>传真: 010-85679228</p> <p>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 (100022)</p> <p>网址: www.lhratings.com</p>		名称	版本	联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910	<p>本次评级模型打分表及结果:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 20%;">本币指示评级</th> <th style="width: 20%;">BBB_r+</th> <th style="width: 20%;">本币评级结果</th> <th style="width: 40%;">BBB_r+</th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th>BBB_r+</th> <th>外币评级结果</th> <th>BBB_r+</th> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">E</td> <td>国家治理</td> <td>C</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">e</td> <td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td> <td>财政收支状况</td> <td>e</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">c</td> <td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td> <td>国际收支</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">调整因素和理由</td> <td>调整子级</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">--</td> <td style="text-align: center;">--</td> </tr> </tbody> </table> <p>注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果</p>	本币指示评级	BBB _r +	本币评级结果	BBB _r +	外币指示评级	BBB _r +	外币评级结果	BBB _r +	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	政治经济表现	E	国家治理	C	宏观经济政策和表现	B	结构特征	F	公共财政实力	e	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e	政府债务负担	g	政府偿债能力	g	外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	b	外债压力	c	外债偿付能力	g	调整因素和理由			调整子级	--			--
名称	版本																																																					
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910																																																					
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910																																																					
本币指示评级	BBB _r +	本币评级结果	BBB _r +																																																			
外币指示评级	BBB _r +	外币评级结果	BBB _r +																																																			
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素																																																			
政治经济表现	E	国家治理	C																																																			
		宏观经济政策和表现	B																																																			
		结构特征	F																																																			
公共财政实力	e	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e																																																		
			政府债务负担	g																																																		
			政府偿债能力	g																																																		
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	b																																																		
			外债压力	c																																																		
			外债偿付能力	g																																																		
调整因素和理由			调整子级																																																			
--			--																																																			

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对意大利共和国（以下简称“意大利”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为BBB⁺，评级展望为稳定。

2022年，意大利政局经历较大变动，上任仅一年多的德拉吉因执政联盟破裂卸任总理一职，意大利提前举行大选，意大利兄弟党、联盟党和意大利力量党组成的右翼联盟成为新政府的执政联盟，意大利兄弟党党首焦尔吉娅·梅洛尼当选新任总理。尽管俄乌冲突导致意大利出现能源供应危机，但意大利政府通过与阿尔及利亚等国家签订能源供应合约、政府出台能源补贴计划等措施较好地应对了能源账单飞涨的问题，经济增速优于欧盟和欧元区平均表现，失业率也较上年度明显下滑。尽管能源和食品价格上涨导致通胀大幅上行至纪录高位，但仍低于欧盟平均水平。意大利银行业表现稳健，资本充足率和不良贷款率均有所改善，盈利能力也明显提升。政府出台的大规模财政刺激政策导致意大利财政状况严重承压，财政赤字仍维持在相对高位，政府债务水平也远高于欧盟及欧元区国家平均水平。此外，能源产品进口价格大涨导致意大利净出口和经常账户余额均由盈转亏。意大利外债总额和政府外债均大幅下滑，经常账户收入对外债的保障程度有所提升。

2023年，受欧洲央行持续加息的影响，意大利经济增长速度逐渐放缓，一季度和二季度GDP同比增速分别为2.3%和0%，预计意大利2023年GDP增速或在0.5%左右。与此同时，意大利财政状况仍严重承压，政府债务相当于GDP的比重预计全年维持在141.0%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 意大利经济规模庞大，多个行业发展位居世界前列

意大利是全球第八大、欧洲第四大经济体。2022年，意大利GDP规模同比上涨3.7%至19,091.5亿欧元（约20,120.1亿美元），人均GDP为34,084.5美元，高于同级别国家平均水平（31,433.0美元）。意大利是工业大国，其制造业发展尤为强劲，2022年意大利制造业出口规模达5,940亿欧元，创纪录新高；制造业总产值在欧洲地区位列第三，仅次于德国和俄罗斯。意大利在机械设备产业方面的发展也十分靠前，其在用于车辆制造的机器人系统生产技艺方面处于世界领先水平。汽车行业也是意大利的重要产业，意大利在汽车设计、制造、配件及精密器械生产方面均居世界前列。

2023年初，意大利经济经受住了通胀高企和欧洲央行密集加息的考验，一季度GDP增速同比增长2.3%，优于欧盟（1.0%）和欧元区（1.3%）平均水平，但二季度GDP同比增速则放缓至0%。考虑到长期的高利率政策使各项经济活动承压，预计2023年意大利GDP增速将放缓至0.5%左右。

2. 意大利作为欧盟成员国可以获得来自欧盟的大额资金援助，并用以实施结构性改革；除此

之外，欧元强大的国际地位使得意大利在国际金融市场享有较强的融资便利

意大利是欧盟第三大成员国，在欧盟内具有一定话语权。新冠疫情期间，欧盟推出了“复苏与韧性基金”（The Recovery and Resilience Facility, RRF）计划以期帮助各成员国实现复苏，意大利是 RRF 最大的受惠者，在 2022—2026 年间预计可以从 RRF 获得约 1,916 亿欧元进行投资和改革。德拉吉在任期间，欧盟批准了该政府制定的意大利国家复苏和韧性计划（PNRR），并将根据意大利完成设置目标的进度分批次下发基金。截至 2022 年底，意大利共收到了来自欧盟拨付的三笔 PNRR 资金，合计规模达 854 亿欧元，相当于 PNRR 规模总额的 44% 左右。来自 PNRR 的资金可以从多方位对意大利的经济、结构进行深层次改革，提高意大利劳动生产率以及长期增长潜力。

除此之外，意大利作为欧元区成员国，其官方货币欧元具有很强的流动性和避险属性，可以为意大利在国际金融市场提供较强的融资支持和偿付保障。

主要关注：

1. 政府债务水平仍维持在相对高位，欧洲央行不断加息导致债务融资成本大幅上行，进一步加重债务偿付压力；政府实施大规模财政补贴导致财政赤字居欧盟之首

新冠疫情期间，意大利政府为应对疫情防控、支持家庭和企业收入推出了大规模的财政补贴计划，政府债务规模也随之大幅走高。虽然政府对疫情相关的财政补贴在 2022 年陆续退出，但俄乌冲突爆发导致欧洲国家普遍出现能源价格飙升，意大利政府为应对高昂的能源账单推出了多项价格补贴计划，导致政府债务规模仍维持在相对高位。2022 年，意大利一般政府债务同比增长 2.9% 至 27,569.7 亿欧元，债务规模在欧盟内仅次于法国；一般政府债务相当于 GDP 的比重较上年度小幅下降至 144.4%，但仍远高于欧盟（83.5%）、欧元区（91.0%）和同级别国家平均水平（131.0%），欧盟内仅次于希腊（172.6%）。随着欧洲地区货币政策逐步正常化，欧洲央行自 2022 年下半年起连续大幅度加息，显著推高债务融资成本，2022 年意大利利息支出相当于 GDP 的比重居欧盟之首（4.3%），考虑到意大利庞大的债务基数以及欧洲央行对维持高利率水平的政策决心，预计意大利利息支出规模将在 2023 年进一步上涨，加重政府债务偿付压力。

除了债务负担高企之外，意大利财政状况也明显承压。尽管受益于税收增加，意大利财政收入明显上涨，但德拉吉政府主导的多项财政刺激政策使得财政支出也较去年进一步走高，财政赤字虽较上年度小幅收窄至 8.0%，但仍位居欧盟之首，且高于同级别国家平均水平（7%）。2023 年，意大利财政赤字在一季度走扩至 11.3%，二季度虽大幅收窄至 5.4%，但仍高于欧盟（2.6%）和欧元区（2.9%）平均水平，财政状况长期承压将使意大利政府的财政实力面临一定考验。

2. 德拉吉卸任总理导致意大利陷入短暂政治动荡时期，极右翼党意大利兄弟党党首焦尔吉娅·梅洛尼当选新任政府总理，意大利政治不确定性加剧

2022 年初，意大利举行总统大选，在经历了八轮投票后，时任总统马塔雷拉凭借绝对票数优势实现连任。俄乌冲突爆发后，面对能源供应危机、大量涌入的难民、时任政府对俄乌冲突的应对态度以及后疫情时代的经济复苏计划等问题，意大利执政联盟内部分歧日益加重，并最终引发

政治危机。2022年6月，由于执政联盟内部矛盾持续发酵，参议院并列第一大党的五星运动因在俄乌冲突问题上的意见不一致导致数十位议员宣布退党。随着五星运动、意大利力量党和联盟党纷纷在参议院信任投票中弃权，执政联盟已濒临破裂。因无法取得执政联盟多数支持，时任总理德拉吉两度请辞，并于7月卸任总理一职，意大利陷入短暂政治动荡时期，并被迫提前举行大选。

2022年9月，意大利大选结果出炉，意大利兄弟党、联盟党和意大利力量党组成的右翼联盟以约44%的票数优势获得胜利，意大利兄弟党凭借26%的得票率成为议会第一大党，该党党首焦尔吉娅·梅洛尼当选新任意大利总理，也是意大利首位女性总理，并于10月正式就职。意大利兄弟党作为极右翼党派与联盟党、意大利力量党组成了二战以后意大利“最右翼政府”，新任政府在对待处理与欧盟之间的关系、应对俄乌冲突等问题的态度上与前任政府有着明显差异。前总理德拉吉作为典型的亲欧派，其积极支持欧洲一体化的发展前景，在职期间与欧盟合力制定了大规模援助计划，以期使用欧盟援助基金对意大利进行深刻的结构性改革、提高意大利经济增长潜力；在俄乌冲突问题上，德拉吉也积极响应欧盟的制裁计划。新任总理梅洛尼主张“意大利优先”，其虽不像传统右翼党派一样激进要求退出欧盟和欧元区，但其仍表现出明显的疑欧情绪，这让意大利政治走向不确定性陡然增大。随着近年来欧洲各国右翼政治势力逐渐崛起，欧洲地区未来政治局势愈发难以预测，意大利作为欧盟第三大成员国与欧盟的关系发展方向将是决定欧洲地区政治稳定性的重要因素。

根据世界银行公布的2022年全球国家治理指数，意大利在话语权和问责制、政治稳定性和监管质量方面的表现均不及上年，仅在法规、政府效率和腐败控制方面有小幅改善。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 意大利政府债务规模未能得到有效控制，长期维持高位且偿债压力持续加大；
2. 意大利结构改革基金发放缓慢，执行效率较低。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 意大利财政状况得到明显改善，政府债务水平呈现下降趋势；
2. 意大利结构改革卓有成效，经济增长潜力有所提升。

附件 1:

表 1 意大利 2018—2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	19,091.5	17,876.8	16,610.2	17,966.5	17,713.9
GDP (亿美元)	20,120.1	21,157.6	18,956.9	20,115.3	20,928.8
实际 GDP 增速 (%)	3.7	7.0	-9.0	0.5	0.9
CPI 增幅 (%)	8.7	1.9	-0.1	0.6	1.2
失业率 (%)	8.1	9.5	9.3	9.9	10.6
人均 GDP (美元)	34,084.5	35,717.4	31,784.8	33,628.2	34,917.6
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	79.8	77.1	78.7	78.4	79.1
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	21.8	20.7	20.7	18.2	18.5
净出口占 GDP 的比值 (%)	-1.5	2.3	3.7	3.3	2.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9
第二产业占 GDP 的比值 (%)	23.0	22.7	21.6	21.5	21.5
第三产业占 GDP 的比值 (%)	64.8	65.0	66.9	66.3	66.3
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	10.2	10.4	9.5	10.3	10.3
银行业资本充足率 (%)	19.2	18.8	19.3	17.2	16.1
银行业不良贷款率 (%)	2.8	3.3	4.4	6.7	8.4
银行业 ROA (%)	0.7	0.4	0.1	0.4	0.5
银行业 ROE (%)	7.5	6.0	0.9	5.1	6.1
财政收入 (亿欧元)	9,314.3	8,634.0	7,862.8	8,437.8	8,188.9
财政收入/GDP (%)	48.8	48.3	47.3	47.0	46.2
财政支出 (亿欧元)	10,833.3	10,246.1	9,466.6	8,708.6	8,572.5
财政支出/GDP (%)	56.7	57.3	57.0	48.5	48.4
财政盈余 (亿欧元)	-1,519.0	-1,612.1	-1,603.8	-270.8	-383.5
财政盈余/GDP (%)	-8.0	-9.0	-9.7	-1.5	-2.2
政府债务 (亿欧元)	27,569.7	26,796.1	25,733.7	24,102.0	23,815.1
政府债务/GDP (%)	144.4	149.9	154.9	134.2	134.4
财政收入/政府债务 (%)	33.8	32.2	30.6	35.0	34.4
利息支出/GDP (%)	4.2	3.4	3.3	3.2	3.5
出口额 (亿美元)	7,455.7	6,905.0	5,599.5	6,361.5	6,560.6
进口额 (亿美元)	7,766.8	6,420.4	4,906.8	5,688.0	6,054.4
外贸顺差 (亿美元)	-311.2	484.6	692.7	673.6	506.2
经常账户收入 (亿美元)	8,491.2	8,110.8	6,543.7	7,421.5	7,711.7
经常账户余额 (亿美元)	-245.2	650.2	730.6	666.2	545.3
经常账户余额/GDP (%)	-1.2	3.1	3.9	3.3	2.6
国际投资净头寸 (亿美元)	786.1	1,682.1	301.8	-294.0	-1,052.1
国际投资净头寸/GDP (%)	3.9	8.0	1.6	-1.5	-5.0

外债总额（亿美元）	26,578.1	27,939.1	28,555.5	25,163.8	24,434.3
外债总额/GDP（%）	132.1	132.1	150.6	125.1	116.7
政府外债（亿美元）	7,713.1	9,712.7	10,702.0	9,614.3	8,249.4
政府外债在外债总额中的占比（%）	29.0	34.8	37.5	38.2	33.8
经常账户收入/外债总额（%）	31.9	29.0	22.9	29.5	31.6
外汇储备（亿美元）	2,252.7	2,277.0	2,110.1	1,753.0	1,525.1
外汇储备/外债总额（%）	8.5	8.2	7.4	7.0	6.2

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

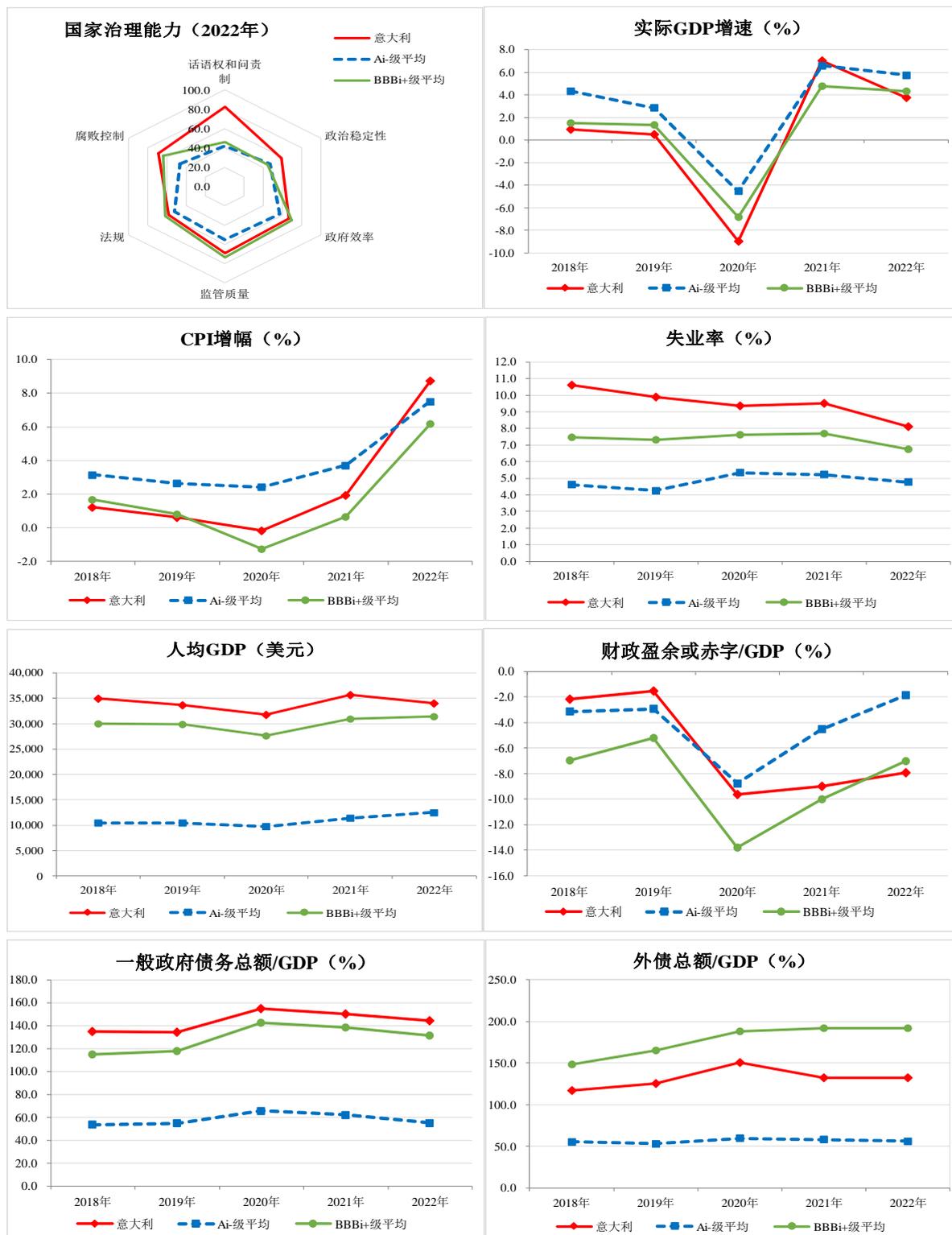
表 2 意大利 2023—2024 年核心数据及预测

项目	2023 年一季度	2023 年二季度	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速（%）	2.3	0.0	0.5	1.0
CPI 增幅（%）	8.9	7.4	7.0	5.0
失业率（%）	8.2	7.5	8.0	8.0
人均 GDP（美元）	-	-	35,000.0	36,000.0
财政盈余/GDP（%）	-11.3	-5.4	-6.0	-4.0
政府债务总额/GDP（%）	140.9	142.4	141.0	140.0
经常账户余额/GDP（%）	-1.8	-0.4	-1.5	0.5
外债总额/GDP（%）	-	-	130.0	130.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、欧盟统计局，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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	信用风险一般，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。