

# 意大利共和国信用评级报告摘要

## 评级结果

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

## 评级时间

2016年12月5日

## 分析师

张强 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”)确定意大利共和国(以下简称“意大利”)长期本、外币信用等级为A-。评级主要基于以下理由:

国家治理方面,近年来意大利政权更迭较为频繁,政治稳定性较差,国家治理能力一般,近日修宪公投失败加剧了其政局的不确定性;

宏观经济政策和表现方面,意大利属于发达工业国家,近年来经济增速较为缓慢且存在一定的通缩风险,失业率高企;

结构特征方面,意大利国家发达程度较高,经济和产业结构合理,营商环境不断改善,但银行业面临较高的系统风险;

公共财政方面,意大利公共财政实力一般,财政赤字水平可控,但财政收入增长乏力,政府债务水平很高且逐年攀升,财政收入对政府债务的保障能力持续下降;

外部融资方面,意大利外债水平较高尤其是府外债占比高,虽然经常账户收入稳定增长且持续盈余,但外债偿付能力不强;

联合资信确定意大利长期本、外币评级的展望为稳定,主要理由是意大利经济在一系列经济政策的刺激下呈现复苏迹象,财政收入持续增长且财政赤字得到一定程度控制,经常账户持续盈余;此次公投失败在短期内也不会对意大利的经济及主权信用状况带来负面影响。

## 主要参考数据

单位: %

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年
GDP(亿美元)	18157.57	21419.37	21309.97	20739.72	22783.76
GDP增长率	0.76	-0.34	-1.75	-2.82	0.58
人均GDP(美元)	29847.05	35179.65	35367.60	34814.12	38332.30
CPI	0.10	0.20	1.20	3.00	2.80
失业率	11.91	12.63	12.12	10.68	8.38
财政盈余/GDP	-2.59	-3.04	-2.93	-2.95	-3.48
政府债务/GDP	132.71	132.53	129.00	123.34	116.51
财政收入/政府债务	36.09	36.36	37.31	38.79	39.20
外债总额/GDP	124.93	114.45	123.70	122.52	104.12
CAR/外债总额	27.76	29.90	26.91	26.98	30.61
外汇储备/外债总额	5.76	5.80	5.52	7.15	7.31

注:1. 实际GDP增长率以本币计算,不考虑汇率变动因素;2. 财政盈余为负表示财政赤字;3. 政府债务为一般政府债务;4. CAR为经常账户收入;5. 外汇储备为官方外汇储备。

## ➤ 优势

1. 国家发达程度较高，营商环境不断改善。意大利属于发达工业国家，2015 年人均 GDP 为 29847 美元，较高的人均 GDP 水平有力的支撑了其以消费主导的经济结构和以服务业为主的产业结构；同时意大利也属于“极高人类发展水平”国家。为进一步增强国际竞争力，吸引外商投资，近年来意大利政府推出了一系列新的法案并进行了体制和法律改革，使得意大利的营商环境不断改善，营商环境排名也不断上升，这将有利于意大利经济未来的发展。

2. 产业结构合理，工业基础雄厚。意大利三大产业结构较为合理，2015 年三大产业增加值的 GDP 占比分别为 2.3%，23.7% 和 74.0%。近年来，意大利以旅游业为带动力的第三产业对 GDP 的贡献度逐年稳定上升，长期稳定保持在 70% 以上；意大利工业十分发达，生产技术较为先进且规模庞大，形成了钢铁、机械、化工和电力为基础产业的产业链，是世界重要的钢铁生产国；农业中大豆、橄榄、葡萄产量位居欧洲前列。

3. 经常账户保持盈余，创汇能力有所增强。意大利是世界第八大贸易国，外贸是其经济的主要支柱，外贸产值占 GDP 的 55% 以上，其出口产品以机械仪器、汽车、化工化学、制药和服装等工业制成品为主，欧盟国家是意大利的主要对外贸易市场，对其出口量占总量的 50% 以上，此外意大利也在不断扩展非欧盟地区市场。2013 年以来，受益于欧元贬值等因素的影响，意大利贸易持续顺差，经常账户余额自 2013 年起由负转正且稳步增长，在 2015 年相当于该年度意大利 GDP 的 2.15%，创汇能力有所增强。

## ➤ 关注

1. 修宪公投失败，意大利政局不确定性加大。2016 年 12 月 4 日，意大利举行全民修宪公投，最终修宪议案被否决，意大利总理伦齐宣布辞去总理职务，意大利将在短期内陷入“无政府”状态，给当前意大利的政局带来一定的不确定性。此外，公投失败也使得意大利政府效率低下等问题仍得不到解决，还可能影响意大利当前的结构改革进程，中期内意大利经济及银行业面临的困境或将进一步恶化。

2. 不良资产规模较大，意大利银行业面临一定系统性风险。近年来，意大利银行的不良贷款率持续上升，其不良贷款规模已经位居欧元区首位。截至 2015 年底，意大利银行体系整体不良贷款规模高达 3600 亿欧元，不良贷款率高达 17.97%。除了经济疲软对银行业形成拖累外，欧盟银行业新规反对成员国用政府资金为坏帐银行埋单，在纳税人救助之前，应先由银行的股东和债权人进行救助。这使得意大利政府无法实施诸如发行国债筹资等银行业救助计划，银行业面临的系统风险持续累积。

3. 政府债务水平高企，财政收入对政府债务的保障能力较弱。近年来，受税收收入变化的影响，意大利政府的财政收入增长乏力，外加财政支出结构有待优化，意大利常年处于赤字状态。持续的财政赤字以及投资需求的增加，使得政府债务水平居高不下且呈逐年增长趋势，近 5 年政府债务相当于 GDP 的比值均高于 120%。从财政收入对政府债务的保障能力来看，意大利财政收入与政府债务的比值一直在 40% 以下，且该比值近年来持续下降，意大利的财政收入对其政府债务的保障能力持续减弱。

4. 外债负担较重，经常账户收入对外债的保障能力较弱。近年来，意大利外债水平一直较高且整体呈上升趋势，其外债相当于 GDP 的比值一直维持在 100% 以上，其中政府外债约占外债总额的 40% 左右，政府面临较大的外债偿还压力。从经常账户收入对外债的保障能力来看，近年意大利经常账户收入相当于外

债总额的比值在 30%左右且整体呈下降趋势，截至 2015 年末，这一比值为 27.76%，外债偿付能力不强。

## 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。