

巴西联邦共和国

2025 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB_i

长期外币信用等级: BBB_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 12 月 30 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: BBB_i

长期外币信用等级: BBB_i

评级展望: 正面

上次评级时间: 2024 年 12 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型:		本次评级模型打分表及结果:																																																									
<table border="1"><thead><tr><th>名称</th><th>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>	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																																																					
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																																																										
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																																																											
分析师: 张敏 吴玥																																																											
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 (100022)																																																											
网址: www.lhratings.com																																																											
		<table border="1"><thead><tr><th>本币指示评级</th><th>BBB_i</th><th>本币评级结果</th><th>BBB_i</th></tr><tr><th>外币指示评级</th><th>BBB_i</th><th>外币评级结果</th><th>BBB_i</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><th>评价结果</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="3">政治经济表现</td><td rowspan="3">C</td><td>国家治理</td><td></td><td>E</td></tr><tr><td>宏观经济政策和表现</td><td></td><td>B</td></tr><tr><td>结构特征</td><td></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">b</td><td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td><td>国际收支</td><td>c</td></tr><tr><td>外债压力</td><td>b</td></tr><tr><td>外债偿付能力</td><td>d</td></tr><tr><td colspan="4">调整因素和理由</td><td>调整子级</td></tr><tr><td colspan="4">--</td><td>--</td></tr></tbody></table>	本币指示评级	BBB _i	本币评级结果	BBB _i	外币指示评级	BBB _i	外币评级结果	BBB _i	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	政治经济表现	C	国家治理		E	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	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	c	外债压力	b	外债偿付能力	d	调整因素和理由				调整子级	--				--	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				
本币指示评级	BBB _i	本币评级结果	BBB _i																																																								
外币指示评级	BBB _i	外币评级结果	BBB _i																																																								
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果																																																							
政治经济表现	C	国家治理		E																																																							
		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	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	c																																																							
			外债压力	b																																																							
			外债偿付能力	d																																																							
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”）对巴西联邦共和国（以下简称“巴西”）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 **BBB_i**，评级展望由正面调整至稳定。此次展望调整主要是考虑巴西财政赤字虽有所收窄但仍处于相对高位，政府债务水平高位上行且可能继续攀升，以及国家治理能力有待提升等因素。

2024年，受益于政府推行的财政刺激政策，巴西经济继续实现良好增长。通胀水平继续回落，失业率大幅下降至近年低位。巴西银行业资产质量有所改善，银行业盈利能力有所提升。受财政刚性支出规模较大影响，巴西政府财政赤字率虽有所收窄但仍处于相对高位。政府融资需求庞大导致政府债务规模继续上涨，其相当于GDP的比值持续上升，利息支出压力明显加剧。巴西进出口贸易总额保持增长，内需强劲以及雷亚尔贬值使得美元计价的进口贸易规模显著增长，并导致贸易顺差有所收窄，经常账户赤字有所走扩。巴西外债规模相当于GDP的水平继续保持相对低位，经常账户收入对外债的保障能力有所提升。

自2025年8月起，美国宣布对巴西的出口商品加征50%的关税，过半出口产品因新关税政策受到不同程度冲击，其中农业、化工、矿业和机械设备产业受损最为严重。受美国加征关税、外部不确定性加剧以及前期的低基数效应等多重因素影响，巴西经济增长有所放缓，前三季度GDP同比增速分别为3.1%、2.4%和1.8%，预计2025年全年GDP增速为2.5%，2026年GDP增速为2.0%。截至2025年末，巴西政府债务相当于GDP的比值预计将上涨至91.0%，2026年末预计将进一步上涨至95.0%附近。

评级关键驱动因素

主要关注：

1. 财政赤字率虽有所收窄但仍处于较高水平；政府债务相当于 GDP 的比值持续走高，利息支出压力加剧，且政府债务负担存在进一步加重的趋势；当前财政状况亟待有效的结构性改革以减轻财政支出压力

2024年，受益于经济活动保持积极增长、巴西政府恢复对新能源汽车的进口关税征收等因素，巴西税收收入大幅增长，并带动财政收入同比增长 12.7%至 46,374.4 亿雷亚尔，相当于 GDP 的比值同比上涨 1.9 个百分点至 39.5%；财政支出同比增长 8.2%至 53,644.5 亿雷亚尔，增速低于财政收入增速。在此背景下，巴西财政赤字规模同比减少 13.9%至 7,270.1 亿雷亚尔，其相当于 GDP 的比值同比收窄 1.5 个百分点至 6.2%，但仍处于较高水平。

本届巴西政府自就任以来先后推出多项财政刺激计划提振经济，融资需求长期保持在较高水平。在此背景下，巴西政府债务近年来持续保持较快增长。2024年1月，巴西政府推出“新工业计划”，旨在通过补贴、低息贷款、扩大公共投资、税收优惠以及特别基金等方式促进未来十年国家工业发展，该计划规模预计达 3,000 亿雷亚尔。截至 2024 年末，巴西政府债务规模突破 10 万

亿雷亚尔，同比增长 11.5%至 10.3 万亿雷亚尔，其相当于 GDP 的比值同比上涨 3.3 个百分点至 87.3%，高于 BBB_i 级国家平均水平；利息支出相当于 GDP 的比值同比上涨 0.4 个百分点至 6.0%，创近六年新高，债务偿付成本压力显著加剧。

2025 年 8 月，巴西政府宣布启动“巴西主权计划”，为可能因美国新出台关税政策受到损失的企业提供信贷支持。该计划主要包括设立总金额 300 亿雷亚尔的特别融资信贷，优先为受美国关税政策影响严重的企业提供优惠贷款、允许受损严重企业推迟缴纳联邦税款、对原计划向美出口商品的企业延长退税期限等内容。除此之外，巴西政府还向外贸担保基金追加 15 亿雷亚尔，向国家经济社会发展银行的投资担保基金追加 20 亿雷亚尔，向巴西银行的操作担保基金追加 10 亿雷亚尔，优先用于中小型出口商的融资计划。10 月，卢拉政府宣布启动“巴西住房改革计划”，计划投资 400 亿雷亚尔用于帮助中低收入家庭改善住房条件。

接连不断的财政刺激计划需要持续、大规模的资金支持。目前巴西整体财政收入已处于相对较高水平，2026 年开始实施的双重增值税改革预计将每年减少约 1,500 亿雷亚尔的税收收入，与此同时，同样将于 2026 年生效的个人所得税改革虽然将补充一定所得税收入，但整体规模较减少的增值税收入仍相对偏低。另一方面，巴西联邦政府约 90% 的财政支出为宪法规定的强制性福利支出，具有很强的支出刚性，削减难度很大。在缺乏有效的财政整固计划以调整财政支出结构的情况下，为满足政府持续的财政刺激计划所需资金，巴西政府未来预计将继续进行债务扩张。预计 2025 年政府债务相当于 GDP 的比值将增长至 91.0%，2026 年预计将进一步增长至 95.0%。

2. 政治稳定性较弱，政府效率相对较低，国家治理能力仍存在提升空间

根据世界银行发布的政府治理指数，2023 年巴西各项指标的百分比排名均值为 39.5，低于 BBB_i+ 级和 BBB_i 级国家平均水平，在“政治稳定性”“政府效率”“监管质量”“法规”和“腐败控制”方面的表现均明显较弱。

现任巴西总统卢拉自 2023 年任职以来，致力于通过积极推动结构性改革和发起财政刺激计划改善巴西经济增长表现、提升巴西经济增长韧性，虽然在短期内取得了较好成效，使巴西经济在近几年保持良好增长，但随着早期推出的刺激计划作用有所减弱、通胀反弹和雷亚尔大幅贬值导致居民生活成本大幅上涨，以及政府极力推动的税收改革引发一定争议，卢拉的民调支持率已有所下滑。目前卢拉已表态将参加 2026 年总统大选，谋求第四届总统任期，预计其将在大选前谨慎对待政策规划和治理方向以恢复选民信心、提高在下一届大选的胜出率。总体来看，巴西政府治理能力仍存在一定提升空间。

主要优势：

1. 外债常年处于较低水平，且外债结构保持良好，政府外债占比持续下降，经常账户收入对外债的保障能力有所提升

巴西外债规模相当于 GDP 的比值一直保持在较低水平且持续下降。截至 2024 年末，巴西外债总额同比下降 2.0%至 7,179.5 亿美元，其相当于 GDP 的比值同比下滑 0.5 个百分点至 32.9%，

显著低于 BBB₊级和 BBB_i级国家平均水平。巴西政府外债负担一般，近年来政府外债占外债总额的比重长期保持在 26%附近，外债结构保持良好。截至 2024 年末，巴西政府外债同比下降 3.4% 至 1,901.6 亿美元，其相当于 GDP 的比值同比下滑 0.4 个百分点至 26.5%。

截至 2024 年末，巴西经常账户收入同比上涨 1.3% 至 4,418.4 亿美元，对外债总额的覆盖程度同比上涨 2.0 个百分点至 61.5%，对外债的保障能力进一步提升。

2. 经济体量庞大且自然资源丰富，为抵御和吸收外部风险提供了重要支持

巴西经济规模十分庞大。2024 年，巴西 GDP 总量同比增长 3.4% 至 11.7 万亿雷亚尔（约合 21,794.1 亿美元），在全球排名第 10，是南美洲最大的经济体，GDP 总额约占南美洲经济总量的一半。庞大的经济规模可以为巴西在应对外部冲击时提供充分的缓冲，以应对不确定性日益增长的外部环境。

巴西自然资源丰富，资源禀赋优势强大，为其农牧业的发展提供了有力支持。农业是巴西的重点产业。巴西大豆、咖啡和蔗糖产量位居世界首位，牛肉和鸡肉产量位居世界第二。2024 年，巴西农产品出口额达 1,644 亿美元，占巴西出口总额的 48.8%。除了农业生产之外，巴西的工业和服务业也较为发达。巴西在钢铁、汽车制造、油气、航空航天等产业方面的实力均位居拉美地区前列。除此之外，巴西还在积极发展信息、旅游以及金融产业。

针对美国加征关税政策，目前巴西政府已积极出台多项纾困政策降低美国关税政策对出口企业的影响，预计将在一定程度上减轻对美出口依赖度较高的企业损失。2025 年前三个季度，巴西 GDP 增速分别为 3.1%、2.4% 和 1.8%，预计全年 GDP 增速在 2.5% 左右；2026 年 GDP 增速预计在 2.0% 左右。

3. 外部融资实力强劲，国际贸易规模持续上涨，贸易账户常年保持盈余

巴西外部融资实力强劲。近年来巴西国际贸易规模总体呈上涨趋势。2024 年，巴西进出口贸易总额同比上涨 4.9% 至 7,649.6 亿美元。尽管雷亚尔贬值有益于出口贸易，但由于雷亚尔兑美元汇率波动性较大，以美元计价的出口贸易规模同比小幅下跌 0.3% 至 3,879.1 亿美元；另一方面，内需强劲推动巴西以美元计价的进口贸易总额同比上涨 10.8% 至 3,770.5 亿美元。在此背景下，巴西贸易账户余额虽同比大幅收窄 77.8%，但仍实现盈余（108.6 亿美元），延续了近年来的贸易顺差优势。除此之外，巴西还是新兴市场国家中吸纳国际资本的重要目的地；2024 年，巴西吸收外国直接投资（FDI）规模达 591.8 亿美元，位列全球第 7。

评级敏感性因素

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. 巴西实施有效的财政整固计划，财政状况明显好转，政府债务水平下降。

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. 巴西财政状况持续恶化，政府债务水平快速上涨。

附件 1:

表 1 巴西 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
GDP (亿雷亚尔)	76,096.0	90,121.4	100,796.8	109,433.4	117,447.1
GDP (亿美元)	14,760.9	16,706.5	19,518.5	21,911.4	21,794.1
实际 GDP 增速 (%)	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.4
CPI 增幅 (%)	3.2	8.3	9.3	4.6	4.4
失业率 (%)	13.8	13.2	9.3	8.0	6.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	7,057.1	7,951.6	9,256.5	10,350.4	10,252.0
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	83.3	79.9	81.5	82.0	82.6
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	16.1	19.5	18.1	15.8	16.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.6	0.6	0.4	2.3	0.5
第一产业占 GDP 的比值 (%)	5.7	6.6	5.8	6.0	5.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	19.5	22.1	22.8	22.1	21.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	61.4	56.9	58.1	59.2	59.3
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	13.3	14.4	13.3	12.7	13.8
银行业资本充足率 (%)	19.1	18.4	17.5	17.9	17.1
银行业不良贷款率 (%)	1.9	2.1	2.6	2.8	2.7
银行业 ROA (%)	1.9	2.4	2.1	1.6	1.8
银行业 ROE (%)	11.7	14.9	15.3	13.7	15.3
公共财政					
财政收入 (亿雷亚尔)	26,284.7	34,012.0	39,795.2	41,143.5	46,374.4
财政收入/GDP (%)	34.5	37.7	39.5	37.6	39.5
财政支出 (亿雷亚尔)	35,139.9	36,382.9	43,791.5	49,583.5	53,644.5
财政支出/GDP (%)	46.2	40.4	43.4	45.3	45.7
财政盈余 (亿雷亚尔)	-8,855.2	-2,370.9	-3,996.3	-8,440.0	-7,270.1
财政盈余/GDP (%)	-11.6	-2.6	-4.0	-7.7	-6.2
政府债务 (亿雷亚尔)	73,057.3	80,148.8	84,607.6	91,924.7	102,512.3
政府债务/GDP (%)	96.0	88.9	83.9	84.0	87.3
财政收入/政府债务 (%)	36.0	42.4	47.0	44.8	45.2
利息支出/GDP (%)	4.1	4.6	5.3	5.5	6.0
外部融资					
出口额 (亿美元)	2,382.0	3,154.5	3,804.9	3,891.9	3,879.1
进口额 (亿美元)	2,272.0	3,000.9	3,698.6	3,401.9	3,770.5
外贸顺差 (亿美元)	110.1	153.6	106.3	490.0	108.6
经常账户收入 (亿美元)	2,640.7	3,533.5	4,284.1	4,360.6	4,418.4
经常账户余额 (亿美元)	-249.1	-404.1	-421.6	-279.3	-578.9
经常账户余额/GDP (%)	-1.7	-2.4	-2.2	-1.3	-2.7
国际投资净头寸 (亿美元)	-5,542.4	-6,011.2	-8,230.3	-11,009.4	-8,351.6
国际投资净头寸/GDP (%)	-37.5	-36.0	-42.2	-50.2	-38.3

外债总额（亿美元）	6,393.1	6,702.9	6,810.8	7,326.5	7,179.5
外债总额/GDP（%）	43.3	40.1	34.9	33.4	32.9
政府外债（亿美元）	1,640.6	1,753.2	1,707.0	1,968.5	1,901.6
政府外债在外债总额中的占比（%）	25.7	26.2	25.1	26.9	26.5
经常账户收入/外债总额（%）	41.3	52.7	62.9	59.5	61.5
外汇储备（亿美元）	3,556.2	3,622.0	3,247.0	3,550.3	3,297.3
外汇储备/外债总额（%）	55.6	54.0	47.7	48.5	45.9

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

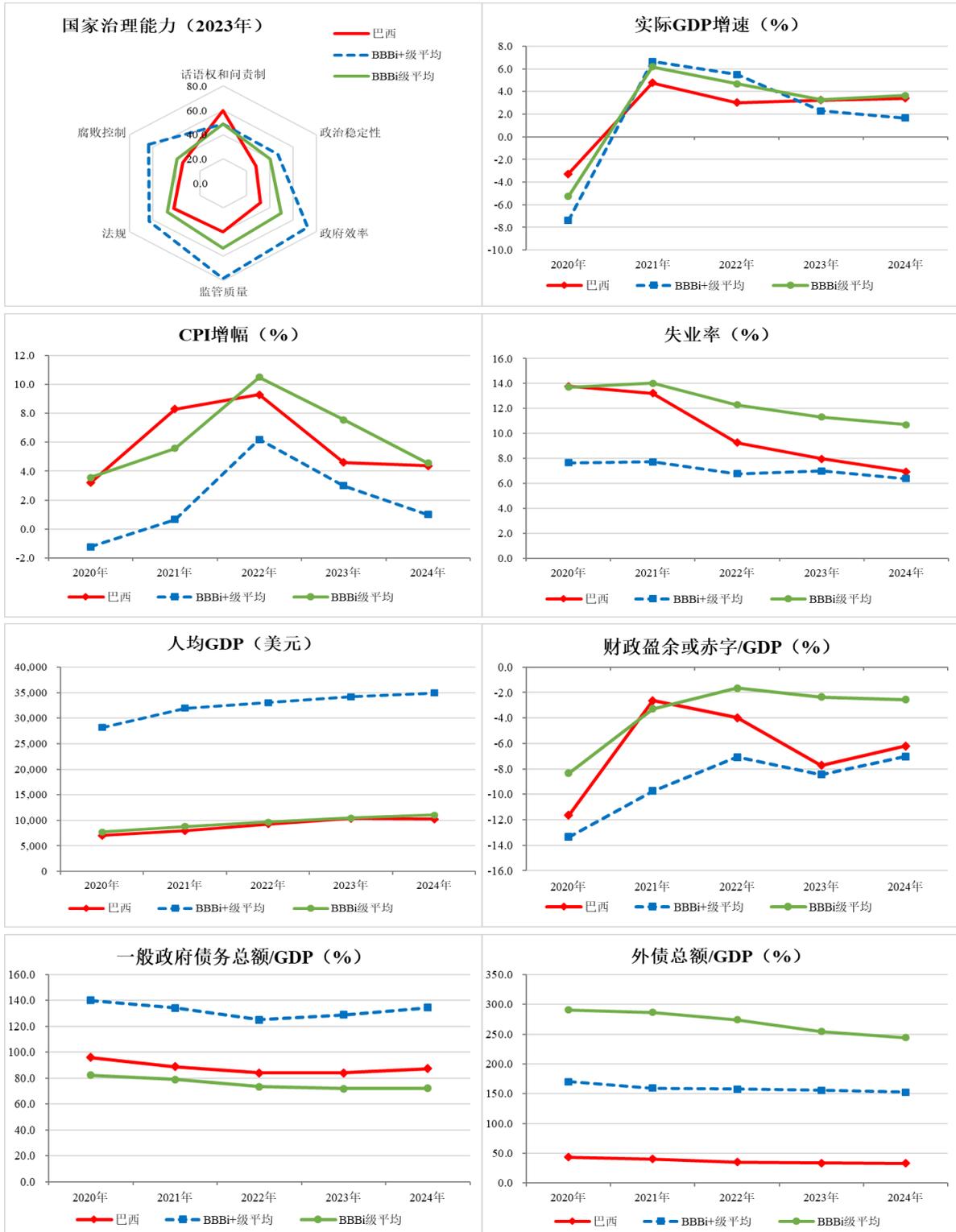
表 2 巴西 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年一季度	2025 年二季度	2025 年三季度	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	3.1	2.4	1.8	2.5	2.0
CPI 增幅（%）	5.0	5.4	5.2	5.0	4.0
失业率（%）	6.9	6.2	5.6	6.0	6.0
人均 GDP（美元）	/	/	/	10,600.0	10,700.0
财政盈余/GDP（%）	/	/	/	-8.4	-7.5
政府债务总额/GDP（%）	/	/	/	91.0	95.0
经常账户余额/GDP（%）	/	/	/	-2.5	-2.3
外债总额/GDP（%）	/	/	/	32.0	32.0

数据来源：历史数据来源于巴西国家地理统计局，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:

国家主权长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
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
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
D _i	已经违约，进入重组或者清算程序

评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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。