

葡萄牙共和国信用评级报告摘要

评级结果

长期外币信用等级: A_i
长期本币信用等级: A_i
评级展望: 稳定

评级时间

2017年5月8日

分析师

张强 余雷

相关研究

[联合资信主权信用评级方法](#)

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

网址: 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”)确定葡萄牙共和国(以下简称“葡萄牙”)长期本、外币信用等级为A_i。评级主要基于以下理由:

国家治理方面,葡萄牙国家综合治理能力较强,政治稳定性较好且政府效率高,腐败控制和监管质量也都处于较好水平;

宏观经济政策和表现方面,葡萄牙属于欧盟中等发达国家,近年来经济稳步复苏,但失业率仍然高企;

结构特征方面,葡萄牙国家发达程度较高,营商环境良好;但工业基础薄弱且人口老龄化严重,银行业面临各类风险较高;

公共财政方面,近年葡萄牙公共财政状况不断改善,财政赤字水平得到有效控制,但其财政收入增长乏力且政府债务水平较高,财政收入对政府债务的保障能力较弱;

外部融资方面,葡萄牙外债水平很高,尤其是政府外债和金融部门外债占比高,经常账户收入和外汇储备对外债的保障程度均较弱;

联合资信确定葡萄牙长期本、外币评级的展望为稳定,主要理由是在欧盟援助下葡萄牙经济有望持续稳步复苏,就业市场和投资市场有望不断改善;随着财政整顿的不断深化,政府财政状况有望进一步改善。

主要参考数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP(亿美元)	2164.88	2261.44	2299.95	1992.22	2047.61
实际GDP增长率	-4.03	-1.13	0.89	1.60	1.43
人均GDP(美元)	20577.40	21618.74	22077.54	19220.01	19813.31
CPI增幅	2.78	0.44	-0.16	0.51	0.64
失业率	15.53	16.18	13.89	12.44	11.16
财政盈余/GDP	-5.70	-4.80	-7.20	-4.40	-2.00
政府债务/GDP	126.22	129.04	130.60	128.99	130.30
财政收入/政府债务	33.96	34.95	34.15	34.11	33.37
外债总额/GDP	243.96	235.59	216.09	218.63	205.33
CAR/外债总额	19.21	20.87	22.78	22.48	23.63
外汇储备/外债总额	4.29	3.30	3.96	4.45	5.94

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。

资料来源: 欧盟统计局、IMF、世界银行

➤ 优势

1. 国家发达程度较高，营商环境良好。葡萄牙属欧盟中等发达国家，人均 GDP 接近 2 万美元，属“极高人类发展水平”国家。葡萄牙的营商环境较好，吸引外资能力较强。2016 年，在“跨境贸易”的单项衡量指标上，葡萄牙位居榜首，表现出政府对国内投资环境的大力支持。良好的营商环境有助于增强葡萄牙的国际竞争力，也有利于葡萄牙经济未来的发展。

2. 欧盟援助将有助于葡萄牙经济稳步复苏。2014 年 5 月，葡萄牙退出由欧盟、欧洲央行和 IMF 组成的“三驾马车”的国际救助计划，恢复完全市场融资能力。得益于葡萄牙内需复苏和投资增长，2014 年葡萄牙结束了连续 3 年的经济衰退，经济进入复苏轨道。2016 年，受内需和出口的强劲驱动，葡萄牙 GDP 增速升至 1.43%。此外，2014 年，葡萄牙获得了由 ESIF¹提供的高达 257.9 亿欧元欧盟基金，用于支持中小企业和科研发展、提高经济竞争力以及创造就业等。预计未来 1~2 年葡萄牙经济将继续稳步复苏，经济增速有望进一步回升。

3. 财政整顿效果明显，财政状况不断改善。为巩固财政、削减高额财政赤字，2011 年起，葡萄牙开始实施财政紧缩政策。通过提高增值税标准税率以及个人所得税和企业所得税率等方式增加收入，并减少公共工资总支出、冻结养老金等以削减开支。近年来，葡萄牙财政赤字率波动下降，财政状况不断改善。2016 年，葡萄牙的财政赤字率较 2015 年大幅下降 2.40 个百分点至 2.00%，财政赤字水平为近 10 年最低，财政整顿效果明显。

➤ 关注

1. 失业率长期高企。受金融危机和欧债危机的冲击，葡萄牙失业率持续上升，并在 2013 年达到历史最高点（16.18%）。为促进经济增长、改善国内就业市场，葡萄牙政府于 2014 年提出了“葡萄牙 2020”计划，并得到了欧盟基金援助。2014 年以来，葡萄牙就业市场不断改善，2016 葡萄牙失业率降至 11.16%，仍处较高水平。随着经济不断复苏，预计葡萄牙的失业率会进一步下降。

2. 银行业风险较高，抑制了投资和经济增长。金融危机之后，受经济增长乏力的影响，葡萄牙银行业的不良贷款率大幅攀升。截至 2016 年底，葡萄牙银行业不良贷款率升至历史最高点（12.21%），远远高于欧洲平均水平（6.60%）。不良资产的持续增长不但限制了葡萄牙银行业的信贷扩张能力，从而推升了社会融资成本，还导致社会信用供给不足，阻碍国内投资和经济增长。

3. 政府债务水平较高，财政收入对政府债务的保障能力较弱。近年来，受经济增长缓慢、国内投资下降的影响，葡萄牙政府债务水平居高不下。2012 年~2016 年，葡萄牙政府债务相当于 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，葡萄牙财政收入与政府债务的比值一直在 30% 左右，财政收入对政府债务的保障能力较弱。

4. 外债负担很重，外债偿付压力较大。虽然葡萄牙的外债水平持续下降，但其外债水平仍然很高，近 5 年葡萄牙外债总额相当于 GDP 的比值一直维持在 200% 以上。政府外债（包括一般政府外债和中央政府外债）和金融机构外债是葡萄牙外债的主要来源，约占外债总额的 80% 左右，政府和

¹ 欧洲结构和投资基金（European Structural and Investment Funds）

金融机构面临较大的外债偿还压力。从经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力来看，近年葡萄牙的经常账户收入和外汇储备相当于外债总额的比值分别在 20% 和 5% 左右。截至 2016 年末，这两个比值分别为 23.63% 和 5.94%，葡萄牙外债偿付能力较弱。

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，主权长期本、外币信用等级划分为三等十级，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良影响的影响。
	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良影响的影响。
	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，具备足够的按期偿付债务本息的能力，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。