

智利共和国

2025 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₁+

长期外币信用等级: A₁+

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 6 月 13 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₁+

长期外币信用等级: A₁+

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2021 年 11 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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: 程泽宇 张 敏

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

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	A ₁ +		本币评级结果	A ₁ +
外币指示评级	A ₁ +		外币评级结果	A ₁ +
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		C
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	e
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	e
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。

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”）对智利共和国（以下简称“智利”）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 A₊，评级展望为稳定。

2024 年，得益于国际铜价上涨、政府实施出口多元化战略等因素，智利对外贸易表现良好，推动全年经济增速回升至 2.6%，为新冠疫情以来最快增速。通胀水平得到较好控制，但失业率仍处于较高水平。智利经济对铜矿产业的依赖性较强，易受国际大宗商品价格波动影响。智利银行业资本充足率和不良贷款率保持相对稳定，盈利状况有所改善。智利政府财政赤字率仍处于可控水平，政府债务持续上涨但仍保持在相对较低水平，财政收入对政府债务的保障能力有所减弱。智利贸易顺差大幅增长，经常账户赤字也有所收窄。尽管外债水平小幅上涨，但经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力仍保持相对稳定。

展望2025年，智利将在年底举行总统选举，右翼政党的崛起或给其政治稳定性带来挑战。受美国贸易保护政策、全球经济增长预期下行等因素影响，预计智利全年经济增速将下降至2%左右。得益于反逃税措施的实施，智利政府财政赤字有望持续收窄，政府债务水平则有望保持相对稳定。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 国际铜价上涨、政府实施出口多元化战略等因素推动智利对外贸易盈余大幅增加，经常账户赤字也有所收窄；尽管外债水平小幅上涨，但经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力保持相对稳定

2024年，得益于国际铜价上涨、政府实施出口多元化战略等因素，智利出口总额达到1,111.2亿美元，同比增长6.5%，其中商品出口额首次超过1,000亿美元大关。具体来看，2024年智利铜出口额达508.6亿美元，仍是该国第一大出口商品；另一方面，智利积极推动矿产品之外的商品与服务拓展海外市场，水果、海产品等商品出口额合计为437.6亿美元。2024年6月，智利与欧洲自由贸易联盟签署自贸协定升级协议，进一步优化市场准入条件；2025年2月，欧盟与智利之间《临时贸易协议》正式生效，简化了农产品对欧盟的出口程序；智利于2024年6月正式申请加入《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），有望强化与亚太地区的经贸联系。得益于上述因素，2024年智利对外贸易盈余扩大至118.8亿美元，达到上年的2.6倍左右，经常账户赤字也有所收窄，相当于GDP的比值达到1.5%，为近年来的最低值。

从外债水平看，截至 2024 年底，智利外债总额为 2,449.7 亿美元，相当于 GDP 的 74.2%，虽然较上年底提高了 2.4 个百分点，但仍低于 A₊级国家平均水平。从外债结构看，政府外债占外债总额的比重为 19.1%，较上年底下降 0.5 个百分点，表明政府的外债偿付压力处于相对较低水平。从外债偿付能力看，2024 年智利经常账户收入和外汇储备相当于外债的比值分别为 53.9%和 18.1%，均较上年变化不大，对外债的保障能力保持相对稳定。

2. 智利银行业资本充足率和不良贷款率保持相对稳定，盈利状况有所改善

2024 年，智利银行业运行稳健，各项指标均处于健康水平。截至 2024 年 9 月底，智利银行业资本充足率为 17.0%，较上年底上升了 0.8 个百分点；不良贷款率虽较上年提高 0.3 个百分点至 2.4%，但仍处于较低水平；尽管经济增速放缓导致信贷需求萎缩，但智利银行业仍保持很强的盈利能力，2024 年三季度总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到 1.7%和 15.7%。

根据智利政府 2019 年 1 月颁布的《银行法修正案》，智利将按照《巴塞尔协议 III》的标准对银行业进行监管，并要求所有银行在 2025 年底之前满足新规要求。在此背景下，预计 2025 年智利银行业相关风险有望保持在相对较低水平。

3. 得益于国际能源价格下降、前期紧缩货币政策的滞后效应逐步显现等因素，智利通胀水平大幅下降，且未来有望保持相对稳定

得益于央行稳健的货币政策，长期以来智利通胀水平保持相对稳定，但在 2022 年俄乌冲突爆发导致全球能源价格飙升的背景下，智利作为能源净进口国受到较大影响，通胀水平在 2022 年大幅上升至 11.6%，2023 年则回落至 7.6%。2024 年，得益于国际能源价格回落、全球供应链体系进一步修复、前期紧缩货币政策的滞后效应逐步显现等因素，智利通胀压力显著缓解，全年 CPI 增幅为 3.9%，较上年下降了 3.7 个百分点，但仍高于 AA_i-级和 A_i+级国家的平均水平。

展望未来，受智利电力价格冻结解除影响²，智利通胀水平短期内面临一定的上行压力，预计 2025 年 CPI 增幅将回升至 4%以上的水平。随着电力价格上涨的影响逐步趋弱，2026 年智利通胀水平则有望回落至 3%左右，接近智利央行设定的 3%目标。

4. 智利政府财政赤字率处于可控水平，政府债务水平维持相对低位

新冠疫情期间智利政府推出多轮经济刺激计划使得智利财政赤字和政府债务水平大幅上升，但随后政府开始实施财政整固计划，使得财政状况有所改善。2024 年，智利政府财政赤字率为 2.7%，较上年小幅走扩 0.4 个百分点，但仍处于可控水平，处于 AA_i-级和 A_i+级国家的平均水平之间。从政府债务水平看，截至 2024 年底，智利政府债务相当于 GDP 的比值为 42.0%，较上年提高了 2.6 个百分点，但仍显著低于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平。从政府偿付能力看，2024 年智利政府财政收入对政府债务的保障程度达到 56.5%，较上年降低 7.2 个百分点，对政府债务的保障能力有所减弱。

2024 年 7 月，智利政府通过了新的《财政责任法案》，其中包括了将政府债务水平控制在 45%以下的目标。2024 年 9 月，智利政府通过了旨在打击逃税行为的《税收合规法案》，有望增加相当于 GDP 总量 1.5%的财政收入。得益于上述措施，预计 2025 年智利政府财政赤字率有望小幅收窄至 2%左右，政府债务水平也有望保持相对稳定。

² 2019 年智利社会动荡期间，时任总统皮涅拉推动通过了第 21185 号法案，冻结当前电价至次年 12 月，以遏制电价快速上涨趋势，稳定社会状况。2024 年 5 月，智利通过了允许电价解冻的法律，新费率于 7 月正式实施。为保障民生，政府同时向 150 万户家庭进行补贴，约占最低收入人口的 40%。

主要关注：**1. 智利即将举行的总统选举或将给政治稳定性带来挑战**

根据世界银行发布的国家治理指数，2023 年智利国家治理指数百分比排名均值为 72.5，较上年基本持平，介于 AA_i-级和 A_i+级国家的平均水平之间，但智利在“政治稳定性”方面的表现相对较差，主要是近年来国内政治事件频发所致。

展望 2025 年，智利将于 2025 年 11 月举行总统选举，由于大部分选民对当前执政的左翼联盟近年来未能控制犯罪问题感到不满，右翼联盟“智利前进党”目前在民意调查中占据优势。右翼政党的崛起可能引发智利政策方向的重大转变，新任总统可能会对前任政府的政策进行大幅度调整或更改，或将导致政策缺乏连续性和稳定性，政府的治理效能和政策执行力也可能会受到一定程度的影响。此外，选举结果可能引发部分社会群体的不满情绪，并有可能加剧社会矛盾。

2. 经济增长对铜矿出口依赖性较高，美国贸易保护主义政策可能对智利造成较大冲击

智利经济对铜矿较为依赖，2024 年，铜矿产业占智利 GDP 的比重超过 12%，铜矿出口额占出口总额的比值达到 46%左右。另一方面，2024 年智利出口虽呈现多元化趋势，但仍面临一些问题：受锂价暴跌影响，智利锂矿出口额从上年的 66.8 亿美元骤降至 28.9 亿美元，跌幅达 57%；水果出口额虽创历史新高，但仍面临过度依赖中国和美国市场的问题。

展望 2025 年，特朗普政府出台的贸易保护主义政策将对智利出口导向型经济构成直接威胁，其以“国家安全”为由推动本土铜矿产能扩张，可能逐步减少对智利铜的依赖，削弱智利在全球铜供应链中的地位。特朗普政府计划取消电动汽车补贴并淡化气候承诺，这将直接抑制全球锂需求，作为全球第二大锂生产国的智利或将受到较大影响。

3. 人均 GDP 水平相对较低，失业率长期高企

尽管智利人均 GDP 水平在拉丁美洲位居前列，但从全球范围来看仍处于中等水平。2024 年，受本币贬值影响，智利人均 GDP 小幅降至 16,439.5 美元，仍显著低于 AA_i-级和 A_i+级国家的平均水平。

受产业结构单一、制造业和服务业发展不足、劳动力的就业技能与市场需求不匹配等因素影响，智利国内失业率长期高企，2024 年为 8.5%，尽管较上年小幅降低 0.2 个百分点，但仍显著高于 AA_i-级和 A_i+级国家的平均水平。

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. 智利国内大选再次引发大规模政治事件，严重削弱政治稳定性；
2. 政府财政状况显著恶化，政府债务水平大幅走高；
3. 美国实施的关税政策或导致铜价出现剧烈波动并显著影响智利经济发展。

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. 出口多元化战略等措施的有效实施使得经济增长前景显著改善，人均 GDP 显著提升；
2. 政府财政状况进一步改善，政府债务水平持续下行。

附件 1：

智利 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
名义 GDP（万亿智利比索）	201.3	239.4	263.1	281.9	311.6
名义 GDP（亿美元）	2,540.6	3,154.1	3,012.7	3,356.3	3,302.1
实际 GDP 增速（%）	-6.1	11.3	2.2	0.5	2.6
CPI 增幅（%）	3.0	4.5	11.6	7.6	3.9
失业率（%）	10.8	8.9	7.9	8.7	8.5
结构特征					
人均 GDP（美元）	13,056.6	16,028.3	15,193.7	16,814.2	16,439.5
私人消费支出占 GDP 的比值（%）	58.4	62.1	63.7	60.6	-
政府消费支出占 GDP 的比值（%）	16.0	14.7	14.7	15.1	-
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	21.1	24.1	25.8	23.4	-
净出口占 GDP 的比值（%）	4.5	-0.9	-4.2	0.9	-
第一产业占 GDP 的比值（%）	4.1	3.5	3.2	3.5	3.9
第二产业占 GDP 的比值（%）	29.8	30.9	31.0	28.8	30.1
第三产业占 GDP 的比值（%）	56.4	55.0	55.3	57.6	56.1
产品税净额在 GDP 中的占比（%）	9.8	10.6	10.4	10.1	9.9
银行业资本充足率（%）	14.7	14.8	15.6	16.2	17.0*
银行业不良贷款率（%）	1.6	1.2	1.7	2.1	2.4*
银行业 ROA（%）	0.5	1.5	1.7	1.5	1.7*
银行业 ROE（%）	5.6	16.6	21.0	15.4	15.7*
公共财政					
财政收入（万亿智利比索）	44.3	62.5	73.9	70.8	74.0
财政收入/GDP（%）	22.0	26.1	28.1	25.1	23.7
财政支出（万亿智利比索）	58.5	80.5	70.3	77.2	82.5
财政支出/GDP（%）	29.1	33.6	26.7	27.4	26.5
财政盈余（万亿智利比索）	-14.3	-18.0	3.6	-6.4	-8.5
财政盈余/GDP（%）	-7.1	-7.5	1.4	-2.3	-2.7
政府债务总额（万亿智利比索）	65.2	87.3	99.7	111.1	130.8
政府债务总额/GDP（%）	32.4	36.4	37.9	39.4	42.0
财政收入/政府债务（%）	67.9	71.6	74.1	63.7	56.5
外部融资					
出口总额（亿美元）	796.4	1,003.7	1,067.7	1,043.8	1,111.2
进口总额（亿美元）	681.8	1,025.6	1,186.1	998.4	992.4
净出口（亿美元）	114.5	-21.9	-118.4	45.4	118.8
经常账户收入（亿美元）	887.3	1,157.7	1,262.3	1,220.2	1,281.4
经常账户余额（亿美元）	-49.5	-229.6	-266.6	-105.0	-48.5
经常账户余额/GDP（%）	-1.9	-7.3	-8.8	-3.1	-1.5
国际投资净头寸（亿美元）	-311.1	-246.7	-604.5	-639.1	-566.2
国际投资净头寸/GDP（%）	-12.2	-7.8	-20.1	-19.0	-17.1
外债总额（亿美元）	2,084.9	2,354.1	2,298.4	2,409.7	2,449.7
外债总额/GDP（%）	82.1	74.6	76.3	71.8	74.2

政府外债总额（亿美元）	341.5	456.7	411.4	472.2	468.2
政府外债/外债总额（%）	16.4	19.4	17.9	19.6	19.1
经常账户收入/外债总额（%）	42.6	49.2	54.9	50.8	53.9
经常账户收入/政府外债（%）	259.8	253.5	306.8	258.4	273.7
外汇储备（亿美元）	392.0	513.3	391.5	463.5	444.0
外汇储备/外债总额（%）	18.8	21.8	17.0	19.2	18.1
外汇储备/政府外债（%）	114.8	112.4	95.2	98.2	94.8

* 2024 年 9 月底数据

数据来源：世界银行、IMF、智利国家统计局，联合资信整理

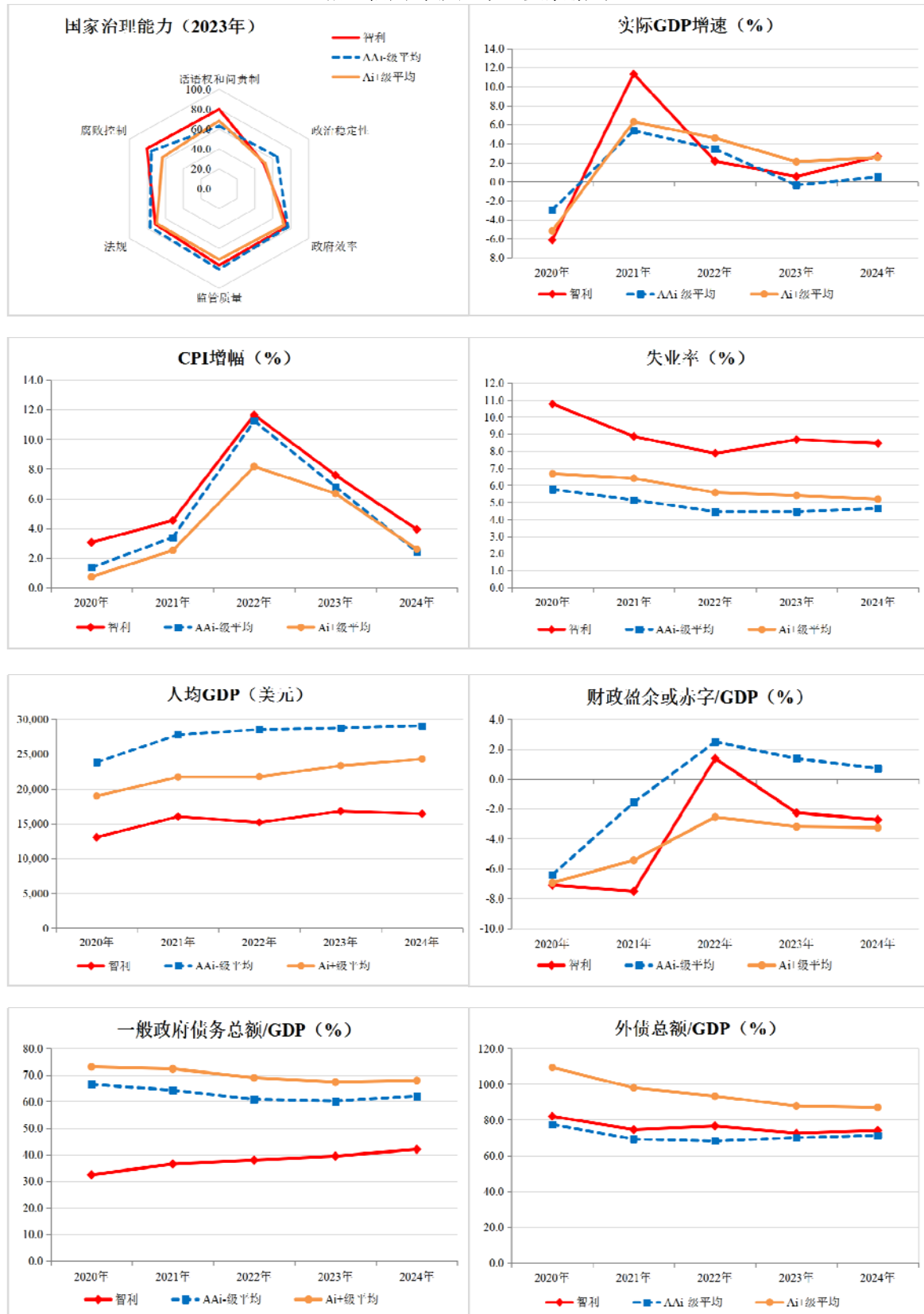
表 2 智利 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年一季度	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	2.3	2.0	2.2
CPI 增幅（%）	2.0	4.4	3.2
失业率（%）	8.7	8.1	8.1
人均 GDP（美元）	-	17,000.0	17,600.0
财政盈余/GDP（%）	-	-2.0	-1.1
政府债务总额/GDP（%）	-	43.0	43.0
外债总额/GDP（%）	-	80.0	80.0

数据来源：历史数据来源于智利国家统计局、智利央行，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:IMF、世界银行, 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。