

拉脱维亚共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_r-

长期外币信用等级: AA_r-

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_r-

长期外币信用等级: AA_r-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 9 月 22 日

评级概况:

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对拉脱维亚共和国(以下简称“拉脱维亚”)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 AA_r-,评级展望为稳定。该评级结果表明拉脱维亚的主权信用风险很低,按期偿付债务本息的能力很强。

2019 年,由于中美之间贸易摩擦不断且英国脱欧迟迟未决,全球外部需求普遍下降,不确定性增加。受此影响,2019 年拉脱维亚经济增速较上年度(4.3%)大幅放缓至 2.2%,略高于同级别国家平均水平(2.0%);2019 年限制拉脱维亚经济增长的主要因素是需求不足,但私人消费仍是拉动经济增长的绝对主力。得益于远高于欧元区平均水平的工资增长率,2019 年拉脱维亚失业率继续保持下降趋势。受欧洲央行奉行的宽松货币政策让拉脱维亚的市场利率降至历史低位以及各类信贷机构结构性改革影响,拉脱维亚银行业受此影响盈利大幅缩水,但资产质量仍在持续改善。高额税收改善了拉脱维亚政府的财政状况,财政赤字及政府债务水平均进一步下降,财政收入对债务的保障能力有所提升。受困于林业资源短缺及贸易伙伴需求减弱,2019 年拉脱维亚出口有所放缓,经常账户收入也有所下降,但外债的保障能力较上年有所提升。

2020 年新冠疫情突袭,拉脱维亚于 3 月中旬迅速启动严格的防范政策,将感染率控制在极低水平。在疫情得到有效控制后,于 5 月中旬率先在波罗的海地区与周边国家重启区域旅游,意图恢复经济。虽然目前全球疫情形势仍十分严峻,且持续疲软的外部需求会对拉脱维亚出口贸易造成打击,但在欧洲央行及其他国际机构的金融支援下,财政状况向来稳健的拉脱维亚政府有望在未来 2~3 年内将经济恢复至疫情前水平。

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。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 拉脱维亚政府整体财政实力较强，财政收入对政府债务保障程度很高

拉脱维亚财政收入主要源于各类税收，在财政政策趋紧的宏观背景下，2019年拉脱维亚8.8%的高额工资增长率在刺激就业的同时亦提高了居民购买力，收入水平大幅增加的同时消费也随之增长，整体消费基数扩大使得税收水平稳步提升，尤其是商品增值税及个人所得税，2019年拉脱维亚政府财政收入较上年度增长5.1%至118亿欧元。此外，由于来自欧盟的充裕资金较好的保障了拉脱维亚的财政稳定性，且信贷机构的整体利率水平在欧元区相对较高，拉脱维亚政府在2019年并未参与投资新项目，因此拉脱维亚政府的财政支出及债务总额虽较上年度有所增加，但占GDP的比值较2018年均有所下降。在此背景下，2019年拉脱维亚财政状况进一步改善，财政赤字率由上年的-0.8%下降至-0.2%，政府债务负担下降0.3个百分点至36.9%，远低于同级别国家平均水平（63.6%），财政收入对政府债务的保障程度较2018年增加1个百分点至104.9%。

2020年，受新冠疫情影响，拉脱维亚财政收入明显下滑、财政支出及债务负担大幅增加，但由于疫情暴发前财政收入一直对政府债务具备极高的保障能力，短期内其债务偿付能力预计不会出现严重恶化。

2. 银行业整体资本状况良好且资产质量在持续改善

尽管金融行业的改革仍在进行中，拉脱维亚银行业资本质量仍保持在较高水平。由于多数银行派发股利，2019年拉脱维亚银行业资本充足率较上年度下降0.1个百分点至21.7%，但仍高于欧盟国家平均水平（18%），不良贷款率从2018年的6.9%进一步下降至5.2%。2019年拉脱维亚金融业进行了全面结构重组及改革：两大信贷巨头ABLV Bank和AS PNB Banka双双停业、余下绝大多数信贷机构纷纷修正商业模式、Luminor Bank AS继续更新其商业模式，拉脱维亚银行业受此影响盈利大幅缩水，税前收入从2018年的2.9亿欧元下降20%至2.4亿欧元。

新冠疫情暴发后，暂缓还款的政策使得拉脱维亚坏账准备未出现短时间内激增的现象，截至2020年3月底，拉脱维亚信贷机构坏账准备率仍与2019年底（40%）基本持平。拉脱维亚银行业的主要贷款来源是境内及境外客户的存款，截至2020年2月，拉脱维亚境内存款占信贷机构总贷款额的75%以上，其中超过6个月的长期存款占比逾半。长期且稳定的资金来源减少了拉脱维亚银行业的市场风险，拉脱维亚信贷市场对金融危机反应敏感性相对较弱。拉脱维亚信贷机构改革最重要的一点就是改变商业模式，将服务主体从境外客户转向境内客户，同时减少非欧元高风险交易，此举措将极大改善拉脱维亚银行业资本质量，有利于维护拉脱维亚金融系统的稳定性，欧元存款成为存款主流的趋势亦增强了拉脱维亚银行业在欧元区的流动性优势。

3. 拉脱维亚作为欧盟及欧元区成员国，具备显著制度优势

自 1991 年宣布独立以来，拉脱维亚一直推行自由市场经济体制，并先后加入欧盟及欧元区，经济发展得到明显改善。欧元作为国际主要结算货币之一具有高度的流通性及可兑换性，加入欧元区既增强了拉脱维亚的国际竞争力，又提升了拉脱维亚的境外投资吸引力，利好拉脱维亚金融业的长期良性发展。作为欧盟成员国，拉脱维亚可以使用更加优惠的贸易条件与其同为欧盟成员国的主要贸易对手进行商贸往来；此外，欧盟雄厚的资金实力可以为其成员国提供不同类型的资金支持，帮助拉脱维亚更好的应对各类危机。2020 年，新冠疫情导致全球各经济体均遭受不同程度损失，欧盟为帮助其成员国渡过难关向各个国家分配了不同额度的复苏基金。截至 2020 年 7 月，拉脱维亚收到欧盟拨款 49.5 亿欧元，其中 24.7 亿欧元为赠款，24.8 亿元为贷款；后续拉脱维亚还将从欧盟预算中分得 79.7 亿欧元的赠款用于国内各类发展建设。

主要关注：

1. 拉脱维亚对外贸易依赖度较高，经济易受外部需求变动影响，主要出口产品易受自然环境因素影响

2019 年，在全球地缘政治关系趋紧、外部环境不确定性增大的背景下，全球各主要经济体经济增速均出现放缓，经济发展对外部贸易依赖程度较高的国家变化尤为明显。拉脱维亚作为欧盟成员国，与其他欧盟国家具有极高的贸易联系度，对外贸易具有明显的区域性特征。2019 年，拉脱维亚前五大贸易伙伴分别为立陶宛（16.4%）、爱沙尼亚（11.4%）、俄罗斯（10.9%）、波兰（8.0%）和德国（6.1%），主要集中在波罗的海地区。不确定性增加导致拉脱维亚主要贸易对手需求下滑，2019 年拉脱维亚对欧盟成员国出口总额下降 3.7 个百分点至 67.4%。林业是拉脱维亚制造业占比份额最大的子产业，林业相关制品是拉脱维亚最主要的出口产品，2019 年林业产品出口额为 25.88 亿欧元，占货物出口总额达 20.2%，同比下降 2.1%。由于欧洲地区伐木活动管制趋严及不利气候因素变化，资源短缺推高原木价格自 2017 年起一路上涨，使拉脱维亚木材产品出口承压，在现有产业结构下，继续呈上涨趋势的木材价格将不利于拉脱维亚林业及整体制造业的发展，进而可能对其经济增速产生负面影响。2020 年，新冠疫情导致各国贸易需求大幅削弱，拉脱维亚出口贸易规模受此影响预将继续下降，并拖累经济增长，预计 2020 年拉脱维亚 GDP 将萎缩 7%~8% 左右。

2. 外债水平较高，经常账户收入对外债偿还的保障能力一般

一直以来拉脱维亚外债规模都处于较高水平，2019 年拉脱维亚外债水平（113.5%）虽较 2018 年下降了 3.7 个百分点，但仍远超同级别国家均值（73.9%）。与 2015 年相比，虽然外债总额基本持平，但外债结构发生了明显变化：2019 年拉脱维亚中央政府外债占比较 2015 年大幅增加至外债总额四分之一左右，同时金融机构外债持续萎缩，份额占比从 2015 年的一半降至 2019 年的九分之一。2020 年在新冠疫情冲击下，全球经济表现持续疲软，外部需求大幅萎缩，拉脱维亚国际贸易收入预将大幅下降，经常账户收入对外债偿还的保障能力被进一步削弱。

3. 失业率偏高，且在新冠疫情冲击下大幅反弹，短期内难以回落

2019年，拉脱维亚失业率较上年度下降1.1个百分点至6.3%的历史低位，实现失业率连续十年下降，但仍高于同级别国家平均水平（5.0%）。尽管拉脱维亚实际工资保持稳步增长，但劳动力短缺及技能水平不匹配依然是阻碍扩大就业的主要难题，明显的区域性工资差异亦表明拉脱维亚结构性失业问题未得到有效改善。为实现严格防疫，拉脱维亚政府于2020年3月中旬开始长达一个半月的严格封锁措施，各类经济活动纷纷关停，企业用工需求萎缩导致失业率短期内迅速攀升，6月份失业率高达10.1%，仅次于西班牙（15.6%），远高于欧盟平均水平（7.1%）；在内外需求双双萎缩的背景下，短期内拉脱维亚失业率较难出现大幅回落。

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：

1. 全球新冠疫情持续时间较长，外部经济环境持续疲软，拉脱维亚出口贸易恢复不及预期，拖累其经济增长；
2. 拉脱维亚外债水平持续上升并引发偿债困难。

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：

1. 全球疫情得到控制，拉脱维亚经济复苏超出预期；
2. 拉脱维亚政府债务未出现超预期增长，财政状况进一步改善。

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：					
名称	版本	本币指示评级	AA-	本币评级结果	AA-		
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	外币指示评级	AA-	外币评级结果	AA-		
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素 评价结果		
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 李为峰 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		政治经济表现	B	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		d
					政府债务负担		c
					政府偿债能力		d
		外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支		d
					外债压力		c
					外债偿付能力		f
		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

附件 1:

表 1 拉脱维亚 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	304.8	290.6	268.0	250.7	244.3
GDP (亿美元)	341.2	343.1	302.7	277.3	270.9
实际 GDP 增速 (%)	2.2	4.3	3.8	1.8	3.3
CPI 增幅 (%)	2.7	2.6	2.9	0.1	0.2
失业率 (%)	6.3	7.4	8.7	9.6	9.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	17,836.4	17,805.3	15,586.6	14,153.4	13,698.9
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	77.8	77.1	77.9	78.2	78.3
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.1	23.0	21.9	20.8	22.6
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.1	-0.2	0.2	1.0	-0.9
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.7	3.6	3.5	3.1	3.5
第二产业占 GDP 的比值 (%)	19.3	19.3	19.1	18.7	19.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	64.1	63.9	64.7	65.5	65.0
银行业资本充足率 (%)	21.7	21.8	20.8	20.4	21.8
银行业不良贷款率 (%)	5.0	5.3	5.5	6.3	4.6
银行业 ROA (%)	0.5	1.2	1.0	1.6	1.2
银行业 ROE (%)	5.4	9.5	9.4	16.6	12.3
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	118.0	112.3	102.3	94.8	91.0
财政收入/GDP (%)	38.7	38.7	38.2	37.8	37.3
财政支出 (亿欧元)	118.5	114.7	104.4	94.4	94.5
财政支出/GDP (%)	38.9	39.5	39.0	37.6	38.7
财政盈余 (亿欧元)	-0.6	-2.4	-2.1	0.4	-3.5
财政盈余/GDP (%)	-0.2	-0.8	-0.8	0.2	-1.4
政府净债务 (亿欧元)	79.9	81.7	85.2	77.7	75.5
政府净债务/GDP (%)	26.2	28.1	31.8	31.0	30.9
政府债务 (亿欧元)	112.5	108.1	105.3	102.5	91.1
政府债务/GDP (%)	36.9	37.2	39.3	40.9	37.3
财政收入/政府债务 (%)	104.9	103.9	97.2	92.4	99.9
利息支出/GDP (%)	0.7	0.7	0.9	1.0	1.3
外部融资					
出口额 (亿美元)	204.4	211.0	188.1	167.5	164.5
进口额 (亿美元)	204.1	211.7	187.6	164.8	167.0
外贸顺差 (亿美元)	0.3	-0.6	0.5	2.7	-2.5
经常账户收入 (亿美元)	233.2	241.9	217.5	193.1	189.2
经常账户余额 (亿美元)	-1.8	-2.1	3.0	4.0	-2.4
经常账户余额/GDP (%)	-0.5	-0.7	1.0	1.4	-0.9
国际投资净头寸 (亿美元)	-150.9	-163.5	-180.7	-155.9	-170.4

国际投资净头寸/GDP (%)	-44.2	-47.6	-59.7	-56.2	-62.9
外债总额 (亿美元)	396.1	421.7	428.3	411.5	389.3
外债总额/GDP (%)	116.1	122.9	141.5	148.4	143.7
政府外债 (亿美元)	106.9	101.9	91.9	91.1	82.2
政府外债在外债总额中的占比 (%)	31.3	29.7	30.4	32.9	30.3
经常账户收入/外债总额 (%)	58.9	57.4	50.8	46.9	48.6
外汇储备 (亿美元)	40.4	39.3	41.7	31.1	30.5
外汇储备/外债总额 (%)	11.8	11.5	13.8	11.2	11.3

数据来源：世界银行、IMF、拉脱维亚央行、欧盟统计局，联合资信整理

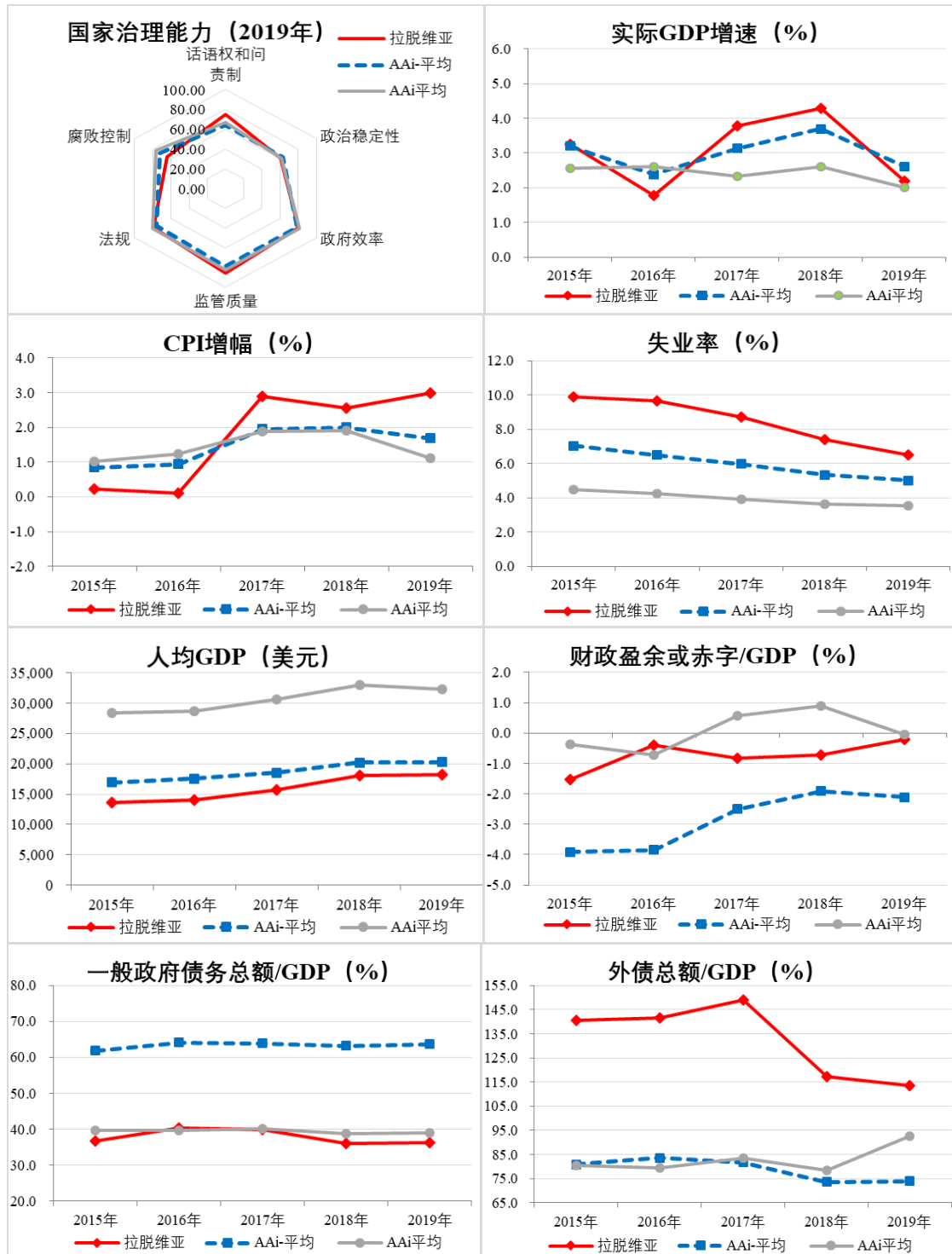
表 2 拉脱维亚 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-1.5	-8.6	-8.0	7.5
CPI 增幅 (%)	1.4	-0.7	1.5	0.8
失业率 (%)	7.4	8.6	8.0	7.3
人均 GDP (美元)	17,614.4	16,099.5	16,300.0	17,500.0
财政盈余/GDP (%)	-2.0	-2.0	-5.0	-3.0
政府债务总额/GDP (%)	37.1	-	45.0	44.0
经常账户余额/GDP (%)	1.0	3.8	-2.0	-1.5
外债总额/GDP (%)	113.9	122.5	125.0	120.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、拉脱维亚央行、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。