

立陶宛共和国信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i-

长期本币信用等级: AA_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间

2018年12月6日

主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	472.64	428.05	415.30	486.32	464.23
实际GDP增速(%)	3.87	2.35	2.04	3.54	3.50
CPI增幅(%)	3.72	0.68	-0.68	0.24	1.16
失业率(%)	7.07	7.86	9.12	10.70	11.77
人均GDP(美元)	16,730.63	14,923.70	14,296.35	16,584.72	15,695.74
财政盈余/GDP(%)	0.53	0.26	-0.21	-0.66	-2.62
政府债务/GDP(%)	39.73	40.11	42.59	40.54	38.76
财政收入/政府债务(%)	83.45	84.12	80.11	82.29	82.80
外债总额/GDP(%)	89.50	81.48	74.27	63.79	73.07
CAR/外债总额(%)	97.71	98.59	110.80	137.76	125.27

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/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值; 3、政府债务为一般政府债务总额; 4、CAR为经常账户收入; 5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师:

王倩 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对立陶宛共和国(以下简称“立陶宛”)的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级AA_i-。该评级结果表示立陶宛的信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

作为欧盟和欧元区成员国, 立陶宛国家治理能力较强, 2018年执政联盟重组, 但亲欧、开放共识未变; 俄欧对话力挺欧洲, 北约成员国身份成为后盾, 短期内国家安全不会受到实质性威胁; 经济运行平稳, 消费和欧盟基金投资流入带动下, 经济增速达到近六年新高; 立陶宛拥有的区位优势及投资便利化措施令其全球竞争力较强, 但作为小型开放经济体, 外贸依存度较高, 较易受到外部冲击; 公共财政实力较强, 政府推动结构性改革, 连续第二年实现财政盈余; 政府债务水平较低, 且近年持续下降, 财政收入对政府债务保障能力较强。立陶宛具有较强的服务贸易出口优势, 贸易及经常账户常年盈余, 2017年受服务贸易拉动, 贸易大幅转好, 经常项目由赤字转为顺差。外债总体负担较重, 但政府外债占比相对较小, 且超过90%以上外债为长期限欧元外债, 短期偿付压力不大, 经常账户收入对政府外债形成强大的偿还保障。

优势

- 政府债务水平低, 推动结构性改革令财政连续两年盈余, 财政收入对政府债务保障能力较强;
- 使用储备货币欧元, 融资能力强;
- 经济运行平稳, 消费和欧盟基金投资流入带动下, 经济增速达到近六年新高;
- 区位优势加技术专长吸引大量外资, 共享服务、外包产业、通讯及电子产业优势突出;
- 经常账户对总外债和政府外债保障能力很强, 且保障程度有所上升。

关注

- 作为小型、开放型经济体, 经济对外部冲击较敏感, 外贸形势受地缘政治影响大幅波动;
- 人口老龄化、劳动力人口不足制约经济潜力;
- 整体外债水平较高。

一、国家概况

立陶宛共和国（以下简称“立陶宛”）位于欧洲东北部、波罗的海东岸，是北欧和波罗的海三国之一，领土面积约 6.53 万平方公里，人口约 285 万。2011 年 6 月，立陶宛进行行政区划改革，取消县制，全国改为由 7 个城市、43 个区、8 个自治机构和 2 个疗养区共 60 个地方行政单位构成，城镇 100 余座；首都为维尔纽斯。官方语言为立陶宛语，多数居民懂俄语。主要信奉罗马天主教，此外还有东正教、新教路德宗等。

立陶宛石油、天然气等矿产资源较贫乏，主要依赖进口；主要资源有西部地区和波罗的海大陆架的石油，泥煤、建筑用石膏、石灰石等。森林和水资源丰富，森林覆盖率为 30% 以上。

立陶宛奉行务实的对外政策，努力扩大在波罗的海地区乃至欧盟的影响力，大力发展与乌克兰、摩尔多瓦、外高加索和巴尔干地区国家的关系。立陶宛是欧盟、申根协定和欧元区成员国，同时还是北约（NATO）成员国，充分享受欧洲经济一体化、集体防卫制度安排带来的货物、人员自由流动等便利和安全。2004 年立陶宛加入北约和欧盟。立陶宛积极参与国际事务，已先后加入 60 多个国际和地区组织。2018 年 7 月，立陶宛正式获准加入经合组织（OECD）。

中国与立陶宛于 1991 年建交，由于立陶宛是欧元区成员国，目前人民币与欧元的货币互换协议适用于立陶宛。

二、国家治理

执政联盟重组，但亲欧、开放共识未变；俄乌对话活力挺欧洲，北约成员国身份成为后盾，短期内国家安全不会受到实质性威胁

立陶宛于 1990 年宣布独立，是首个脱离前苏联的国家。宪法规定，立陶宛实行总统制政体，以三权分立为基础，立法权、行政权和司法权相互制衡，同时实行多党制、选民直接选举制和全民公决制。总统是立陶宛国家元首和国家武装力量最高统帅，就重大外交问题做出决策。若总统未能履行其职务时，由国会议长代替；总统任期五年，同一人连任总统不得超过两届。

共和国议会是立陶宛最高立法机关，行使立法权，实行多党制基础上的一院制，共有 141 个席位，任期四年。立陶宛司法机构为宪法法院、法院和检察院，行使司法权。其中，法院分为四级，包括最高法院、上诉仲裁法院、区法院和地方法院。政府是立陶宛权力执行机关，行使行政权。立陶宛政府由总理和各部门部长组成，

总理由总统任免（经议会批准），部长由总统根据总理提名任命；立陶宛宪法并未明确规定政府的任期。

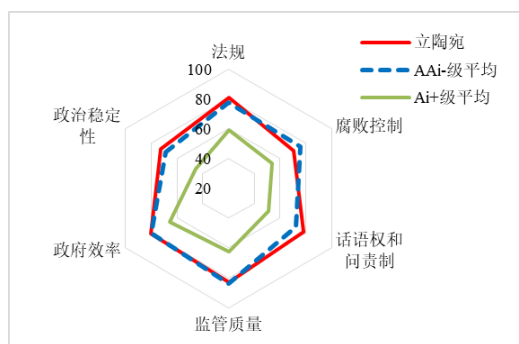
立陶宛政局总体稳定。格里包斯凯特总统保持较高民意支持率，于 2014 年 5 月连选连任，在国家政治和社会生活中继续发挥着较为重要的作用。在 2016 年 10 月举行的议会选举中，农民与绿色联盟党（LVZS）赢得大选，与原执政联盟中的社会民主党（LSDP）联合组成新一届执政联盟。新政府上台后，致力于推动经济社会各领域改革，与总统、议会配合较为默契。2017 年 9 月，LSDP 因改革方面的政见分歧退出执政联盟；2018 年 4 月，执政党 LVZS 与新成立的社会民主劳动党（LSDDP）签署合作协议，组建了新的执政联盟。目前看，立陶宛新政府亲商、开放以及欧洲一体化的执政理念短期内不会改变。

在近年的俄欧对话中，立陶宛力挺欧洲立场。2014 年乌克兰危机后，立陶宛对自身安全越发担忧，进一步参与欧洲一体化进程的呼声日渐高涨。德国领导的北约军队进驻立陶宛，加强安全防卫。2018 年 3 月，立陶宛与俄罗斯还发生了互相驱逐外交官的事件。中期内，预计包括立陶宛在内的波罗的海国家与俄罗斯的关系仍不会出现根本性转变，但北约成员国的身份是立陶宛国家安全的强力保障。

国家治理能力保持较高水平

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年立陶宛各项治理能力指标百分比均值排名为 77.62，较上年（79.12）略有下降，主要由政府法治及腐败控制方面表现下滑所致，但与 AAi-（76.29）和 Ai+（56.16）国家平均水平相比，立陶宛的国家治理能力较高（图 1）。

图 1：2017 年立陶宛国家治理能力



数据来源：世界银行

三、宏观经济政策与表现

消费及投资回暖拉动经济增长提速至近六年新高；劳动力流失及人口老龄化问题对未来

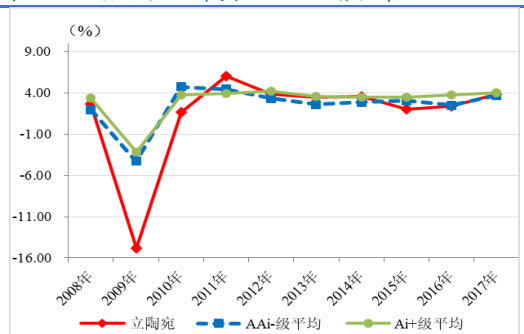
经济增长形成制约

从近十年经济增长情况看, 2008-2009年, 由于全球金融危机打击引发经济严重倒退, 立陶宛国内生产总值一度下跌超过 15%, 直到 2012 年经济才恢复到危机前最高水平。2015 年 1 月加入欧元区后, 立陶宛先后采用欧洲财政契约及参与欧洲金融监管体系, 巩固其金融及财政架构。虽然 2015 年受第一大贸易伙伴俄罗斯经济衰退及对欧盟反制裁, 导致立陶宛对俄出口大跌 38%, 经济增长下滑至约 2%, 但 2016 年以来由于消费拉动, 经济增速恢复至 2% 以上, 此后一直保持较为稳定的经济增长。

2017 年, 立陶宛 GDP 总量为 418.58 亿欧元(524.68 亿美元), 实际 GDP 增速 3.87%, 较去年上升 1.52 个百分点, 为近六年新高, 经济增长明显提速。由于劳动力市场的改善以及薪资增长, 2017 年居民消费同比增长 3.80%; 政府消费也较同期上行 1.00%; 总消费对经济增长的贡献超七成; 来自欧盟基金投资以及立陶宛房地产及建筑业投资回暖令投资逆转了 2016 年的态势, 同比强势增长 7.30%; 而外部方面, 受益于 2017 年中东欧共享服务及信息技术领域的服务贸易需求回暖, 受服务贸易大幅增长带动, 立陶宛出口同比实际大幅上升 13.60%; 由于国内需求及能源价格上升, 进口亦上行 12.80%, 净出口对经济增长的贡献达到近 0.5 个百分点。

从近 10 年经济增长情况看, 由于曾陷入经济衰退, 立陶宛平均经济增速(1.46%)显著低于 AA_i-级(2.48%)和 A_i+级(3.04%)国家均值。立陶宛近十年经济增长波动率(5.85%)高于 AA_i-级(2.54%)和 A_i+级(2.20%)国家平均水平, 经济波动性相对较大。

图 2: 立陶宛近 10 年实际 GDP 增长率



数据来源: IMF

2018 年前两季度, 立陶宛的经济增长势头继续保持, GDP 同比增长 3.7%, 预计全年立陶宛经济增速将达到 3.5% 左右。未来 1-2 年, 来自欧盟基金的投资及私人消费仍是支撑立陶宛经济保持增长的主要拉动力, 也将带动立陶宛人均 GDP 水平继续向较发达的欧盟国家靠拢。

但长期看, 劳动力向外移民、人口老龄化、外部竞争力下降等结构性问题或对立陶宛经济增长将形成制约。

表 1: 2013~2017 立陶宛宏观经济表现情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
实际 GDP 增速 (%)	3.87	2.35	2.04	3.54	3.50
名义 GDP (亿欧元)	418.58	386.81	374.27	365.68	349.60
名义 GDP (亿美元)	472.64	428.05	415.3	486.32	464.23
CPI 增幅 (%)	3.72	0.68	-0.68	0.24	1.16
失业率 (%)	7.07	7.86	9.12	10.70	11.77

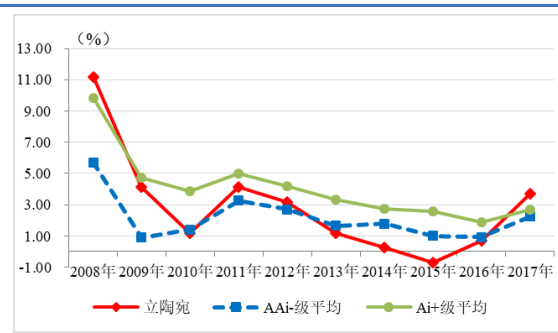
数据来源: IMF

内需旺盛及加征消费税等因素拉动 CPI 增幅上升, 但总体处于适宜区间

近年来, 立陶宛通胀表现较低迷, 2015 年由于俄罗斯贸易形势恶化, 出口大跌, 经济增速下滑, CPI 同比下滑 0.68%, 一度陷入通缩。2017 年, 随着立陶宛经济较快增长, 内部需求旺盛, 加上进口能源价格上升, CPI 增幅达到 3.72%, 同比大幅上升 3.04 个百分点。

立陶宛近 10 年 CPI 增幅平均水平为 2.89%, 略高于 AA_i-级国家同期水平(2.16%), 低于 A_i+级国家均值(4.08%), 波动性相比较较大, 但总体看通胀水平与经济水平发展相适宜。高基期下, 预计未来 1-2 年立陶宛 CPI 涨幅将逐步回落至 2.5% 左右的水平。

图 3: 立陶宛近 10 年 CPI 增长率



数据来源: IMF

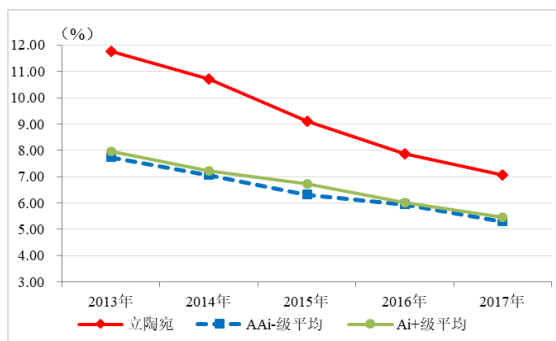
近年失业率由高位下行; 2017 年继续下降, 低于欧盟均值; 但人口老龄化, 劳动力人口供应不足或持续制约就业市场

近年来, 立陶宛政府致力于促进就业的各项政策, 包括实施《2014-2016 年增加就业纲要》, 改善商业环境, 鼓励高附加值产业投资, 增加培训和扶持创业等, 特别是对青年等群体给予政策倾斜, 失业率得以稳步下降。

2017 年, 立陶宛失业率为 7.07%, 同比下降 0.79 个百分点, 低于欧盟平均 7.60% 的失业率水平; 青年失业率同比下降 1.19 个百分点至 13.26%。

但同时，2017年立陶宛人口老龄化趋势有所加剧，65岁以上人口占总人口比重逾19%。同时，由于赴国外寻找工作机会，立陶宛劳动力外移现象突出。据预测，2015~2020年，立陶宛劳动年龄人口将减少约9%；2020年后，这一比例可能达到20%，劳动力人口供应不足等原因或将进一步制约其就业市场状况。与AA_i-级和A_i+级国家相比，立陶宛的失业率仍明显偏高。

图 4：2013~2017 年立陶宛失业率



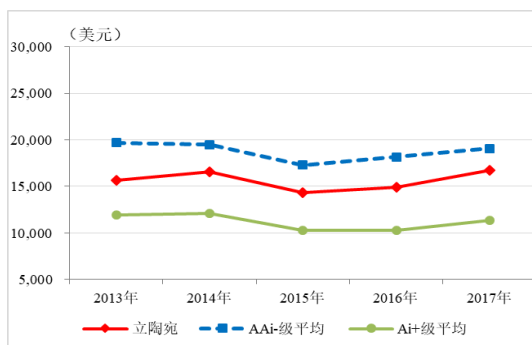
数据来源: IMF

四、结构特征

经济发达程度较高，竞争力略有下滑

近年来，立陶宛人均GDP保持在15,000美元左右的较高水平。2017年，立陶宛人均GDP为16,730.63美元，较上年(14,923.70美元)大幅上升逾12%。立陶宛人均GDP水平与AA_i-级国家相比仍偏低，但高于A_i+级国家平均水平(见图5)。

图 5：2013~2017 年立陶宛人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017年立陶宛的全球竞争力指数为4.6，在全球137个经济体中排第41位，较上年(35/138位)排名有所下滑。在宏观经济环境、教育及培训、技术成熟度等方面排名较高，而市场规模、基础设施建设及金融市场发展等仍是制约立陶宛营商竞争力的主要因素。

作为小型开放经济体，外贸依存度较高，技术专长加地理优势令制造业吸引大量外资，共享服务、外包产业、通讯及电子产业优势突出

作为小型、开放型经济体，立陶宛外贸依存度相对较高，2017年立陶宛进出口总额占GDP比重为160.58%，同比有所上升。此外，立陶宛的主要贸易伙伴为俄罗斯及欧盟国家，在地缘关系恶化时外贸形势容易受到较大冲击，拖累经济发展。

从产业结构看，近年来立陶宛三大产业结构基本稳定，第三产业占比略有上升。2017年立陶宛三大产业占GDP比重分别约为占3%、30%和67%。立陶宛制造业投资增速位列全球第四；多家国际制造工程企业在立陶宛落户，尤其是在机械工程及电子制造业立陶宛表现突出。此外，立陶宛在生命科学领域也是中东欧国家中的佼佼者，其分子生物和生物技术应用方面在国际市场享有较高声誉。作为中东欧地区共享服务和外包产业发展最快的城市，立陶宛首都纽尔维斯已成为地区共享服务和商务流程外包中心。此外，凭借世界领先的宽带速度和中东欧地区最先进的信息和通讯技术基础设施，立陶宛正逐渐成为小型软件和游戏开发初创企业及大型通讯技术地区性聚集中心。

银行业风险较低，作为欧元区成员国有助于消除欧元计价信贷汇率风险，有利于金融体系稳定

立陶宛金融业的主要监管机构为立陶宛央行，即立陶宛银行(Bank of Lithuania)，它独立于立陶宛政府及其他机构，主要职能包括发行本国货币、制定和实施货币政策、对金融机构进行监管等。截至2016年底立陶宛共有6家商业银行、8家外国银行分行。280家欧盟各国银行可提供无分行跨境银行服务。2015年正式加入欧元区后，立陶宛开始执行欧元区的统一货币政策，参与欧洲金融监管体系，巩固了其金融系统架构；同时，加入欧元区消除了以欧元计价信贷的汇率风险，有利于金融体系的稳定。立陶宛银行总资本中，外资占绝对优势，主要来自瑞典、丹麦等北欧国家，目前外资母国银行表现较稳健。

金融危机中，立陶宛金融业受到冲击，大面积失业及企业破产导致不良贷款率2010年曾一度飙升至25%。之后不良贷款率逐渐下降，2017年，立陶宛银行业资产质量继续改善，截至三季度，银行业不良贷款率为4.2%，同比下降0.48个百分点，近年来连续大幅下降。与此同时，资本充足率为19.47%，同比略有下降。银行盈利能力略有下降，净资产收益率(ROE)和总资产收益率

(ROA)分别为 12.52%和 1.11%，较上年均有小幅下降，但盈利能力维持基本稳定。总体看，立陶宛银行业风险较低。

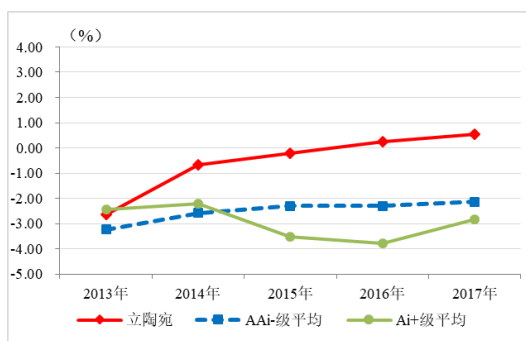
五、公共财政实力

财政实力较强，连续第二年实现财政盈余

立陶宛的财政状况在金融危机后得到很大改观。近五年财政状况持续好转，于 2016 年实现了财政盈余。在经济环境转好，政府继续巩固财政背景下，2017 年立陶宛连续第二年实现财政盈余。

从财政收入结构看，税收是立陶宛政府主要收入来源，占总收入的比重逾 70%，其中主要以商品及服务税为主，其次是收入税和所得税；欧盟及其他国家拨款及援助占比在 15%左右；还有小部分利息及罚没收入等。2017 年，立陶宛财政收入 138.80 亿欧元，同比增长 6.36%，主要是由于吸收欧盟结构和投资基金拨款增加；财政支出 136.59 亿欧元，同比增长 5.47%，主要是用于社会福利支出，低于财政收入增幅。2017 年，立陶宛财政盈余 2.21 亿欧元，占 GDP 比重为 0.53%，同比上升 0.27 个百分点，政府财政实力较强。从近五年情况看，立陶宛的财政盈余水平明显高于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平。

图 6：2013~2017 年立陶宛政府财政盈余/GDP



数据来源：IMF

立陶宛 2018 年预算的主要目标是减轻贫困和不平等，加强国防及国家安全支出，以及促进私人部门创新等。2018 年，立陶宛人口老龄化带来的福利性支出仍较高，加上国防支出将达到 NATO 规定的 GDP 的 2%，预计付国防费用支出仍将维持一定规模。但同时，经济强劲增长势头不变，同时立陶宛政府推动结构改革包括增加工人养老金个人分担额度等，促进增收，此外，欧盟基金流入也将增加政府财政收入。因此，预计 2018 年立陶宛财政仍将维持小幅盈余状态。

表 2：2013~2017 立陶宛政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入 (亿欧元)	138.80	130.50	127.69	122.00	112.20
财政收入/GDP	33.16	33.74	34.12	33.36	32.09
财政支出 (亿欧元)	136.59	129.50	128.47	124.43	121.36
财政支出/GDP	32.63	33.48	34.32	34.03	34.72
财政盈余 (亿欧元)	2.21	1.00	-0.78	-2.43	-9.16
财政盈余/GDP	0.53	0.26	-0.21	-0.66	-2.62

数据来源：立陶宛财政部，IMF

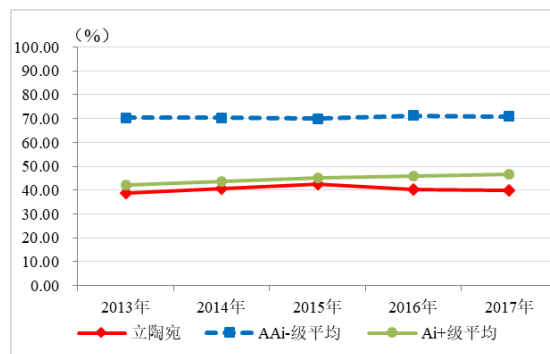
注：财政盈余为负表示财政赤字，以下同。

政府债务水平较低，且近年持续下降；财政收入对政府债务保障能力较强

近年来立陶宛的政府债务水平总体呈现波动下降的趋势。截至 2017 年底，立陶宛一般政府债务总额为 166.32 亿欧元，较 2016 年(155.14 亿欧元)上升 7.21%。一般政府债务占 GDP 的比重为 39.73%，较上年下行 0.38 个百分点。从图 7 可以看出，立陶宛一般政府债务水平低于 AA_i-级和 A_i+级国家均值。

从债务结构看，一般政府债务中，国内债务占比约 29%，外债占比约 71%；从外债币种结构看，欧元占比约 65%，美元占 33%，其余主要是瑞士法郎，面临的汇兑风险相对有限。从期限看，长期债务占比逾 98%，短期债务占比不足 2%，短期内偿付压力较小。

图 7：2013~2017 年立陶宛政府一般债务/GDP



数据来源：IMF

2017 年，立陶宛一般政府债务净额为 137.84 亿欧元，占 GDP 比值为 32.93%，与去年基本持平，净债务水平相对较低。

利息支出方面，2017 年立陶宛政府利息支出占 GDP 比值为 0.48%，同比继续略有下降，政府利息支出负担很轻。

表 3：2013~2017 立陶宛一般政府债务情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
政府债务总额 (亿欧元)	166.32	155.14	159.4	148.25	135.5
政府债务总额/GDP (%)	39.73	40.11	42.59	40.54	38.76
政府债务净额 (亿欧元)	137.84	126.66	130.92	119.68	119.55
政府债务净额/GDP (%)	32.93	32.75	34.98	32.73	34.20
利息支出/GDP (%)	0.478	0.52	0.564	0.603	0.606
财政收入/政府债务总额 (%)	83.45	84.12	80.11	82.29	82.80

数据来源: IMF

从财政收入对政府债务的保障情况看, 2017年, 立陶宛政府财政收入与政府债务总额的比值达 83.45%, 虽然较上年略有下降, 但财政收入对政府债务的保障程度依然较强。

六、外部融资实力

对外贸易近年保持盈余, 但易受地缘政治影响而大幅波动, 2017 年受服务贸易拉动, 经常项目由赤字转为盈余

立陶宛地处欧洲地理中心, 濒临波罗的海, 连接斯堪的纳维亚半岛、西欧各国、俄罗斯等独联体国家, 是欧洲地区重要的交通枢纽, 区位优势明显, 可辐射七亿人口的市场。作为原苏联加盟共和国之一, 立陶宛与俄罗斯等独联体国家有传统的经济联系。2004年5月加入欧盟后, 执行欧盟统一对外贸易政策, 境内生产产品属于欧盟原产地产品, 可自由进入欧盟大市场。欧盟、独联体国家是立陶宛主要贸易伙伴。其前五大贸易伙伴为俄罗斯、德国、波兰、拉脱维亚和瑞典。

近五年, 除受 2015 年俄罗斯与欧盟由于制裁贸易状况恶化影响外贸逆差外, 立陶宛对外贸易均保持了顺差状态。2017 年, 立陶宛出口总额为 386.24 亿美元, 同比大幅上升 21.39%; 进口总额为 372.73 亿美元, 亦同比增长 19.09%, 不及出口增速。贸易顺差 13.51 亿美元, 较上年大幅上涨逾一倍, 主要由于中东欧等立陶宛主要贸易伙伴 2017 年经济稳定增长, 对科技、医疗、流程外包等服务贸易需求回暖, 服务贸易大幅顺差大幅上升 (26%) 所贡献。总体看, 立陶宛贸易形势大幅转好。

经常账户方面, 由于对外贸易形势大幅改善, 立陶宛经常账户由赤字转为盈余。2017 年, 立陶宛经常账户收入为 413.31 亿美元, 较上年大幅增长 20.20%, 经常账户盈余为 3.64 亿美元, 相当于 GDP 的比值为 0.77%, 扭转了经常账户赤字状态, 经常账户表现进一步改善。

与 AA_i-级和 A_i+级国家相比, 立陶宛近五年经常账户盈余平均水平相对偏低, 但近年逐渐接近或反超。

从国际投资净头寸情况来看, 立陶宛长期为对外净

负债国。截至 2017 年底, 立陶宛对外净负债为 181.42 亿美元, 较上年增长 3.64%, 对外净负债相当于 GDP 的比值为 38.38%, 较上年下降 2.51 个百分点。

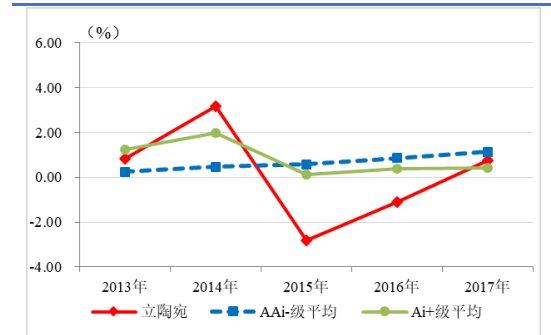
但另一方面, 立陶宛对外净负债主要是由于吸引了大量海外投资所致。立陶宛营商环境极佳, 拥有区位优势、优惠的投资政策及便捷的电子、通讯服务, 根据 2018 世行营商环境排名, 立陶宛的营商便利度居在全球 190 个国家中排第 16 位, 企业所得税为欧盟最低水平, 互联网从数据传输速度居欧盟首位, 还有便捷的自贸区投资免税等引资政策, 因此吸引了大量海外企业投资, 此种负债结构稳定性较强, 对其外债偿付的负面影响可控。

表 4：2013~2017 立陶宛经常账户及国际投资情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
出口额 (亿美元)	386.24	318.18	313.94	392.60	390.46
进口额 (亿美元)	372.73	312.99	316.67	383.41	384.70
贸易差额 (亿美元)	13.51	5.19	-2.74	9.18	5.76
经常账户收入 (亿美元)	413.31	343.86	341.75	427.36	424.91
经常账户余额 (亿美元)	3.64	-4.79	-11.65	15.38	3.88
经常账户余额/GDP (%)	0.77	-1.12	-2.81	3.16	0.84
国际投资净头寸 (亿美元)	-181.42	-175.04	-176.96	-200.24	-226.84
国际投资净头寸/GDP (%)	-38.38	-40.89	-42.61	-41.17	-48.86

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年立陶宛经常账户平衡/GDP

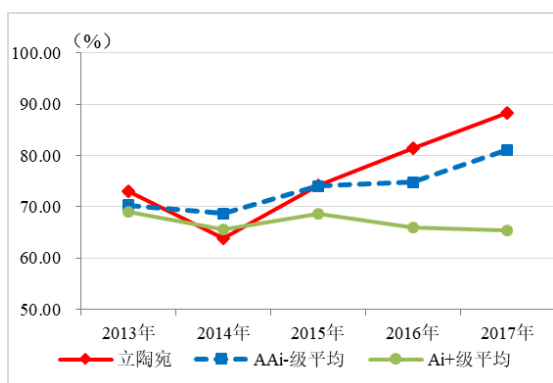


数据来源: IMF

外债总体负担较重, 但政府外债占比一般且同比有所下降, 短期偿付压力不大

近年来立陶宛外债总负担呈现上升趋势。截至 2017 年底, 立陶宛外债总额 423.00 亿美元, 外债总额相当于 GDP 的 89.50%, 较上年末上升 8.02 个百分点。与近五年 AA_i-级和 A_i+级国家相比, 立陶宛的外债水平偏高, 且近年上升较快。

图 9：2013~2017 年立陶宛外债占 GDP 比重



数据来源：世界银行，IMF

但另一方面，从外债结构看，2017 年，立陶宛一般政府外债占总外债比重为 40.85%，较上年继续下降，与 2014 年相比下降近 15 个百分点。除一般政府外，立陶宛外债主要为央行（22%）、金融机构（13%）等所持有。政府外债中，长期外债占 95% 左右，短期偿付压力较小。从币种看，欧元外债占立陶宛全部外债的比重达到 80% 以上，其他主要是美元债务，面临的汇率风险较小。

表 5：2013~2017 立陶宛外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	423.00	348.77	308.44	310.21	339.20
外债总额/GDP (%)	89.50	81.48	74.27	63.79	73.07
政府外债 (亿美元)	172.78	145.38	154.35	167.96	160.22
政府外债/外债总额 (%)	40.85	41.68	50.04	54.14	47.23

数据来源：世界银行

经常账户对总外债和政府外债保障能力很强，且保障程度有所上升

经常账户方面，立陶宛经常账户收入对总外债的保障能力很强，近五年均值约 114%。截至 2017 年底，立陶宛经常账户收入相当于政府外债的比值高达 239.22%，较上年同期上升 2.69 个百分点，经常账户对政府外债的保障能力很强。

外汇储备方面，由于立陶宛是欧元区成员，欧元广泛流通及储备货币地位令其对外汇储备的需求较低。截至 2018 年 1 季度，立陶宛外汇储备为 51.06 亿美元，较 2017 年底继续上行 14.72%。

表 6：2013~2017 立陶宛外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	44.51	26.02	16.97	87.12	80.91
CAR/外债总额 (%)	97.71	98.59	110.80	137.76	125.27

CAR/政府外债 (%) 239.22 236.53 221.42 254.44 265.21

数据来源：IMF，世界银行

未来欧元面对一定的贬值压力

2017 年，由于欧洲地区整治风险显著回落，经济复苏强劲，欧元兑美元汇率大幅上升近 15%。之后由于欧元区经济增长与通胀水平表现均低于预期，加上美元指数进入强周期，欧洲央行货币政策趋于谨慎，欧洲央行最新货币政策纪要指出将维持现利率水平至少到 2019 年夏，由此欧元兑美元汇率较 2 月中旬的高点显著下跌。预计 2018 年下半年，欧元兑美元仍将面临一定的贬值压力，但整体欧元币值不会大幅波动，将不会对立陶宛政府外债偿付造成冲击。

图 10：2017~2018 年欧元兑美元汇率变化



数据来源：WIND

七、评级展望

目前看，立陶宛新政府亲商、开放以及欧洲一体化的执政理念短期内不会改变；经济增长势头继续保持，财政状况不断改善，对外贸易及经常账户状况好转，政府债务维持较低水平，财政及经常账户收入对债务的保障保持稳定。经综合评估，联合资信确定立陶宛长期本、外币信用评级展望为“稳定”。

立陶宛主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	418.58	386.81	374.27	365.68	349.60
GDP (亿美元)	472.64	428.05	415.30	486.32	464.23
实际 GDP 增速 (%)	3.87	2.35	2.04	3.54	3.50
CPI 增幅 (%)	3.72	0.68	-0.68	0.24	1.16
失业率 (%)	7.07	7.86	9.12	10.70	11.77
结构特征					
人均 GDP (美元)	16,730.63	14,923.70	14,296.35	16,584.72	15,695.74
消费在 GDP 中的占比 (%)	80.51	81.44	79.90	78.89	79.29
投资在 GDP 中的占比 (%)	18.83	18.91	19.57	18.88	18.46
净出口在 GDP 中的占比 (%)	2.28	1.29	-0.48	2.08	1.25
银行业资本充足率 (%)	19.05	19.39	24.85	21.29	17.57
银行业不良贷款率 (%)	3.18	3.66	4.95	8.19	11.59
银行业 ROA (%)	1.11	1.19	1.05	1.25	1.24
银行业 ROE (%)	12.52	13.00	9.50	9.67	10.06
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	138.80	130.50	127.69	122.00	112.20
财政收入/GDP (%)	33.16	33.74	34.12	33.36	32.09
财政支出 (亿欧元)	136.59	129.50	128.47	124.43	121.36
财政支出/GDP (%)	32.63	33.48	34.32	34.03	34.72
财政盈余 (亿欧元)	2.21	1.00	-0.78	-2.43	-9.16
财政盈余/GDP (%)	0.53	0.26	-0.21	-0.66	-2.62
政府债务总额 (亿欧元)	166.32	155.14	159.4	148.25	135.5
政府债务总额/GDP (%)	39.73	40.11	42.59	40.54	38.76
政府债务净额 (亿欧元)	137.84	126.66	130.92	119.68	119.55
政府债务净额/GDP (%)	32.93	32.75	34.98	32.73	34.20
利息支出/GDP (%)	0.48	0.52	0.56	0.60	0.61
财政收入/政府债务 (%)	83.45	84.12	80.11	82.29	82.80
外部融资					
出口总额 (亿美元)	386.24	318.18	313.94	392.60	390.46
进口总额 (亿美元)	372.73	312.99	316.67	383.41	384.70
进出口净额 (亿美元)	13.51	5.19	-2.74	9.18	5.76
经常账户收入 (亿美元)	413.31	343.86	341.75	427.36	424.91
经常账户余额 (亿美元)	3.64	-4.79	-11.65	15.38	3.88
经常账户余额/GDP (%)	0.77	-1.12	-2.81	3.16	0.84
国际投资净头寸 (亿美元)	-181.42	-175.04	-176.96	-200.24	-226.84
国际投资净头寸/GDP (%)	-38.38	-40.89	-42.61	-41.17	-48.86
外债总额 (亿美元)	423.00	348.77	308.44	310.21	339.20
外债总额/GDP (%)	89.50	81.48	74.27	63.79	73.07
政府外债总额 (亿美元)	172.78	145.38	154.35	167.96	160.22
政府在外债总额中的占比 (%)	40.85	41.68	50.04	54.14	47.23
经常账户收入/外债总额 (%)	97.71	98.59	110.80	137.76	125.27
经常账户收入/政府外债 (%)	239.22	236.53	221.42	254.44	265.21

数据来源：世界银行、IMF、立陶宛财政部、立陶宛统计局

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 _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。