

罗马尼亚

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_i

长期外币信用等级: A_i

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_i

长期外币信用等级: A_i

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”)对罗马尼亚的主权信用进行了跟踪评级,决定维持其长期本、外币信用等级A_i,同时将其评级展望由“稳定”下调为“负面”。该评级结果表示罗马尼亚的主权信用风险较低,按期偿付债务本息的能力较强。

2019年,罗马尼亚政局持续动荡,在执政联盟破裂之后罗马尼亚历史上首位女总理登奇勒领导的政府又遭到了议会的弹劾而下台,新上任的政府在议会中并未占据多数,政策实施遭到很大程度的限制。在全球贸易保护主义倾向上升、欧盟经济增速下滑的背景下,罗马尼亚经济增速放缓至4.1%,通货膨胀水平回落至4%以下,失业率也持续下降。罗马尼亚经济及产业结构总体保持稳定,银行业资产质量也持续改善,不良贷款率已降至4%左右,但在利率下行的背景下银行业盈利能力有所减弱。受国企分红减少及一次性支出增加的影响,罗马尼亚政府财政状况持续恶化,财政赤字相当于GDP的比值突破了欧盟设定的3%上限,但同时政府债务水平仍然保持低位,财政收入对政府债务的保障能力也较强。在外部环境恶化的情境下,罗马尼亚对外贸易及经常账户赤字均有所扩大,但罗马尼亚外债水平仍然保持低位,外债偿还能力总体保持稳定。

罗马尼亚预计将在2020年年底迎来议会大选,短期内罗马尼亚政局动荡可能会持续。在新冠疫情的冲击下,罗马尼亚经济预计将在2020年陷入大幅衰退,再加上2019年通过的养老金改革方案有望在2020年下半年开始实施,罗马尼亚政府财政状况预计将大幅恶化,政府债务水平也将显著上升。在新冠疫情导致进出口双降的情况下对外贸易及经常账户赤字有望收窄,但短期外债占比较大可能会带来一定外债偿付压力。

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. 近年来经济增速虽然有所下滑但仍保持在相对较高水平，失业率持续下降

得益于罗马尼亚政府持续实施的减税措施及欧盟资金的持续流入，罗马尼亚近年来经济增速保持在相对较高水平，尽管经济增速在 2019 年下滑至 4.1%，但在欧盟国家中仍位居前列，也高于 A₁+和 A₁级国家平均水平。在经济持续保持较快增长的情况下，罗马尼亚失业率近年来持续降低，2019 年已降至 3.9%，创下历史新低，也显著低于欧盟国家的平均水平（6.5%）。

展望 2020 年，在新冠疫情的冲击下罗马尼亚经济预计将陷入 5%左右的萎缩，失业率预计将反弹至 10%左右，但和大部分欧盟国家相比仍处于相对较好的情况，且在新冠疫情有望在 2020 年底前得到有效控制的情况下，罗马尼亚经济有望在 2021 年迎来较大幅度反弹。

2. 外债水平相对较低，经常账户收入对外债的保障能力较强

罗马尼亚外债水平近年来维持在 50%左右的相对较低水平，尽管 2019 年底外债水平上升至 55.3%，但仍明显低于 A₁+和 A₁级国家平均水平。罗马尼亚外债主要由政府外债和企业间借贷构成，其中政府外债占比为三分之一左右，且近年来呈持续下降趋势；企业间借贷主要和罗马尼亚吸引了大量外资前来投资设厂有关，其在外债总额中的占比近年来总体呈下降趋势，这也和全球贸易保护主义倾向上升、欧盟整体经济增速放缓有关。

罗马尼亚经常账户收入对外债的保障能力较强，2019 年经常账户收入相当于外债总额的 86.1%，尽管较上年小幅下滑，但仍处于相对较高水平。罗马尼亚持有的外汇储备相对较少，2019 年外汇储备相当于外债总额的 39.3%，对外债的保障能力相对较弱，这主要是因为罗马尼亚作为欧盟成员国拥有较为便利的外部融资渠道，可以满足其融资及外债偿还需求。

3. 银行业资产质量持续改善，银行业总体保持稳健

得益于持续增长的经济及央行采取的诸多改善银行业资产质量的措施，罗马尼亚银行业不良贷款率近年来持续降低，截至 2019 年底降至 4.1%，较 2015 年下降了近 10 个百分点，银行业资产质量得到明显改善。银行业资本充足率则呈持续上升之势，截至 2019 年达到 22.0%，为近年来最高水平。另一方面，在利率下行的背景下银行业盈利能力有所减弱，2019 年银行业 ROA 和 ROE 分别为 1.3%和 12.2%，均较上年有不同程度的下滑。

展望 2020 年，在新冠疫情的冲击之下罗马尼亚银行业预计将受到较大冲击，在经济陷入衰退的情况下银行业不良贷款率预计将显著上升，盈利能力也将进一步恶化。为应对新冠疫情对银行业造成的冲击，罗马尼亚央行采取了包括通过回购协议的方式向银行提供流动性、降低准备金率、在二级市场无限量购买国债等在内的诸多措施。得益于这些政策提供的支持，再加上过去几年银行业建立起来的流动性储备，罗马尼亚银行业有望在未来一段时期内保持稳健。

主要关注：**1. 政府财政赤字持续扩大，且在新冠疫情冲击及养老金改革实施的情况下政府财政状况预计将进一步恶化**

受政府多次推出减税措施及公务员薪资水平不断上调影响，近年来罗马尼亚政府财政支出增速显著高于财政收入增速，政府财政状况持续恶化，2019年财政赤字相当于GDP的比值达到3.7%，为近年来最高值，超出了欧盟设定的3%上限。

罗马尼亚的养老金改革方案计划于2020年9月正式实施，将在现有养老金水平的基础上上调40%，其对政府财政的影响也将在2021年全面显现，再加上政府为应对新冠疫情而大幅增加了开支，预计2020年罗马尼亚财政赤字相当于GDP的比值将达到9%左右，且在未来一段时期内都将维持在5%以上的较高水平，政府债务水平也将大幅上升。

2. 对外贸易及经常账户逆差持续扩大，短期外债占比较大可能会在短期内带来一定外债偿付压力

近年来，受国内需求持续上升影响，罗马尼亚进口增速持续高于出口增速，对外贸易逆差从2015年的10.2亿美元扩大至2019年的96.3亿美元，对外贸易状况持续恶化。受此影响，罗马尼亚经常账户逆差也呈持续扩大之势，2019年达到113.8亿美元，相当于GDP的4.7%，为近年来的最高值。

罗马尼亚外债水平近年来一直维持在50%左右，显著低于A₁+和A₁级国家平均水平，但短期外债占比则呈上升趋势，2019年达到30.4%，在新冠疫情冲击之下短期外债占比较大可能会在短期内给罗马尼亚带来一定外债偿付压力。

3. 近年来政局持续动荡，国家治理能力持续下降

近年来，罗马尼亚党内纷争不断导致政府更替频繁。2016年议会大选后，左翼政党社会民主党与自由和民主联盟党组成执政联盟，但该届政府上任未满半年即遭弹劾，至2019年执政联盟破裂之后罗马尼亚已在近三年中更换了三任总理，各党派之间的政治矛盾持续激化。此外，近年来因政府利用人事和行政手段阻碍司法调查等，罗马尼亚国内多次爆发大规模民众抗议，政府多次陷入信任危机。2019年底新上任的政府在议会中并未占据多数，政策实施遭到很大程度的限制，而罗马尼亚将在2020年底再次迎来议会大选，短期内政局动荡的局面可能会持续。

受上述因素影响，近年来罗马尼亚国家治理指数持续下降，2018年各项治理指数百分比排名均值为56.1，且各项指标均较上年有不同程度的下滑。除因政府更替频繁导致政治稳定性较差外，罗马尼亚贪腐问题还很严重，政治人物与普通公职人员涉及贪腐的案件屡见不鲜，并严重损害了政府公信力。

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. 财政状况持续恶化，且在中期内没有逆转的迹象；
2. 新冠疫情在 2020 年未能得到有效控制或在 2021 年二次暴发，罗马尼亚经济复苏情况不及预期或陷入持续衰退；
3. 2020 年议会大选后政局动荡持续加剧，政府政策执行力进一步下滑。

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. 政府在中期内通过收紧财政政策扭转财政状况持续恶化的局面，政府债务水平趋于稳定；
2. 新冠疫情后罗马尼亚经济复苏情况超出预期，外部不平衡状况得到很大程度的缓解。

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：李为峰 程泽宇

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

附件 1:

表 1 罗马尼亚 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿列伊)	10,275.3	9,442.2	8,567.3	7,651.4	7,125.9
名义 GDP (亿美元)	2,437.0	2,395.5	2,114.1	1,885.0	1,779.0
实际 GDP 增速 (%)	4.1	4.4	7.1	4.8	3.9
CPI 增幅 (%)	3.8	4.6	1.3	-1.6	-0.6
失业率 (%)	3.9	4.2	4.9	5.9	6.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	12,483.0	12,269.8	10,761.7	9,538.9	8,950.5
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	63.6	63.5	63.0	62.5	61.8
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	17.3	16.8	15.7	15.1	13.7
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.9	22.8	23.4	23.3	25.1
净出口占 GDP 的比值 (%)	-3.9	-3.0	-2.1	-0.9	-0.6
第一产业占 GDP 的比值 (%)	4.1	4.4	4.3	4.1	4.2
第二产业占 GDP 的比值 (%)	28.2	28.3	28.9	30.1	29.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	58.2	57.8	57.3	55.6	53.8
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	9.6	9.6	9.5	10.3	12.1
银行业资本充足率 (%)	22.0	20.7	20.0	19.7	19.2
银行业不良贷款率 (%)	4.1	5.0	6.4	9.6	13.5
银行业 ROA (%)	1.3	1.6	1.3	1.1	1.2
银行业 ROE (%)	12.2	14.6	12.5	10.4	11.8
公共财政					
财政收入 (亿列伊)	3,064.7	2,774.5	2,398.7	2,209.7	2,338.0
财政收入/GDP (%)	29.8	29.4	28.0	28.9	32.8
财政支出 (亿列伊)	3,441.4	3,043.0	2,641.6	2,392.7	2,434.3
财政支出/GDP (%)	33.5	32.2	30.8	31.3	34.2
财政盈余 (亿列伊)	-376.7	-268.5	-243.0	-183.0	-96.3
财政盈余/GDP (%)	-3.7	-2.8	-2.8	-2.4	-1.4
政府债务总额 (亿列伊)	3,846.0	3,469.3	3,158.0	2,974.5	2,804.2
政府债务总额/GDP (%)	37.4	36.7	36.9	38.9	39.4
财政收入/政府债务 (%)	79.7	80.0	76.0	74.3	83.4
外部融资					
出口额 (亿美元)	1,009.0	1,011.1	891.8	786.0	735.5
进口额 (亿美元)	1,105.3	1,086.3	938.1	801.7	746.2
外贸顺差 (亿美元)	-96.3	-75.2	-46.3	-15.7	-10.6
经常账户收入 (亿美元)	1,135.4	1,125.6	1,002.0	897.8	847.9
经常账户余额 (亿美元)	-113.8	-105.0	-59.1	-26.3	-10.2
经常账户余额/GDP (%)	-4.7	-4.4	-2.8	-1.4	-0.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-1,072.5	-1,022.4	-1,045.9	-873.8	-939.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-44.0	-42.7	-49.5	-46.4	-52.8

外债总额（亿美元）	1,189.4	1,143.2	1,167.6	979.4	984.6
外债总额/GDP（%）	48.8	47.7	55.2	52.0	55.3
政府外债（亿美元）	445.5	400.2	404.9	341.9	341.6
政府外债在外债总额中的占比（%）	37.5	35.0	34.7	34.9	34.7
经常账户收入/外债总额（%）	95.5	98.5	85.8	91.7	86.1
经常账户收入/政府外债（%）	254.9	281.3	247.4	262.6	248.2
外汇储备（亿美元）	420.1	421.3	444.3	400.0	387.1
外汇储备/外债总额（%）	35.3	36.9	38.1	40.8	39.3
外汇储备/政府外债（%）	94.3	105.3	109.7	117.0	113.3

数据来源：世界银行、IMF、罗马尼亚国家统计局、罗马尼亚央行，联合资信整理

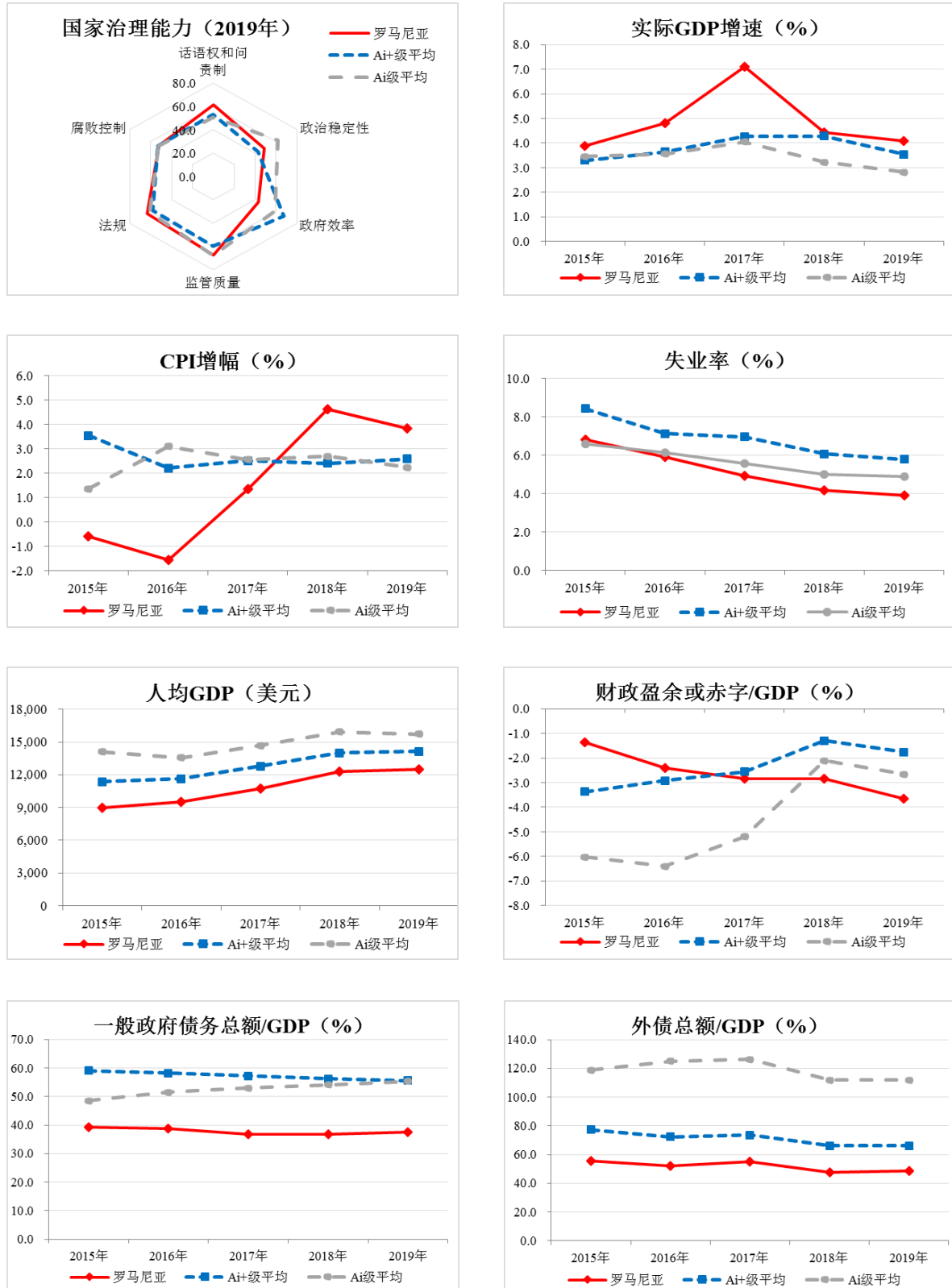
表 2 罗马尼亚 2020-2021 年核心数据及预测

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（%）	2.7	-10.5	-5.0	4.0
CPI 增幅（%）	3.2	2.1	2.2	1.5
失业率（%）	4.6	5.3	7.0	6.0
人均 GDP（美元）	-	-	1,1800.0	1,2300.0
财政盈余/GDP（%）	-9.8	-	-9.0	-7.0
政府债务总额/GDP（%）	44.7	-	46.0	48.0
经常账户余额/GDP（%）	-2.2	-	-5.5	-4.7
外债总额/GDP（%）	47.9	50.6	55.0	52.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、罗马尼亚国家统计局、罗马尼亚央行，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: 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。