

罗马尼亚

2024 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 负面

本次评级时间: 2024 年 12 月 30 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 负面

上次评级时间: 2021 年 11 月 24 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: 张敏 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 ₊		本币评级结果	A ₊
外币指示评级	A ₊		外币评级结果	A ₊
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	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	d
			政府偿债能力	f
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

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”）对罗马尼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 A₊，评级展望为负面。

2023年，高利率环境以及通胀高企导致罗马尼亚居民消费大幅下滑，经济增速明显回落。上半年能源价格高涨以及食品价格全年居高不下导致罗马尼亚通胀仍处于较高水平，就业市场表现较好，失业率保持相对低位。罗马尼亚银行业表现稳健，资本充足率保持在较高水平，资产质量不断改善，盈利能力持续提升。政府在欧盟大额资金援助的支持下接连推出多项投资计划导致财政支出持续扩张，财政赤字虽有所收窄但仍处于较高水平，政府债务水平也有所上行。高通胀以及上半年能源价格飞涨一定程度上抑制了罗马尼亚的进口需求，罗马尼亚贸易赤字和经常账户赤字均较上年小幅收窄。罗马尼亚外债水平有所上行，经常账户收入对外债的保障能力有所下滑，但仍处于较高水平，外汇储备对外债的覆盖程度较上年进一步提升。

2024年以来，罗马尼亚先后举行了欧洲议会选举和总统大选，由于罗马尼亚最高法院取消了第一轮选举结果，总统选举需要重新进行，选举结果存在较大不确定性。通胀下降缓慢以及高利率环境导致罗马尼亚一季度和二季度经济增速大幅放缓，GDP同比增速分别为2.0%和0.8%。考虑到欧洲央行已启动降息，且能源价格也明显回落，且政府仍在推动多项投资计划落实，预计罗马尼亚全年经济增速或保持在2.0%左右。政府持续扩大投资规模以及新落实的税收改革和养老金改革预将使政府支出进一步走高，全年财政赤字或进一步走扩至8.0%，政府债务水平预将维持在52.0%左右。

评级关键驱动因素

主要关注：

1. 政府持续推动大规模投资计划导致财政支出持续上涨、财政赤字虽有所收窄但仍处于较高水平，政府债务水平持续走高；新发布的养老金改革计划预计将导致刚性支出明显增长，中长期财政状况严重承压

为加速产业现代化进程、同时达到欧盟制定的政策目标，罗马尼亚政府近年来一直积极推动多项大规模投资计划落实，以促进农业、工业以及可再生能源等多个领域的发展。过去5年，罗马尼亚公共投资净额位居欧盟第二。2023年，罗马尼亚公共投资净额相当于GDP的比值为3.2%，显著高于欧盟平均水平（1.2%）。持续的扩张性财政政策导致罗马尼亚财政支出大幅上行，2023年财政支出同比增长13.3%至5,879.2亿列伊，其相当于GDP的比值同比下跌0.4个百分点至36.6%。罗马尼亚财政赤字同比增长10.5%至900.1亿列伊，其相当于GDP的比值虽较上年小幅收窄0.2个百分点至5.6%，但仍处于较高水平。来自欧盟的援助资金虽然规模较大，但无法充分满足政府投资各个领域的全部需求，罗马尼亚政府近年来融资需求持续扩张，政府债务规模也随之增长，2023年政府债务规模同比大幅增长16.4%至8,366.5亿列伊，相当于GDP的比值也较上

年上涨 0.8 个百分点至 52.1%。

2024 年一季度和二季度，罗马尼亚财政赤字率分别为 8.5%和 7.1%，政府债务水平在二季度末小幅下降至 51.1%。罗马尼亚此前实施的特殊养老金制度因分配不均、持续性较差等问题一直受到较多非议。对此，罗马尼亚现任政府对养老金制度进行了改革，新养老金制度于 2024 年 9 月 1 日起正式生效。在新养老金制度下，约 82%的养老金发放金额将有所提高。增加养老金发放规模虽有助于提高可支配收入、促进消费，但同时将使政府支出严重承压，在现行养老金制度下，预计罗马尼亚中期财政刚性支出将出现明显增长。考虑到罗马尼亚现任总理乔拉库表示政府将在未来几年以相当于 GDP7%的平均水平制定公共投资计划，预计财政支出将在未来几年继续保持高速增长的趋势，财政收入仍面临较大缺口，在缺乏相应的财政整固计划以补充收入的情况下，罗马尼亚中长期财政状况或将大幅恶化，政府债务水平也将持续走高。预计 2024 年全年罗马尼亚财政赤字率将进一步走扩至 8.0%附近，政府债务水平或保持在 52.0%左右。

2. 总统选举结果不确定性较大或在一定程度上削弱罗马尼亚政治稳定性，并影响政府执政效率

根据世界银行最新发布的政府治理指数，2023 年罗马尼亚各项指标的百分比排名均值为 58.1，略高于 A₁-级国家平均水平，但在政府效率方面表现明显较弱。

2023 年 6 月，根据国家自由党和社会民主党达成的轮任总理协议，社会民主党主席马切尔·乔拉库接任总理，新政府由社会民主党和国家自由党联合组成。2024 年 11 月，罗马尼亚举行总统选举。根据首轮选举结果，独立候选人克林·杰奥尔杰斯库以 22.95%的得票率位居第一，拯救罗马尼亚联盟党主席埃列娜·拉斯科尼以 19.17%的得票率位居第二，现任总理乔拉库以 19.15%的得票率排名第三。由于没有候选人获得过半数选票，排名前两位的候选人原定于 12 月初进行第二轮投票，获得多数票的候选人即当选新任总统。但罗马尼亚最高法院于第二轮选举前宣布第一轮选举结果无效，根据最高法院裁定，罗马尼亚总统选举将重新进行，目前尚未发布下一次总统选举的具体日期。

此次选举结果在罗马尼亚掀起热烈讨论，已经在罗马尼亚执政逾 30 年的社会民主党和国家自由党候选人在首轮选举中即被淘汰表明选民已对当前执政联盟出现强烈不满。在首轮选举中得票率最高的独立候选人杰奥尔杰斯库此前曾表达过关于俄乌冲突与罗马尼亚当局不同的立场，若其在原定的第二轮投票中当选总统，罗马尼亚之后在对待俄乌冲突问题的立场可能会发生明显转变，这或影响罗马尼亚与欧盟之间的联系，以及其后续从欧盟获得资金支持的进度。考虑到罗马尼亚总统选举结果的不确定性较大，此前获得选票居前的几位候选人在外交政策等方面存在较明显的态度差异，预计罗马尼亚下任政府组建或会出现较长时间的拉锯，罗马尼亚政府的执政效率也可能受到一定拖累。

3. 居民受教育程度偏低，劳动力技能水平较弱，青年失业率常年居高不下

尽管政府近年来积极推动各领域投资建设，但罗马尼亚居民生活条件仍相对较差。2022 年，罗马尼亚居民中有 34.4%面临贫困或被社会排斥的风险，远超欧盟平均水平（21.6%）。2023 年，

罗马尼亚未受教育、未就业以及未受到培训的青年比例高达 19.3%，居欧盟之首。基础教育发展较慢、劳动力技能水平较低导致罗马尼亚青年失业率长期居高，2023 年为 21.8%，显著高于欧盟平均水平（14.5%）。

4. 对外贸易账户和经常账户长期处于赤字状态，且常年为净债务国。

罗马尼亚常年保持较大的进口需求，因此贸易账户常年处于赤字状态。2023 年，罗马尼亚贸易逆差较上年同比下降 15.8%至 167.7 亿美元，净出口相当于 GDP 的比值较 2022 年收窄了 1.9 个百分点至-4.8%，但仍高于疫情前水平。2023 年，罗马尼亚国际投资净头寸同比大幅增长 14.4 至-1,411.2 亿美元，其相当于 GDP 的比值较上年小幅收窄了 1.0 个百分点至-40.2%。

主要优势：

1. 来自欧盟的大规模资金支持有助于罗马尼亚加速经济复苏进程、增强长期经济增长潜力，与欧盟之间的关系愈发紧密

罗马尼亚作为欧盟成员国享有来自欧盟的多方面资金补贴。根据欧盟复苏与基金计划分配方案，罗马尼亚可以从该计划中获得约 136 亿欧元的赠款和约 149 亿欧元的优惠贷款，相当于罗马尼亚 2023 年 GDP 总额的 8.8%，涵盖 111 项投资计划和 66 项改革方案。截至 2024 年 5 月末，该计划已累计向罗马尼亚发放了合计约 94 亿欧元的资金支持，其中包括 58 亿欧元赠款及 36 亿欧元贷款，欧盟将根据罗马尼亚的政策目标实现情况审议后续款项的放款进度。除此之外，罗马尼亚在 2021—2027 年凝聚力基金获得来自欧盟的约 310 亿欧元资金支持用于地区发展以及增强长期竞争力。凝聚力基金作为欧盟支持成员国的长期计划，在 2014—2020 年间便已拨款对罗马尼亚的水利卫生、能源效率以及健康服务等方面进行升级改造，期间累计提供的援助资金合计高达约 241 亿欧元。2024 年 10 月，欧盟通过欧盟现代化基金批准了对罗马尼亚 5 亿欧元的直接补贴用于鼓励其投资生物燃料生产。来自欧盟长期、稳定、大额全面的资金支持将有助于罗马尼亚改善现有的落后基础设施、提高现代化转型速度、增强自身企业竞争力以及改善长期经济发展实力。

2024 年 3 月 31 日，罗马尼亚部分加入申根区，其与申根区其他国家之间的欧盟内部空中和海上边境将不再对出入境人员进行检查。12 月中旬，欧盟理事会决定自 2025 年 1 月 1 日起取消罗马尼亚与申根区其他国家之间的陆地边境管制，意味着罗马尼亚将于 2025 年 1 月 1 日起全面加入申根区。罗马尼亚完全加入申根区标志着其与欧盟的联系更加紧密，这也为其进一步申请成为欧元区成员国打下了基础。

2024 年以来，受制于高利率环境以及通胀下降缓慢，罗马尼亚一季度和二季度 GDP 同比增速分别放缓至 2.0%和 0.8%。考虑到欧洲央行已启动降息，预计罗马尼亚后续经济复苏有望加快，全年 GDP 增速或在 2.0%左右。

2. 银行业表现稳健，资本充足率保持在较高水平，资产质量持续改善，银行业盈利能力持续提升

罗马尼亚银行业规模较小，截至 2023 年三季度末，罗马尼亚银行业资产总额相当于 GDP 的比值仅为 52.9%，在欧盟中排名最低，且远低于欧盟平均水平（257%）。尽管经历了俄乌冲突以及近两年的欧美大型银行破产风波，罗马尼亚银行业仍表现稳健。

尽管罗马尼亚政府根据新发布的财政政策对银行业营业额进行了额外征税，但罗马尼亚资本充足率仍保持在较高水平。截至 2023 年三季度末，罗马尼亚银行业资本充足率为 21.6%，高于欧盟平均水平（19.6%）。近年来罗马尼亚资产质量持续改善，截至 2023 年三季度末，不良资产率下降至 2.7%，与上年保持一致。高利率水平虽在一定程度上限制了信贷活动，但同样带来了高额的净利息收入，受益于此，罗马尼亚银行业盈利能力明显提升，截至 2023 年三季度末，银行业 ROE 高达 18.2%，显著高于欧盟平均水平（9.9%）。

评级敏感性因素

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. 罗马尼亚财政状况有所好转，财政赤字有所收窄，政府债务水平呈下降趋势；
2. 罗马尼亚经常账户赤字有所收窄，外部融资状况明显改善。

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. 罗马尼亚中期财政状况严重恶化，财政赤字长期居高不下；
2. 罗马尼亚经常账户赤字持续走扩，外部融资状况显著恶化。

附件 1:

表 1 罗马尼亚 2019—2023 年主要数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
GDP（亿列伊）	10,638.0	10,667.8	11,890.9	14,013.5	16,055.9
GDP（亿美元）	2,509.9	2,517.0	2,860.2	2,994.7	3,510.7
实际 GDP 增速（%）	3.9	-3.7	5.7	4.1	2.1
CPI 增幅（%）	3.8	2.6	5.0	13.8	10.4
失业率（%）	4.9	6.1	5.6	5.6	5.6
结构特征					
人均 GDP（美元）	12,928.1	13,022.0	14,895.3	15,726.4	18,424.7
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	79.8	79.8	79.4	79.6	79.1
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	24.3	24.5	26.3	27.1	25.7
净出口占 GDP 的比值（%）	-4.1	-4.3	-5.7	-6.7	-4.8
第一产业占 GDP 的比值（%）	4.4	4.2	4.8	3.8	3.9
第二产业占 GDP 的比值（%）	27.6	26.5	26.0	28.2	27.6
第三产业占 GDP 的比值（%）	58.5	60.0	59.6	59.8	59.8
产品税净额占 GDP 的比值（%）	9.5	9.3	9.6	8.2	8.7
银行业资本充足率（%）	22.0	25.1	23.3	23.4	21.6**
银行业不良贷款率（%）	4.1	3.8	3.4	2.7	2.7**
银行业 ROA（%）	1.3	1.0	1.4	1.5	1.9*
银行业 ROE（%）	12.2	8.7	13.3	16.4	18.2**
公共财政					
财政收入（亿列伊）	3,058.8	3,053.0	3,617.2	4,376.5	4,979.1
财政收入/GDP（%）	28.8	28.6	30.4	31.2	31.0
财政支出（亿列伊）	3,543.6	4,073.3	4,416.6	5,191.1	5,879.2
财政支出/GDP（%）	33.3	38.2	37.1	37.0	36.6
财政盈余（亿列伊）	-484.7	-1,020.3	-799.4	-814.6	-900.1
财政盈余/GDP（%）	-4.6	-9.6	-6.7	-5.8	-5.6
政府债务（亿列伊）	3,896.6	5,269.0	6,144.1	7,186.4	8,366.5
政府债务/GDP（%）	36.6	49.4	51.7	51.3	52.1
财政收入/政府债务（%）	78.5	57.9	58.9	60.9	59.5
利息支出/GDP（%）	1.1	1.3	1.5	2.0	1.9
外部融资					
出口额（亿美元）	1,009.0	930.2	1,158.8	1,292.9	1,373.4
进口额（亿美元）	1,111.8	1,039.0	1,320.6	1,492.1	1,541.1
外贸顺差（亿美元）	-102.8	-108.7	-161.8	-199.2	-167.7
经常账户收入（亿美元）	1,141.8	1,064.6	1,303.8	1,442.4	1,541.1
经常账户余额（亿美元）	-122.1	-124.4	-206.8	-274.4	-244.9
经常账户余额/GDP（%）	-4.9	-4.9	-7.2	-9.2	-7.0
国际投资净头寸（亿美元）	-1,083.1	-1,279.8	-1,278.4	-1,233.7	-1,411.2
国际投资净头寸/GDP（%）	-43.2	-50.8	-44.7	-41.2	-40.2

外债总额（亿美元）	1,233.3	1,556.0	1,547.0	1,534.7	1,860.1
外债总额/GDP（%）	49.1	61.8	54.1	51.2	53.0
政府外债（亿美元）	445.5	708.9	666.2	617.0	849.9
政府外债在外债总额中的占比（%）	36.1	45.6	43.1	40.2	45.7
经常账户收入/外债总额（%）	92.6	68.4	84.3	94.0	82.9
外汇储备（亿美元）	420.7	521.7	519.1	557.9	729.1
外汇储备/外债总额（%）	34.1	33.5	33.6	36.4	39.2

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

注：*为 2023 年二季度数据，**为 2023 年三季度数据

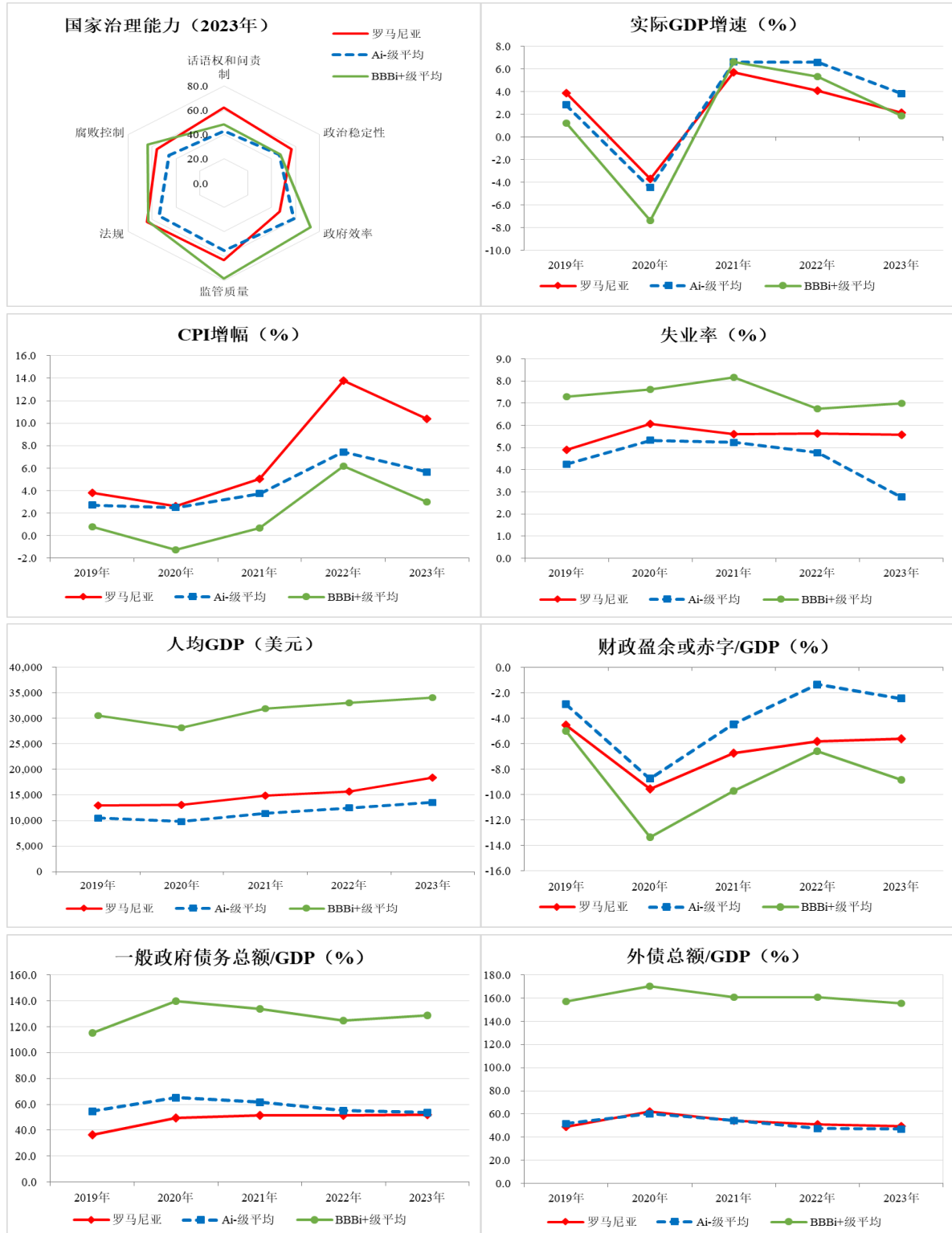
表 2 罗马尼亚 2024—2025 年核心数据及预测

项目	2024 年一季度	2024 年二季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	2.0	0.8	2.0	3.5
CPI 增幅（%）	7.0	5.8	5.0	3.0
失业率（%）	5.3	5.0	5.4	5.5
人均 GDP（美元）	-	-	22,000.0	24,000.0
财政盈余/GDP（%）	-8.5	-7.1	-8.0	-7.0
政府债务总额/GDP（%）	51.6	51.1	52.0	53.0
经常账户余额/GDP（%）	-5.9	-9.1	-8.0	-7.0
外债总额/GDP（%）	-	-	54.0	56.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、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。

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。