

阿尔巴尼亚共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_i+

长期外币信用等级: BB_i+

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: BB_i+

长期外币信用等级: BB_i+

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 11 月 18 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”)对阿尔巴尼亚共和国(以下简称“阿尔巴尼亚”)的主权信用进行了跟踪评级,决定维持其长期本、外币信用等级为BB_i+,同时将其评级展望由“稳定”调整为“负面”。该评级结果表明阿尔巴尼亚存在一定信用风险,尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息,但易受不利环境和经济条件冲击。

2019年,在外部环境恶化、国内多个能源项目投资终止以及首都地区遭遇地震的背景下,阿尔巴尼亚经济增速放缓至2.2%,但通货膨胀仍保持低位,失业率也从高位持续下降。阿尔巴尼亚人均GDP水平持续提升,经济及产业结构保持相对稳定,但其经济增长对自然资源的依赖程度较高,尤其是水电资源,交通及能源基础实施落后的局面也有待进一步改善。阿尔巴尼亚银行业相关风险总体保持稳定,不良贷款率持续降低,但仍处于相对较高水平。受增值税减免政策影响,阿尔巴尼亚政府财政赤字率扩大至2%,虽然政府债务降至近年来最低水平,但规模较小的财政收入对政府债务的保障能力依然较弱。受外部环境恶化影响,阿尔巴尼亚对外贸易及经常账户赤字均小幅扩大,但外债水平及外债偿还能力总体保持稳定。

2020年以来,新冠疫情暴发对阿尔巴尼亚经济造成了较大冲击,阿尔巴尼亚经济在2020年二季度陷入10%以上的衰退,预计全年衰退幅度在7.5%左右。由于震后重建及应对疫情相关支出增加,阿尔巴尼亚政府财政赤字率预计将扩大至8.5%左右,政府债务水平也将明显提升。阿尔巴尼亚外部不平衡状况预计将有所加剧,但得益于政府可以获取大量优惠性融资,阿尔巴尼亚外债偿还有望得到保障。

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. 政府外部融资渠道较为通畅，可以获取大量优惠性融资以满足财政支出及债务偿还需求

阿尔巴尼亚政府外部融资渠道较为通畅，政府长期外债中三分之二以上均为从官方债权人获取的优惠性贷款（双边贷款或多边贷款），这不仅有助于降低政府融资成本，也可以使政府在面临较大资金缺口时及时获取融资。

在新冠疫情冲击下，阿尔巴尼亚政府为应对疫情推出了多轮经济刺激措施，总规模达 450 亿列克，相当于 GDP 的 2.8% 左右。为弥补相关支出产生的融资缺口，阿尔巴尼亚政府已经从世界银行等多边机构获取了多笔优惠性贷款，阿尔巴尼亚央行也和欧洲央行达成了 4 亿欧元的回购协议。在这些优惠性融资的支持下，阿尔巴尼亚政府偿还债务的能力有望保持稳定。

2. 货币政策较为有效，通货膨胀控制较好，汇率保持相对稳定

近年来，阿尔巴尼亚通胀水平一直维持在 1%~2% 之间，显著低于 BB_{B+} 和 BBB_{B-} 级国家平均水平。2019 年，阿尔巴尼亚 CPI 平均增幅为 1.4%，低于央行设定的 2% 的目标。在此背景下，阿尔巴尼亚央行持续维持宽松货币政策，推动了融资成本下行及私人部门信贷总额增长。

尽管阿尔巴尼亚实行浮动汇率制，但本币列克汇率近年来仍保持相对稳定，有助于降低阿尔巴尼亚外债偿还时面临的汇率风险。2019 年，美元兑列克汇率保持小幅波动态势，全年上涨幅度不足 0.1%；进入 2020 年以来，尽管列克在 3 月全球避险情绪大幅上升的情况下经历了大幅贬值，但此后逐步趋稳，前三季度列克相对于美元升值了 2.4%，在新兴市场国家中表现位居前列。

3. 加入欧盟进程取得突破，有利于国家治理能力的改善

自 2009 年阿尔巴尼亚向欧盟提交入盟申请以来，入盟进展一直较为缓慢。由于少数欧盟成员国持反对意见，欧盟领导人一直未能就阿尔巴尼亚和北马其顿开启加入欧盟谈判形成共识。2020 年 3 月，欧盟终于同意开启阿尔巴尼亚和北马其顿加入欧盟的相关谈判。阿尔巴尼亚为加入欧盟需在诸多方面进行改革，将有助于推动其国家治理能力的改善，但从巴尔干地区其他国家加入欧盟的经验来看，阿尔巴尼亚入盟的过程可能会很漫长。

主要关注：

1. 财政收入基础较为薄弱，政府债务水平偏高，财政收入对政府债务的保障能力较差，且在新冠疫情冲击下预计将大幅恶化

由于存在较大规模的“灰色经济”，再加上征税效率不高，阿尔巴尼亚财政收入基础较为薄弱，2019 年财政收入相当于 GDP 的比值仅为 27.4%。另一方面，尽管阿尔巴尼亚政府债务水平近年来呈持续下降之势，但仍处于相对较高水平。截至 2019 年底，阿尔巴尼亚政府债务相当于 GDP

的比值为 67.7%，较上年末小幅降低，但仍高于 BB_{i+} 和 BBB_{i-} 级国家平均水平。由于财政收入基础薄弱且政府债务水平偏高，阿尔巴尼亚财政收入对政府债务的保障能力较差，2019 年财政收入相当于政府债务的比值仅为 40.5%，处于较低水平。

在新冠疫情冲击下，阿尔巴尼亚经济预计将陷入大幅萎缩，财政收入也将因此有所减少，而政府债务在政府为应对疫情加大开支的情况下则将大幅走高，在此背景下财政收入对政府债务的保障能力预计将大幅恶化。

2. 经济增长及出口对自然资源依赖程度较高，易受气候及外部经济环境变化影响，基础设施也较为落后，对经济增长造成制约

阿尔巴尼亚经济增长及出口在很大程度上依赖于自然资源，例如农业、水电、采矿业、旅游业等，其中农业增加值在 GDP 中的占比常年保持在 18% 以上，处于相对较高水平。水电行业在阿尔巴尼亚经济体系中占据重要地位，但易受降水量变化影响，2018 年在降水丰沛的情况下水电行业表现良好，拉动整体经济增速达到 4.1%，但在 2019 年降水不足的情况下经济增速则大幅降至 2.2%。2020 年以来，受新冠疫情影响，阿尔巴尼亚农矿产品出口、旅游业等受到较大影响，导致经济陷入大幅萎缩。

另一方面，阿尔巴尼亚的基础设施较为落后，交通和能源基础设施形成了工农业的发展的瓶颈。特别是电力供应方面，阿尔巴尼亚的电力全部为水利发电，因此受气候影响较大，在干旱时期易出现电力短缺，停电现象仍时有发生，对经济增长造成一定影响。

3. 失业率仍处于较高水平，劳动力教育及劳动技能水平较低，对经济增长潜力造成一定限制

近年来，阿尔巴尼亚失业率持续降低，但仍处于相对较高水平。2019 年，阿尔巴尼亚失业率达到 11.5%，高于 BB_{i+} 和 BBB_{i-} 级国家平均水平。另一方面，阿尔巴尼亚国内劳动力教育及劳动技能水平较低，2019 年所有登记求职者当中 55.8% 的人为低学历，且职业培训中心并未针对这些低学历者提供相应的培训课程。此外，阿尔巴尼亚成人教育及终身教育的参与率也较低，尤其是低学历者。

为提升劳动力技能水平，阿尔巴尼亚政府于 2019 年 3 月颁布了《就业提升法案》，计划建立国家就业及技能中心来改善国内职业教育状况并提升就业率。但从短期来看，劳动力教育及劳动技能水平较低仍将对经济增长潜力造成一定限制。

4. 对外贸易及经常账户赤字规模较大，国际投资净头寸常年为负，且在新冠疫情冲击下外部不平衡状况可能会进一步加剧

由于本国经济基础较为薄弱，因此阿尔巴尼亚每年都需要进口大量工业制成品，而出口产品则以低附加值的初级产品为主，导致其对外贸易常年为负且赤字规模较大。2019 年，阿尔巴尼亚对外贸易赤字达到 21.0 亿美元，为近年来最高水平。得益于规模较大的侨汇收入，阿尔巴尼亚经

常账户赤字相对较小，2019 年经常账户赤字相当于 GDP 的比值为 8.0%，较上年扩大了 1.3 个百分点。此外，由于吸收了大量国外投资，阿尔巴尼亚国际投资净头寸也常年为负，2019 年国际投资净头寸相当于 GDP 的比值达到-50.3%。总体看，阿尔巴尼亚外部不平衡状况较为严重，且在新冠疫情冲击下出口、侨汇收入等将受到较大影响，外部不平衡状况可能会进一步加剧。

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. 政府财政赤字保持高位，政府债务水平持续上升；
2. 外部不平衡状况进一步加剧，政府外部融资渠道受阻，外债偿还存在不确定性。

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. 通过各项改革使得经济韧性得到显著提升，对单一行业或部门的依赖性大幅降低；
2. 打击“灰色经济”、提高征税效率等措施使得政府财政收入基础持续扩大，对政府债务的保障能力显著提升。

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 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	BB _i +		本币评级结果	BB _i +
外币指示评级	BB _i +		外币评级结果	BB _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	D	国家治理		E
		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	e
			政府债务负担	d
			政府偿债能力	g
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	d
			外债压力	d
			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

分析师：李为峰 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

附件 1:

表 1 阿尔巴尼亚 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 (亿列克)	16,784.3	16,357.2	15,506.5	14,724.8	14,343.1
名义 GDP (亿美元)	152.8	151.5	130.5	118.6	113.9
实际 GDP 增速 (%)	2.2	4.1	3.8	3.3	2.2
CPI 增幅 (%)	1.4	2.0	2.0	1.3	1.9
失业率 (%)	11.5	12.3	13.7	15.2	17.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	5,323.2	5,284.4	4,542.8	4,124.4	3,953.6
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	-	78.9	79.6	81.0	80.7
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	-	11.3	11.5	11.3	11.1
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	-	24.1	25.1	25.2	25.8
净出口占 GDP 的比值 (%)	-	-13.7	-15.1	-16.9	-17.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	18.6	18.4	19.0	19.8	19.8
第二产业占 GDP 的比值 (%)	20.1	21.3	20.4	21.1	21.8
第三产业占 GDP 的比值 (%)	48.6	47.7	48.0	46.7	46.3
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	12.7	12.5	12.6	12.3	12.2
银行业资本充足率 (%)	18.3	18.2	16.6	15.7	16.0
银行业不良贷款率 (%)	8.4	11.1	13.2	18.3	18.2
银行业 ROA (%)	1.5	1.2	1.5	0.7	1.2
银行业 ROE (%)	13.3	12.4	15.7	7.1	13.2
公共财政					
财政收入 (亿列克)	4,603.1	4,493.9	4,304.0	4,031.3	3,775.5
财政收入/GDP (%)	27.4	27.5	27.8	27.4	26.3
财政支出 (亿列克)	4,931.7	4,714.1	4,519.9	4,290.7	4,357.0
财政支出/GDP (%)	29.4	28.8	29.1	29.1	30.4
财政盈余 (亿列克)	-328.5	-220.2	-215.9	-259.4	-581.5
财政盈余/GDP (%)	-2.0	-1.3	-1.4	-1.8	-4.1
政府债务总额 (亿列克)	11,371.0	11,369.6	11,148.3	10,796.9	10,573.2
政府债务总额/GDP (%)	67.7	69.5	71.9	73.3	73.7
财政收入/政府债务 (%)	40.5	39.5	38.6	37.3	35.7
外部融资					
出口额 (亿美元)	48.2	47.8	41.4	34.4	31.0
进口额 (亿美元)	69.3	68.5	61.2	54.4	50.7
外贸顺差 (亿美元)	-21.0	-20.7	-19.8	-20.0	-19.7
经常账户收入 (亿美元)	65.3	64.3	57.0	49.6	45.4
经常账户余额 (亿美元)	-12.2	-10.1	-9.8	-9.0	-9.8
经常账户余额/GDP (%)	-8.0	-6.7	-7.5	-7.6	-8.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-76.8	-72.5	-64.7	-50.9	-48.1
国际投资净头寸/GDP (%)	-50.3	-47.9	-49.5	-42.9	-42.2

外债总额（亿美元）	92.4	95.6	95.1	83.2	83.9
外债总额/GDP（%）	60.5	63.1	72.9	70.1	73.7
政府外债（亿美元）	42.1	43.8	42.2	35.9	35.9
政府外债在外债总额中的占比（%）	45.6	45.8	44.4	43.2	42.8
经常账户收入/外债总额（%）	70.6	67.3	59.9	59.6	54.1
经常账户收入/政府外债（%）	155.1	146.7	134.9	138.1	126.4
外汇储备（亿美元）	37.7	38.9	35.9	31.0	31.4
外汇储备/外债总额（%）	40.8	40.7	37.8	37.3	37.4
外汇储备/政府外债（%）	89.6	88.8	85.1	86.5	87.3

数据来源：世界银行、IMF、阿尔巴尼亚国家统计局，联合资信整理

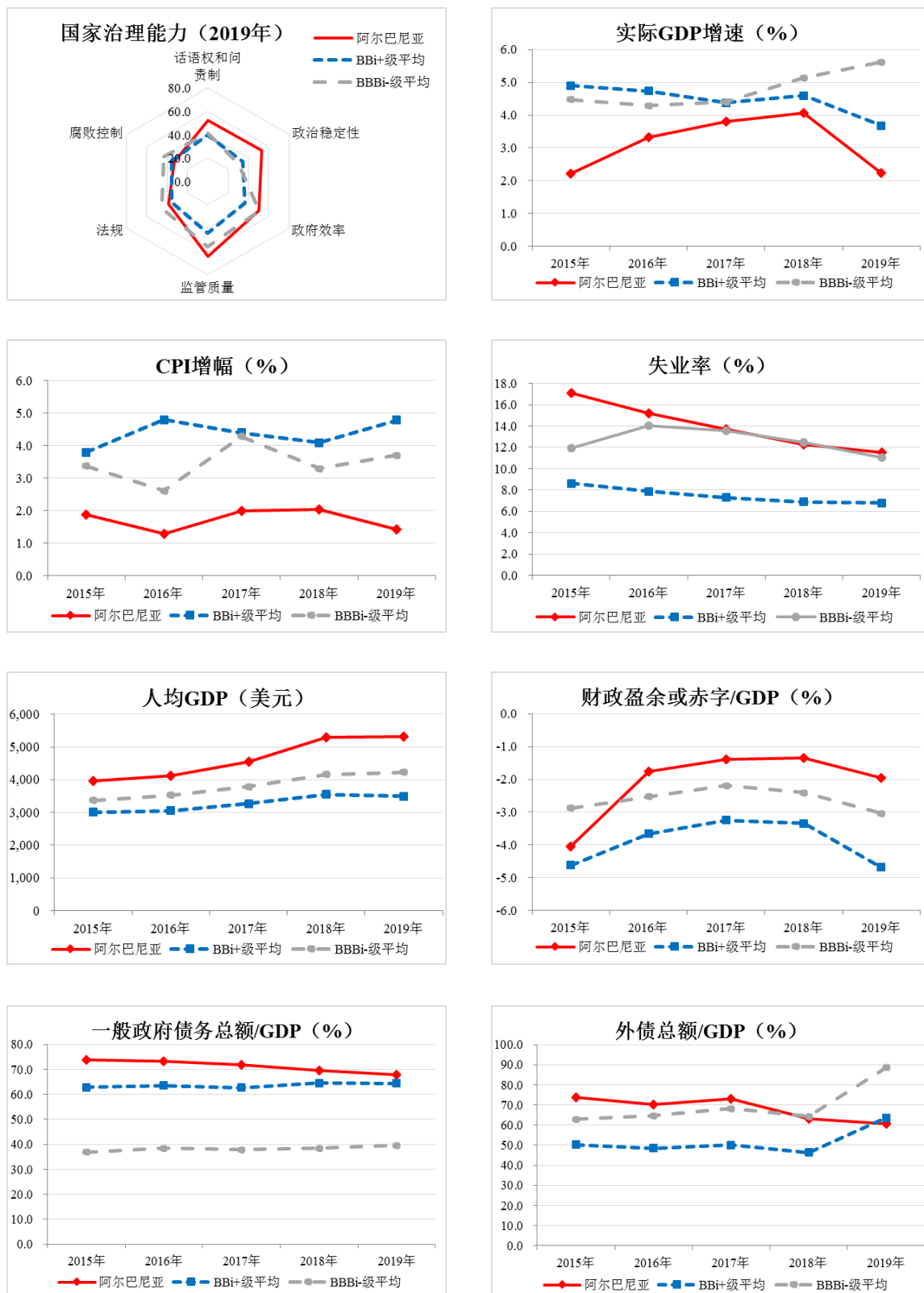
表 2 阿尔巴尼亚 2020-2021 年核心数据及预测

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（%）	-2.2	-10.2	-7.5	6.0
CPI 增幅（%）	1.6	1.9	1.6	1.6
失业率（%）	11.4	11.9	12.5	12.0
人均 GDP（美元）	5,383.8	5,238.7	5,000.0	5,100.0
财政盈余/GDP（%）	1.1	-20.9	-8.5	-4.5
政府债务总额/GDP（%）	-	-	82.0	80.0
经常账户余额/GDP（%）	-6.8	-12.1	-10.0	-8.0
外债总额/GDP（%）	60.3	67.0	70.0	70.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、阿尔巴尼亚国家统计局，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良影响的影响。
	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良影响的影响。
	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。