阿根廷共和国
2025 年跟踪评级报告

本次评级结果[1]：

长期本币信用等级：B_i-

长期外币信用等级：B_i-

评级展望：稳定

本次评级时间：2025 年 6 月 13 日

上次评级结果：

长期本币信用等级：CCC_i

长期外币信用等级：CCC_i

评级展望：正面

上次评级时间：2024 年 12 月 30 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	B_i+		本币评级结果	B_i-
外币指示评级	B_i+		外币评级结果	B_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	E	国家治理		E
		宏观经济政策和表现		E
		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	d
			政府债务负担	e
			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	b
			外债压力	d
			外债偿付能力	f
调整因素和理由				调整子级
阿根廷政府历史上多次出现违约，最近的外债违约发生在 2020 年。				下调本外币 2 个子级

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”）对阿根廷共和国（“阿根廷”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其主权长期本、外币信用等级由 CCC_i 上调至 B_i-，评级展望为稳定。评级上调主要考虑到阿根廷实施汇率改革有助于增强资本市场流动性、持续获得来自国际多边机构的大额资金支持有助于增强其债务偿付实力、财政状况出现明显改善且有望延续等因素。

2024年，受私人和公共消费双重下降、固定资产投资走软的影响，阿根廷经济小幅萎缩。阿根廷物价水平波动加剧，通胀率飙升至历史新高。就业市场保持相对稳定，失业率小幅走高。银行业表现有所好转，资产充足率持续提升，资产质量明显改善，盈利能力保持相对高位。受益于米莱政府推行的紧缩性财政政策，阿根廷政府实现近16年以来首次财政盈余，政府债务相当于GDP的水平也有所下滑。尽管进出口贸易规模双双萎缩，但阿根廷仍实现贸易和经常账户双盈余。阿根廷外债规模小幅下降，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力有所提升。

2025年以来，随着米莱政府持续推进各项经济改革政策，阿根廷经济表现持续向好，预计全年GDP增速有望反弹至5%左右。紧缩性财政政策预计将使阿根廷财政状况持续改善，2025年阿根廷有望继续保持财政盈余。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 阿根廷取消爬行钉住汇率制、实施区间浮动汇率制度同时取消外汇限制有助于增强资本市场流动性，为阿根廷金融市场注入活力

2025 年 2 月，阿根廷央行宣布放宽进口支付限制，放松外债偿还审批并延长出口结汇时限。4 月，阿根廷宣布取消爬行钉住汇率制、允许美元兑阿根廷比索汇率在 1:1,000~1,400 的范围内自由浮动，汇率浮动区间以每月 1%的速度扩大。取消个人每月 200 美元的购汇额度；自 2025 财年起，允许企业将股息汇往国外，外贸交易的付款期限也更加灵活。

阿根廷总统米莱在竞选时便承诺放宽外汇管制，阿根廷与国际货币基金组织（IMF）等机构签订的融资协议也要求阿根廷进行汇率改革。2025 年 4 月，阿根廷政府宣布启动经济计划的第三阶段，即对汇率管控实施重大政策转变，阿根廷汇率改革也随之启动。实施区间浮动汇率制虽可能在短期内引发汇率市场大幅波动，但长期来看，若改革实施得当，则将增强比索的汇率灵活性，以便为后续更深层次的资本市场改革奠定基础，同时放松外汇管制还有助于刺激外来投资，吸引国际资本流入，为金融市场注入活力。

2. 阿根廷持续获得来自 IMF、世界银行等国际多边机构的大额资金支持，债务偿付实力有望得以改善

2025 年 4 月，IMF 宣布将通过中期贷款机制在 48 个月内向阿根廷逐步提供总额 152.7 亿特别提款权（约合 200 亿美元）的融资，首笔资金（约合 120 亿美元）将立即支付给阿根廷政府。

同月，世界银行和美洲开发银行也将分别向阿根廷提供价值 120 亿美元和 100 亿美元的援助贷款用于支持阿根廷的改革和经济复苏。来自国际多边机构的持续性、大规模的资金援助计划一方面有助于为阿根廷政府贯彻改革提供金融支持、提高其长期经济增长潜力，还将增强阿根廷政府的债务偿付实力，有助于减轻其债务负担。

另一方面，阿根廷政府近日宣布取消进口双重税收政策、放宽医疗产品进口限制、取消超过四千种工业品出口预扣税等一系列利好政策有助于降低进口成本、促进出口贸易繁荣，进一步增强本国经济发展动力。

3. 财政状况出现明显好转，16 年以来首次实现财政盈余，政府债务水平大幅下降，外部融资能力有所修复

米莱政府上任后积极推行紧缩性财政政策，严格限制财政支出、精简行政、管理债务，同时进行大规模税收改革，扩大税基、恢复地方政府的财政自主权。受益于上述因素，2024 年阿根廷财政状况得到明显改善。财政收入同比激增逾 200%至 186.8 万亿比索，财政支出同比增长约 150%至 181.8 万亿比索，全年实现财政盈余 5.0 万亿比索，相当于 GDP 的 0.9%，此为阿根廷政府自 2009 年以来首次实现财政盈余。2025 年，阿根廷政府继续实现财政盈余，3 月国家公共部门实现财政盈余 3,989.1 亿比索，约相当于 GDP 的 0.2%，实现初级财政盈余 7,453.4 亿比索，约相当于 GDP 的 0.5%。

另一方面，在政府的不懈努力和严格管理下，阿根廷债务规模相当于 GDP 的水平大幅下滑。2024 年，阿根廷政府债务同比增长 66.2%至 494.3 万亿比索，但其相当于 GDP 的比值暴跌 70.1 个百分点至 85.3%。利息支出相当于 GDP 的比值同比下滑 0.9 个百分点至 1.6%，创近 9 年新低。近期，阿根廷政府发行了一笔票面利率为 29.5%、2030 年到期的仅面向外国投资者的主权债券，该笔主权债券以美元发行但以比索偿付，在国际资本市场筹集了 10 亿美元。此为近七年阿根廷规模最大的国际资本市场融资，表明阿根廷政府外部融资能力有所修复。

主要关注：

1. 外债规模仍相对较大，未来还需对外部风险保持警惕

2024 年，阿根廷外债总额同比下滑 4.1%至 2,761.4 亿美元，但规模仍相对较大。经常账户收入和外汇储备对外债的覆盖程度分别同比增长 6.5 个和 2.7 个百分点至 38.7%和 10.7%，外债偿付实力较上年有所改善。截至 2025 年 2 月末，阿根廷对国际多边机构的债务规模已达到 755.5 亿美元，其中仅对 IMF 的债务规模便高达 407.1 亿美元。在 4 月获得新一轮援助贷款后，阿根廷外债规模进一步增长，主权债务压力也有所增加。

除此之外，为顺利获得来自各机构的后续拨款，阿根廷政府需要配合进行一系列经济改革，若后续改革进展缓慢或成效不佳，则可能导致剩余赠款拨付延迟、经济发展也或将受到一定阻碍，并可能再度引发债务违约风险。

2. 汇率改革或引发短期内汇率剧烈波动，并导致通胀反弹，扰乱经济复苏进程

阿根廷曾在 2015 年放松过比索汇率管制，允许其自由浮动，但并未对经济发展起到积极促进作用，反而引发恶性通胀并导致外债负担激增，最终在 2019 年重新实施外汇管制。2024 年，米莱政府上任后主动将比索官方汇率贬值逾 50%，以稀释债务、刺激出口，但此举短期内同时引发了严重的通胀问题，导致阿根廷一度出现恶性通胀，CPI 同比飙升至 219.9%，创历史新高。2025 年 4 月，在阿根廷政府宣布实施美元兑阿根廷比索区间内自由浮动之后，阿根廷比索汇率出现剧烈震荡，截至 2025 年 6 月 2 日，美元兑阿根廷比索收于 1,182，较宣布汇改前贬值约 10%。考虑到比索逐步扩大汇率浮动区间的政策效果需要一段时间才能显现，阿根廷通胀水平受影响或出现反弹，并进而扰乱经济复苏进程，预计 2025 年全年通胀水平维持在 60%左右。

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. 阿根廷经济改革取得明显进展，经济韧性得到显著提升；
2. 阿根廷外汇储备持续增长，外债偿付实力大幅提升。

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. 阿根廷债务重组或违约风险明显增加。

附件 1：

表 1　阿根廷 2020－2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
GDP（万亿阿根廷比索）	27.2	46.2	82.7	191.4	579.2
GDP（亿美元）	3,852.2	4,860.4	6,323.2	6,455.1	6,321.5
实际 GDP 增速（%）	-9.9	10.4	5.3	-1.6	-1.7
CPI 增幅（%）	42.0	48.4	72.4	133.5	219.9
失业率（%）	11.6	8.8	6.8	6.1	7.2
结构特征					
人均 GDP（美元）	8,489.3	10,610.2	13,676.2	13,836.0	13,415.3
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	82.6	78.9	81.3	82.3	-
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	14.4	18.1	17.3	19.4	-
净出口占 GDP 的比值（%）	3.1	3.1	0.9	-1.4	2.9
第一产业占 GDP 的比值（%）	6.4	7.3	6.6	5.9	-
第二产业占 GDP 的比值（%）	22.4	23.5	24.0	25.1	-
第三产业占 GDP 的比值（%）	54.9	52.8	53.5	53.1	-
产品税净额占 GDP 的比值（%）	16.4	16.4	15.8	15.9	-
银行业资本充足率（%）	24.2	26.2	29.9	32.5	34.8*
银行业不良贷款率（%）	4.2	4.3	3.1	3.5	1.6*
银行业 ROA（%）	3.5	1.8	2.8	8.2	6.9*
银行业 ROE（%）	16.4	7.2	11.4	26.9	18.8*
公共财政					
财政收入（万亿阿根廷比索）	9.2	15.5	28.0	62.2	186.8
财政收入/GDP（%）	33.8	33.6	33.9	32.5	32.3
财政支出（万亿阿根廷比索）	11.6	17.5	31.2	72.4	181.8
财政支出/GDP（%）	42.5	37.9	37.7	37.8	31.4
财政盈余（万亿阿根廷比索）	-2.4	-2.0	-3.2	-10.3	5.0
财政盈余/GDP（%）	-8.7	-4.3	-3.8	-5.4	0.9
政府债务（万亿阿根廷比索）	28.2	37.5	69.8	297.5	494.3
政府债务/GDP（%）	103.8	81.0	84.5	155.4	85.3
财政收入/政府债务（%）	32.6	41.4	40.1	20.9	37.8
利息支出/GDP（%）	2.4	1.8	2.1	2.5	1.6
外部融资					
出口额（亿美元）	644.4	875.8	1,029.3	829.5	797.2
进口额（亿美元）	523.4	725.8	974.0	923.0	608.2
外贸顺差（亿美元）	120.9	150.0	55.3	-93.5	189.0
经常账户收入（亿美元）	705.9	930.2	1,102.7	925.7	1,067.7
经常账户余额（亿美元）	26.9	66.3	-40.6	-209.6	62.9
经常账户余额/GDP（%）	0.7	1.4	-0.6	-3.2	1.0
国际投资净头寸（亿美元）	1,228.2	1,244.4	1,231.5	1,084.4	593.8
国际投资净头寸/GDP（%）	31.9	25.6	19.5	16.8	9.4
外债总额（亿美元）	2,714.4	2,664.8	2,762.2	2,878.1	2,761.4

外债总额/GDP（%）	70.5	54.8	43.7	44.6	43.7
政府外债（亿美元）	1,684.0	1,606.8	1,606.9	1,561.4	1,480.6
政府外债在外债总额中的占比（%）	62.0	60.3	58.2	54.2	53.6
经常账户收入/外债总额（%）	26.0	34.9	39.9	32.2	38.7
外汇储备（亿美元）	393.9	396.6	446.0	230.7	296.4
外汇储备/外债总额（%）	14.5	14.9	16.1	8.0	10.7

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理
注：*为 2024 年三季度数据

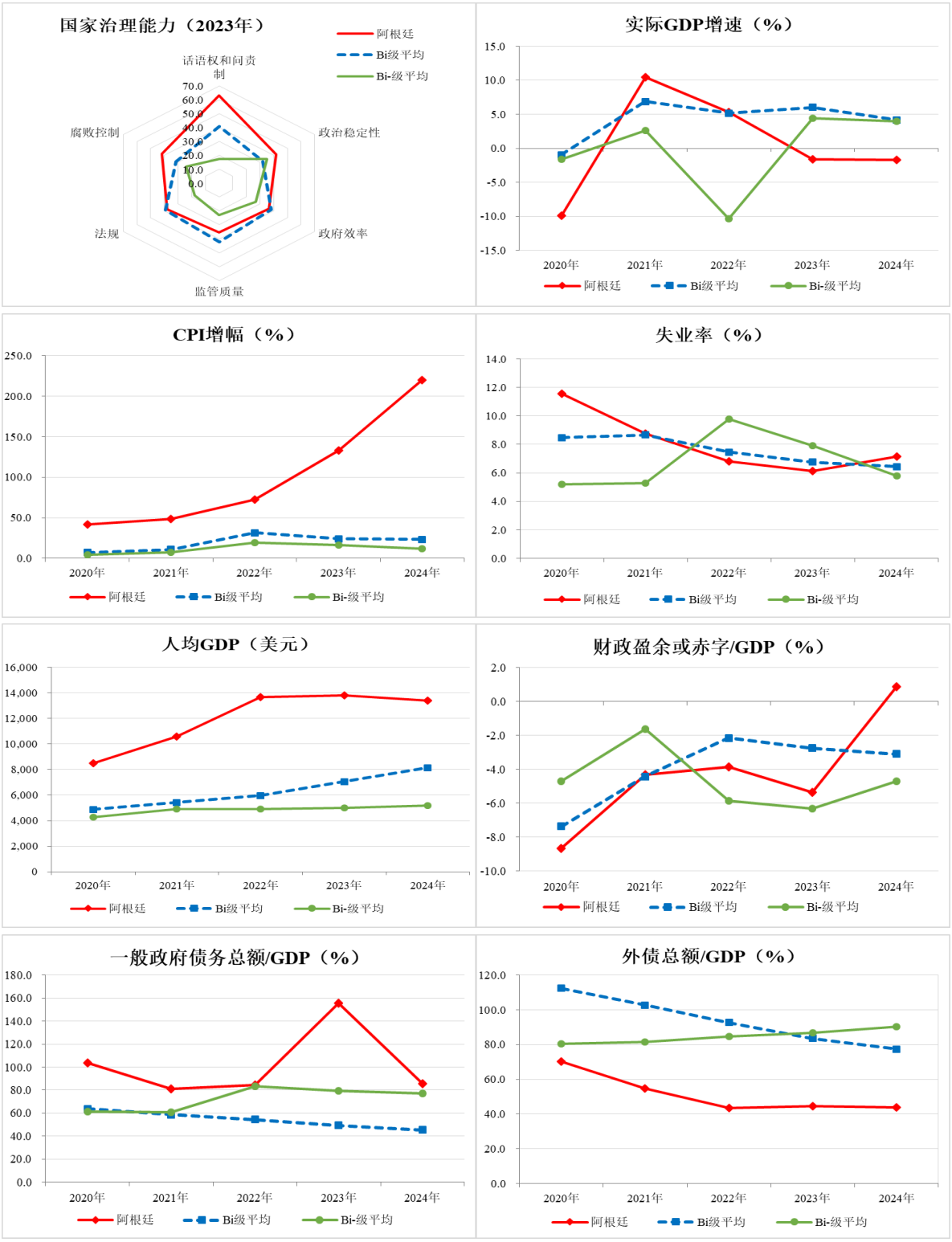
表 2　阿根廷 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年一季度	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	-	5.0	4.0
CPI 增幅（%）	63.7	60.0	50.0
失业率（%）	-	7.0	6.8
人均 GDP（美元）	-	14,000.0	14,500.0
财政盈余/GDP（%）	-	0.5	1.0
政府债务总额/GDP（%）	-	75.0	70.0
经常账户余额/GDP（%）	-	0.5	0.0
外债总额/GDP（%）	-	44.0	43.0

数据来源：历史数据来源于阿根廷国家统计局，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。