

希腊共和国

信用评级报告

评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB_i-

长期外币信用等级: BBB_i-

评级展望: 稳定

评级时间: 2021年6月15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: 程泽宇 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	BBB _i	本币评级结果	BBB _i -	
外币指示评级	BBB _i	外币评级结果	BBB _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	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	d	
		政府债务负担	g	
		政府偿债能力	g	
外部融资实力	g	国际收支及外部债务状况	f	
		外债压力	g	
		外债偿付能力	g	
调整因素和理由			调整子级	
近年来发生主权违约事件			下调1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”）通过对希腊共和国（以下简称“希腊”）的主权信用进行综合分析和评估，确定其长期本、外币主权信用等级 BBB_i^- ，评级展望为稳定。

希腊地处欧洲的巴尔干半岛南端，是欧亚非交界的战略要地。国土面积 13.2 万平方公里，其中超过 15% 为岛屿。行政区域划分为 13 个大区，首都雅典是希腊的政治、经济和文化中心。希腊全国总人口约 1,112.8 万（截至 2019 年末）。希腊是发达的资本主义国家，同时也是欧盟、欧元区、申根区、北约的成员国，其官方货币为欧元。

希腊政治体制较为完善，国家治理能力一般，但近年来持续改善。拥有多年执政经验的新民主党在 2019 年希腊退出救助计划后的首次大选中获胜，米佐塔基斯就任新一届希腊总理，希腊政局保持稳定。近年来，希腊经济稳步增长，通胀水平控制良好，就业状况持续改善，但失业率依然很高。2020 年以来，面对两波新冠疫情，希腊先后于 3 月末和 11 月初在全国范围内实行了封锁措施，较好地控制了疫情传播，近期感染率在欧洲国家中处于较低行列。受疫情以来封锁措施的影响，希腊经济在短期内陷入衰退，但有望在 2021 年随着疫苗的积极推进以及旅游、投资的恢复而迅速反弹。应对疫情的财政支出以及减税等措施打破了希腊近年来的财政盈余状态，政府债务也在高位继续上行，但鉴于希腊近年在财政整固方面取得的进步，预计疫情后随着经济的进步以及财政宽松措施的逐步退出，其财政赤字将逐步收窄，政府债务也将处于下行趋势。由于旅游业及海运业年内难以大幅好转，预计 2021 年希腊的经常账户赤字仍将保持在较高水平，但随着经济及外部需求的好转，预计 2022 年将有所收窄。希腊外债水平略有上升，但外债币种仍以欧元为主，短期政府外债占比很小，在低息的融资环境及欧元区对希腊的政策倾斜之下，政府短期偿付压力仍然可控。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 希腊的人均 GDP 远超近似级别国家的平均水平

2008 年以前，希腊经济保持快速增长，增速快于欧盟平均水平。但 2008 年国际金融危机以及后续的欧洲债务危机，均对希腊经济造成重创。2010 年，希腊主权信用评级遭到调降，后续引发希腊债务问题恶化。为缓解债务压力，希腊政府实施紧缩性财政政策，造成经济增速大幅下滑，相应人均 GDP 也出现缩水。直至 2017 年希腊通过欧盟、欧洲央行、IMF 等多轮救助机制后，经济重新恢复增长，人均 GDP 随之开始重新恢复增长。2016-2020 年，希腊人均 GDP 均值为 18,609 美元，其中 2020 年受疫情影响，希腊人均 GDP 小幅下降至 17,670 美元，虽然同比下降 7.7%，但仍高于 BBB_i 级和 BBB_i^- 级国家平均水平。

2. 希腊近年来持续推动养老金制度、医疗制度、税收和预算体制等各个领域的改革，政府财政状况明显好转，受疫情支出影响财政赤字再攀高位，但随着疫苗进展及旅游业复苏，2021 年起财政赤字有望逐步下降

欧债危机爆发后，希腊与国际债权人签署了 3 轮逾 3,000 亿欧元的救助协议。债权方同意在希腊履行一系列改革承诺的基础上向其提供救助资金。为此，希腊近年来持续推动养老金制度、医疗制度、税收和预算体制等各个领域的改革，以满足减支、增税和加速经济现代化等改革要求。在一系列改革的推动下，希腊政府财政状况明显好转，自 2016 年起转为盈余状态，且 2016-2019 年财政盈余逐年增加。但新冠疫情之下，希腊政府采取的应对疫情支出、大幅削减个人和企业赋税等措施令希腊 2020 年财政赤字水平重回 10% 的高位，差于 BBB_r 级和 BBB_i 级国家平均水平，但随着疫苗研发应用的积极进展以及旅游业带动的经济复苏，预计 2021 年起希腊政府财政赤字水平将逐步下降。

3. 作为欧元区成员国，在希腊经济及债务出现危机时，欧盟、欧洲央行及 IMF 等对其进行救助的可能性很大，从而对其主权信用形成一定支撑

作为欧盟和欧元区成员国，历史上在希腊出现危机时得到了欧盟、欧洲央行及 IMF 等组织的贷款及救助。2010 年希腊债务危机发酵之后，欧盟、欧洲央行、IMF 立即给予希腊政府 1,100 亿欧元的贷款援助，并要求希腊政府削减公共支出、降低最低工资以及重组银行配合债务援助。2012 年 3 月，欧元区财长会议批准了 1,300 亿欧元的希腊第二轮救助方案，希腊债务问题得到缓解。2015 年 8 月，德国联邦议院批准了希腊第三轮救助协议，为希腊获得约 860 亿欧元救助贷款铺平道路。第三轮援助中，债权人对希腊推进改革取得的成绩进行评估，根据评估结果，按批发放救助款项。2018 年 6 月，欧元区财政部长会议达成为希腊减债的重要协议，根据协议，希腊在第二轮救助中获得的 966 亿欧元贷款延期 10 年，并附带 10 年免息还款期和分期付款安排；为帮助希腊顺利退出救助计划，额外为希腊拨款 150 亿欧元。欧盟委员会将启动“加强监督”程序，对希腊经济、财政和财务状况以及政策承诺进行更密切的监测。2018 年 8 月 20 日，希腊正式退出历时 8 年的救助计划，希腊进入经济和社会发展的新阶段。2019 年，在希腊退出救助计划的首年，其实际 GDP 增速达到了 1.9%，高于欧盟的平均增速，财政及政府债务状况也有所改善。

新冠疫情暴发后，欧洲央行也一再加强对希腊的资金支持和政策倾斜。为应对新冠疫情对经济的冲击，欧洲中央银行于 3 月 18 日宣布 7,500 亿欧元紧急资产购买计划（PEPP），其中免除了对希腊政府所发行国债的资格要求，同时希腊将获得 700 亿欧元的援助，其中超 200 亿欧元是不需要偿还的赠款。此后，欧央行又于 4 月 8 日宣布放宽银行贷款抵押品的要求，免除对希腊主权债工具在欧元系统信贷操作中作为抵押品的要求。各方对希腊的救助行动有效阻止其经济陷入崩溃，改善其债务的可持续性，协助其重返国际市场，从而对其主权信用形成一定支撑。

4. 希腊在地理位置、自然资源和吸引外资方面具有独特优势，且近年在吸引外资方面成效较为显著

希腊自然资源丰富，拥有充足的风能和光能，且地理条件独特，处于陆海相连、欧亚非相通之处，是“一带一路”建设、打造亚欧海陆联运新通道的关键节点，是进入欧盟及东南欧市场的良好门户，也是巴尔干地区最为发达的经济体，希腊区域辐射能力较强。

2016 年以来，希腊政治局势趋于稳定，政府开始将注意力转向经济发展，多项基础设施项目

开始施工或复工；资本管制措施进一步放松，进出口规模有所扩大；希腊政府采取了多项改革措施，如成立跨部门协调委员会、改革行政管理体制，筹备新的战略投资法等，以提高行政效率，吸引外来投资。与其他欧元区国家相比，希腊劳动力成本较为低廉，生活成本也相对较低。世界经济论坛《2019 年全球竞争力报告》显示，希腊在全球最具竞争力的 141 个国家和地区中排第 59 位。2020 年以来，希腊在吸引外资方面又取得了新的进展。先是微软宣布在希腊投资 10 亿美元建造三座大型数字数据存储中心；随后亚马逊网络服务公司也于宣布计划 2021 年 1 月在雅典建立分支机构；此外希腊还获得了法国能源巨头 Akuo 的青睐，拿下了 10 亿欧元的能源投资大单。希腊在吸引外资方面的进展反映了投资者对希腊经济前景的信心，也将对其经济产生正面溢出效应。

主要关注：

1. 政府的债务水平依然很高，财政收入对政府债务的保障能力弱

希腊经济发展水平在欧元区国家中相对较低，经济主要靠旅游业支撑，且养老及福利支出规模庞大，福利性支出占比在总支出中的占比常年在 60% 以上的水平，财政支出的刚性很强。金融危机爆发后，世界各国出游人数大幅减少，对希腊造成很大冲击。此外，希腊长期存在贸易逆差，资金外流较为严重，从而依靠举债度日。2010 年债务危机之后，虽然希腊为获得外界援助，在国内推行了诸多改革举措，改善了财政赤字的情况，但政府债务依然居高不下。

2016-2020 年，希腊政府债务平均水平达到了 190.7%，财政收入相当于政府债务的比值平均仅为 25.8%。截至 2020 年底，希腊政府债务相当于 GDP 的比值为 213.1%，同比大幅上升 28 个百分点，远高于 BBB_i 级和 BBB_i -级国家的平均水平，当年财政收入相当于政府债务的比值为 22.7%，保障程度依然弱且有所下降。随着新冠疫情下支出的增加，随着旅游业的回暖以及经济的复苏，其政府债务水平在 2021 年或小幅下降。

2. 外部状况脆弱，外债水平很高，经常账户收入对外债的保障程度较弱，但政府短期偿付压力可控，随着经济恢复外债水平有望下行

希腊已同 100 多个国家建立了贸易关系，欧盟成员国是其最大贸易伙伴，占其进出口总额的 42%~47%。德国、意大利、英国、塞浦路斯、保加利亚、俄罗斯和中国为其主要贸易伙伴。希腊主要出口商品为石油产品、铝、药品、食品、橄榄油、电信产品、铜铝等；主要进口商品为原材料、石油及石油产品、日用品、交通运输设备、天然气等。虽然由于旅游业、海运业发达带动的金融、保险、咨询服务业等领域的发展，希腊服务贸易常年保持顺差。但由于工业基础较薄弱，希腊的出口商品竞争力不强，拖累对外贸易和经常账户常年逆差，也导致其外部融资需求在高位难以下降。2020 年，希腊的经常账户余额相当于 GDP 的比值为 -7.4%，逆差规模同比走扩 5.2 个百分点，处于较高水平，2021 年，由于旅游业、海运业同比缓慢恢复，预计希腊的经常账户赤字预计将逐步收窄。

2016-2020 年，希腊外债总额水平在基本在高位波动，五年平均值约 253.6%，主要以政府外债为主（其五年占比均值约 66%）。2020 年，新冠疫情令希腊政府的外部融资需求有所增加，截

至 2020 年底，希腊外债总额相当于 GDP 的比值为 321.0%，同比大幅上升 75 个百分点，远高于 BBB_i 级和 BBB_i- 级国家的平均水平；其中政府外债占比为 57.9%，同比有所下降，且大部分为欧元外债；经常账户收入相当于外债总额和政府外债的比值分别为 11.7% 和 20.2%，保障程度很弱。从政府的短期偿付压力来看，希腊政府一年内到期的短期债务占比仅约 2%，短期偿付压力不大；截至 2020 年 6 月 30 日，中央政府债务加权平均剩余期限长达 20.2 年，还款期限可控。同时，欧委会也会在定期监测希腊经济的基础上，对希腊债务进行减免，11 月 30 日欧委会批准减免希腊债务供给 7.7 亿欧元，显示希腊正处于债务减免的正确轨道。随着经济和旅游业的恢复，预计希腊外债水平将在 2021 年出现下降。

3. 虽然近年希腊削减银行业不良贷款方面取得了较大进展，但不良贷款率依然高企，疫情下银行业资产质量将再度承压

金融危机和债务危机以来，希腊银行业不良贷款率一直高居不下。2016-2020 年，希腊银行业平均不良贷款率高位波动，五年均值高达 37.5%，近年来，希腊通过出售、不良资产证券化以及重组等改革加强了私人债务的解决步伐，在降低银行业不良贷款方面取得了较大进展。截至 2020 年底，希腊银行业不良贷款率为 27.0%，同比下降 9.5 个百分点，但资产质量在欧元区国家中仍然处于垫底水平，在一定程度上限制了其为该国经济复苏提供资金支持的能力。新冠疫情之下，希腊的银行业资产质量将再度承压，但希腊银行暂停企业还款、向非金融公司提供约 20 亿欧元的国家贷款担保等措施将在短期内减轻银行业资产质量压力，欧洲央行豁免希腊政府债券作为信贷抵押品的措施也将减轻对希腊银行业的相关影响。

4. 希腊有过主权债务违约历史

希腊具有主权债务违约历史。2008 年大规模金融危机后欧洲经济受到很大的冲击，为了走出衰退，欧洲各国大都采取了大规模的扩张性财政政策来刺激本国经济，这导致欧洲国家债务、尤其是外债激增、主权债务风险快速积累，导致希腊分别于 2012 年 3 月和 12 月发生主权债务违约，总计违约金额高达 3,036 亿美元。

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. 疫情过后经济回暖、重回财政整固道路，令政府债务水平稳定下降；
2. 疫情过后政府继续实行有效的结构性改革措施，令中期经济前景显著改善；
3. 通过资产证券化交易等令银行业不良贷款率大幅降低。

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. 疫情难以得到明显改善，经济进一步萎缩；政府采取更加宽松的财政政策，造成政府债务水平大幅上升，难以重返财政整固道路；
2. 疫情导致旅游业复苏前景渺茫，经常账户赤字持续大幅走扩，外部状况显著恶化；
3. 银行业不良贷款率大幅上升，并为实体经济及财政等带来的风险显著增加。

附件 1:

希腊 2016-2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿欧元)	1,658.3	1,834.1	1,797.3	1,771.5	1,742.4
名义 GDP (亿美元)	1,890.5	2,053.1	2,120.6	1,997.2	1,928.2
实际 GDP 增速 (%)	-8.2	1.9	1.6	1.3	-0.5
CPI 增幅 (%)	-1.3	0.5	0.8	1.1	0.0
失业率 (%)	16.4	17.3	19.3	21.5	23.6
结构特征					
人均 GDP (美元)	17,670.3	19,147.5	19,769.3	18,578.3	17,879.7
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)		87.5	87.1	88.5	89.2
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)		12.5	13.1	12.5	11.5
净出口占 GDP 的比值 (%)		-1.0	-1.9	-0.8	-0.9
第一产业占 GDP 的比值 (%)		3.7	3.7	3.7	3.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)		15.3	15.3	15.0	14.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)		68.1	68.1	68.7	68.8
产品税净额占 GDP 的比值 (%)		13.0	13.0	12.6	12.7
银行业资本充足率 (%)	15.1	11.9	13.2	13.8	14.2
银行业不良贷款率 (%)	27.0	36.5	42.0	45.6	36.3
银行业 ROA (%)	-0.6	0.1	0.0	-0.2	0.1
银行业 ROE (%)	-5.9	0.7	-0.4	-1.3	0.8
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	801.5	880.1	886.0	875.0	876.9
财政收入/GDP (%)	48.3	48.0	49.3	49.4	50.3
财政支出 (亿欧元)	964.9	869.0	869.9	856.2	866.2
财政支出/GDP (%)	58.2	47.4	48.4	48.3	49.7
财政盈余 (亿欧元)	-163.5	11.1	16.1	18.8	10.7
财政盈余/GDP (%)	-9.9	0.6	0.9	1.1	0.6
政府债务总额 (亿欧元)	3,533.9	3,391.4	3,412.8	3,230.9	3,195.7
政府债务总额/GDP (%)	213.1	184.9	189.9	182.4	183.4
财政收入/政府债务 (%)	22.7	26.0	26.0	27.1	27.4
外部融资					
出口总额 (亿美元)	590.2	811.8	818.7	701.0	603.1
进口总额 (亿美元)	717.6	831.9	858.0	717.6	620.2
净出口 (亿美元)	-127.4	-20.1	-39.4	-16.6	-17.1
经常账户收入 (亿美元)	710.2	924.3	916.9	791.8	692.1
经常账户余额 (亿美元)	-140.7	-45.8	-75.8	-51.4	-45.8
经常账户余额/GDP (%)	-7.4	-2.2	-3.6	-2.6	-2.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-3,588.0	-3,210.9	-3,056.0	-3,042.1	-2,559.1
国际投资净头寸/GDP (%)	-189.8	-156.4	-144.1	-152.3	-132.7
外债总额 (亿美元)	6,068.1	5,038.4	4,733.3	4,842.4	4,550.9

外债总额/GDP (%)	321.0	245.4	223.2	242.5	236.0
政府外债总额 (亿美元)	3,514.3	3,358.5	3,415.8	3,334.8	2,846.4
政府外债/外债总额 (%)	57.9	66.7	72.2	68.9	62.5
经常账户收入/外债总额 (%)	11.7	18.3	19.4	16.4	15.2
经常账户收入/政府外债 (%)	20.2	27.5	26.8	23.7	24.3

数据来源：世界银行、IMF、欧盟统计局、希腊统计局、欧洲央行，联合资信整理

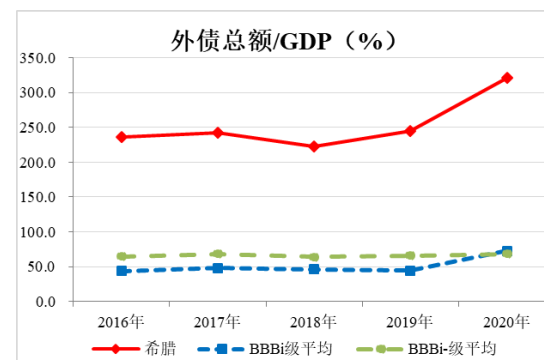
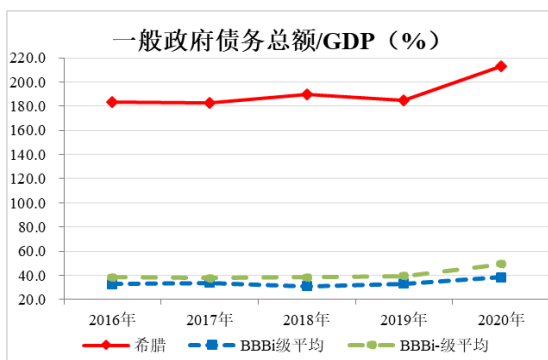
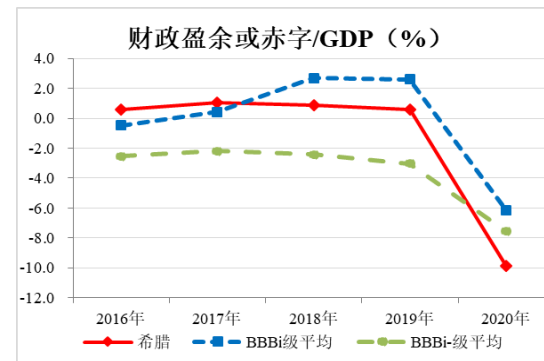
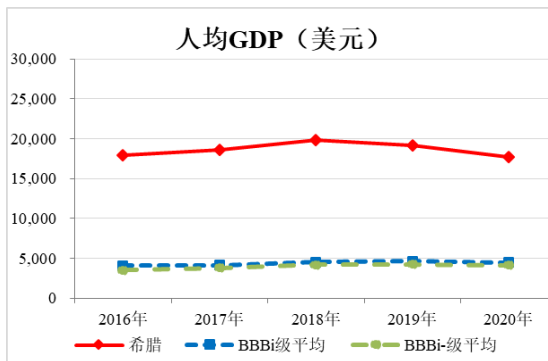
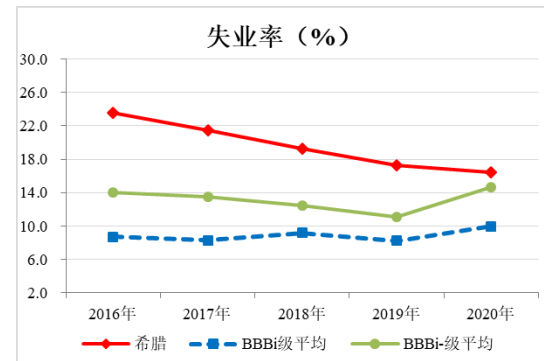
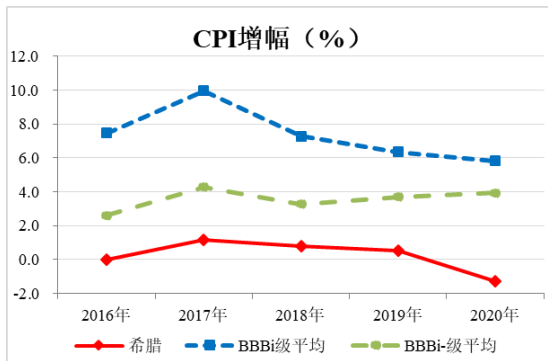
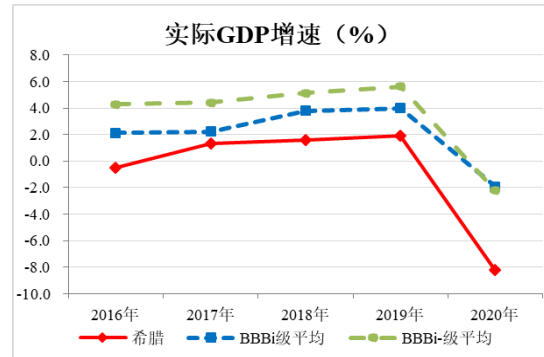
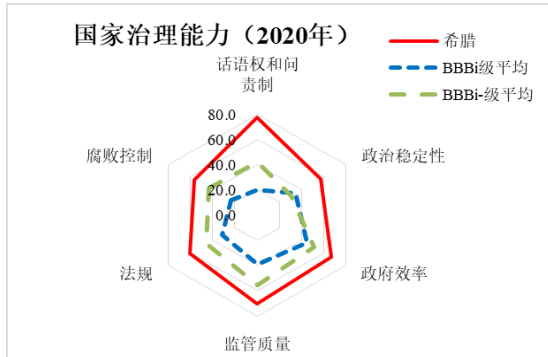
表 2 希腊 2021-2022 年核心数据及预测

项目	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	3.8	5.0
CPI 增幅 (%)	0.2	0.8
失业率 (%)	16.6	15.2
人均 GDP (美元)	19,672.5	21,160.2
财政盈余/GDP (%)	-8.9	-2.6
政府债务总额/GDP (%)	210.1	200.5
经常账户余额/GDP (%)	-6.6	-3.5
外债总额/GDP (%)	315.0	283.5

数据来源：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。