

# 希腊共和国

## 2023 年跟踪评级报告

**本次评级结果<sup>1</sup>:**

长期本币信用等级: BBB<sub>i</sub>  
 长期外币信用等级: BBB<sub>i</sub>  
 评级展望: 稳定

**上次评级结果:**

长期本币信用等级: BBB<sub>i</sub><sup>-</sup>  
 长期外币信用等级: BBB<sub>i</sub><sup>-</sup>  
 评级展望: 稳定

本次评级时间: 2023 年 10 月 27 日

**本次评级使用的评级方法、模型:**

名称	版本
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	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](mailto: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](http://www.lhratings.com)

**本次评级模型打分表及结果:**

本币指示评级	BBB <sub>i</sub>	本币评级结果	BBB <sub>i</sub>	
外币指示评级	BBB <sub>i</sub>	外币评级结果	BBB <sub>i</sub>	
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	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	国际收支	g
			外债压力	f
			外债偿付能力	g
<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>
--				-

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

<sup>1</sup> 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”）对希腊共和国（以下简称“希腊”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其长期本、外币主权信用等级由BBB<sub>i-</sub>上调至BBB<sub>i</sub>，评级展望为稳定。

2022年，得益于欧盟经济援助、政府结构性改革以及国际旅游复苏等支撑因素，希腊经济强势复苏且经济增速超过欧元区平均水平；俄乌冲突爆发叠加欧美对俄进行能源制裁导致能源价格大幅上涨，引发希腊的输入性通货膨胀；希腊就业市场得到显著改善，失业率降至2009年以来新低。以旅游和航运为代表的服务业是希腊的主要经济支柱，其工业基础相对薄弱；希腊人均GDP超过20,000美元，居民财富水平较高；银行业流动性充足，资产质量和盈利状况继续保持稳健，不良贷款率回落至近12年以来新低。希腊政府继续推进财政固举措，政府财政状况明显好转，财政赤字率显著回落；但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。受能源进口价格走高影响，希腊的贸易赤字和经常账户赤字双双走扩；国际收支常年失衡导致其外部融资需求旺盛，虽然2022年希腊外债水平有所回落，但外债压力依旧较大，经常账户收入对外债的保障程度弱。

2023年以来，希腊举行政府换届大选，米佐塔基斯政府获得连任，有助于保持未来政府政策及经济改革的持续性。得益于欧盟持续的经济援助、旅游以及地产等行业的复苏，预计希腊经济会进一步复苏，通货膨胀和失业有望得到有效控制。在经常性预算收入和税收收入同步增长的情况下，预计2023年全年的政府财政赤字率会进一步下降，政府债务压力将得到一定缓解。但国际收支仍将保持赤字，外债偿付压力依旧较大。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

#### 1. 得益于欧盟经济援助、政府结构性改革以及国际旅游复苏等支撑因素，希腊经济在欧洲“一枝独秀”

近年来，希腊经济逐步摆脱欧债危机后的萎靡，并且在新冠疫情后持续复苏。2022年希腊实际GDP增速达到5.9%，高于BBB<sub>i+</sub>级和BBB<sub>i</sub>级国家的平均水平，也远高于欧元区的平均增速（3.3%）。希腊经济在欧洲“一枝独秀”，主要是得益于欧盟经济援助、政府结构性改革以及国际旅游复苏等支撑因素。一是新冠疫情暴发后，欧盟于2020年7月推出总规模逾1.8万亿欧元的经济复苏计划，按照计划希腊将从欧盟获得305亿欧元资金支持，包括178亿欧元赠款和127亿欧元贷款，欧盟委员会分别于2021年8月和2022年4月向希腊支付了40亿欧元的预融资和36亿欧元的首笔复苏资金；希腊从“下一代欧盟”复苏计划中获取约320亿欧元的救助款和贷款，以支持本国投资和改革，这些援助资金为希腊经济复苏提供有效保障。二是在欧盟援助资金的帮助下，希腊政府于2021年4月推出价值570亿欧元的“国家复苏计划”（又称希腊经济2.0改革计划），将资金投入建筑环保升级、5G、城市改造、道路建设、国家档案数字化等170个项目，

2022 年希腊固定资本形成总额同比增长 11.7%，投资对经济的拉动作用明显增强。三是随着疫情防控举措的全面解除，欧洲旅游业显著复苏，旅游业作为希腊的支柱产业贡献约 25% 的 GDP，2022 年希腊的旅游收入高达 176 亿欧元，高出预期并恢复至疫情前的水平，带动了商贸、酒店、航空等行业的发展；同时，希腊政府推出持续至 2025 年的“全民旅游”补贴计划，2022 年希腊个人消费同比增长 7.4%，增强了消费对经济的拉动作用。

2023 年，希腊政府继续从欧洲复苏基金中获取约 170 亿欧元的贷款，以继续推进希腊经济 2.0 改革计划，推动希腊的能源转型和经济发展。得益于旅游、金融以及地产行业的进一步复苏，希腊实际 GDP 增速在一季度和二季度分别录得 1.8% 和 2.9%，预计 2023 年和 2024 年的全年实际 GDP 增速约为 2.5% 和 3.0%，均高于欧元区的平均经济增速预测值。

## **2. 近年来希腊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，2022 年政府财政赤字率显著回落**

新冠疫情暴发后，希腊政府采取积极的疫情防控及财政救助政策，导致疫情期间政府财政赤字水平重回 10% 的历史高位。疫情后希腊政府继续推动养老金制度、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，2022 年 8 月 20 日起希腊正式解除自 2018 年 8 月开始的对希腊政府的经济发展政策和财政预算支出的“强化审查”，标志着 2010 年爆发的希腊债务危机正式结束。同时，随着希腊经济复苏以及税基扩大，希腊政府财政状况明显好转，2022 年政府财政赤字水平同比回落 5.4 个百分点至 2.3%，低于 BBB<sub>+</sub> 级国家的平均水平，也低于欧元区的平均赤字水平（3.6%），符合《马斯特里赫特条约》3% 以内的财政赤字要求。

2023 年上半年，在经常性预算收入和税收收入同步增长的作用下，希腊政府财政赤字规模为 24.6 亿欧元，远低于预算赤字的 42.7 亿欧元的目标，预计 2023 年全年的财政赤字率有望进一步下降至 1.5% 左右。考虑到希腊经济有望温和复苏，财政整固效应持续显现，预计 2024 年政府财政赤字水平会进一步下降至 1% 左右，政府的财政收支结构持续改善。

## **3. 2022 年希腊银行业的资产质量得到显著改善，不良贷款率回落至近 12 年以来新低**

近年来，希腊银行业的健康状况得到显著改善。一方面，欧盟援助资金流入为希腊银行业提供了大量直接和间接贷款的机会，欧盟的复苏和恢复基金将在 2021—2026 年流入希腊 570 亿欧元，其中约 180 亿欧元通过银行信贷融资，希腊本土银行预计将提供上述信贷的 70%，因此基金项目的直接贷款将使本地银行的信贷发行量增加 2.5 个百分点，增强了希腊本土银行业为经济复苏提供资金支持的能力。同时，政府所推行的希腊经济 2.0 改革计划将会促进希腊的经济结构改革，并增加企业的信贷需求，再加上欧洲央行的强势加息带动银行贷款利率走高，但存款利率依旧保持在极低水平，存贷款利差大幅走扩，为希腊的本土银行提供额外利润。另一方面，2019 年末希腊政府推出“大力神”资产保护计划，将希腊四家系统性银行加入欧盟的不良贷款减少计划，通过证券化和不良贷款出售等方式降低系统性银行的风险敞口。截至 2022 年末，希腊银行业的

资本充足率同比上涨 2.2 个百分点至 17.5%，攀升至 2005 年有数据统计以来新高；不良贷款率也由 2017 年高点的 45.6% 一路下滑至 2022 年的 6.5%，创 2010 年以来新低；希腊银行业的资产回报率（ROA）和净资产回报率（ROE）均由负转正至 1.4% 和 13.1%，银行的整体资产质量及盈利状况得到显著改善。

#### 4. 希腊本届政府在 2023 年的大选中得以连任，表明未来政府政策及经济改革的可持续性

2008 年全球金融危机后希腊政坛进入动荡期，左翼思潮在激进左翼联盟执政一届后衰退，保守主义政策开始在希腊获得更多民意支持。与此同时，基里亚科斯·米佐塔基斯以“重塑国家信用”的改革派形象开始在新民主党党内与希腊政坛中声名鹊起，并于 2019 年开始担任希腊总理。2023 年 5 月，希腊举行首轮议会选举，但由于没有政党获得超半数席位，且少数党联合组阁谈判在僵持一个月后以失败告终，遂于 6 月继续进行第二轮议会选举。米佐塔基斯领导的右翼新民主党在第二轮议会选举中获得了 158 个议会席位，在共 300 个议席的希腊议会中得票过半，得以单独组建新一届政府。米佐塔基斯政府得以连任，有助于增强未来政府政策及改革的持续性。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2022 年希腊各项治理能力指标百分比排名均值为 62.7，高于 BBB<sub>i</sub>+ 级和 BBB<sub>i</sub> 级国家的平均水平，尤其是在“话语权和问责制”和“监管质量”指标上表现较好。

#### 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，但随着经济复苏和财政收入提高，2023 年和 2024 年的债务负担有望进一步下降

希腊政府的养老及福利支出规模庞大，福利性支出在总支出中的占比常年超过 60%，表明希腊政府财政支出的刚性很强。此外，希腊长期存在贸易逆差，资金外流较为严重，债务借贷成为希腊政府重要的融资渠道，因此希腊政府的债务压力常年居高不下，在欧元区中也处于较高水平。2022 年，受益于希腊经济的持续复苏以及政府相对严格的财政整固措施，希腊政府财政收入增速（14.9%）快于财政支出增速（4.2%），财政收支结构显著改善使得政府债务融资需求大幅降低，政府债务相当于 GDP 的比值大幅下滑 22.6 个百分点至 178.1%，高于 BBB<sub>i</sub>+ 级和 BBB<sub>i</sub> 级国家的平均水平，在欧元区中也处于较高水平，但随着经济向好复苏和财政整固举措持续发力，预计 2023 年和 2024 年政府债务水平将会下降至 160% 左右。

从债务结构看，希腊政府债务以贷款（67.7%）和债券（21.9%）为主，合计占比近 90%，欧洲央行多次强势加息带动贷款和债券的融资成本走高，但希腊政府债务超过三分之二的债权人为欧洲稳定机制，债务平均利率远低于市场利率且债务期限较长，债务风险相对可控。从债务期限看，长期政府债务占比高达 86.5%，短期政府债务仅为 13.5%，短期内的债务偿付压力较低。从偿付实力看，2022 年希腊财政收入相当于政府债务的比值为 28.2%，虽然较上年增长约 3.3 个百分点，但债务偿付实力仍弱。

## 2. 希腊的国际收支失衡导致其外部融资需求旺盛，虽然 2022 年希腊外债水平有所回落，但外债压力依旧较大，经常账户收入对外债的保障程度弱

从国际收支看，希腊旅游业、海运业发达，带动金融、保险、咨询等服务业发展迅速，因此希腊服务贸易常年保持顺差。但希腊工业基础较薄弱，出口商品竞争力相对较弱，对外贸易常年逆差，拖累经常账户赤字高企。2022 年，受地缘政治风险升级以及西方国家对俄罗斯能源制裁的影响，国际能源价格飙升，导致希腊的贸易逆差进一步走扩至 209.8 亿美元，相应带动经常账户赤字也走扩至 214.2 亿美元，相当于 GDP 的比值上涨至 9.8%，创 2011 年以来新高。

从外债水平看，希腊的国际收支失衡导致其外部融资需求旺盛，外债压力在欧元区处于较高水平。截至 2022 年末，希腊的外债总额达到 5,840.7 亿美元，相当于 GDP 的比值高达 266.4%，虽然较 2021 年大幅回落 25.9 个百分点，但依旧远高于 BBB<sub>+</sub>级和 BBB<sub>-</sub>级国家的平均水平，在欧元区中也处于较高水平。希腊的外债结构以政府外债（50.2%）和中央银行外债（23.9%）为主，二者合计占比超过 74%；外债期限以长期债务为主（67.7%），但短期债务偿付压力依旧较大（32.3%）。截至 2022 年末，希腊经常账户收入对外债的保障程度仅为 20.2%，外债偿付实力弱。

## 3. 俄乌冲突爆发叠加欧美对俄进行能源制裁，导致欧洲陷入能源危机，引发希腊的输入性通货膨胀

2022 年俄乌冲突爆发叠加欧美对俄进行能源制裁，导致欧洲陷入能源危机。希腊约 90% 的天然气进口依赖于俄罗斯，能源价格飙升引发希腊的输入性通货膨胀，2022 年希腊 CPI 增幅飙升至 9.3%，高于 BBB<sub>+</sub>级国家的平均水平，并且创 1994 年以来新高。为缓解通胀压力希腊政府出台多项政策：一是通过增加市场补贴、提高免税门槛、增加公共部门工资、降低单一物业税等举措，缓解通胀对居民消费以及企业生产带来的压力；二是希腊加速能源转型和能源替代，通过改善能源结构而提升可持续能源占比，同时加速建设 TAP（跨亚得里亚海管道项目）、IGB（希腊—保加利亚管道）等天然气运输网络，以降低对俄罗斯的能源依赖；三是欧洲央行的持续加息对通胀起到较大的抑制作用。在以上政策的作用下，希腊的通胀压力有望大幅回落，预计 2023 年和 2024 年希腊的 CPI 增幅会分别降低至 4% 和 3% 左右。

### 评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 地缘政治升级导致能源价格再度走高，经常账户赤字持续大幅走扩，外部状况显著恶化，外债水平大幅增长；
2. 财政收支结构进一步失衡，且政府债务压力显著增长；
3. 银行业不良贷款率大幅回升，并为实体经济及财政等带来的风险显著增加。

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. 政府继续实行有效的结构性改革措施，通货膨胀水平回落至目标区间，就业市场得到显著改善，经济在中长期继续保持稳定复苏；
2. 政府继续整固财政，政府财政收支转向盈余，政府债务和政府外债均得到有效控制。

## 附件 1:

**希腊 2018—2022 年主要数据**

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿欧元)	2,080.3	1,816.8	1,654.1	1,833.5	1,795.6
名义 GDP (亿美元)	2,192.4	2,150.2	1,887.8	2,052.8	2,121.5
实际 GDP 增速 (%)	5.9	8.4	-9.0	1.9	1.7
CPI 增幅 (%)	9.3	0.6	-1.3	0.5	0.8
失业率 (%)	12.4	14.8	16.3	17.3	19.3
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	20,960.1	20,135.3	17,612.0	19,141.0	19,750.7
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	68.7	67.5	69.1	68.1	68.1
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	22.3	23.0	24.5	21.7	21.6
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	91.0	90.5	93.6	89.8	89.7
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	16.7	16.7	14.8	12.6	13.4
净出口占 GDP 的比值 (%)	-7.6	-7.2	-8.4	-2.4	-3.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.9	3.9	4.2	3.8	3.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	16.8	15.3	15.0	13.4	13.6
第三产业占 GDP 的比值 (%)	67.1	68.2	68.5	69.5	69.4
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	12.2	12.7	12.3	13.4	13.3
银行业资本充足率 (%)	17.5	15.2	16.7	17.0	16.0
银行业不良贷款率 (%)	6.5	9.2	27.0	36.4	42.0
银行业 ROA (%)	1.4	-1.4	-0.4	0.2	-0.2
银行业 ROE (%)	13.1	-19.1	-5.9	0.7	-0.4
进出口总额/GDP (%)	106.0	88.9	69.3	80.1	79.0
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿欧元)	1,044.1	909.1	819.9	880.7	885.3
财政收入/GDP (%)	50.2	50.0	49.6	48.0	49.3
财政支出 (亿欧元)	1,092.1	1,048.3	993.3	881.3	870.8
财政支出/GDP (%)	52.5	57.7	60.1	48.1	48.5
财政盈余 (亿欧元)	-48.0	-139.2	-173.5	-0.6	14.5
财政盈余/GDP (%)	-2.3	-7.7	-10.5	0.0	0.8
政府债务总额 (亿欧元)	3,705.3	3,647.0	3,513.7	3,401.8	3,423.7
政府债务总额/GDP (%)	178.1	200.7	212.4	185.5	190.7
财政收入/政府债务 (%)	28.2	24.9	23.3	25.9	25.9
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	1,057.6	875.2	590.2	811.8	818.7
进口总额 (亿美元)	1,267.3	1,035.3	717.6	831.9	858.0
净出口 (亿美元)	-209.8	-160.1	-127.4	-20.1	-39.4
经常账户收入 (亿美元)	1,180.8	1,016.3	708.7	924.3	916.9
经常账户余额 (亿美元)	-214.2	-138.6	-124.1	-31.1	-62.5
经常账户余额/GDP (%)	-9.8	-6.4	-6.6	-1.5	-2.9

国际投资净头寸（亿美元）	-3,177.0	-3,556.7	-3,528.0	-3,173.7	-3,056.0
国际投资净头寸/GDP（%）	-144.9	-165.4	-186.9	-154.6	-144.1
外债总额（亿美元）	5,840.7	6,284.8	6,068.2	5,038.4	4,733.3
外债总额/GDP（%）	266.4	292.3	321.5	245.4	223.1
政府外债总额（亿美元）	2,933.5	3,233.0	3,514.4	3,358.5	3,415.8
政府外债/外债总额（%）	50.2	51.4	57.9	66.7	72.2
经常账户收入/外债总额（%）	20.2	16.2	11.7	18.3	19.4
经常账户收入/政府外债（%）	40.3	31.4	20.2	27.5	26.8

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 2023—2024 年主要数据预测

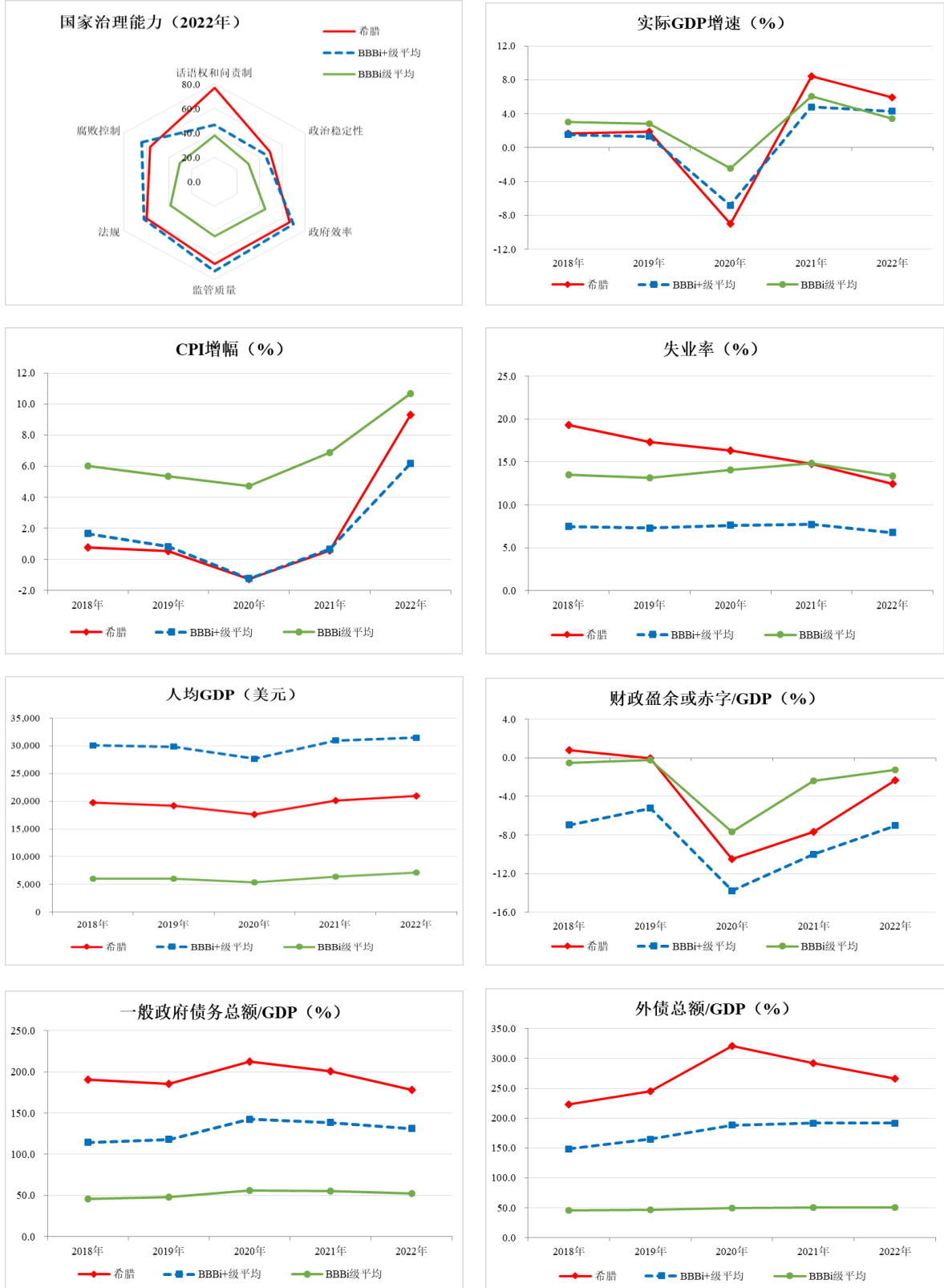
项目	2023 年一季度	2023 年二季度	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.8	2.9	2.5	3.0
CPI 增幅（%）	6.4	3.8	4.0	3.0
失业率（%）	11.0	11.0	11.0	9.0
人均 GDP（美元）	20,456.8	22,688.5	23,000	24,000
财政盈余/GDP（%）	-9.9	-	-1.5	-1.0
政府债务总额/GDP（%）	168.3	-	170.0	160.0
经常账户余额/GDP（%）	-7.5	-	-7.0	-6.0
外债总额/GDP（%）	262.9	265.2	260.0	250.0

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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	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。