

中华人民共和国澳门特别行政区

信用评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2023 年 11 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:	本次评级模型打分表及结果:																																																				
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th style="width: 40%;">版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p> <p>分析师: 程泽宇 张敏</p> <p>邮箱: lianhe@lhratings.com</p> <p>电话: 010-85679696</p> <p>传真: 010-85679228</p> <p>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)</p> <p>网址: www.lhratings.com</p>	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	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 25%;">本币指示评级</th> <th style="width: 25%;">AA_i</th> <th style="width: 25%;">本币评级结果</th> <th style="width: 25%;">AA_i</th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th>AA_i</th> <th>外币评级结果</th> <th>AA_i</th> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">C</td> <td>国家治理</td> <td>C</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">a</td> <td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td> <td>财政收支状况</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">a</td> <td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td> <td>国际收支</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>a</td> </tr> <tr> <th colspan="3">调整因素和理由</th> <th>调整子级</th> </tr> <tr> <td colspan="3"></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p>	本币指示评级	AA _i	本币评级结果	AA _i	外币指示评级	AA _i	外币评级结果	AA _i	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	政治经济表现	C	国家治理	C	宏观经济政策和表现	B	结构特征	F	公共财政实力	a	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g	政府债务负担	a	政府偿债能力	a	外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	a	外债压力	a	外债偿付能力	a	调整因素和理由			调整子级				
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																																																				
本币指示评级	AA _i	本币评级结果	AA _i																																																		
外币指示评级	AA _i	外币评级结果	AA _i																																																		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素																																																		
政治经济表现	C	国家治理	C																																																		
		宏观经济政策和表现	B																																																		
		结构特征	F																																																		
公共财政实力	a	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g																																																	
			政府债务负担	a																																																	
			政府偿债能力	a																																																	
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	a																																																	
			外债压力	a																																																	
			外债偿付能力	a																																																	
调整因素和理由			调整子级																																																		

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”）对中华人民共和国澳门特别行政区（以下简称“澳门”）进行了首次评级，评定其长期本、外币信用等级为 AA₁，评级展望为稳定。

澳门是中国的特别行政区，包括澳门半岛和氹仔、路环两个离岛。澳门位于中国大陆东南沿海，地处珠江三角洲的西岸，东望香港，北方连接广东珠海，区域位置较好。澳门整体经济规模不大，但对外开放程度较高，是中国两个国际贸易自由港之一，货物、人员、外汇、资金进出自由，并具有单独关税区地位，与国际经济联系密切。

近年来，澳门政府推行“一国两制”、“澳人治澳”的理念，使得其政治稳定性得到明显改善。澳门经济高度依赖博彩业及旅游业的发展，但受到疫情因素影响，澳门经济自 2020 年以来显著收缩；受益于政府的就业保障政策，澳门失业率一直处于较低水平；澳门通胀压力较小，2021 年甚至出现一定通缩风险，2022 年通胀水平逐步恢复至健康区间。澳门严重依赖博彩业的发展，产业结构分布不合理，经济结构较为单一；澳门居民的富裕程度虽然近年来有所下滑，但在全球仍处于较高水平；澳门银行业资本依旧保持充足但资产质量有所下降，整体银行业抵御外部风险冲击的能力保持强劲。受博彩业相关收入下滑以及政府增加民生保障支出的影响，政府财政收支结构严重失衡；澳门常年来无政府债务，财政储备规模庞大，对其防控债务风险形成强大支撑。受外贸环境恶化影响，澳门进、出口规模均明显萎缩，经常账户也由盈余转为赤字；由于澳门无政府外债，且拥有庞大的对外净债权，对抵御外部风险冲击提供了充足缓冲。

2023 年以来，受益于澳门与内地的全面通关以及中央政府对于大湾区建设的政策支持，跨境贸易、旅游及博彩业有望强劲复苏，有望提振澳门的商业氛围和国际经贸，预计 2023 年澳门经济会显著复苏，就业市场和物价水平也会相应得到明显改善。随着澳门经济逐步复苏，政府财政收支结构有望趋于平衡。澳门充足的外汇储备规模以及国际净投资地位，将有助于缓解外部风险冲击。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 澳门常年来无政府债务，财政储备规模庞大，公共财政实力极强

澳门政府始终贯彻审慎的债务管理原则，常年来无政府债务。同时，澳门政府的财政储备规模庞大，虽然 2022 年受到政府动用财政储备弥补财政赤字的影响，政府财政储备规模同比下滑 13.2% 至 5,579.7 亿澳门元，但相当于 GDP 的比值仍高达 314.8%，较 2018 年大幅增长超过 200 个百分点。2022 年澳门政府财政储备规模相当于其财政支出的 4.8 倍左右，即使没有任何财政收入的情况下仍能够保证近 5 年的财政支出，显示了澳门政府极强的公共财政实力。

2. 澳门常年来保持贸易账户和经常账户的双盈余，澳门拥有庞大的对外净债权，对抵御外部风险冲击提供了充足缓冲

从国际收支看，澳门常年来保持贸易账户和经常账户的双盈余，但 2022 年受到疫情防控政策的影响，澳门出口贸易大幅下滑，导致澳门贸易由顺差转为逆差（-21.9 亿美元），且经常账户盈余水平（约为 GDP 的 6.1%）显著收窄。随着 2023 年澳门博彩业以及旅游业的强劲复苏，对澳门出口起到积极作用，预计 2023 年澳门的贸易账户和经常账户有望继续恢复双盈余态势，且经常账户余额相当于 GDP 的比值有望增长至 20% 左右。此外，澳门拥有庞大的对外净债权，澳门国际投资净头寸相当于 GDP 的比值近 5 年来均高于 170%，2022 年该比值更是走高至 297%，庞大的外部资金为澳门抵御外部风险冲击提供了充足缓冲。

3. 澳门政治稳定性得到明显改善，居民富裕程度处于较高水平

从政府治理能力看，根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2022 年澳门各项治理能力指标百分比排名均值为 76.6，低于 AA_i+ 级和 AA_i 级样本的平均水平，主要是受“话语权和问责制”以及“法规”指标显著下滑所致，但较上年小幅提高了 1.0，主要是因为“政治稳定性”指标得到显著改善。从经济发达程度来看，虽然近年来澳门得人均 GDP 有所下滑，但 2022 年澳门人均 GDP 仍高达 31,539.5 美元，处于世界较高水平之列，居民富裕程度较高。受益于澳门在粤港澳大湾区的区位优势，2022 年澳门积极投身粤港澳大湾区、特别是横琴粤澳深度合作区的建设，实施“双 15%”税收优惠政策及落地澳门居民个人所得税优惠政策，建立“一地两注、跨境通办”机制，实现内地和澳门投资者足不出境完成商事（业）登记，这些措施将有助于进一步加深澳门与内地的经济联系，推动澳门经济的持续复苏。

4. 澳门政府推进金融服务业发展多元化，银行业资产质量保持在稳定水平

澳门金融业务的市场结构相对单一，本地金融业对外依赖程度较高，尤其依赖于香港金融业的发展，澳门金融机构以银行和保险公司为主，流通货币以港币、澳门元为主。在金融服务多元化发展的政策指导下，澳门拓展了融资租赁、财富管理和人民币清算等金融业务。2019 年澳门特区政府在施政报告中强调，要将澳门打造成为中国—葡语国家金融服务平台，对“一带一路”建设形成有效支撑。2021 年 9 月，澳门金融管理局与香港保险业监管局签订了《金融科技合作谅解备忘录》，深化双方在金融科技上的合作，促进澳门金融创新服务的发展。2022 年 7 月澳门金融管理局与安哥拉国家银行签订了《合作备忘录》，加强双方在金融监管的合作与交流。

从银行业来看，截至 2022 年末，澳门银行业资产总额 25,883.47 亿澳门元，同比下滑 3.41%；总体居民存款 6,974.25 亿澳门元，同比增长 4.46%。盈利方面，2022 年，银行业总资产收益率（ROA）为 0.5%，同比下跌 0.2 个百分点。资本充足性方面，澳门银行业资产充足率仍保持在相对较高水平，截至 2022 年末达到 15.1%，同比小幅提升 0.4 个百分点。资产质量方面，截至 2022 年末，澳门银行业不良贷款率为 1.5%，同比上升 0.8 个百分点，仍保持在极低水平，表明经济衰退对银行业资产质量的冲击较为有限，银行业资产质量保持在稳定水平。

主要关注：

1. 澳门经济对博彩及旅游相关行业依赖较大，经济增长稳定性较弱，非博彩业多元化发展步伐仍较为缓慢

澳门经济以第三产业为主，近十年来第三产业增加值占 GDP 的比重均超过 90%，其中博彩及博彩中介业贡献最大（其增加值占所有行业增加值总额的比重年均超 50%），澳门也因此与蒙特卡洛、拉斯维加斯并称为世界三大赌城。此外，旅游、不动产业务、批发和零售业以及银行业也是澳门的主要经济支柱。澳门经济对博彩及博彩中介业以及旅游相关行业依赖较大，2019 年以前博彩业在 GDP 中的占比均超过 50%，导致其经济增长稳定性较弱。2020 年新冠疫情暴发后内地加大对人员往来的防控政策，导致澳门的博彩业发展受到极大的冲击，博彩业在 GDP 中的占比大幅回落至 20% 左右，博彩业的低迷向澳门经济和财政传导。另一方面，2022 年 6 月澳门政府修订博彩法，修订后的《博彩法》明确，经营娱乐场幸运博彩的批给数量最多为 6 个，且禁止以任何名义将娱乐场幸运博彩的经营权设定负担、全部或部分移转或让与第三人，或将构成承批公司与娱乐场幸运博彩有关的法定权利和义务，或批给合同地位部分移转或让与第三人，表明中介人运营商的发展前景仍将受到澳门及内地严格监管的影响。

澳门非博彩业多元化发展步伐仍较为缓慢。由于澳门主导产业关联作用薄弱以及工业企业规模相对较小，澳门制造业相对较易受到外界冲击，而东南亚国家的迅速发展以及来自内地的竞争日益加剧亦制约了其工业的发展及外部投资的增长。为改善澳门的经济发展结构，2023 年 11 月澳门政府推出《澳门特别行政区经济适度多元发展规划（2024—2028 年）》，这是澳门首个全面系统的产业发展规划。规划提出澳门 2024—2028 年经济适度多元发展的具体目标、主要任务和重点项目，引导社会投资方向及居民发展方向，切实增强澳门经济的发展动能和综合实力，加快推动澳门经济适度多元、可持续和高质量发展。

2. 消费、投资和贸易纷纷熄火导致澳门经济陷入衰退，在经济衰退和博彩业低迷的背景下，澳门财政收支面临严重失衡

从经济表现看，2022 年澳门经济规模下降至 219.8 亿美元（约为 1,772.7 亿澳门元），实际 GDP 增速也大幅下滑 26.8%。澳门经济大幅下滑主要包括以下原因：一是因为澳门是开放的小型经济体，且货币间接与美元挂钩，经济增长与全球形势和金融环境关系密切，2022 年受外部需求不足、地缘政治升级以及全球供应链趋紧等因素影响，澳门的进出口贸易表现有所恶化，贸易对经济的拉动作用较为疲软；二是因为澳门经济发展严重依赖内地经济以及博彩和旅游业的发展，受到内地疫情防控举措的限制，澳门博彩业和旅游业受到重创，2022 年澳门居民消费同比下滑 6%，消费对经济的拉动作用显著削弱；三是受到疫情扰动的影响，澳门水电及气体生产供应业、制造业及建筑业均表现疲软，2022 年澳门固定资产投资同比下滑 17.6%，三驾马车纷纷熄火导致澳门经济陷入衰退。2023 年以来，内地经济的复苏有助于提振澳门博彩业和旅游业的发展，预计 2023 年和 2024 年澳门经济会呈现显著复苏。

从财政收支看，在经济衰退和博彩业发展低迷的背景下，2022 年澳门政府财政收入规模锐减

31.3%至 417.8 亿澳门元，财政赤字规模攀升至 744.4 亿澳门元，相当于 GDP 的比重高达 42%，财政收支存在严重失衡。2023 年以来，随着政府博彩和旅游收入的恢复，预计 2023 年政府财政赤字率有望收窄至 10%左右，2024 年政府财政收支有望转亏为盈。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调长期本、外币信用等级或展望：

1. 澳门博彩业受政策及其他因素影响复苏乏力，对经济造成较大拖累；
2. 中国内地经济大幅放缓，对澳门经济造成一定传导影响。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府实施经济多元化改革，大幅降低对博彩业的依赖；
2. 财政收支结构优化，政府收入渠道更加多元。

附件 1:

澳门 2018—2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
宏观数据					
名义 GDP (亿澳门元)	1,772.7	2,411.6	2,034.0	4,455.3	4,462.8
名义 GDP (亿美元)	219.8	301.2	254.6	552.1	552.9
实际 GDP 增速 (%)	-26.8	19.3	-54.2	-2.5	6.5
CPI 增幅 (%)	1.0	0.0	0.8	2.8	3.0
失业率 (%)	3.0	3.0	2.6	1.7	1.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	31,539.5	44,091.8	37,270.8	81,231.5	82,835.8
消费支出占 GDP 的比值 (%)	79.8	63.3	72.2	35.3	33.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.6	22.4	26.4	13.9	16.8
净出口占 GDP 的比值 (%)	-3.4	14.3	1.4	50.9	49.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	9.5	7.8	8.7	4.3	4.2
第三产业占 GDP 的比值 (%)	90.5	92.2	91.3	95.7	95.8
博彩业占 GDP 的比值 (%)	15.2	25.9	21.3	50.9	50.7
银行业资本充足率 (%)	15.1	14.7	14.6	14.2	14.8
银行业不良贷款率 (%)	1.5	0.7	0.3	0.2	0.2
银行业 ROA (%)	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0
银行业 ROE (%)	10.6	14.2	16.1	17.8	19.1
进出口总额/GDP (%)	183.6	163.9	121.0	114.4	115.6
信贷总额/GDP (%)	325.9	236.5	267.9	119.4	113.4
公共财政					
财政收入 (亿澳门元)	417.8	608.0	565.1	1,462.3	1,398.2
财政收入/GDP (%)	23.6	25.2	27.8	32.8	31.3
财政支出 (亿澳门元)	1,162.2	927.6	998.6	820.4	804.5
财政支出/GDP (%)	65.6	38.5	49.1	18.4	18.0
财政盈余 (亿澳门元)	-744.4	-319.6	-433.5	641.9	593.7
财政盈余/GDP (%)	-42.0	-13.3	-21.3	14.4	13.3
政府债务总额 (亿澳门元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府债务总额/GDP (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财政储备资本 (亿澳门元)	5,579.7	6,431.7	6,161.2	5,794.0	5,088.0
财政储备资本/GDP (%)	314.8	266.7	302.9	130.0	114.0
外部融资					
出口总额 (亿美元)	190.8	264.8	156.7	455.6	456.3
进口总额 (亿美元)	212.7	228.9	151.5	175.9	183.0
净出口 (亿美元)	-21.9	35.9	5.1	279.6	273.3
经常账户收入 (亿美元)	277.7	329.1	228.7	544.0	528.0
经常账户余额 (亿美元)	13.4	17.6	37.9	186.0	182.5
经常账户余额/GDP (%)	6.1	5.8	14.9	33.7	33.0
国际投资净头寸 (亿美元)	652.8	837.4	509.2	993.7	950.9
国际投资净头寸/GDP (%)	297.0	278.0	200.0	180.0	172.0
外债总额 (亿美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

外债总额/GDP (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外汇储备 (亿美元)	259.7	266.6	251.4	222.1	202.8

数据来源：世界银行、IMF、澳门统计局、澳门财政部，联合资信整理

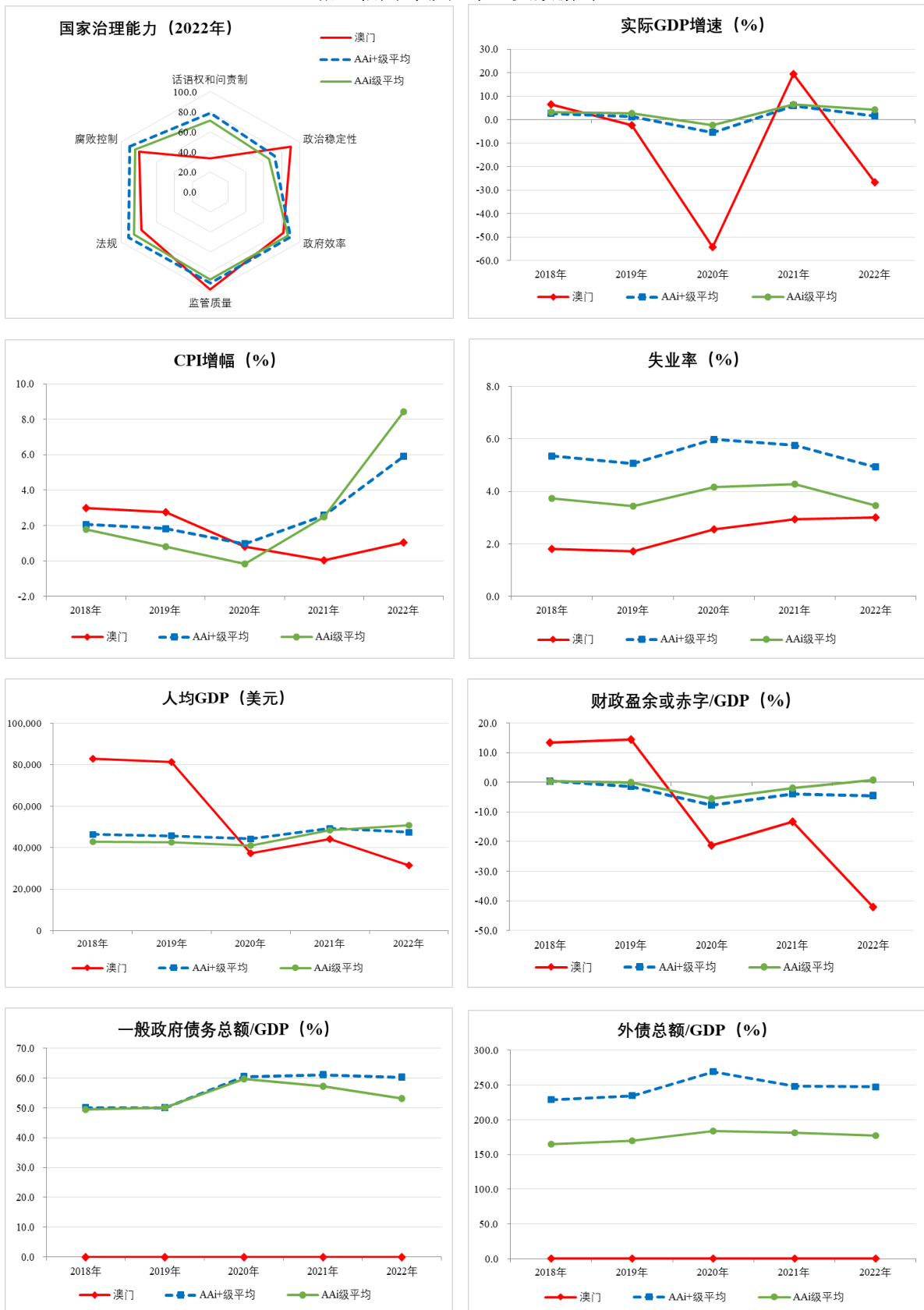
表 2 澳门 2023—2024 年核心数据及预测

项目	2023 年一季度	2023 年二季度	2023 年三季度	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速 (%)	33.0	102.0	116.1	70.0	25.0
CPI 增幅 (%)	0.8	0.9	0.9	1.0	1.5
失业率 (%)	3.3	2.8	2.5	2.7	2.5
人均 GDP (美元)	-	-	-	54,000	70,000
财政盈余/GDP (%)	-	-	-	-10.0	12.0
经常账户余额/GDP (%)	-	-	-	20.0	30.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、澳门统计局、澳门财政部，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: IMF、世界银行, 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。