

立陶宛共和国

本次评级结果

长期本币信用等级：A₊

长期外币信用等级：A₊

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 1 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 1 日对立陶宛共和国（以下简称“立陶宛”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 A₊，评级展望为稳定。

2016 年底立陶宛新执政联盟上台执政，延续了亲商、亲欧的政策共识，政局保持稳定。在强劲内需及欧盟基金投资到位的拉动下，经济增速提升，发展前景向好。立陶宛加入欧元区后巩固了金融系统架构，银行资产质量、资本充足率等指标有大幅改善，总体表现稳健，对外国资本的依赖是潜在风险。财务状况稳固，初级财政已多年稳定盈余，政府债务水平较低。经常账户虽呈逆差，但逆差规模较小。政府公共外债负担很低，期限结构较好；便利的国际融资渠道为其提供了较好的外部流动性支持。综上所述，联合评级认为立陶宛政府具备较强的本、外币偿债能力，主权信用风险较低。

分析师：王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级依据

2016年底上台的立陶宛新政府将延续开放重商、亲欧的政治共识；但执政联盟稳定度较差，或面临再次改组，可能会减弱其政治稳定度

立陶宛于 1990 年宣布独立，是首个脱离前苏联的国家。2004 年，立陶宛加入北约和欧盟。2014 年 8 月，波兰人选举运动党在乌克兰危机问题上对俄罗斯的立场与执政联盟内其他党派分歧不断加大，退出执政联盟。在 2016 年 10 月举行的新一届议会选举中，由社会民主党、劳动党和秩序与正义党三党组成的前执政联盟垮台，农民与绿色联盟党赢得大选，并与社会民主党联合组成执政联盟。联合政府于 2016 年底宣誓就职，并通过了名为“可持续的立陶宛”的施政纲领，在发展经济、改善民生、控制青年向外移民等方面采取了一系列举措，短期内政局较为稳定。但是中期内，牵头组阁的农民与绿色较缺乏执政与协调联盟关系的经验不足，或有可能减弱执政联盟的稳定度，在 2020 年底换届之前或面对执政联盟再次重组的风险。

乌克兰危机后俄欧对话力挺欧洲，北约成员国身份成为后盾，短期内国家安全不会受到实质性威胁

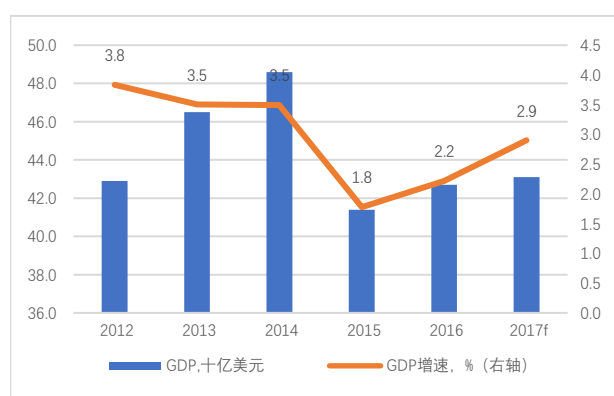
立陶宛的外交政策着重与欧美国家保持密切联系，2015 年 5 月加入欧元区后，与西方国家的关系更为紧密。立陶宛预期在 2018 年或之前，继邻国爱沙尼亚及拉脱维亚后加入经济合作及发展组织（OECD）。在近年的俄欧对话中，立陶宛力挺欧洲立场。2014 年乌克兰危机后，立陶宛对自身安全越发担忧，进一步参与欧洲一体化进程的呼声日渐高涨。德国领导的北约军队进驻立陶宛，加强安全防卫。为减低对俄罗斯能源供应的依赖，立陶宛致力于能源供应多元化。欧盟对俄罗斯

制裁至少持续到 2017 年中期，而俄罗斯对欧盟的反制裁进口限制将至少持续到 2017 年年底；预计包括立陶宛在内的波罗的海国家与俄罗斯的关系中期内仍将不会出现根本性转变，但北约成员国的身份是立陶宛国家安全的强力保障。

欧盟新财政周期投资流入及强劲消费支撑经济增速提升，但结构性问题对长期增长潜力形成制约

2008-2009 年因全球金融危机打击引发经济严重倒退，国内生产总值下跌超过 15%；2012 年经济恢复到危机前最高水平。自 2015 年 1 月加入欧元区，立陶宛先后采用欧洲财政契约及参与欧洲金融监管体系，巩固其金融及财政架构。近年来，一直保持较为稳定的经济增长。虽然 2015 年受第一大贸易伙伴俄罗斯经济衰退及对欧盟反制裁，导致立陶宛对俄出口大跌 38%，经济增长下滑至 1.8%。但 2016 年立陶宛经济增长回升至 2.2%，私人消费较上年增长 5.7%，是经济增长的主要拉动因素；同时失业率下降至 7.9%，是立陶宛八年以来的最低，工资增长步伐加

图 1：立陶宛宏观经济情况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

速。由于欧盟 2007-2013 财政周期结束，处于向 2014-2020 财政周期的过渡时期，拨款

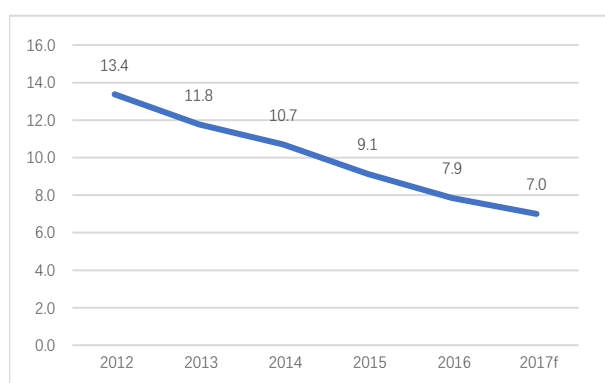
流入减缓，公共投资同比下跌 0.1%。

进入 2017 年，在劳动力市场继续收紧及相对较低的通胀之下，预计私人消费仍将是经济增长的主要动力，随着欧盟新财政周期基金拨款到位，立陶宛国内房地产市场的繁荣带动建筑业发展，估计 2017 年经济增速将小幅回升至 2.9%。中期内，来自欧盟基金的投资及私人消费仍是支撑立陶宛经济保持 2.5%左右增长的主要拉动力，也将带动立陶宛人均 GDP 水平继续向较发达的欧盟国家靠拢。但长期看，劳动力向外移民、人口老龄化、外部竞争力下降等结构性问题或对立陶宛经济增长将形成制约。

失业率呈逐年下降趋势，好于中东欧大部分国家就业状况

近年来，立陶宛政府致力于促进就业的各项政策，包括实施《2014-2016 年增加就业纲要》，改善商业环境，鼓励高附加值产业投资，增加培训和扶持创业，特别对青年

图 2：立陶宛近年失业率情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

等群体给予政策倾斜，失业率也得以稳步下降。2016 年立陶宛登记失业率为 7.9%，低于欧盟平均 8.2%的失业率水平，与周边中东欧国家相比就业情况也处于较好水平。

加入欧元区后巩固了金融系统架构，银

行资产质量、资本充足率等指标有大幅改善，总体表现稳健

银行业是立陶宛金融系统的主要组成部分。立陶宛 2015 年正式加入欧元区，之后参与欧洲金融监管体系，巩固了其金融系统架构。立陶宛银行总资本中外资占绝对优势，主要来自瑞典、丹麦等北欧国家。

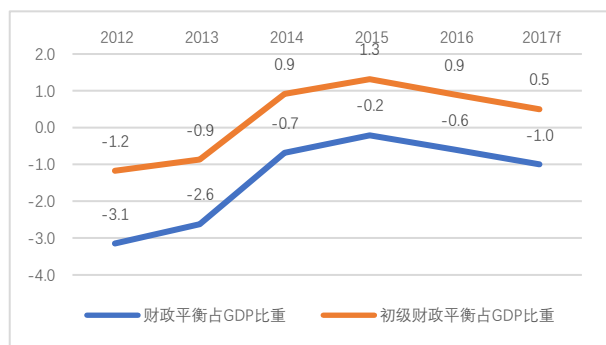
银行业资本充足，流动性较好，总体表现稳健。2008-2009 金融危机中，立陶宛金融业受到冲击，大面积失业及企业破产导致不良贷款率由 2008 年四季度的 6.1%飙升至 2010 年 4-6 月的 25%。之后不良贷款率逐渐下降，截至 2016 年 9 月，立陶宛银行业资产质量改善，不良贷款率降至 4.2%。与此同时，一级资本充足率为 19.4%。尽管受到欧盟低利率环境导致银行盈利能力承压，但盈利指标仍较稳健，且已通过欧洲银行业管理局（EBA）的压力测试。受经济危机后谨慎情绪影响，国内信贷增长低于长期均值，但仍支撑经济发展。同时，立陶宛加入欧元区消除了以欧元计价信贷的汇率风险，有利于金融体系的稳定。但从长期来看，由于外资银行占主导地位，一旦母国金融行业发生波动，或进一步连累立陶宛银行的借贷成本及盈利水平。

欧元区低利率环境下预先融资及国防、福利支出扩大令财政赤字小幅攀升，但初级财政平衡已实现盈余

立陶宛的财政状况在金融危机后得到很大改观。2014 年以来虽然各级政府财政收支状况仍处于赤字，但初级财政稳定盈余。2016 年，私人消费强劲带动税收收入增加，中央政府财政收入增长 4%；同时财政支出上升 3.1%，全年财政赤字约占 GDP 的 0.6%；初级财政盈余占 GDP 比重为 0.9%。

2017 年新任政府的财政预算案中，各级政府赤字预计在 GDP 的 0.7% 左右。其中，立陶宛武装部队军费支出将大幅增加 25%；由于延续上届政府的政策，福利支出也将有所增加。考虑到 2016 年欧盟财政周期过渡欧盟基金投资流入的减缓，预计 2017 年财政

图 3：立陶宛各级政府财政收支状况（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

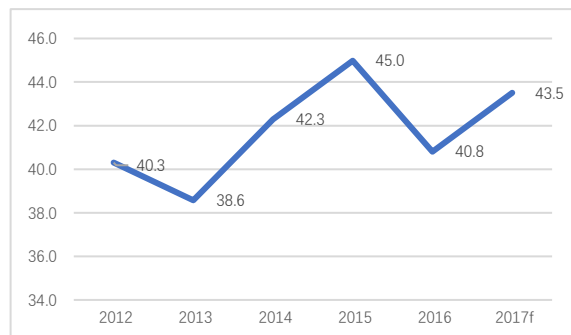
赤字将上升至 GDP 1.0% 的水平，初级财政仍保持盈余 0.5% 的水平。中期内，预计国防及社会支出将继续位于上升通道，但同时稳定的经济增长、税收收入的增加将令制约赤字规模的进一步扩张。未来 2-3 年赤字规模将保持在 GDP 的 0.8% 左右，低于欧盟 3% 的规定。

公共债务水平较低且维持稳定，低融资成本保障了偿债来源

金融危机爆发以来，立陶宛在财政方面未向 IMF 提出借款要求，主要是靠国际资本市场融资解决赤字问题。目前利率位于历史低位，预计中期内仍将处于较低水平，有助于降低立陶宛的融资成本。2016 年立陶宛联合政府的政府债务目标是 GDP 的 40.8%；2017 年预计债务水平将小幅上升至 43.5%，这主要是由于立陶宛政府在低利率环境下为未来债券赎回及财政赤字的预先融资，风险可控。

因此，2018 年以后预计立陶宛政府债务水平将逐步下降。同时，政府债务几乎全部

图 4：立陶宛公共债务占 GDP 比重（%）



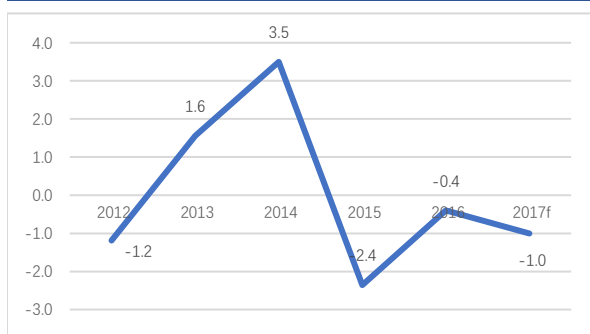
数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

以欧元计价，欧元区低利率环境下立陶宛政府偿债能力将保持稳定。

外部需求及地缘政治紧张令商品出口不振，连累经常账户持续逆差，但在欧盟基金的援助下，外部融资渠道通畅

立陶宛的出口市场较为多元，因而金融危机以来积累了较大的竞争优势，但近两年名义工资的持续增长令劳动力成本增长超越生产力增长的步伐，在一定程度上削弱了其

图 5：立陶宛经常账户平衡占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

对外竞争力。根据立陶宛央行公布的数据，立陶宛 2016 年经常账户逆差约 3.4 亿欧元，占 GDP 比重约 0.4%。服务贸易受交通运输及

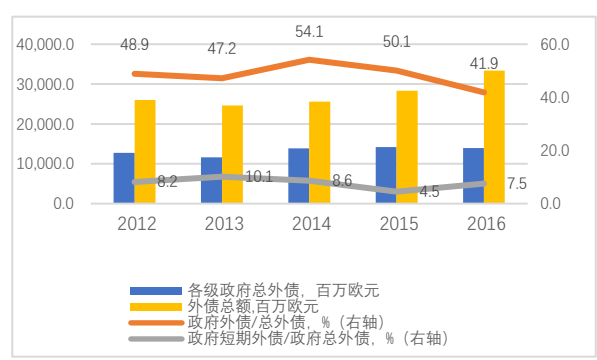
金融服务业收入拉动获得 22.4 亿欧元的顺差；而来自英国、爱尔兰、瑞典和德国等地的外国劳工汇款也令二级账户录得 7.8 亿欧元顺差。但另一方面，由于立陶宛第一大出口市场俄罗斯对欧盟食品的报复性反制裁及俄罗斯经济下滑造成的需求减缓，立陶宛商品出口继续大幅逆差，抵消了服务贸易及二级账户的顺差。中期内，预计立陶宛的经常账户构成不会发生较大改变，经常账户赤字占 GDP 比重呈小幅上升趋势，但仍远低于 5% 的国际警戒线。

总外债负担较高但政府外债负担可控，且期限结构较好；便利的国际融资渠道为其提供了较好的外部流动性支持

根据立陶宛央行数据，截至 2016 年底，立陶宛总外债为 333.7 亿欧元，占 GDP 比重为 86.5%，总外债负担较 2015 年相比有 10 个百分点的较大增幅，部分原因是在低利率环境下立陶宛政府的提前融资，风险可控。此外，政府公共外债负担较低，2016 年政府公共外债占总外债比重约 41.9%；公共短期外债占公共总外债的比重仅 7.5%，外债中大部分为欧元债务，政府短期偿债压力不大。同时立陶宛外国直接投资稳定增长，也为政府

偿还外债提供了支撑。且目前立陶宛经济增长稳定，且欧元区债务融资成本低，融资渠道通畅，欧盟基金也将为其提供更多援助，预计继续保持较强偿债能力。

图 6：立陶宛政府外债情况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库

展望

短期内，立陶宛政局稳定，内需拉动经济强劲增长，政府财政状况稳健，债务规模可控，加入欧元区后融资渠道通畅，加之新财政周期欧盟基金提供的资金援助，偿债能力维持稳定。因此，联合评级对未来 1-2 年立陶宛本、外币主权信用评级展望为稳定。

立陶宛主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	中东欧 ^d	一带一路 ^a
GDP (十亿美元)	42.9	46.5	48.6	41.4	42.7	43.1	731.7	404.1
人均 GDP (美元)	24,567.4	26,840.5	28,510.4	29,475.4	30,830.0	32,650.0	20,659.1	21,749.0
GDP 增长率 (%，实际)	3.8	3.5	3.5	1.8	2.2	2.9	1.5	3.0
通货膨胀率 (%)	3.2	1.2	0.2	-0.7	0.7	2.0	3.7	5.5
国内信贷增长率 (%)	2.1	-1.4	-0.9	21.9	20.7	8.6	6.0	15.9
M2 增长率 (%)	7.2	4.9	1.5	33.1	7.3	1.2	8.3	11.4
各级政府财政平衡/GDP (%)	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2	-0.6	-1.0	-2.2	-2.9
各级政府初级财政平衡/GDP (%)	-1.2	-0.9	0.9	1.3	0.9	0.5	-0.3	0.2
总外债/GDP (%)	78.1	70.3	69.8	75.9	86.5	-	76.9	72.8
短期外债/总外债 (%)	37.5	37.8	32.4	35.4	46.5	-	19.1	20.9
各级政府总债务/GDP (%)	40.3	38.6	42.3	45.0	40.8	43.5	45.9	46.0
经常项目余额/GDP (%)	-1.2	1.6	3.5	-2.4	-0.4	-1.0	-1.7	-0.9

数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库；f 表示预测值；d 表示中东欧 19 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值