

罗马尼亚

本次评级结果

长期本币信用等级：A_i

长期外币信用等级：A_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 8 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 8 日对罗马尼亚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_i，评级展望为稳定。

罗马尼亚新政府 2017 年 1 月底颁布的紧急政令因涉嫌为部分贪腐高官逃避法律责任引发大规模示威，国内政治稳定性及社会秩序受到冲击。但受强劲内需拉动，经济增速连续两年位居欧盟首位，较强的增长潜力为偿债提供了良好基础。银行业资产质量大幅改善，盈利及流动性短期内稳定。政府顺周期财政政策之下赤字接近 3% 的欧盟上限，但政府债务负担相对较轻且处于下行通道。尽管出口表现低迷连累经常账户赤字，但外国投资及新财政周期欧盟基金的流入，以及外部通畅的融资渠道。综上所述，联合评级认为罗马尼亚具备较强的本、外币债务偿还能力，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

虽然多年来左右翼并存格局已形成，贪腐非刑事化紧急政令引发国内政治危机发酵，政治稳定性及社会秩序受到冲击

经过 20 年的政治演变，罗马尼亚各政党基本熟悉了议会规则，一般都把开展议会斗争作为对国家政治生活施加影响和争取选民的基本途径和手段，并基本上已形成左右翼两大政党格局。2016 年 12 月罗马尼亚举行议会换届选举，社会民主党与自由和民主联盟党达成协议联合执政，取得两院绝对多数席位。2017 年 1 月新政府宣誓就职，社会民主党的索林·格林代亚努出任新总理。2017 年 1 月 31 日，罗马尼亚政府绕过国会发布修改刑法的紧急政令，规定滥用职权、贪腐等涉案金额不足 20 万列伊（约 5 万欧元）的，官员可免除刑责。该政令被认为是执政当局为部分涉嫌贪腐的政治人物免于法律惩罚制订，会助长腐败之风，从而引发首都布加勒斯特及各大城市自 1989 年以来规模最大的抗议活动，导致罗马尼亚政府 2 月 5 日正式取消此紧急政令，司法部长辞职。2 月 23 日罗马尼亚政府完成改组，任命了包括司法部长在内的四位新部长。随后，反对派议员对政府提出了不信任动议，但未达到法定票数被否决。罗马尼亚总统约翰尼斯向国会提议进行反腐败改革公投，并获通过。但抗议仍在罗马尼亚国内持续，游行规模已达到 60 万人，并爆发警民冲突，社会秩序遭到破坏。

罗马尼亚由紧急政令引发的国内政治危机，反映了国内腐败及政治透明化问题的严重。根据透明国际发布的关于政府清廉度调查，罗马尼亚政府清廉程度在欧盟成员国中排名倒数第四。2007 年加入欧盟后，欧委会借助“合作和核实机制”（CVM）对罗马尼亚

进行监管，确保罗政府完全遵守欧盟准则后，才可以解除 CVM，目前该欧盟机制在罗马尼亚仍未解除。

此次事件引发的连锁反应必然会削弱罗马尼亚的政治稳定性，如果本届政府继续执政，在民众中将失去一大部分合法性；而政府辞职或令罗马尼亚各项改革进程面临推迟。此外，若罗马尼亚动荡的国内形势持续发酵，也将降低对外国投资者的吸引力，影响外资流入。

外交政策欧美优先，因美在境内部署反导系统与俄罗斯关系紧张；北约成员国身份是复杂地缘政治局势下的保障

2007 年加入欧盟以来，罗马尼亚和欧盟其他成员国及周边国家关系日益密切。欧委会在“合作和核实机制”下对罗马尼亚司法和反腐方面的改革进程进行持续跟进，并敦促其在 2019 年目标年之前完成符合欧盟要求的改革。罗马尼亚还根据欧盟要求的配额，从 2015 年开始接收难民，虽然罗马尼亚接收难民的条件并不完全具备，但在欧盟的专项经费补贴下，目前难民安置状况较为平稳。

在乌克兰危机背景下，罗马尼亚支持西方对俄罗斯的制裁。2015 年美国在罗马尼亚南部的德韦塞卢空军基地部署的导弹拦截和雷达设施启用，2017 年 2 月美国军队进驻罗马尼亚空军基地。部署反导系统引发俄罗斯方强烈不满，与罗马尼亚的紧张关系或升级。在地缘关系复杂的形势下，北约成员国的身份是罗马尼亚安全的强力保障。

强劲内需拉动罗马尼亚 2016 年经济增速蝉联欧盟首位，但外向型经济体有着天然的脆弱性

罗马尼亚是欧洲中部及东部的第二大市场，仅次于波兰。作为新兴工业化国家，罗马尼亚因劳动力、土地、税收等方面的原因，

成为中东欧地区最有吸引力的投资目的国之一。经济危机后罗马尼亚一直保持了较为平稳的经济增长，2012 年 GDP 增速为 0.6%，2013-2015 年经济增速分别为 3.5%、3.1%和 3.9%。2015-2016 年连续两年增幅位居欧盟首位。

2016 年 GDP 增速为 4.8%，连续三年经济增长加速，达到了金融危机以来的最高。从数据分析，拉动经济增速的主要原因在于购买力上升拉动的强劲私人消费。2016 年罗马尼亚政府降低了食品增值税、股息税等税种税率，家庭可支配收入由于最低工资上调、补贴及海外汇款的拉动增加，私人消费同比扩大 6.7%。而投资方面，政府投资支出受控制预算限制出现收缩；出口回暖，但同时与进口需求增长相抵。中短期内，预计内需拉动的家庭消费依然将是经济的主要增长动力。罗马尼亚劳动力成本优势明显、国内基础设施的改善及私有化努力等将有助于提升长期经济增长潜力，预计未来 2-3 年内罗马尼亚平均经济增速将维持在 3.4%。

而另一方面，罗马尼亚的人均国内生产

在欧盟成员国中经济仍较为落后，面临劳动力短缺、青年向外移民、人口老龄化等问题。经济持续增长潜力的释放有赖于结构性改革，提高劳动生产率，加大教育、研发及基础设施支出等。

银行业资产质量持续改善；流动性及盈利稳定；依赖外资，外资跨国去杠杆是潜在风险

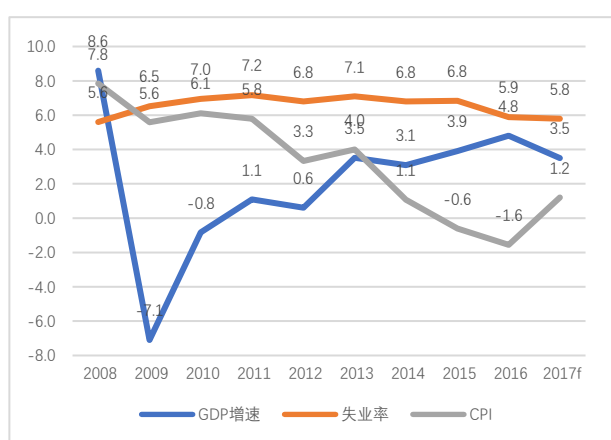
罗马尼亚银行业总体资本较充足，流动性较好，在面对资产质量压力时具备足够的拨备缓冲。截至 2016 年底，罗马尼亚银行业平均资本充足率为 18.3%，高于监管 8%的水平；利润率同比下滑，但仍是金融危机以来第二次较好的表现；银行业资产同比上升 4.4%至 3,939 亿列伊，达到十年内最高水平。受益于不良资产的处置，不良贷款率由 2014 年 22%的高位大幅下降至 9.5%；不良贷款拨备覆盖率超过了 60%。欧洲银行业压力测试结果显示，罗马尼亚具备应对不利宏观状况下潜在损失的合理能力。

但另一方面，罗马尼亚银行业信用风险暴露程度仍较高，一方面是来自货币错配带来的汇率风险，在本币贬值时银行业脆弱性或加剧。另一方面，罗马尼亚银行业对来自奥地利、法国、匈牙利、希腊等国的外资资产依赖度高达 90%以上，自 2013 年以来，受欧洲银行业总体环境不佳影响，外资跨境去杠杆导致的资金抽逃已达总资产的 20%，尽管在通过欧洲银行业压力测试后抽逃现象减轻，但未来仍有受外部潜在因素，如希腊危机影响的风险。

2017 年财政赤字或超 3%的欧盟警戒线，总体趋于平稳

罗马尼亚政府采取顺周期财政政策背景下，2016 年罗马尼亚政府财政为赤字状态，赤字规模约为 GDP 的 2.4%，财政收入和支出

图 1：罗马尼亚宏观经济情况（%）

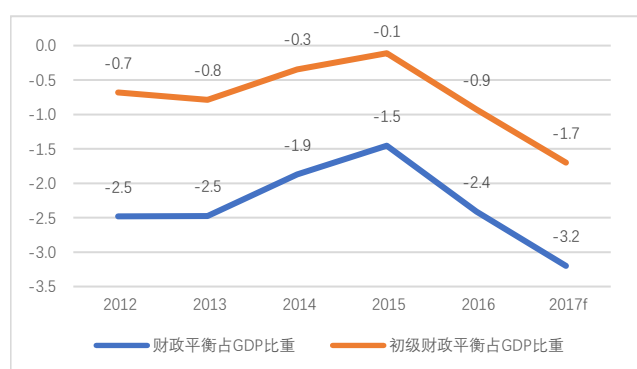


数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

总值相对较低，仅及欧盟平均的 57%，说明其

分别下滑了 4.3%和 0.6%。赤字规模小于 GDP 2.95%的目标值，主要原因是政治局势不稳定，资本性投资支出的延后。初级财政也始终在赤字状况，初级财政赤字占 GDP 比重由 2015 年的 0.1%上升到 2016 年的 0.9%。2017 年欧盟统计局发布的初步预测报告显示，罗马尼亚政府预算赤字占 GDP 比重或等于或超过 3%；而 IMF 表示罗 2017 年赤字率将达到 3.7%。罗马尼亚近两年连续大幅下调税率，增加工资，减少公共投资，过度强调刺激消费的做法或

图 2：罗马尼亚各级政府财政状况（%）



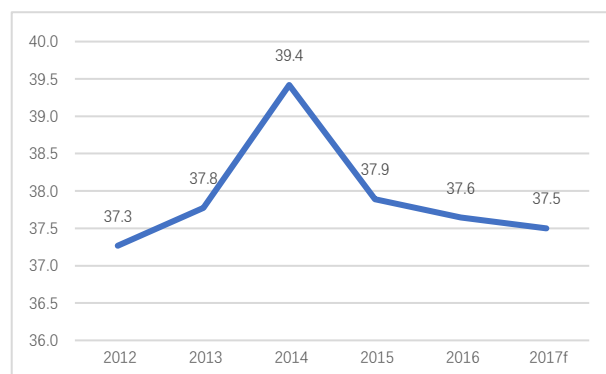
数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

制约其经济发展潜力。如果罗马尼亚赤字超过欧盟警戒，则将在欧盟敦促下出台财政整固政策，推动投资和基础设施建设。

政府公共债务负担较轻，短期内偿付压力不大

2016 年罗马尼亚各级政府债务占 GDP 比重约 37.6%，其中短期债务仅占总债务的 6.9%，本币债务占 47.6%；欧元债务占 42.2%。债务水平相较于 84%的欧盟平均水平处于低位，短期内偿付压力不大。罗马尼亚主要采取延长债务期限及加强金融缓冲的融资策略，短期内偿付能力维持稳定。

图 3：罗马尼亚公共债务占 GDP 比重（%）

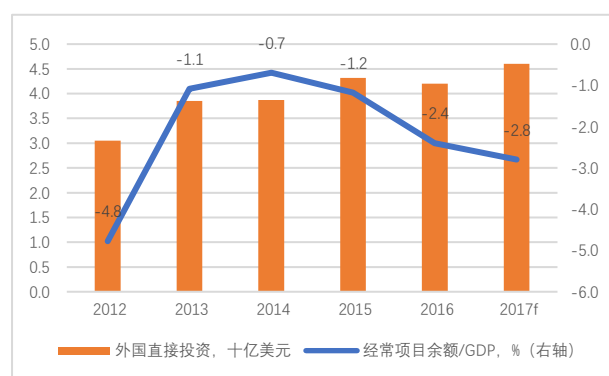


数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

商品出口低迷拖累经常账户逆差继续，但外资稳定流入可覆盖赤字

长期以来，经常账户一直保持赤字状况，其中 2014 年达到最好状况，赤字率只有 0.7%。但是，2014 年以后，又有小幅扩大态势，至 2016 年除服务贸易盈余增加之外，罗马尼亚商品贸易、外国劳工汇款及利润汇回等项目均继续逆差或下滑，导致经常项目赤字扩大

图 4：罗马尼亚经常账户平衡及外国投资情况



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

至 41 亿欧元，占 GDP 比重约 2.4%，赤字规模较上年增长一倍多，但依然位于相对低位。此外，外国对罗马尼亚直接投资近年呈稳定流入趋势，2016 年约为 42 亿美元，基本可覆

盖经常账户逆差。

外债负债率呈下降趋势，融资渠道较通畅，融资需求仍较高，外部脆弱性加剧时或影响其外债偿付能力

由于近年来母国银行持续去杠杆，罗马尼亚外债规模持续下降，从 2012 年的 1,208 亿美元下降到 2016 年的 927.5 亿美元，外债/GDP 由 2012 年的 70.4% 大幅下降至 49.6%，且继续处于下行通道。从外债结构看，公共外债占外债总额的 34.9%。中长期外债占总外债近 80%，短期偿付压力较小。

目前，罗马尼亚主要融资需求由国内市场解决，外国直接投资稳定流入，欧盟新财政周期对基金的吸收效率增加，以及对稳定增长国际储备，均将为外债偿还提供保障。但目前国内政治环境不稳定或将影响外资银行母行对罗马尼亚分支机构的拨款。此外，

罗马尼亚成功发行欧元及美元债券，在国际市场进行融资，此部分约占融资总需求的 10% 左右，外部融资渠道较为畅通，整体看，外币偿债能力短期内有较稳定保障。

展望

2017 年以来罗马尼亚由紧急政令引发的政治危机持续发酵为政局稳定带来负面影响，也将在一定程度上制约外资信心及经济增长潜力。虽然财政赤字或达欧盟上限，但政府债务负担相对较轻，且处于下行通道。外国投资及新财政周期欧盟基金流入及外部通畅的融资渠道，宽松货币下较低的融资成本均将保障其具备较强的偿债能力。因此，联合评级对未来 1-2 年罗马尼亚本、外币主权信用评级的展望为稳定。

罗马尼亚主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017f	中东欧 ^d	一带一路 ^a
GDP（十亿美元）	171.66	191.55	199.33	177.96	187.04	195.4	731.7	404.1
人均 GDP（美元）	19,135.0	20,127.7	21,099.8	22,413.7	23,970.0	25,530.0	20659.1	21749.0
GDP 增长率（%，实际）	0.6	3.5	3.1	3.9	4.8	3.5	1.5	3.0
通货膨胀率（%）	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.6	1.2	3.7	5.5
信贷总量/GDP（%）	51.5	47.2	44.9	43.5	40.7	39.9	-	-
国内信贷增长率（%）	0.5	-4.4	-4.6	5.5	-2.9	2.1	6.0	15.9
M2 增长率（%）	4.6	8.8	8.4	9.4	9.8	9.8	8.3	11.4
各级政府财政平衡/GDP（%）	-2.5	-2.5	-1.9	-1.5	-2.4	-3.2	-2.2	-2.9
各级政府利息支付/GDP（%）	1.8	1.7	1.5	1.3	1.5	1.5	1.9	2.3
各级政府初级财政平衡/GDP（%）	-0.7	-0.8	-0.3	-0.1	-0.9	-1.7	-0.3	0.2
各级政府总债务/GDP（%）	37.3	37.8	39.4	37.9	37.6	37.5	45.9	46.0
总外债/GDP（%）	70.4	64.7	56.1	53.9	49.6	46.2	76.9	72.8
国际储备/总外债（%）	27.0	26.3	29.2	34.0	37.6	-	38.7	128.0
经常项目余额/GDP（%）	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.4	-2.8	-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