

## 大公维持土耳其主权评级展望

大公决定维持土耳其共和国（以下简称“土耳其”）本币主权信用等级 BB，外币主权信用等级 BB-，评级展望均为负面。土耳其虽然国内政局趋稳，但地缘政治风险上升恶化偿债环境，经济增速放缓，财政赤字扩大和融资成本上升弱化偿债来源安全性，致使政府偿债能力面临下行压力。

维持土耳其主权展望负面的主要理由阐述如下：

一、地缘政治风险上升，信用体系脆弱性明显，偿债环境承压。2018年初土耳其在叙利亚北部阿夫林地区开展的“橄榄枝”军事行动仍将持续，地缘政治风险上升并制约国内经济发展和财政巩固。信用生态方面，高通胀、里拉贬值和全球流动性收紧明显压缩央行政策调控空间，预计短期内信贷政策趋紧，不利于信贷供给；同时地缘政治风险上升恶化投资环境或导致银行业资产质量承压，并加剧银行业融资结构错配问题，抬升流动性风险。

二、经济增速放缓，结构性问题制约中长期经济增速提升。短期内，货币政策收紧、地缘政治风险上升恶化土耳其营商环境，削弱投资和消费信心，预计2018年和2019年土耳其经济增速放缓至3.5%。中长期看，土耳其世俗化与宗教化之间的矛盾纠葛、严重依赖外国资本的增长模式、能源基础设施不足等问题将制约经济增长，预计土耳其中长期平均经济增速在3.6%左右。

三、“橄榄枝”军事行动和国内肃清运动拖累财政巩固目标实现，偿债来源安全性承压。短期内，经济增速下滑、“橄榄枝”军事行动和国内持续的肃清运动使政府难以实现财政预算目标，预计2018年和2019年土耳其各级政府初级财政赤字率分别为

1.6%和1.3%，同期融资需求与GDP之比分别为4.1%和2.9%。同时，全球货币政策趋紧和地缘政治风险上升推高土耳其融资成本，截至2018年3月9日，土耳其十年期国债收益率高达12.03%，债务融资能力下降，政府偿债来源安全性承压。

四、国际储备不足和本币贬值压力，加大政府外债偿付风险。因经常项目逆差扩大、里拉贬值，2017年土耳其总外债负担率同比上升2.9个百分点至50.2%，国际储备对总外债的覆盖率下降1.8个百分点至24.3%，对短期外债覆盖率为97.2%，外部流动性风险上升，政府外币偿债能力存在下行压力。

大公维持土耳其主权信用等级出于以下判断：一是宪法修正案的通过使土耳其自2019年总统和议会选举后正式转为总统制，这为总统埃尔多安执政提供更坚实的法律基础，使短期内促进经济包容性增长、加强财政纪律等政策得以较好延续；二是军事行动虽增加政府财政支出负担，预计2018年和2019年土耳其各级政府债务与财政收入之比分别为102.0%和103.9%，中长期内呈小幅上升趋势，但政府债务总体处于较低水平，具备一定财政缓冲能力。大公将持续跟踪影响土耳其各项风险要素变动情况，并适时对其主权信用等级进行调整。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年三月二十三日