

大公维持西班牙主权信用等级

大公决定维持西班牙王国(以下简称“西班牙”)本、外币主权信用等级 BBB+, 评级展望稳定。虽然政治碎片化及地方离心力加剧掣肘西班牙财政巩固与结构性改革进程, 但在经济复苏、财政支出节制及债务结构优化的支撑下, 政府债务负担缓慢下降, 本、外币偿债能力保持稳定。

维持西班牙主权信用等级的主要理由阐述如下:

一、政治碎片化及地方离心力加剧掣肘结构性改革和银行重组进程。因执政党人民党不占据议会多数席位, 拉霍伊政府受制于反对党掣肘和民众反紧缩情绪, 决策效率堪忧, 财政巩固和结构性改革进展缓慢。与此同时, 加泰罗尼亚“独立公投”事件亦体现出西班牙地区分裂势力抬升政治风险。信用环境方面, 由于经济复苏和银行业资产重组持续改善金融体系稳健性, 银行业资本实力、资产质量和流动性得到提升, 但盈利能力仍将受欧元区低利率环境侵蚀。

二、内需改善带动短期经济温和增长, 结构性问题制约中长期经济增速提升。得益于信贷宽松环境、就业市场改善、居民可支配收入增长及税收优惠增加, 私人消费与投资可保持温和增长, 但考虑政治风险上升及公共支出节制对内需的抑制作用加强, 预计 2018 年和 2019 年西班牙经济增速分别放缓至 2.3%和 2.1%。中长期看, 结构性失业高、区域内生产率水平较低、私人部门债务负担沉重及外部脆弱性突出, 使西班牙继续处于经济再平衡的结构性调整过程中, 预计中长期经济平均增速仅为 1.7%。

三、财政赤字小幅收窄，刚性支出压力较大使偿债来源结构改善承压。通过扩大企业税基等税收措施及缩减政府规模等节支措施，预计 2018 年和 2019 年西班牙各级政府财政赤字率分别降至 2.7%和 2.3%，有望退出超额赤字程序，同期融资需求与国内生产总值之比分别为 20.6%和 19.9%，依然处于较高水平。中长期内，鉴于民众反紧缩情绪、独立运动削弱地方减赤积极性，欧元区货币政策正常化抬高政府融资成本，人口老龄化推升社会福利支出压力等因素，政府偿债来源安全性面临一定风险。

四、政府债务负担缓慢下降，偿债能力保持稳定。得益于经济持续复苏和财政巩固初见成效，预计 2018 年和 2019 年西班牙各级政府债务与财政收入之比降至 249.4%和 246.2%，中期内保持缓慢下降趋势。同时，通过债务置换、延长期限结构等方式，政府债务结构得以优化，偿债压力减轻，偿债能力稳定。

短期内，虽然地方分裂势力壮大增加了改革进程的不确定性，但国内需求的持续改善可促使西班牙经济温和增长，在欧央行释放充足流动性及财政巩固政策支撑下，政府债务负担缓慢下降，债务结构持续改善，偿债能力稳定。综上，大公对未来 1-2 年西班牙本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年四月十三日