

大公维持阿根廷主权信用等级

大公决定维持阿根廷共和国（以下简称“阿根廷”）本币主权信用等级 B-，外币主权信用等级 CCC，评级展望稳定。得益于经济结构性改革与财政巩固政策的持续推进，阿根廷经济恢复增长，财政赤字明显收窄，政府债务高位企稳，本、外币偿债能力均保持低位稳定。

维持阿根廷主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、偿债环境稳定性提升，偏紧货币政策对经济支持力度有限。现任总统马克里所在的执政党联盟在 2017 年议会中期选举中获得重大胜利，为其推行更为深入的经济结构性改革，提供更有力的政治支持。与此同时，政府货币政策为遏制高通胀而整体偏紧，金融体系对经济的支撑力度有限。

二、短期经济恢复明显，经济失衡有所改善，中长期经济具有一定潜力。2017 年，虽然阿根廷 25.7% 的通货膨胀率仍处高位，但已受到初步控制。随着实际工资增长、基础设施建设投入增加以及主要贸易伙伴需求扩大，阿根廷经济实现 2.9% 的增长。短期内，居民实际工资和政府基础建设支出的提高、企业税务负担的下降可拉动经济持续恢复，但外部环境的不确定性将抑制净出口的增长，预计 2018 年和 2019 年阿根廷经济增速分别为 2.9% 和 2.8%。中长期看，在经济结构性改革不断推进，自然资源丰富的大前提下，阿根廷经济失衡与生产要素成本过高的问题有望逐步改善，预计未来五年平均经济增速为 3.1%。

三、初级财政赤字明显收窄，保障偿债来源稳定性。短期内，

考虑到税务改革将抑制财政收入增长，经济补贴削减、政府部门裁员以及养老金制度改革可大幅缩减财政支出，预计 2018 年阿根廷各级政府初级财政赤字率降低 1.1 个百分点至 3.4%，政府融资需求与财政收入之比降至 30.2%。

四、债务负担小幅上升，融资成本增加且外部脆弱性显著，政府偿债能力仍维持较低水平。短期内，财政赤字收窄使得债务增长放缓，预计 2018 年与 2019 年阿根廷各级政府债务与财政收入之比分别为 162.4%与 162.6%，中长期受通货膨胀稀释作用下降的影响，政府债务负担增长略有提升。外币债务和浮动利率债务占比较大，使政府本币偿债能力因本币贬值和融资成本上升而承压。尽管通过发行外债补充外汇储备，但 2017 年外汇储备对政府总外债和外部融资需求的覆盖度分别为 21.8%与 128.3%。外汇储备严重不足和贬值压力使得阿根廷外部脆弱性依然显著，损害外币偿债能力的可持续性。

短期内，随着阿根廷经济失衡状态逐渐改善，财政巩固政策进一步推进，政府债务高位企稳，本、外币偿债能力保持稳定。因此，大公对未来 1-2 年阿根廷本、外币主权信用评级展望均稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年五月九日