

大公下调意大利主权信用等级

大公决定将意大利共和国（以下简称“意大利”）本、外币主权信用等级由 BBB- 下调至 BB+，评级展望负面。意大利政治逆风倾向加重，久而未决的经济结构性弊端回旋难度加大，债务型经济发展模式深陷僵滞状态并持续恶化偿债来源基础，债务难以实质性出清，政府偿债能力下降。

下调意大利主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、极为脆弱的政治生态桎梏国家财富创造能力重建。2018 年 3 月议会选举后，传统政党式微、反建制政党势力增强的政治生态大有强化之势，选民基础高度分化及政党代表性功能减弱使意大利政治格局碎片化痼疾更加凸显，并使组阁陷入悬窗期。基于当前政治光谱的已然变化，可以判断各政党之间政见分歧无法快速弥合，而由现有政党格局所决定的任何执政组合很难形成广泛共识，这使已取得初步进展的结构性改革在未来面临反弹和倒退的可能，并将拖累意大利经济增长基础的根本性改善。

二、银行业系统性危机仍存使信用生态承压。意大利经济恢复使银行业盈利能力走出衰退，但低利率环境对利润水平的侵蚀作用依然存在，坏账冲销缓慢制约资产质量改善，不良贷款率仍处 16.4% 的高位。由于资产质量不佳、较大的资本缺口导致 2018 年部分脆弱性银行依然依赖政府纾困救助，银行业系统性风险突出并威胁金融体系稳定，意大利信用生态整体承压。

三、难以摆脱债务化依赖使经济增速长期低位徘徊。短期内，意大利劳动力市场改革成效有限、信贷增速放缓、居民日益增强的储蓄倾向，以及营商环境不确定性等因素制约内需复苏基础，

预计 2018 年和 2019 年意大利经济增速分别降至 1.2%和 1.0%。长期观察，作为债务型经济体的意大利面临劳动技能错配、产业国际竞争力削弱、中小企业发展受困以及人口老龄化严重等结构性痛点，使其经济增长潜力持续下滑，中长期平均经济增速仅维持在 0.9%的较低水平。

四、财政巩固力度减弱与偿债来源基础恶化导致政府偿债能力持续下行。短期内，政府加强支出审核和利息支出下降可适度缓解财政支出缺口对债务收入的依赖，预计 2018 年和 2019 年意大利各级政府赤字率分别为 1.7%和 1.3%，同期融资需求高达财政收入的 40.2%和 37.9%，偿债来源基础极为脆弱，以债务收入支撑且深度依赖货币发行的政府偿债来源结构安全性极低。由于财政巩固持续和融资成本极低，预计 2018 年和 2019 年意大利各级政府债务与财政收入之比高位缓降至 277.2%和 269.9%，但因自身财富创造能力羸弱、来自银行业的或有负债风险持续累积、政治前景堪忧且羁绊改革进程，高额债务难以实现实质性出清，政府偿债能力明显下降。

意大利政治生态不确定性和信用生态脆弱对经济基础的负向作用仍凸显于短期，国民经济难以摆脱债务化轨道，这将继续拖累财政巩固进程并加剧偿债来源基础的薄弱性，政府偿债能力持续承压。综上，大公对未来 1-2 年意大利本、外币主权信用评级展望均为负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年五月十六日