

大公国际维持巴西主权信用等级

大公国际维持巴西联邦共和国（以下简称“巴西”）本、外币主权信用等级 $iBB_{sc}+$ ，评级展望稳定。巴西政局波动导致执政效率被削弱，叠加外部环境冲击，经济增速放缓，受此影响，各级政府财政赤字率和债务负担率均有扩大。不过，随着各项税制改革逐步生效，各级政府财政赤字率有望改善，且以中长期本币为主的政府债务结构以及外汇储备对短期外债的充足覆盖对保持巴西政府较稳定的本、外币偿债能力形成保障。

维持巴西主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、巴西政局有所波动，执政效率减弱。跟踪期内，因进步联盟党退出，现任政府执政联盟在众议院中席位降至 81 席，执政稳定性被显著削弱。同时，因特朗普政府对巴西现任政府进行持续抨击，且通过高关税以及制裁法院高官等方式对其国内反卢拉政府情绪形成煽动效应。在内、外因素综合影响下巴西执政稳定性下降。2026 年大选临近，当前卢拉与弗拉维奥·博索纳罗选情胶着，巴西或将再次面临左、右翼政党更迭，对国内改革与政策体系的稳定性带来考验，且组阁过程将深度依赖中间党团支持，恐难摆脱“朝小野大”的政府现状，未来仍将面临较大执政考验。信用环境保持韧性，总体紧缩的货币环境下，国内通胀放缓，金融体系核心指标表现稳健，虽银行业资产质量和盈利水平略有回落但总体风险可控，私人信贷与国内信用供给占 GDP 比重均保持扩张。

二、短期内巴西经济仍面临考验，经济增速有所放缓。2025

年巴西面临较为严峻的内、外环境影响，经济增速同比放缓 1.1 个百分点至 2.3%。内部因总体较高的通胀和利率水平制约，国内消费和投资对经济拉动同比均下降 0.4 个百分点，分别降至 3.2% 和 1.0%。外部市场总体疲弱叠加美国关税战对巴西加征关税，尽管政府及时推出“主权巴西计划”以应对关税冲击对外贸出口企业的影响，但最终仍有多个行业饱受 40% 的高关税压力，导致净出口对经济的负向拉动率同比扩大 0.4 个百分点至 -1.9%。短期内，政府改革进程的不确定性、仍然较高的基准利率、疲弱的外需和外部政治压力等因素仍对巴西经济增长存在制约，经济将继续在低位徘徊，预计 2026 和 2027 年经济增速分别为 1.9% 和 2.0%。中长期内结构性改革力度将仍受制于“朝小野大”的政治格局和承压的支撑效能，预计难以大规模释放经济增长潜力，经济增速或将呈现缓慢上行走势，平均增速或将维持在 2.5% 左右。

三、经济放缓和短期因素扰动导致财政赤字率扩大，但随着税制改革逐步生效，财政赤字率短期内有望再度收窄。2025 年因经济增速放缓、为应对关税战推出的“巴西主权计划”加大了短期财政开支以及主要税制改革尚未完全生效等因素制约，巴西各级政府财政赤字率同比扩大 1.9 个百分点至 8.1%。同时由于较高的基准利率以及经济走弱预期增强推高政府 10 年期国债收益率，利息支出扩大也加重了政府支出负担。短期内，巴西财政压力依然较大，一方面经济仍旧低迷，税源扩大有限，另一方面，较为僵化的财政结构难以大幅缩减支出以及选举支出等短期因素也将继续推高支出压力。不过，2026 年起，个人所得税改革措施将全面落地，个税改革有望对财政增收提供一定支撑，预计 2026 年各级政府财政赤字率或将小幅回落至 7.7%，2027 年可进一步回落至 6.9% 左右。

四、巴西各级政府债务负担率呈现持续上升趋势，不过较为合理的债务结构对于缓解偿债压力形成支撑，有助于维持当前政府本币偿债能力。2025 年因财政赤字率走扩，以及“主权巴西计划”带来的政府融资需求扩张，巴西各级政府债务负担率同比上升 6.3 个百分点至 93.9%，财政收入涨幅收窄也带动各级政府债务与财政收入之比扩大 16.1 个百分点至 237.2%。短期内，依然较大的支出压力和仍旧较高的再融资成本将进一步推高各级政府债务负担率，预计 2026 年和 2027 年将继续扩大至 95.0% 和 97.1%。不过，巴西政府有意调整债务结构，2025 年短期债务占比回落至 16.2%，且以本币为主的剩余债务平均到期期限约为 6 年，良好的债务结构对于缓解其偿付压力形成支撑，从而保障巴西政府本币偿债能力保持基本稳定。

五、外债水平保持低位，外汇储备对短期外债仍有强覆盖，对政府外债偿付能力保持稳定形成支撑。2025 年，尽管受关税战以及国内经济走弱影响，巴西经常账户逆差占 GDP 比重微扩至 3.1%，外国直接投资净流入也小幅回落，但外汇收支情况基本稳定。受此影响，巴西外债负担率略有上升，但总体仍处于 35.3% 的较低水平，且短期外债占比依然不高，同时，外汇储备对短期外债仍保持了近 3 倍的高覆盖度，对政府外债偿付能力形成有力支撑。

短期内，巴西政局波动和政策连续性承压仍将对政府执政效能形成制约，且经济受内、外部不确定因素影响继续走弱，税制改革推进迟缓将导致财政波动，各级政府债务负担率上升。然而，良好的债务结构、较为稳定的国际收支以及外汇储备对短期外债的高覆盖率，有效缓解了政府本、外币债务偿付压力。因此，大公国际对未来 1~2 年巴西本、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

二〇二六年六月二日

Dagong Global Maintains Sovereign Credit Ratings on Brazil

Dagong Global has affirmed the Federal Republic of Brazil (“Brazil”) local and foreign currency sovereign credit ratings at $iBB_{sc}+$, each with a stable outlook. The fluctuation of political environment has weakened the governance efficiency, coupling with the impact of external attack, the economic growth rate of Brazil slowed down. As a result, the fiscal deficit and debt burden ratio of general government at all levels have expanded. However, as various tax system reforms gradually take effect, the fiscal deficit ratio of general government is expected to be improved. Moreover, the government debt structure is mainly composed of medium-and-long term local currency debt, as well as the sufficient coverage of short-term external debt by foreign exchange reserves will guarantee the relatively stable local and foreign currency debt repayment capacity of the Brazilian government.

Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.

June 2, 2026