

大公维持葡萄牙主权信用等级

大公决定维持葡萄牙共和国（以下简称“葡萄牙”）本、外币主权信用等级 BB，评级展望稳定。虽然葡萄牙银行体系脆弱性给政府带来一定或有负债风险，但内需缓慢恢复使经济重拾增长动能，财政巩固初见成效，政府债务高位企稳并有望在中期缓慢下降，本、外币偿债能力维持稳定。

维持葡萄牙主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、政治环境基本稳定，政策连续性基本保持。中左翼联盟上台执政和悬峙议会给葡萄牙未来政局稳定性带来一定不确定性，并将放缓结构性改革进程。但在中右翼总统和议会制衡下，预计现任政府将继续秉承欧盟“财政契约”的政策立场，政策连续性能够基本保持。

二、信用体系脆弱性显著并将继续制约其信用供给能力。虽然 2016 年 3 月欧洲央行扩大量化宽松规模并下调三大利率为葡萄牙金融体系提供充足流动性支持，但私人部门持续去杠杆化使银行体系不良贷款率升至 12% 以上，突出的资产质量问题和更加严格的资本监管要求严重抑制银行信用供给能力。

三、短期经济温和复苏，中长期受制于结构性问题经济增长动力仍显不足。短期内，财政巩固力度放松和就业市场改善将带动消费持续增长，欧元贬值和国际油价低迷也将继续提振出口，预计 2016 年和 2017 年葡萄牙经济增速保持在 1.6% 左右。2015 年葡萄牙非金融部门和家庭部门负债率高达 115% 和 85%，沉重的

私人部门债务负担严重影响经济内生动力修复，葡萄牙经济将处于较长的低速增长期。

四、短期内财政巩固力度放松使财政赤字扩大，偿债来源改善趋势放缓。虽然经济温和复苏、持续财政巩固和银行救助支出下降使 2015 年葡萄牙各级政府实现 0.6% 的初级财政盈余率，但新政府计划实行的提高最低工资标准、恢复公务员和退休人员收入等政策将再次扩大其结构性赤字，同时考虑到约为国内生产总值 1.2% 的银行救助支出，预计 2016 年各级政府初级财政维持基本平衡，财政赤字率扩大至 4.5%，政府融资需求与国内生产总值之比高达 16.8%，偿债来源高度依赖债务融资。

五、政府债务规模快速扩张趋势得到初步遏制，偿债能力稳定。在经济复苏和初级财政平衡改善等因素支持下，预计 2016 年葡萄牙各级政府债务负担率微升至 130.6%，2017 年起缓慢下降。由于债务规模居于高位，中期内葡萄牙将继续依赖欧洲央行释放的流动性来维持债务滚动。同时，银行业资产质量问题突出也给政府带来较大或有负债风险，偿债能力难以获得显著改善。

短期内，经济温和复苏、财政巩固缓慢推进使葡萄牙政府债务扩张趋势得到初步遏制，融资成本也将在欧洲央行量化宽松货币政策刺激下维持较低水平，政府本、外币偿债能力稳定。综上，大公对未来 1-2 年葡萄牙本、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

二〇一六年四月十二日