

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。葡萄牙偿债环境基本稳定，虽经济复苏基础尚不稳固，但财政巩固初见成效，政府债务负担步入缓慢下降通道，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。葡萄牙中左翼政府继续推进以基础设施建设拉动经济的发展战略，并依托区位优势禀赋、良好的欧盟伙伴关系等优势实现经济复苏，但劳动力改革步伐放缓或将抑制私人企业活力并加重财政负担。

二、信用体系脆弱性显著并将继续制约信用供给能力。虽然欧洲央行持续量化宽松政策为葡萄牙金融体系提供充足流动性支持，但经济低迷、私人部门持续去杠杆化使银行体系不良贷款率攀升至 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。同时，欧元区低利率环境拉低银行业盈利能力，为葡萄牙金融体系稳定性带来潜在威胁。

三、短期经济企稳复苏，中长期受制于结构性问题经济增长动力仍显不足。短期内，财政政策放松和就业市场改善将带动消费持续增长，西班牙、法国等出口贸易国经济企稳将继续稳定出口，预计 2017 年和 2018 年葡萄牙经济增速分别回升至 1.1% 和 1.2%。中长期看，沉重的私人部门债务负担严重影响经济内生动力修复，人口老龄化问题和显著的外部脆弱性也将拖累经济增速提升，预计葡萄牙经济将处于较长的低速增长期。

四、短期财政巩固推进艰难，初级财政盈余缩减。由于一次性银行救助支出未计入财政支出，2016年葡萄牙各级政府实现1.3%的初级财政盈余率。短期内，政府力图通过控制公务员规模、提高政府消费效率、缩减支出，但恢复公务员薪酬福利和退休人员养老金等财政放松措施将加大财政巩固难度，预计2017年和2018年葡萄牙各级政府初级财政盈余率分别收窄至1.1%和1.0%，财政赤字率维持在3.0%的水平。政府融资结构的优化使融资需求与国内生产总值之比有望于2018年降至11.2%，但仍处于很高水平，偿债来源高度依赖债务融资。

五、政府债务规模步入缓慢下降通道，偿债能力稳定。得益于初级财政盈余和政府提前偿还贷款，截至2016年10月，葡萄牙各级政府债务负担率降至128.5%，仍处于很高水平。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，政府债务负担高位缓降的趋势具有较高的脆弱性。同时，银行业资产质量问题突出也给政府带来较大的或有负债风险，偿债能力难以获得显著改善，预计2017年和2018年葡萄牙各级政府债务负担率分别微幅降至128.1%和127.6%。

短期内，经济企稳复苏、财政巩固缓慢推进使葡萄牙债务步入缓慢下降通道，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
二〇一七年二月十七日