

## 大公上调葡萄牙主权信用等级

大公决定将葡萄牙共和国（以下简称“葡萄牙”）本、外币主权信用等级由 BB 上调至 BB+，评级展望稳定。葡萄牙内外需的共同改善使经济增速显著回升，初级财政盈余扩大及融资成本下降有利于改善偿债来源安全度，政府债务负担步入下降通道，政府本、外币偿债能力得到提升。

上调葡萄牙主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、经济发展战略持续推进，金融体系脆弱性有望改善。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，并致力于通过推进企业债务重组、鼓励科技创新等方式提高企业竞争力，经济政策初见成效，并有望带动经济持续复苏。信用环境方面，短期内房地产市场回暖和经济增速提升将有助于降低银行业不良贷款水平，在政府积极推进下，问题银行资本重组及出售的逐步完成也将使银行业整体抗风险能力得以改善。

二、短期经济增速显著回升，经济脆弱性有所改善。葡萄牙私人部门去杠杆效果显著，企业盈利能力得以改善，旅游业及相关建筑业投资增长加快，劳动力市场持续改善推动消费增长，加之欧元区经济复苏提升出口，2017 年第一季度葡萄牙经济实现 2.8% 的超预期增长，预计 2017 年和 2018 年葡萄牙经济增速分别升至 2.2% 和 1.9%。中长期看，葡萄牙人口老龄化严重，私人部门债务和国家净外债负担依然沉重，但在私人部门持续去杠杆和经常项目改善等因素影响下有所好转，预计未来五年葡萄牙平均经济增速为 1.3%。

三、初级财政盈余增长及融资成本下降提升政府偿债来源安全度。由于一次性银行救助支出未计入财政支出，且利息支出下降，2016年葡萄牙各级政府实现2.2%的初级财政盈余率。短期内，恢复公务员薪酬福利和退休养老金等财政放松措施将加大财政巩固难度，但经济增速提升将带动税收增长，预计2017年初级财政盈余率继续维持在2.2%。2018年，控制公务员规模、提高政府支出效率等财政巩固政策的持续推行有望使各级政府初级财政盈余率小幅升至2.3%。此外，融资成本下降及融资结构优化使融资需求与国内生产总值之比有望于2018年降至9.3%，政府偿债来源安全度将有所提升。

四、政府债务负担步入下降通道，偿债能力提升。随着经济企稳及财政巩固成效显现，2016年底葡萄牙各级政府债务负担率降至130.4%，预计2017年和2018年将进一步降至128.5%和126.3%。同时，政府通过提前偿还援助贷款、增加债券融资等方式优化债务结构也有利于缓解短期偿债压力。不过，政府债务负担依然沉重，中期内仍主要依靠欧洲央行释放的流动性维持债务滚动，银行化解不良资产能力不足和资本缺口较大也使政府面临明显或有负债风险。

短期内，葡萄牙经济增速提升、财政巩固缓慢推进使政府债务步入下降通道，融资成本在欧洲央行超宽松货币政策支持下维持较低水平，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

二〇一七年八月十六日