

## 大公国际下调土耳其主权信用等级

大公国际决定将土耳其共和国（以下简称“土耳其”）本币主权信用等级由  $iBB_{sc}$  下调至  $iBB_{sc-}$ ，外币主权信用等级由  $iBB_{sc-}$  下调至  $iB_{sc+}$ ，评级展望稳定。土耳其经济增速大幅放缓，国内通货膨胀严重，本币大幅贬值，国际储备消耗迅速，已不足以覆盖短期外债。政府本、外币偿债能力下降。

下调土耳其主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、土耳其政局总体稳定，但领土纷争和宗教冲突将长期存在；国内通货膨胀率高企，且房价上涨速度过快，容易对银行业资产质量构成风险。政治方面，土耳其由议会制改为总统制后政局稳定性加强，且现任总统埃尔多安在 2023 年大选中获胜机会较大，但其经济政策与国内主要矛盾有所偏离，例如在通货膨胀高企时仍要求央行降息等。与此同时，土耳其与周边国家的领土摩擦和宗教冲突也将长期存在。信用环境方面，受央行降息和输入型通货膨胀影响，2022 年 10 月土耳其通货膨胀率达到 85.5%，且房价涨幅远高于工资涨幅，容易对银行业资产质量构成风险。

二、短期经济增速回落，较高的外部风险敞口和地缘政治矛盾制约中长期经济增速。短期内，高通胀率、供应链受阻、外需疲软和资本外流等因素都会成为土耳其短期经济增长的潜在阻力，预计 2022-2023 年土耳其实际经济增速将分别放缓至 5.0% 和 3.0%。中长期来看，优越的区位条件使土耳其长期实行出口导向战略，形成高度外向型经济模式，外部风险敞口较大，同时一旦土耳其与周边国家矛盾有所激化，外资和热钱的外流将给土耳

其经济带来很大的不确定性。预计土耳其中长期经济增速将维持在 3.0%左右。

三、短期内土耳其各级政府财政赤字率将重回上升通道，净金融资产的匮乏和较高的融资成本使土耳其偿债来源安全性较低。尽管土耳其 2021 年财政赤字率大幅收窄，但应对工资上涨、养老金支出增加和政府采购价格的上涨将大幅增加政府财政支出，而财政收入会随着经济的放缓而下滑，预计 2022-2023 年土耳其各级政府财政赤字率将重回上升通道，分别为 4.0%和 4.5%。此外，土耳其各级政府净金融资产匮乏，国债收益率也较高，偿债来源安全性总体较低。

四、土耳其各级政府债务负担率缓慢下降，但国际借贷成本的上升将增加政府融资成本，使本币偿债能力下降。短期内，通货膨胀率的高企将导致土耳其名义 GDP 加速上涨，使政府总债务与 GDP 之比表现为降低，预计 2022-2023 年土耳其各级政府债务负担率将降至 38.0%和 37.5%，政府债务与财政收入之比分别为 130.7%和 134.8%。但外部融资是土耳其政府的重要融资渠道，美联储和欧央行加息带来的国际借贷成本上升将使增加土耳其政府的融资成本，使本币偿债能力下降。

五、里拉大幅贬值和国际储备缩水使土耳其外币偿债能力下降。土耳其央行的频繁降息和外部利率水平的提高导致 2022 年里拉贬值幅度接近 30%，由于外币债务在土耳其外债中占比高达 96.8%，里拉的贬值将大幅提高土耳其的外币偿付风险。与此同时，土耳其油气资源对外依赖度高达 90%，油气价格的上涨也导致土耳其国际储备消耗迅速，已不足以覆盖短期外债。总体来看，土耳其外币偿债能力下降。

短期内，大宗商品价格回落以及土耳其央行暂停大幅降息有

助于缓解高通胀以及本币的贬值，同时，2022 年第四季度国际储备对短期外债的保障程度有所回升，从而有助于缓解短期偿债压力。因此，大公国际对土耳其未来 1-2 年本、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

二〇二二年十二月三十日