



巴西联邦共和国

The Federative Republic of Brazil

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级： A_g⁻

长期本币信用等级： A_g

评级展望： 稳定

评级时间： 2017年07月10日

评级观点

- 巴西经济规模较大，工业基础较为完善，金融市场对外开放程度较高。
- 巴西是全球贸易大国，其石油、铁矿石及农产品在全球贸易市场占有重要地位。
- 巴西财政收入保持稳定，在经济改革推动及大宗商品价格复苏的情况下，未来财政收入存在一定的增长空间。

风险关注

- 近年来巴西政局剧烈动荡，对其政治稳定性造成负面影响。
- 巴西经济结构单一，经济增长过度依赖大宗商品的出口，抗风险能力较差。
- 巴西政府财政赤字高企，政府债务规模较大，债务水平较高，且一直呈上升态势。

一、 国家概况

巴西联邦共和国（以下简称“巴西”）是南美洲国土面积最大的国家，国土总面积为 854.74 万平方公里。截至 2015 年末，巴西总人口为 2.02 亿。巴西共分为 26 个州和 1 个联邦区（巴西利亚联邦区），首都位于巴西利亚。历史上巴西曾为葡萄牙的殖民地，1822 年 9 月 7 日宣布独立。巴西的官方语言为葡萄牙语。

二、 政治稳定性

巴西在政治上实行联邦共和制，宪法赋予联邦政府最高行政、立法和司法权力。宪法规定总统既是巴西的国家元首，同时也是政府首脑，总统任期 4 年，最多可连任一次，并有权委任政府内阁成员。联邦议会是巴西国家最高权力机关，由参、众两院组成，其主要职能包括立法、审查预算、批准或者撤销总统的决议等。巴西国内政党较多，目前登记在册的就达 30 多个，其中比较重要的政党有巴西劳工党、巴西民主运动党、巴西社会党等。现任总统特梅尔隶属民主运动党。

巴西中央政府的集权化和地方政府的自主化之间始终存在着矛盾，导致巴西成为世界上权力较分散的联邦制国家之一，这在某种程度上制约了中央政府权力的实施，进而对巴西政治稳定性产生负面影响。

2016年，由于政治联盟破裂和官员腐败问题，巴西前任总统罗塞夫被议会弹劾解职，引发国内政局剧烈动荡，严重影响了巴西经济社会的正常秩序，直至现任总统特梅尔上台，后续影响仍未彻底消除。

三、经济和金融实力

巴西经济规模较大，2016年GDP为17962亿美元，位居全球第九。巴西经济结构较为单一，经济增长过度依赖石油、铁矿石等大宗商品的出口，抗风险能力较差。近年来，全球大宗商品价格呈整体下行趋势，尤其是自2014年以来，国际原油价格暴跌，直接制约了巴西的经济增长。2016年，巴西实际GDP较上年同比下降3.59%。

巴西产业结构内部分化较为严重。农业上，巴西是全球主要农产品出口国之一，其玉米、大豆、可可等农产品产量均居世界第一。工业上，巴西拥有较为完善的工业基础，其飞机制造、核电、采矿挖掘等产业较为发达，但电子业和精密工业基础薄弱，新兴产业发展滞后，重工业发展也较为粗放。服务业是巴西的支柱型产业，其增加值占GDP的比重超过70%，主要由旅游、对外贸易等细分产业构成。近年来，巴西政府试图采取一系列税负减免措施来吸引外资，提升经济发展水平，但因法令规章繁琐、行政效率低下和多数地区基础设施落后，成效并不明显。

巴西金融产业较为发达，金融市场的自由化程度较高。自上世纪末拉美金融危机之后，巴西就开始实行完全自由浮动的汇率制度。巴西金融体系主要由商业银行和政策性银行构成，金融业务的国际化水平较高。巴西银行业的资本充足率和不良贷款率均处于较好水平，近年来分别维持在16%和3%左右。同时，巴西还拥有拉美地区最大的证券期货交易交易所-巴西证券期货交易交易所。

四、对外经济

巴西是全球主要的贸易大国之一，多年来巴西政府积极鼓励对外出口，努力实现贸易多元化。2014年，受国际大宗商品价格下跌及全球经济整体不景气导致外部需求疲软的影响，巴西国际贸易经常账户赤字

扩大至五年来的最高水平，达到创纪录的 1041.81 亿美元。随后，由于大宗商品价格的触底回调及全球经济的缓慢复苏，巴西贸易收支状况逐渐改善。2016 年，巴西经常账户赤字降至 235.30 亿美元。

巴西的经济增长高度依靠大宗商品的出口，而其中原油、铁矿石和农产品是巴西贸易的核心产品，占其出口总额的 40% 左右。巴西最主要的贸易伙伴为中国和美国，其中中国是巴西大宗商品（尤其是铁矿石），最主要的进口国。近年来，由于巴西雷亚尔兑美元的持续贬值，导致以美元计价的巴西对外贸易总额连年下降，但随着外部需求的持续改善及大宗商品价格的逐步回调，巴西商品贸易不仅实现顺差，而且顺差额增长迅速。2016 年巴西实现商品贸易顺差 450.37 亿美元，较上年增加 273.67 亿美元。

巴西外债相较其外汇储备而言规模较大。截至 2016 年末，巴西国家外债总额为 6821.61 亿美元，较上年增加 170.60 亿美元，接近于官方外汇储备的 2 倍。从债务结构上来看，短期债务占比较小，约为 8% 左右，短期内偿债压力不大。但由于国内实体经济萎缩及美国货币政策回归常态化，巴西雷亚尔贬值的压力持续存在，使得以美元计价的部分外债中长期偿付压力大增。

五、 财政实力

以本币计价的巴西财政收入保持稳定，2016 年约为 20297 亿雷亚尔，较上年增长 8.8%，且近五年年均增长达到 5%。巴西财政收入中税收收入占比约为 40%，略高于其他同等发展国家。大宗商品的出口也对巴西的财政收入贡献颇大，但近年来大宗商品价格的持续下跌在一定程度上影响了巴西的财政收入，主要表现在大型国有矿产企业的营业收入减少，归属中央政府的企业利润降低。由于新一届政府试图推行结构性改革措施，再加上国际大宗商品价格的缓慢复苏，未来巴西财政收入有进一步增长的空间。

由于巴西政府对社会福利项目的巨额投入，导致财政支出连年高涨，2016 年财政支出高达 25805 亿雷亚尔，大幅超过财政收入，政府财政赤字率高达 8.79%，远远超过了 3% 的国际警戒线，也超过了同为新兴市场国家的中国、印度和俄罗斯。为了扭转严峻的财政失衡状况，巴西上届总统罗塞夫试图大幅减少公共开支，但因引发民众强烈不满而失败。新任总统特梅尔上台后，大力推行紧缩的财政政策，但其成效仍



有待进一步观察。

巴西政府债务规模较大，债务水平较高，且一直呈上升态势。一般政府债务总额占财政收入的比重从 2011 年的 174% 大幅上升至 2016 年的 238%。此外，巴西政府债务利息支出占其财政收入的 20% 以上，偿债压力较大。虽然巴西政府外部融资渠道通畅，但融资成本已经上升至较高水平，截至 2016 年末，以雷亚尔计价的巴西十年期国债收益率已高达 11.42%，处于历史高位，且持续的外部融资也会使巴西的财政状况陷入恶性循环。未来巴西政府财政和债务状况不容乐观。

六、 货币弹性

巴西中央银行是巴西货币管理的最高决策机构，主要负责巴西货币政策和汇率政策的制定。巴西货币政策的首要目标是抑制通货膨胀和促进经济增长。然而巴西经济的现实状况使得其货币政策处于两难的境地，一方面巴西通货膨胀严重，2016 年度 CPI 高达 8.74%，而另一方面 GDP 却出现负增长，经济滞涨态势日益明显。从 2013 年 3 月至 2015 年 7 月，巴西连续 17 次加息，银行基准利率最高达到 14.25%，虽然对持续走高的通货膨胀率起到了一定的抑制作用，但也严重影响了消费和投资的增长。2016 年下半年以来，巴西央行又多次降息，累计达 400 个基点，试图以较为宽松的货币政策来刺激经济的增长。但总体而言，持续的通货膨胀和萎缩的实体经济导致巴西货币政策操作空间较小。

巴西实行自由浮动的汇率制度，资本账户对外完全开放。在本世纪前十年，浮动的汇率政策帮助巴西改善了国际收支状况，释缓了国际金融市场的投机风险，增强了雷亚尔的货币弹性。与此同时，雷亚尔汇率波动大、敏感度高，不利于经济的稳定发展。但同时，汇率对宏观经济具有较高的敏感性，受近年来经济疲软和大宗商品价格下跌的影响，雷亚尔开启了暴跌之路。2015 年雷亚尔兑美元累计贬值达到 49%，造成宏观经济的严重衰退。2016 年以来，全球经济复苏，大宗商品价格有所回调，雷亚尔对美元汇率有所回升，但波动起伏较大。

附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	26124.00	24595.25	24646.88	24171.58	17725.89
实际 GDP 年增长率 (%)	3.91	1.92	3.02	0.10	-3.85
人均 GDP (美元)	13234.24	12344.41	12260.12	11920.75	8670.00
CPI 增长率 (%)	6.64	5.40	6.20	6.33	9.03
失业率 (%)	5.97	5.48	5.39	4.84	6.83
银行资本充足率 (%)	16.33	16.43	16.11	16.67	16.36
银行不良贷款率 (%)	3.47	3.45	2.86	2.85	3.31
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	6.89	7.10	7.33	7.58	7.84
总投资 (亿美元)	5698.69	5266.34	5414.43	5087.15	3488.63
总消费 (亿美元)	20127.38	19134.97	19209.59	19124.97	14040.41
第二产业占比 (% GDP)	27.2	26.1	24.9	24.0	22.7
第三产业占比 (% GDP)	67.7	69.0	69.8	70.8	72.0
经常账户收入 (亿美元)	3203.41	2944.93	2975.62	2818.43	2405.13
经常账户余额 (亿美元)	-769.70	-740.59	-747.69	-1041.81	-588.82
经常账户余额/GDP (%)	-2.95	-3.01	-3.03	-4.31	-3.32
商品和服务出口 (亿美元)	2925.50	2812.59	2796.39	2640.63	2238.70
商品和服务进口 (亿美元)	3020.29	3038.48	3255.71	3187.99	2431.18
外商直接投资净流入 (亿美元)	1011.58	866.07	691.81	968.95	750.75
国家外债总额 (亿美元)	4041.17	4406.04	4827.71	7125.18	6651.01
政府外债总额 (亿美元)	578.38	632.31	639.02	2229.55	1845.53
官方储备 (亿美元)	3520.10	3731.61	3588.16	3635.70	3564.65
政府外债总额/官方储备 (%)	16.43	16.94	17.81	61.32	51.77
财政收入 (亿雷亚尔)	15364.33	16709.32	18386.50	18804.57	18657.81
财政支出 (亿雷亚尔)	16443.97	17922.47	19961.93	22243.73	24740.00
财政余额 (亿雷亚尔)	-1079.64	-1213.15	-1575.43	-3439.16	-6082.19
财政余额/GDP (%)	-2.47	-2.53	-2.96	-6.05	-10.30
税收收入/财政收入 (%)	42.44	40.54	—	—	—
一般政府债务总额 (亿雷亚尔)	26785.02	29945.71	32092.47	36008.67	43513.21
一般政府债务总额/GDP (%)	61.24	62.31	60.36	63.31	73.70
一般政府债务总额/财政收入 (%)	174.33	179.22	174.54	191.49	233.22
政府利息支出/财政收入 (%)	24.09	21.66	—	—	—
GDP 平减指数增长率 (%)	8.32	7.82	7.39	6.87	7.97
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	103.49	93.12	87.86	87.00	73.29

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。