



希腊共和国

The Hellenic Republic

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级:	B _g ⁻
长期本币信用等级:	B _g ⁻
评级展望:	负面
评级时间:	2017年8月29日

评级观点

- 希腊实行总统议会共和制，主权债务危机爆发以来，希腊经历了多次政权更迭，政府的政策难以持续，政治稳定性差。
- 希腊在欧盟成员国中属于欠发达国家，经济规模小，主权债务危机爆发后，希腊经济大幅衰退，银行业遭受重大打击，复苏艰难。
- 希腊外债规模很高，经常账户长期赤字，受 2015 年资本管制等影响，进出口大幅下滑，整体偿债压力很大。
- 主权债务危机爆发后，希腊长期实行紧缩财政政策，2016 年财政赤字状况有所好转。
- 希腊属于欧元区货币联盟成员国，货币政策结合财政政策调节宏观经济能力弱。

风险关注

- 在税制改革、私有化推进的情况下，希腊经济稍有好转，然而国内民众反紧缩情绪持续高涨对政党推行改革造成不利影响，未来希腊政治局势的不确定性高。
- 长期紧缩性财政政策已给居民与企业带来沉重负担，希腊国内政局动荡将会影响预算方案的实施，要达到第三轮救助协议中规定的 2018 年实现 3.5% 的初级盈余目标难度较大，从而影响救助计划的审议。
- 2016 下半年希腊银行流动性虽得到显著改善，但仍有大量不良贷款待处理，银行系统风险较高。

一、国家概况

希腊共和国（以下简称“希腊”）面积为 13.06 万平方公里，位于欧洲巴尔干半岛最南端，首都位于雅典。截至 2016 年 7 月，希腊人口总数为 1077.33 万人。

希腊是西方文明的发源地。1974 年改为共和制国家。1981 年，希腊加入欧盟，2001 年成为欧元区货币联盟成员。希腊于 2009 年爆发主权债务危机，自 2010 年以来，希腊已与“三驾马车”（IMF、欧盟和欧洲银行）达成三轮救助协议，目前第三轮救助协议资金仍未发放完毕。



二、 政治稳定性

希腊实行总统议会共和制，总统为国家元首，总理行使行政权。议会实行一院制，议会主要负责制定法律和监督政府，议员由全国 56 个选区依照比例代表制选举产生。法院行使司法权。

希腊实行多党制，主要政党有新民主党、泛希腊社会主义运动党(以下简称“泛希社运”)以及左翼联盟。自 1974 年希腊成立共和制国家后，新民主党与泛希社运两党交替执政。

2009 年希腊主权债务危机爆发以来，希腊政府推行救助协议计划以确保希腊不会因债务违约而被迫逐出欧元区，持续实行财政紧缩政策，征收高税，引发民众强烈不满，政权更迭频繁，政局动荡。2015 年希腊选举中，左翼联盟提出反紧缩与反私有化政策获得选民支持，最终赢得大选，党主席阿莱克斯·齐普拉斯担任总理。由于齐普拉斯政府的经济调整计划与救助协议方案相悖，希腊政府与国际债权人始终难以在预算目标以及社保改革问题上达成一致意见，最终导致希腊未能偿还 IMF 欠款而造成违约。2015 年 8 月，齐普拉斯政府做出让步，与国际债权人签订第三轮救助计划。目前为止，在税制改革、私有化的推进下，希腊经济稍有好转，然而国内民众反紧缩情绪持续高涨对政府推行改革造成不利影响，未来希腊政治局势的不确定性高。

三、 经济和金融实力

希腊在欧盟成员国中属于欠发达国家，经济规模小，2016 年希腊 GDP 为 1942.48 亿美元。希腊工业基础薄弱，支柱产业为海运业和旅游业等，产业结构较为单一。希腊人均收入水平在发达国家中处于下游，2016 年其人均 GDP 为 17900.73 美元。

自 2008 年金融危机爆发开始，希腊经济进入衰退状态，2009 年希腊财政赤字和公共债务与 GDP 之比分别为 12% 和 113%，远超欧盟《稳定与增长公约》中规定的 3% 和 60% 的上限，希腊主权债务危机爆发。

为获得欧洲央行、欧盟以及 IMF 的资金援助，希腊政府根据救助协议进行全面改革，改革措施包括对债务进行重组，个人及企业税制改革、养老金改革以及私有化改革等。在财政紧缩政策的影响下，国内公共支出大幅削减，失业率攀升，居民可支配收入下降，消费拉动 GDP 能力减弱。同时，投资者信心遭受重创，撤资情况严重，投资大幅减少，



希腊经济陷入崩溃边缘。

2015年8月，希腊与国际债权人达成第三轮救助协议后，市场信心有所恢复，并且随着私有化和税制改革的推进、资本管制放松以及欧洲央行宽松货币政策的持续，2016年希腊国内经济条件得到一定改善，内需有所扩大。但是在持续高税率的情况下，希腊国内企业经营环境恶化，失业率上升，其中青年失业率几近达到50%，未来经济形式并不乐观。

希腊金融业规模较小且发展程度低，银行业在金融体系中占主导地位。自主权危机爆发后，为削减开支，希腊各大银行陆续关闭分支机构，大幅裁员；商业银行存款利率持续下调，银行资金外流，流动性持续恶化。为维持金融稳定性，欧洲央行不断对希腊银行进行紧急流动性支持，截至2015年6月末，紧急流动性救助资金已达到880亿欧元。2015年7月希腊政府关闭银行20天并对银行实施资本管制，当年11月对银行进行资本重组。2016年2月资本重组完成，希腊银行进行资本重组后重回银行间债券市场，流动性得到改善，融资成本微降，但仍偏高，希腊银行业仍有大量不良贷款待处理，银行系统风险依然较高。

四、 对外经济

希腊长期处于贸易逆差，对外贸易伙伴主要为欧盟成员国。出口中服务出口占比较大，以旅游业与航运业为主，进口则以商品进口为主，主要为机电、化工产品。自2009年希腊主权债务危机爆发以来，希腊政府持续上调企业税率，企业负担逐年加重；2015年开始，希腊实行资本管制后，希腊企业外汇交易、衍生品交易以及境外汇款等均受限制，企业经营活动受到极大影响，对外贸易受到重创，进出口额大幅下降。但随着欧洲经济复苏以及全球贸易状况的改善，近期希腊进出口有所改善，2017年第一季度贸易进出口额分别较2016年同期分别增长20.3%和30.9%。

希腊外部负债很高，2016年末希腊国家外债总额高达4803.26亿美元，其中一般政府外债占62.52%；从债务期限结构来看，短期外债占国家总外债的32.40%。主权债务危机爆发后，希腊已发生两次实质性违约。目前希腊主要依靠欧盟、欧洲央行（通过欧洲稳定机制）和IMF的救助偿还其债务。但在第三轮救助协议中，IMF首次提出有条件参与救助：欧债债权人债务减免以及希腊承诺经济改革。但由于希腊债务的



欧洲债权人不同意减免，因此 IMF 的救助谈判进入僵局，或将对希腊债务正常偿付产生影响。

五、 财政实力

希腊社会的高福利模式导致政府过度举债，且希腊自身经济发展滞后，最终导致主权债务危机爆发。自 2010 年以来，希腊已接受了国际债权人三轮救助协议，救援贷款数额约为 2390 亿欧元。虽然经过一系列的债务减免、到期债务再延期以及债务利率降低举措，希腊政府债务负担仍很重，截至 2016 年末，希腊政府债务总额约为 3182.95 亿欧元，政府债务总额占 GDP 比重为 181.32%。

为达到国际债权人提出的财政预算目标，希腊政府采取一系列紧缩财政政策，包括提高税率、新增税种、削减社会福利和降低公务员薪酬等。政府紧缩财政政策直到 2016 年才显现成效，当年希腊政府实现 43.11 亿欧元的财政盈余。虽然财政赤字状况有所好转，但长期高征税已给居民与企业带来沉重负担，民众反对紧缩政策情绪高涨，12 月政府通过 2017 年预算方案进一步增税及削减福利后，希腊两大工会再次组织全国性大罢工抗议。目前来看，希腊国内政局动荡将会影响预算方案的实施，要达到第三轮救助协议中规定的 2018 年实现 3.5% 的初级盈余目标难度较大，将影响后续救助和政府债务的偿还。

六、 货币弹性

希腊于 1981 年加入欧洲共同体。1992 年根据《马斯特里赫特条约》，欧洲中央银行（欧洲央行）正式成立，作为欧元区 19 个国家的中央银行，欧洲央行负责发行统一货币“欧元”以及制定欧元区货币政策，通过管理主导利率以达到维持欧元货币稳定的货币政策目标。欧洲央行不受各国政府监管，与欧盟领导机构独立运行。欧元区实行自由浮动汇率制度，欧元属于储备货币。

由于货币联盟内的主权国家不能直接控制货币政策和汇率政策，因此主权债务危机爆发后，希腊并不能通过大量发行货币或利用通货膨胀来减轻债务压力，欧洲央行的货币政策也并不能够及时对希腊国内的经济形势做出有针对性的反应。2015 年 9 月，由于欧元区经济增长乏力，欧洲央行实行量化宽松货币政策，但希腊国内商业银行由于实行资本重组以及资本管制，信贷持续紧缩，银行系统无法为经济正常融资。另外，



虽然量化宽松的货币政策降低了欧元区整体的失业率，减少了欧元区通货紧缩压力，但希腊失业率依旧居高不下，2016 年希腊失业率高达 23.76%，远高于欧元区总体水平，同时通缩并未得到明显改善，同期 CPI 同比增长率为 0.1%。预期欧元区量化宽松政策短期内仍将持续，目前希腊政府已完成第三轮救助的第二轮审议，但财政救援资金是否继续发放仍未确定，未来的债务谈判形势仍不明朗。



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)	2,070.29	1,912.04	1,803.89	1,775.59	1,760.23
实际 GDP 年增长率 (%)	-9.13	-7.30	-3.20	0.65	-0.23
人均 GDP (美元)	25,896.93	22,171.91	21,773.27	21,593.48	17,988.51
CPI 增长率 (%)	3.12	1.04	-0.85	-1.39	-1.10
失业率 (%)	17.85	24.43	27.48	26.50	25.03
银行资本充足率 (%)	14.43	23.27	31.90	33.78	34.67
银行不良贷款率 (%)	5.73	5.76	7.55	8.06	6.80
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	19.36	19.80	20.32	20.87	21.40
总投资 (亿欧元)	312.72	244.80	207.09	217.07	173.07
总消费 (亿欧元)	1,363.95	1,363.06	1,240.64	1,213.30	1,425.48
第二产业占比 (% GDP)	15.57	16.21	16.37	15.76	15.19
第三产业占比 (% GDP)	81.07	80.13	79.90	80.40	80.77
经常账户收入 (亿美元)	783.56	747.91	876.52	894.44	671.97
经常账户余额 (亿美元)	-288.23	-94.17	-48.98	-49.70	-0.90
经常账户余额/GDP (%)	-13.92	-4.93	-2.72	-2.80	-0.05
商品和服务出口 (亿美元)	676.22	632.39	729.05	768.26	584.64
商品和服务进口 (亿美元)	849.61	692.35	796.47	820.74	588.06
外商直接投资净流入 (亿美元)	785.65	1,294.56	2,218.37	1,268.24	-260.94
国家外债总额 (亿美元)	4,798.79	5,783.85	5,754.00	5,153.30	4,803.26
政府外债总额 (亿美元)	2,031.36	3,201.77	3,694.61	3,229.89	2,885.36
官方储备 (亿美元)	67.43	72.55	57.63	62.36	60.28
政府外债总额/官方储备 (%)	3,012.36	4,413.18	6,410.83	5,179.19	4,786.90
财政收入 (亿欧元)	910.77	888.05	885.65	834.63	846.62
财政支出 (亿欧元)	1,122.82	1,056.75	1,120.68	899.39	974.19
财政余额 (亿欧元)	-212.05	-168.70	-235.03	-64.76	-127.57
财政余额/GDP (%)	-7.36	-6.86	-9.81	-2.74	-6.53
税收收入/财政收入 (%)	77.92	73.69	71.68	81.39	82.10
一般政府债务总额 (亿欧元)	4,957.43	3,922.22	4,256.87	4,248.55	3,455.95
一般政府债务总额/GDP (%)	172.10	159.57	177.68	180.06	176.94
一般政府债务总额/财政收入 (%)	544.31	441.67	480.65	509.03	408.21
政府利息支出/财政收入 (%)	16.54	10.97	8.21	8.60	7.92
GDP 平减指数增长率 (%)	-2.54	-2.21	-0.63	-0.39	0.82
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	100.68	97.57	96.81	94.74	89.45

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、希腊统计局、欧洲央行，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。