



# 土耳其共和国

## The Republic of Turkey

### 主权信用评级报告

#### 本次评级结果

长期外币信用等级: BBB<sub>g</sub><sup>-</sup>

长期本币信用等级: BBB<sub>g</sub><sup>-</sup>

评级展望: 负面

评级时间: 2017年10月31日

#### 评级观点

- 土耳其经济规模较大, 经济结构较为合理, 各产业发展均衡。
- 土耳其金融业发展迅速, 银行资本充足率和不良贷款率总体保持在合理水平。
- 土耳其财政实力较强, 财政支出结构合理, 财政赤字率较低。
- 土耳其政府债务规模较小, 债务水平较低, 债务总额与财政收入的比值呈持续下降态势, 债务负担较轻。

#### 风险关注

- 土耳其国内政局不稳, 周边地缘政治风险上升, 外交政策摇摆不定, 政治稳定性恶化。
- 土耳其近年来失业率持续走高, 经济增速整体呈下滑态势。
- 土耳其外贸竞争力较弱, 经常账户常年赤字, 国家外债不断上升; 同时, 外汇储备规模较小, 中长期偿债压力较大。
- 近年来, 土耳其的货币政策和汇率政策均面临较大挑战, 通胀高企、货币贬值、国内政治势力的干预及全球货币政策的转向将会继续约束土耳其央行的政策空间。

## 一、 国家概况

土耳其共和国简称土耳其, 是一个横跨欧亚两大洲的国家, 其国土面积的 97% 位于亚洲, 剩下的 3% 则位于欧洲, 两者之间为土耳其海峡。土耳其的首都位于安卡拉, 地处亚洲, 是一座新兴的政治城市; 土耳其最大的城市则是伊斯坦布尔, 位于欧洲, 同时也是土耳其的商业、经济和文化中心。土耳其地理位置和地缘政治战略意义极为重要, 被称为是连接欧亚大陆的十字路口。

截至 2016 年末, 土耳其人口总数约为 7951 万, 其中绝大部分信仰伊斯兰教。库尔德人是土耳其人口最多的少数民族, 约有 1400 万, 主要生活在土耳其的东南部地区, 具有一定的民族独立倾向。

土耳其虽然地跨欧亚两大洲, 但在政治、经济、文化等领域均实行欧洲模式, 其外交重心也在西方。土耳其是北约成员国, 同时也在不断寻求加入欧盟; 土耳其还是经济合作与发展组织创始会员国和二十国集



团的成员，在国际政治经济舞台上具有一定的影响力。

## 二、 政治稳定性

根据土耳其现行宪法的规定，土耳其实行议会共和制的政治体制，总统是象征性的国家元首，并无太多实权。总统授权获得议会多数席位的政党领袖为总理，总理作为政府首脑，掌握行政权。土耳其大国民议会为土耳其的最高立法机构，共设 550 个议席，议员根据各省人口比例经公民直接选举产生，任期 4 年。土耳其的司法机构主要为各级法院，包括宪法法院、上诉法院、行政事务法院、司法分歧法院、审计法院等；其中宪法法院具有完全独立的司法权力，可以推翻不符合宪法的议会决议。

土耳其主要的政党包括正义与发展党和土耳其共和人民党，其中正义发展党于 2003 年赢得议会选举后开始执政，并一直延续至今。该党的创始人即为土耳其的现任总统埃尔多安。

近年来，土耳其的国际国内政治环境变化较为明显。国际上，土耳其不断介入美俄在中东地区的战略博弈，外交政策出现摇摆，激化了土耳其与西方国家之间的诸多矛盾；国内方面，2016 年土耳其发生军事政变，2017 年 4 月又举行修宪公投，要求将土耳其政体从议会共和制改为总统制，赋予总统埃尔多安更多的实权，引发国内各党派及宗教团体之间的矛盾冲突；再加上境内库尔德武装势力不断壮大，要求民族独立自主的呼声高企，以及大量叙利亚难民的涌入导致恐怖袭击事件频发。这些都较大程度的恶化了土耳其的政治稳定性，增加了土耳其的地缘政治风险。

## 三、 经济和金融实力

土耳其是 G20 成员国，经济规模较大，但近年来经济增速波动较为明显。2016 年土耳其 GDP 总额约为 8577.49 亿美元，较上年增长 3.18%，同比下滑 2.91 个百分点，主要原因在于土耳其固定资产投资增速大幅下滑，周边和国内政治局势的不稳定以及里拉兑美元的持续贬值，共同牵制了土耳其的经济增长。此外，由于职业培训教育发展的严重不足，导致失业率持续走高，也成为土耳其未来经济稳定发展的重要隐患。



土耳其产业结构较为合理，各产业均衡发展。2016 年度，土耳其一、二、三产业增加值分别占 GDP 总额的 6.93%、32.36% 和 60.71%，总体呈现服务业占主体地位的“准发达国家”经济格局。其中，土耳其农业基础较好，机械化程度较高，是世界水果、坚果、烟草和食用油的主要产地之一。土耳其工业部门较为齐全，但整体技术水平较低，生产效率不高，主要生产部门有汽车制造、纺织、食品加工、钢铁、水泥、采矿等。土耳其第三产业较为发达，其中以旅游和交通运输业表现最为突出，原因在于土耳其拥有丰富的历史文化遗产和特殊的地理位置。

土耳其金融业起步较晚，但近年来发展速度较快，其中伊斯坦布尔已经成为土耳其乃至整个西亚最重要的金融中心之一。银行业是土耳其金融产业的主要组成部分，截至 2016 年末，银行部门提供的国内信用占土耳其 GDP 的比重超过 80%。在宏观经济增速大幅波动的背景下，土耳其银行业资本充足率和不良贷款率仍均保持在较为合理的水平，2016 年末分别为 11.05% 和 3.17%。

#### 四、 对外经济

土耳其的主要贸易伙伴有欧盟、俄罗斯、美国和中国等国家和地区，其中欧盟是土耳其的第一大贸易伙伴。截至 2016 年末，土耳其与欧盟之间的贸易额占土耳其对外贸易总额的 40% 左右，这也奠定了土耳其与欧盟成立关税同盟的经济基础。土耳其对外贸易结构多元，但整体技术含量较低，产品附加值不高，主要的出口产品为农产品、食品、纺织品、服装、金属产品、汽车零配件等。近年来，通过不断提升相关产品的技术研发水平，土耳其的家用电器，机械设备等也开始进入国际市场。

近年来，受里拉兑美元汇率持续贬值的影响，土耳其经常账户总体呈现收支同步下滑的态势。2016 年，土耳其经常账户收入 1960.61 亿美元，较上年下降 97.41 亿美元，较 2014 年下降 322.27 亿美元。由于土耳其对外贸易竞争力相对较弱，贸易收支常年失衡。2016 年度，土耳其贸易进口额为 2132.56 亿美元，贸易出口额为 1878.46 亿美元，贸易逆差额高达 254.10 亿美元。持续的贸易逆差导致土耳其经常账户常年赤字，2016 年末，土耳其经常账户赤字为 326.26 亿美元，占经常账户收入的比重超过 16%。

近年来，土耳其外债规模不断上升。截至 2016 年末，土耳其外债总额约为 4044.60 亿美元，较上年增加 83.77 亿美元，较 2012 年增加



648.98 亿美元，增幅较大。从债务结构来看，土耳其外债主要是长期债务为主，短期债务占比较低，2016 年短期债务占比约为 24.23%，债务的期限结构较为合理。但考虑到土耳其不断增加的经常账户赤字及规模较小的外汇储备，再加上里拉兑美元的持续贬值，中长期来看，土耳其偿债压力较大。

## 五、 财政实力

土耳其财政实力较强，以本币计价的财政收入规模较大，且近年来呈持续增长的态势。截至 2016 年末，土耳其财政收入为 8511.03 亿里拉，较上年度增长 13.15%，较 2012 年度增长 66.27%。从财政收入的结构来看，税收收入是土耳其财政收入的主要部分，占财政收入总额的比重超过 55%，这保证了土耳其财政收入的稳健性。

2016 年土耳其财政支出为 9115.26 亿里拉，较上年度增长 16.60%，较 2012 年度增长 68.61%。从财政支出的结构来看，土耳其财政支出主要用于公共服务、社会保障及国防安全领域，这决定了土耳其财政支出的刚性需求。土耳其财政常年处于赤字状态，且赤字规模较大，2016 年度赤字额高达 604.23 亿里拉，较上年度大幅增长 104.22%，赤字率也由 1.27% 升至 2.32%，但依然处于合理水平。

土耳其政府债务规模较小，债务水平较低。截至 2016 年末，土耳其一般政府债务总额约为 7338 亿里拉，负债率为 28.13%，远低于欧盟 60% 的警戒线。政府债务总额与财政收入的比值也呈持续下降的态势，从 2012 年的 100.22% 下降至 2016 年的 86.22%，不仅低于欧盟的平均值，在新兴市场国家中也处于较好水平。从债务压力的角度来看，土耳其政府每年的利息支出仅占其财政收入的 6% 左右，短期内债务负担较轻。

## 六、 货币弹性

土耳其共和国中央银行是土耳其的央行，全面负责制定土耳其的货币政策与汇率政策。土耳其央行货币政策的主要目标是维持土耳其境内物价的稳定。历史上由于通胀问题较为严重，土耳其经历了两次换币，且从 2006 年开始实施通货膨胀目标制度，虽然具体的目标值会根据每年经济发展的实际状况进行确定，但总体的趋势是由高通胀向低通胀进行过渡。2016 年土耳其央行通胀控制目标为 5%，但由于持续宽松的货币政策，导致其实际 CPI 增长率高达 7.78%。为抑制通胀的继续走高，



2016年11月，土耳其央行开始加息，但目前来看，效果十分有限。

土耳其汇率政策的首要目标是保持里拉币值的稳定，但由于受到持续宽松的货币政策及其所引发的高通胀，以及国内和周边不稳定的政治局势等因素的影响，自2012年以来，里拉兑美元汇率持续大幅下跌，截至2016年末，跌幅超过100%，成为近年来表现最差的货币之一。同时，土耳其政治人物多次干预土耳其央行政策的出台，使得其央行的独立性受损，未来里拉的走势仍不容乐观。

综合来看，土耳其的货币政策与汇率政策近年来都面临着较大的挑战，而未来高通胀、货币贬值、国内政治势力的干预及全球货币政策的转向都将会继续约束土耳其央行的政策空间。



附录一：

## 主要数据和指标

主要数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	8,739.82	9,505.96	9,341.68	8,593.84	8,577.49
实际 GDP 年增长率 (%)	4.79	8.49	5.17	6.09	3.18
人均 GDP (美元)	11,720.31	12,542.94	12,127.23	10,979.53	10,787.61
CPI 增长率 (%)	8.89	7.49	8.86	7.67	7.78
失业率 (%)	8.15	8.73	9.88	10.24	10.33
银行资本充足率 (%)	12.10	10.95	11.59	11.00	11.05
银行不良贷款率 (%)	2.74	2.64	2.74	2.99	3.17
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	7.19	7.27	7.39	7.54	7.74
总投资 (亿美元)	2,473.72	2,830.21	2,712.17	2,437.38	2,421.17
总消费 (亿美元)	6,693.89	7,238.12	6,997.80	6,395.52	6,410.42
第二产业/GDP (%)	30.34	31.62	31.88	31.67	32.36
第三产业/GDP (%)	60.88	60.70	60.67	60.51	60.71
经常账户收入 (亿美元)	2,134.42	2,176.54	2,282.88	2,058.02	1,960.61
经常账户余额 (亿美元)	-479.62	-636.21	-435.97	-321.18	-326.26
经常账户余额/GDP (%)	-5.49	-6.69	-4.67	-3.74	-3.80
商品和服务出口 (亿美元)	2,055.15	2,099.87	2,207.82	1,988.58	1,878.46
商品和服务进口 (亿美元)	2,482.94	2,662.24	2,576.11	2,227.64	2,132.56
外商直接投资净流入 (亿美元)	136.28	128.96	128.28	175.50	123.03
国家外债总额 (亿美元)	3,395.62	3,897.66	4,018.11	3,960.83	4,044.60
政府外债总额 (亿美元)	/	/	/	/	/
官方储备 (亿美元)	1,191.83	1,310.54	1,274.22	1,104.90	1,059.46
政府外债总额/官方储备 (%)	/	/	/	/	/
财政收入 (亿里拉)	5,118.76	5,929.53	6,512.65	7,521.88	8,511.03
财政支出 (亿里拉)	5,406.18	6,195.43	6,804.99	7,817.75	9,115.26
财政余额 (亿里拉)	-287.42	-265.90	-292.34	-295.87	-604.23
财政余额/GDP (%)	-1.83	-1.47	-1.43	-1.27	-2.32
税收收入/财政收入 (%)	56.42	56.46	56.82	56.59	/
一般政府债务总额 (亿里拉)	5129.69	5668.02	5863.53	6438.30	7337.78
一般政府债务总额/GDP (%)	32.68	31.32	28.68	27.53	28.13
一般政府债务总额/财政收入 (%)	100.22	95.58	90.04	85.58	86.22
政府利息支出/财政收入 (%)	9.10	7.50	7.00	5.90	/
GDP 平减指数增长率 (%)	7.42	6.27	7.42	7.80	7.72
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	110.30	100.28	104.95	97.49	92.02

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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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<sub>g</sub> 级、CCC<sub>g</sub> 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。