



罗马尼亚

Romania

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BBB_g

长期本币信用等级: BBB_g

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年4月6日

评级观点

- 近年来, 罗马尼亚依靠强劲内需拉动经济快速增长, 经济增速在欧盟排名前列。
- 罗马尼亚外债水平呈下降趋势, 外资流入快速增长以及充足的外汇储备对外债的偿还形成保障。
- 罗马尼亚政府债务规模可控, 短期内偿付压力较小。

风险关注

- 罗马尼亚政局暗含不稳定因素, 腐败和党派斗争削弱了其政治稳定性和政策连续性。
- 罗马尼亚银行业欠发达, 对外资依赖程度非常高, 不良贷款率高企。
- 罗马尼亚近年持续贸易逆差, 对列伊汇率形成一定贬值压力, 也使得其外债偿付压力上升。

一、 国家概况

罗马尼亚位于东南欧巴尔干半岛东北部, 东南临黑海, 国土面积 23.8 万平方公里, 首都为布加勒斯特。截至 2016 年末, 罗马尼亚总人口为 1976 万。罗马尼亚是北约及欧盟的成员国之。

罗马尼亚历史悠久, 祖先为达契亚人, 与罗马人融合形成了罗马尼亚民族。1918 年, 特兰西瓦尼亚公国与罗马尼亚王国合并, 罗马尼亚形成统一的民族国家。其后先后更名多次, 1989 年更名为罗马尼亚。

二、 政治稳定性

罗马尼亚实行共和制, 在宪法中确立了政治多元化及三权分立的制衡原则。罗马尼亚总统由全民选举产生, 任期 5 年, 可连任 2 届。罗马尼亚总统权力较大, 有权提名总理候选人和决定司法机构关键职位等。议会是罗马尼亚的唯一立法机构, 由参议院和众议院组成, 参众两院议员每届任期 4 年。在议会大选中获得最多选票的政党可以组建政府或是执政联盟。现任总统克劳斯·约翰尼斯属于偏右翼的国家自由党, 于 2014



年 12 月当选。2016 年 12 月议会大选，左翼政党社会民主党再次获胜，与同为左翼的自由民主联盟组成执政联盟。罗马尼亚左右翼党派斗争激烈，是影响政治稳定性的一个因素。

罗马尼亚的腐败问题严重，这也导致了罗马尼亚民众对政党和政府的信任度较低。近年来，罗马尼亚在打击腐败方面采取强力措施，取得一定成效。但 2017 年 1 月，罗马尼亚政府当局绕过议会修改刑法第 13 号紧急政令规定：公职人员滥用职权罪涉案金额不足 20 万列伊将不被追究刑事责任。罗马尼亚全国爆发大规模游行，2 月政府取消紧急政令。2017 年 6 月，执政党出现内斗，格林代亚努政府被执政党弹劾下台，图多塞出任新总理并组阁。腐败问题和党派斗争削弱了罗马尼亚政治稳定性和政策的连续性。

三、经济和金融实力

罗马尼亚经济规模偏小，2016 年 GDP 为 1875.93 亿美元。其中，服务业占据主导地位，对 GDP 的贡献率约为 60%。IT 通讯行业是罗马尼亚经济增长的主要引擎之一。近年来，随着居民收入的增加及税率下调，私人消费大幅增加。强劲的内需成为罗马尼亚经济增长的主要驱动力，消费占 GDP 的比重约 75%。

近年来，罗马尼亚经济不断向好，经济增速加快，2014-2016 年实际 GDP 增长率分别为 3.08%、3.94% 和 4.82%，2015 年和 2016 年增速为欧盟首位。随着经济的向好，就业问题也得到一定改善，失业率有所下降，2016 年罗马尼亚失业率为 5.90%。受罗马尼亚政府财政赤字和有限的财政预算影响，罗马尼亚对基础设施投入有限，导致其基础设施较为落后，制约经济发展。近年来，罗马尼亚主要依靠外资以 PPP 方式参与投资当地基础设施建设和运营。由于其劳动力成本低、税率的降低以及外商投资政策的改善，罗马尼亚近五年来外资流入快速增加。预计未来 1-2 年内，在欧盟经济逐步回暖的情况下，罗马尼亚经济将保持稳定增长。

罗马尼亚金融业有待发展，金融服务种类不够丰富。罗马尼亚银行体系中有 50 余家银行，其中大部分为外资银行，对外资依赖程度非常高。受欧洲银行业总体环境不佳影响，多数外资银行自罗马尼亚抽回资金，影响当地银行的放贷能力。同时罗马尼亚银行业不良贷款率偏高。近五年来均高于 10%，2013 年高达 21.87%。近年随着罗马尼亚经济的



好转以及对于不良贷款的处理，罗马尼亚银行业不良贷款率有所下降，2016年末回落至9.62%，仍处于较高水平。

四、 对外经济

罗马尼亚的主要贸易伙伴为欧盟国家。近年来，依靠其欧盟成员国的身份及区位优势，罗马尼亚能较好地辐射欧盟市场。罗马尼亚与欧盟国家的进出口额约占罗马尼亚进出口总额的75%。罗马尼亚的主要出口商品为鞋类、服装和纺织品等附加值较低的初级制成品，而进口产品主要以机电、家电、矿产品和石油制品等为主。罗马尼亚常年贸易逆差，但逆差规模较小，2016年罗马尼亚的贸易逆差为17.48亿美元。贸易逆差是导致罗马尼亚经常项目长期赤字的主要原因，2016年罗马尼亚经常项目赤字为43.89亿美元。

依靠便利的地理位置、低成本劳动力及税收方面的优势，近年来，罗马尼亚成为东欧地区最有吸引力的投资目的国家之一。其外资来源地主要为欧盟内国家，如荷兰、德国、法国及奥地利等国。近年外资投入净流入快速增长，2016年达53.73亿美元。

近年来罗马尼亚实行外部去杠杆化，特别是银行业，使得罗马尼亚外债逐年减少，外债中银行业外债占比亦随之下降。截至2016年末，罗马尼亚外债总额为979.36亿美元，其中，政府占外债总额的34.91%，银行业外债占比由2009年的32.21%降至12.01%。从债务期限结构而言，短期债务占比较低，为25.04%，期限结构较为合理。从币种结构来看，罗马尼亚外债中约有87%的外币外债。近年来，罗马尼亚本币列伊贬值，其外债偿还压力有所加重。但罗马尼亚官方储备充足，同时近年来外资流入快速增加和对外融资渠道的畅通，可为外债的偿还提供保障。

五、 财政实力

罗马尼亚税收收入占财政收入的比重在50%以上，税率的调整对财政收入有较大影响。自2016年1月1日起，罗马尼亚下调税率，其中，一般增值税税率从24%降至20%，分红税率从16%降至5%。使得当年罗马尼亚的财政收入较上年下降5.47%。为进一步刺激经济，2017年年初罗马尼亚再次将一般增税税率从20%下调至19%。从长期来看，下调税率以刺激经济将有利于罗马尼亚财政收入的稳定增长。



罗马尼亚的财政支出主要用于社会福利、交通基建及政府开支等方面。近年来，罗马尼亚在医疗、教育和研发的投入有所上升。同时，受老龄化问题加剧影响，罗马尼亚财政支出进一步增加，使得马尼亚近年来持续处于财政赤字。2016年财政赤字率为2.40%，较上年增加0.9个百分点，但仍低于欧盟《马斯特里赫特条约》中规定的3%上限，仍处于合理水平。

罗马尼亚政府债务规模相对偏低，近年一般政府债务总额与GDP的比值维持在39%左右，远低于《马斯特里赫特条约》中规定的60%的上限。从债务的期限结构来看，罗马尼亚一般政府债务中，短期债务占比较低，2016年末为29.94%，短期内偿债压力较小。

六、 货币弹性

罗马尼亚国家银行是罗马尼亚的中央银行，负责发行货币，并通过货币政策和汇率政策来维持物价稳定。2013年起罗马尼亚的通货膨胀目标设为 $2.5\% \pm 1\%$ 。近年来，罗马尼亚通货膨胀水平不断下降，2014年仅为1.08%，大幅低于其通胀目标。2015年罗马尼亚央行四次降息，将基准利率从2.75%下调至1.75%，以期增加流通中的货币量，提升通胀水平；然而由于2015年食品类产品增值税从24%减至9%，食品价格下降带动整体物价水平下降，导致2015年罗马尼亚出现通货紧缩，当年CPI增长率为-0.60%。增值税下调影响在2016年并未完全消失，加之2016年全年维持了1.75%的基准利率，导致当年持续通货紧缩。未来增值税下调对物价的影响将逐渐消失，央行继续保持宽松的货币政策，预计罗马尼亚通胀水平将缓慢回升。

罗马尼亚依然把加入欧元区作为目标，但已放弃在2019年加入欧元区的计划。罗马尼亚官方货币为列伊，现行的汇率制度为管理浮动汇率，开放了资本账户的外汇流通。近年来列伊兑欧元在波动中缓慢贬值，2015年初至2017年11月底，累计贬值约6%，主要是由近年来持续的贸易赤字引起。如贸易赤字状况未得到改善，列伊兑欧元贬值压力将持续上升。



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)	1,716.62	1,915.60	1,995.43	1,775.24	1,875.93
实际GDP年增长率(%)	0.64	3.53	3.08	3.94	4.82
人均GDP(美元)	8,542.09	9,568.36	10,000.58	8,934.01	9,493.42
CPI增长率(%)	3.34	4.00	1.08	-0.60	-1.56
失业率(%)	6.79	7.10	6.80	6.81	5.90
银行资本充足率(%)	14.94	15.46	17.59	19.16	19.68
银行不良贷款率(%)	18.24	21.87	13.94	13.51	9.62
65岁及以上人口占总人口之比(%)	16.08	8.65	16.66	17.00	17.42
总投资(亿美元)	460.81	489.68	492.69	443.14	469.41
总消费(亿美元)	1,342.87	1,440.79	1,510.96	1,343.03	1,424.00
第二产业占比(% GDP)	37.10	36.60	35.62	33.68	32.38
第三产业占比(% GDP)	57.58	57.27	59.04	61.59	63.28
经常账户收入(亿美元)	729.38	865.79	913.50	818.69	863.52
经常账户余额(亿美元)	-82.07	-20.43	-13.41	-21.95	-43.89
经常账户余额/GDP(%)	-4.78	-1.07	-0.67	-1.24	-2.34
商品和服务出口(亿美元)	639.60	761.68	821.96	729.53	776.46
商品和服务进口(亿美元)	726.66	776.55	830.18	740.45	793.94
外商直接投资净流入(亿美元)	30.48	38.55	38.69	43.18	53.73
国家外债总额(亿美元)	1,330.34	1,352.47	1,150.29	984.55	979.36
政府外债总额(亿美元)	337.04	411.87	396.29	341.63	341.93
官方储备(亿美元)	467.11	488.28	431.86	387.01	399.53
政府外债总额/官方储备(%)	72.15	84.35	91.76	88.27	85.58
财政收入(亿列伊)	1,931.48	2,000.38	2,138.34	2,335.54	2,207.83
财政支出(亿列伊)	2,079.21	2,158.10	2,263.27	2,439.16	2,390.82
财政余额(亿列伊)	-147.73	-157.72	-124.93	-103.62	-182.99
财政余额/GDP(%)	-2.48	-2.47	-1.87	-1.46	-2.40
税收收入/财政收入(%)	55.13	56.12	56.01	57.71	--
一般政府债务总额(亿列伊)	2,246.80	2,479.96	2,707.39	2,804.16	2,975.84
一般政府债务总额/GDP(%)	37.74	38.90	40.52	39.43	39.08
一般政府债务总额/财政收入(%)	116.32	123.97	126.61	120.06	134.79
政府利息支出/财政收入(%)	5.29	5.29	4.95	4.77	---
GDP平减指数增长率(%)	4.68	3.42	1.69	2.40	2.16
实际有效汇率指数(2010年=100)	96.67	101.23	101.48	97.74	95.90

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。