



阿根廷共和国

The Republic of Argentina

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8月6日

评级观点

- 阿根廷经济规模较大，各产业配比较好，自然资源丰富，发展环境优良；
- 阿根廷金融市场对外开放程度较高，银行业等金融产业较为发达，资本充足率和不良贷款率均保持在合理水平；
- 阿根廷是国际自由贸易体系的重要参与方，周边贸易与大国贸易在阿根廷的对外贸易体系中发挥着重要作用；
- 阿根廷财政实力较强，财政收入增长较快，且较为稳健；
- 阿根廷自由浮动的汇率政策有助于阿根廷国内资本市场与国际资本市场的衔接。

风险关注

- 阿根廷与英国之间存有岛屿主权争端问题，将影响阿根廷的政治稳定性；
- 阿根廷经济增长波动明显，产业技术水平较低；经济金融体系较为脆弱，受外部冲击影响较大；
- 阿根廷对外贸易结构单一，过于依赖农产品等大宗商品的出口，经济抗风险能力弱；
- 阿根廷外债规模较大，历史上曾有过多次主权债务违约的记录，偿债能力和意愿存在较大的不确定性；
- 阿根廷财政支出增长过快，财政赤字较高，直接导致政府债务规模较大，债务负担较重；
- 阿根廷国内通胀水平居高不下，本币贬值严重，未来央行政策操作的空间有限。

一、 国家概况

阿根廷共和国简称阿根廷，位于西半球南美洲南部，与智利、玻利维亚、巴拉圭、巴西、乌拉圭等国接壤，濒临大西洋。阿根廷国土面积为 278 万平方千米，土壤肥沃，自然资源丰富，是全球主要的粮食、肉类和矿产资源出口国之一，首都为东部港口城市布宜诺斯艾利斯，同时也是该国最大的城市。

阿根廷是南美洲国家联盟和 G20 的成员国，同时也是拉丁美洲第三大经济体，是世界上综合国力较强的发展中国家之一。得益于得天独厚的自然资源条件和较高文化修养的人民，阿根廷社会结构多元，经济政策开放，且拥有一个较为庞大和稳定的中产阶级群体。

二、 政治稳定性

根据阿根廷现行宪法的规定，阿根廷为联邦制的共和国，实行总统代议制民主制度，立法权、司法权、行政权三权分立。其中，总统是国家元首、政府首脑和武装部队总司令，执掌国家最高行政权，现任总统为毛里西奥·马克里，于 2015 年当选。阿根廷议会为国家最高权力机构，由参、众两院组成，拥有联邦立法权。参、众议员均由直选产生，可连选连任。其中，参议员任期为 6 年，众议员任期为 4 年。阿根廷的司法机构主要由最高法院和各联邦法院组成，并设有护民官一职，以保障人权及弱势群体权益。阿根廷政府实行多党制，截至目前，全国共有约 60 个政党，其中最主要的政党包括现在的执政党激进公民联盟和最大的在野党正义党。此外还有广泛进步阵线、共和国方案联盟和公民联盟等其他全国性政党。总体来看，阿根廷国内政局稳定，政治风险状况良好。

从国际地缘政治的角度来看，阿根廷地处南美南端，周边局势稳定，外部发展环境优越。除 1982 年因马尔维纳斯群岛归属问题而与英国爆发短时间的战争冲突（即“马岛战争”）外，阿根廷一个多世纪以来都身处和平环境之中。目前阿根廷奉行独立自主的多元化外交政策，主张多边主义和国际关系民主化，奉行不干涉内政、保护人权和恪守国际法等原则；主张在平等、公正的基础上，通过谈判与对话和平解决国际争端。但因一直不放弃对马岛主权的要求，未来阿根廷与英国之间仍存在爆发冲突乃至战争的可能性，这在一定程度上增加了阿根廷的地缘政治风险。

三、 经济和金融实力

阿根廷是 G20 成员国，经济规模较大。但近年来，阿根廷宏观经济出现衰退主要原因在于居民消费不断萎缩，固定资产投资增长乏力，出口亦受到大宗商品价格下跌的拖累，再加上近年来阿根廷比索兑美元汇率的持续贬值，共同抑制了阿根廷的经济增长，导致其经济增长波动明显。2012-2016 年阿根廷实际 GDP 增长率分别为-1.03%、2.41%、-2.51%、2.65%和-2.25%。2016 年末国际大宗商品价格开始触底反弹，2017 年阿根廷的 GDP 为 6377.17 亿美元，增速达到 15.09%。

从产业结构来看，2017 年度阿根廷一、二、三产业增加值分别占 GDP 总额的 5.48%、25.83%和 68.69%，总体呈现服务业占主导地位的



“准发达国家”经济格局。其中，阿根廷农业和畜牧业自然条件较好，机械化程度较高，是世界主要的粮食和肉类出口国。早在 20 世纪上半叶，阿根廷就已经建立起了门类齐全的工业体系，但近年来疏于产业升级，整体技术水平不高，目前主要的生产部门有食品饮料加工业、机动车及其零配件制造业、工农业机械制造业和家用电器制造业。阿根廷城市化率高达 90%，是典型的商业化社会，第三产业较为发达，其中以文化娱乐和各种商业服务业表现最为突出。

20 世纪 90 年代之后，阿根廷开始实行新自由主义的经济政策，金融市场对外开放程度较高。证券业和银行业是阿根廷金融产业的主要组成部分。虽然近年来阿根廷宏观经济增长乏力，但其股市呈现上涨趋势，表现远超其他新兴国家市场，需警惕其金融资产泡沫风险。与股市相对应，阿根廷的银行业则表现稳健，银行资本充足率和不良贷款率均保持在合理水平，截至 2017 年末分别为 15.6% 和 1.8%，均较上年有所下降。

四、 对外经济

阿根廷出口的商品中，农产品等大宗商品处于主导地位，曾经在大宗商品价格处于高位的时期，有力地促进了阿根廷的经济增长。但近年来大宗商品价格持续低迷以及比索兑美元汇率持续贬值，阿根廷的出口贸易连年下降，贸易差额也逐步由顺差转为逆差。2012 年度阿根廷贸易顺差 109.44 亿美元，2017 年度贸易逆差为 154.33 亿美元。对外贸易逆差导致阿根廷经常账户赤字迅速攀升，从 2012 年度的 21.38 亿美元上涨至 2016 年度的 171.70。2016 年末大宗价格触底反弹，当年的经常账户赤字缩小至 145.33 亿美元。阿根廷对外贸易的抗风险能力较弱，单一化的贸易结构亟待改善。

阿根廷的主要贸易伙伴有欧盟、巴西、中国、美国、智利、墨西哥、日本等，其中巴西、中国和美国分别为其第一、第二和第三大贸易伙伴国，2017 年巴中美三国同阿根廷的贸易额占阿根廷对外贸易总额的比重接近 40%。此外，阿根廷还是南美共同市场组织成员国，成员国之间缔结有关税互免协定，这使得周边贸易在阿根廷的整个对外贸易体系中发挥着十分重要的作用。

阿根廷外债规模较大，截至 2017 年末，阿根廷外债总额约为 2345.49 亿美元，较上年度增加 533.78 亿美元，较 2012 年度增加 780.71 亿美元。从债务结构来看，阿根廷外债中长期债务占比超过 75%，短期内偿债压



力较小。但鉴于阿根廷历史上曾有过多次的 sovereign 债务违约记录，且阿根廷政府的官方储备对国家外债的覆盖率明显偏低（截至 2017 年末仅为 23.47%），再加上阿根廷不断增加的经常账户赤字及不断贬值的本币，中长期来看，阿根廷对外偿债的能力和意愿均存在一定的风险。

五、 财政实力

阿根廷以本币计价的财政收入规模较大，且近年来呈持续增长的状态。截至 2017 年末，阿根廷财政收入为 35967.7 亿比索，较上年度增长 25.25%。虽然近年来税收收入在阿根廷财政收入总额中的比重逐年下降，但依然处于主导地位，占比超过 50%，这在一定程度上保障了阿根廷财政收入的稳健性。但需要注意的是，阿根廷税收收入中，以增值税、消费税和关税为主的流转税占比超过 70%，再加上近年来不断增加的各类非税收入，这或将对阿根廷市场经济的活力产生负面影响。

2017 年以本币计价的阿根廷财政支出高达 42785.3 亿比索，较上年度大幅增长 26.13%，总额和涨幅皆创下历史新高，这也直接导致了阿根廷财政赤字从 2016 年度的 5205.82 亿比索暴涨至 2017 年度的 6817.6 亿比索，涨幅超过 30.96%，赤字率也由 6.36% 跳升至 6.46%，远超 3% 的国际警戒线。从财政支出的结构来看，2017 年阿根廷财政支出中占比最高的部门是劳动、就业和社会保障部，占财政支出总额的比重接近 40%，支出主要用于退休金、社会福利和公共债务；生产部和科技部支出占比分列二、三位，这决定了阿根廷财政支出的刚性。未来，阿根廷削减财政支出存在一定的难度。

大规模的财政赤字转化为政府债务，导致阿根廷政府债务规模较大，债务水平较高，且呈逐年攀升的态势。截至 2017 年末，阿根廷一般政府债务总额约为 5.56 万亿比索，较上年度大幅增加 11894.5 亿比索，政府债务率高达 154.45%。加之，阿根廷一般政府债务或将持续扩大，偿债压力将继续存在。

六、 货币弹性

阿根廷中央银行作为一家国有独立的政府机构，全面负责制定阿根廷的货币政策与汇率政策。阿根廷央行货币政策的主要目标是维持物价稳定，抑制通货膨胀。但多年来，阿根廷始终处于高度的通货膨胀之中，究其原因，主要在于政府不断提高福利水平，出台了名目众多的补贴项



目以刺激消费需求，推高物价水平。为抑制不断走高的通胀，阿根廷央行甚至将基准利率上调至 27.75%，但效果十分有限，2017 年阿根廷 CPI 仍高达 24.76%，远超阿根廷央行 12%-17% 的通胀目标区间。

阿根廷汇率政策的首要目标是保持阿根廷比索币值的稳定。2015 年底，阿根廷政府为防止汇率双轨制而取消了外汇管制，实行自由浮动的汇率政策，这直接导致了比索对美元汇率的大幅度贬值。2017 年至 2018 年 9 月，比索兑美元汇率贬值超过 100%。由于目前阿根廷经济仍处于艰难的转型期，再加上美联储未来两到三年加息不断，阿根廷比索未来将持续承压，走势不容乐观。

总体来看，阿根廷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、货币贬值以及全球货币政策的转向都将会继续约束阿根廷央行的政策操作空间。



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)	5459.82	5520.25	5263.20	5847.11	5454.76
实际 GDP 年增长率 (%)	-1.03	2.41	-2.51	2.65	-2.25
人均 GDP (美元)	12969.71	12976.64	12245.26	13467.10	12440.32
CPI 增长率 (%)	10.04	10.62	21.26	15.98	25.60
失业率 (%)	7.20	7.08	7.25	6.47	7.77
银行资本充足率 (%)	17.10	13.60	14.70	13.30	16.70
银行不良贷款率 (%)	1.73	1.73	1.99	1.74	1.84
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	10.60	10.70	10.81	10.93	11.06
总投资 (亿美元)	928.66	1025.94	1029.80	1075.17	974.33
总消费 (亿美元)	4421.72	4501.25	4224.4	4837.94	4518.07
第二产业/GDP (%)	29.13	28.59	28.93	28.06	26.68
第三产业/GDP (%)	63.98	64.21	63.08	65.89	65.76
经常账户收入 (亿美元)	990.47	949.30	874.34	749.46	765.50
经常账户余额 (亿美元)	-21.38	-131.24	-86.74	-171.70	-145.33
经常账户余额/GDP (%)	-0.39	-2.38	-1.65	-2.94	-2.66
商品和服务出口 (亿美元)	943.31	896.08	818.37	700.23	707.32
商品和服务进口 (亿美元)	833.87	903.02	809.37	766.23	744.96
外商直接投资净流入 (亿美元)	153.24	98.22	50.65	117.59	32.60
国家外债总额 (亿美元)	1564.78	1554.89	1587.42	1674.12	1811.71
政府外债总额 (亿美元)	--	--	--	--	--
官方储备 (亿美元)	432.23	305.34	314.11	255.21	384.15
政府外债总额/官方储备 (%)					
财政收入 (亿比索)	5652.55	7244.72	10240.95	13233.47	18180.09
财政支出 (亿比索)	5502.25	7024.33	10118.47	13754.99	20912.33
财政余额 (亿比索)	150.30	220.39	122.48	-521.53	-2732.24
财政余额/GDP (%)	0.54	0.65	0.28	-0.96	-3.95
税收收入/财政收入 (%)	60.45	57.56	56.38	55.51	54.75
一般政府债务总额 (亿比索)	10402.32	14128.31	19958.71	30669.81	42040.55
一般政府债务总额/GDP (%)	37.61	41.48	45.10	56.51	60.72
一般政府债务总额/财政收入 (%)	184.03	195.02	194.89	231.76	231.25
政府利息支出/财政收入 (%)	--	--	8.5	8.3	13.5
GDP 平减指数增长率 (%)	22.31	23.95	40.28	24.55	40.68
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	--	--	--	--	--

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。