

罗马尼亚信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: A_i

长期本币信用等级: A_i

评级展望: 稳定

本次评级时间

2018年12月6日

主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	2,118.84	1,890.47	1,778.95	1,996.28	1,909.48
实际GDP增速(%)	6.95	4.82	3.87	3.41	3.53
CPI增幅(%)	1.34	-1.56	-0.60	1.08	4.00
失业率(%)	4.93	5.90	6.81	6.80	7.10
人均GDP(美元)	10,785.99	9,567.02	8,950.46	10,004.88	9,537.82
财政盈余/GDP(%)	-2.82	-2.39	-1.45	-1.72	-2.48
政府债务/GDP(%)	36.78	38.76	39.35	40.49	39.03
财政收入/政府债务(%)	75.94	74.23	83.29	79.16	80.66
外债总额/GDP(%)	55.11	51.81	55.34	57.62	70.83
CAR/外债总额(%)	82.83	88.17	83.17	79.41	64.02
外汇储备/外债总额(%)	38.05	40.84	39.32	37.53	36.10

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;
2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;
3、政府债务为一般政府债务总额;
4、CAR为经常账户收入;
5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师:

张强 张正一

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对罗马尼亚的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级 A_i。该评级结果表示罗马尼亚的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

近年来罗马尼亚党内纷争不断导致政府更替频繁、国内政治社会动荡, 还存在严重的腐败问题, 导致罗马尼亚政府多次陷入信任危机。2017年, 受私人消费强力拉动, 罗马尼亚经济高速增长, 成为欧盟成员国中经济增速最高的国家, 通胀水平也明显回升, 但人口负增长及劳动力外流加剧导致本国劳动力严重短缺, 制约了经济增长。与大部分欧盟国家相比, 罗马尼亚人均GDP水平不高, 且国际竞争力有明显恶化。虽然银行业表现大幅改善, 但不良贷款率依然相对较高。多轮降税措施的实施及政府多次提高最低工资标准使得罗马尼亚财政赤字水平不断走高, 但依然处于较低水平。一般政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的偿还提供了较强的保障。罗马尼亚长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态, 且呈现走扩趋势, 但罗马尼亚外债水平较低, 经常账户收入对外债的保障能力较强。

优势

- 经济增长不断加速, 远超欧盟平均水平;
- 一般政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的偿还提供了较强保障;
- 外债水平较低且经常账户收入对外债的保障能力较强。

关注

- 财政赤字水平不断走高, 政府财政状况明显恶化;
- 银行业不良贷款率相对较高, 资产质量有待改善;
- 长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态, 且呈现走扩趋势;
- 人口负增长及劳动力外流加剧导致本国劳动力严重短缺, 制约经济增长;
- 国家治理能力一般, 政治稳定性较差且腐败泛滥。

一、国家概况

罗马尼亚位于东南欧巴尔干半岛东北部，北和东北分别与乌克兰和摩尔多瓦为邻，南接保加利亚，西南和西北分别与塞尔维亚和匈牙利接壤，东南临黑海。国土面积 23.84 万平方公里，人口 1,964 万（截至 2017 年底），80% 以上的人口信仰东正教。官方语言为罗马尼亚语，官方货币为罗马尼亚列伊。罗马尼亚分为 41 个省和 1 个直辖市（首都布加勒斯特），省下设市、镇、乡。首都布加勒斯特是全国的经济、文化和交通中心，也是全国最大工业中心。康斯坦察是罗马尼亚最大的海滨和港口城市，位于黑海西岸，是罗马尼亚通往各大洲的重要门户和全国造船业中心之一，超过一半的进出口货物通过此港口，素有“黑海明珠”之称。

罗马尼亚主要矿藏有石油、天然气、煤、铝土矿等，是中东欧地区最大的石油生产国。

罗马尼亚是一个发展中的资本主义国家，2004 年 3 月 29 日加入北约，2007 年 1 月 1 日加入欧盟，且有加入欧元区的计划。

二、国家治理

近年来罗马尼亚党内纷争不断导致政府更替频繁、国内政治社会动荡

罗马尼亚实行共和制。总统是国家元首，通过普选产生，任期 5 年，经选举可连任 2 届。议会是最高立法机关，由参议院和众议院组成，由普选产生，任期 4 年。总理是政府首脑，负责任命内阁人选并统领中央政府的行政工作，总理由总统任命，任期 4 年。

内阁部长的任命和免职虽然都由总理提名，但均由总统批准。提名总理人选、批准或否决内阁人选这两项权力，成为了总统对议会进行制衡的重要杠杆，总统拥有很大实权。因此总统可应用其对议会和总理的权力杠杆，将符合自己政治意图的人选推上司法部长的位置。因此数年来罗马尼亚司法体系一直被指责笼罩在政治影响的阴影之下。

近年来，罗马尼亚党内纷争不断导致政府更替频繁。2016 年 12 月，罗马尼亚举行议会换届选举，左翼政党社会民主党赢得参众两院多数席位，成为议会第一大党，随后该党与同为左翼的自由和民主联盟党组成执政联盟，社会民主党人索林·格林代亚努任总理；2017 年 6 月，由于党内分歧，罗马尼亚议会通过了执政联盟对政府的不信任案，政府上任未满半年即遭弹劾，这是罗马尼亚历史上首次出现执政党弹劾自己政府，随后社会民

主党人米哈伊·图多塞领导的新政府获得议会信任投票后在总统府宣誓就职；2018 年 1 月，罗马尼亚再度陷入政治危机，由于同社会民主党主席利维乌·德拉格内亚矛盾激化，总理米哈伊·图多塞于 1 月 15 日宣布辞职，随后罗马尼亚执政联盟提名总理维奥丽卡·登奇勒组建的新政府赢得议会信任投票，登奇勒成为罗马尼亚第一位女总理，也是社会民主党执政一年多以来的第三任总理。然而仅在其执政了 3 个月后，罗马尼亚总统便公开宣布撤销对登奇勒的政治信任并要求其辞职，但遭登奇勒拒绝。罗马尼亚政治矛盾日趋尖锐和公开化。

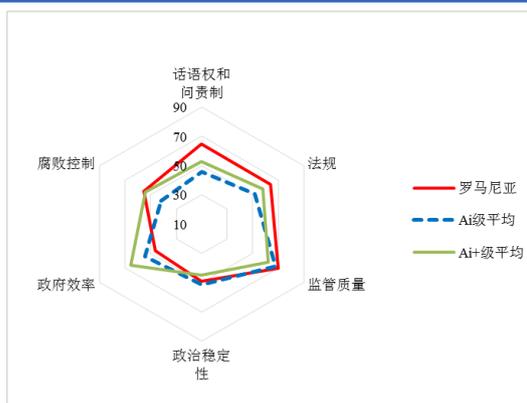
此外，近年来因政府利用人事和行政手段阻碍司法调查等，罗马尼亚国内多次爆发大规模民众抗议，政府多次陷入信任危机。目前来看，罗马尼亚政治不确定性仍较高。

国家治理能力一般，政治稳定性较差且腐败泛滥

根据世界银行发布的国家治理指数，罗马尼亚国家治理能力一般。2017 年，罗马尼亚政府各项治理能力百分比排名均值为 58.18，较上年（60.10）有所转差，但略微好于 A₊级和 A_i级国家平均水平。

除因政府更替频繁导致政治稳定性较差外，罗马尼亚贪腐问题还很严重，政治人物与普通公职人员涉及贪腐的案件屡见不鲜，并严重损害了政府公信力。

图 1：2017 年罗马尼亚国家治理能力



数据来源：世界银行

三、宏观经济政策与表现

政府积极采取增加工资和减税措施促进罗马尼亚经济增长不断加速，但经济增长波动性相对较大

罗马尼亚是内需导向型经济，增长主要依靠内需拉动。2015 年开始，罗政府积极采取增加工资和减税措施，

为公共管理、教育、医疗等领域员工加薪、提高最低工资待遇，还在 2015 年和 2016 年两度下调增值税，有力促进了消费增长。此外，2014~2020 年间，欧盟将向罗马尼亚提供总额达 400 亿欧元的资金，其中 215 亿欧元为结构性和凝聚资金，195 亿欧元为共同农业政策资金，主要通过大型基础设施、地区发展、人力资源、竞争能力、行政能力、技术援助、农业补贴、农村发展、渔业九个具体计划实施。近几年，罗马尼亚宏观经济增长持续加速，实际 GDP 增长率在欧盟排名前列。

2017 年，罗马尼亚 GDP 总量为 2,118.84 亿美元，实际 GDP 增长率为 6.95%，较 2016 年进一步提升了 2.12 个百分点，达到 5 年来最高增速，成为欧盟成员国中经济增速最高的国家，远超欧盟平均水平（2.40%）。消费和投资成为拉动罗马尼亚经济增长的主要动力。具体来看，得益于政府多次提高公共部门和私人部门最低工资水平及降税等措施，2017 年罗马尼亚私人最终消费支出同比大幅增长了 10.19%；政府消费支出也同比增长了 1.58%。投资方面，2017 年罗马尼亚投资总额增长了 5.38%，逆转了 2016 年的跌势。进出口贸易表现方面，出口总额同比增长了 9.75%，增速较 2016 年（8.66%）进一步提升，但私人消费的大幅增长带动进口总额同比猛增 11.30%，大于出口总额增速，净出口对罗马尼亚经济增长贡献率依然为负。

2018 年一季度和二季度，罗马尼亚实际 GDP 分别同比增长 4.3% 和 4.2%，较 2017 年同期（分别为 5.90% 和 6.10%）有不同幅度的下降。随着货币政策的逐步收紧以及财政刺激的效率开始削弱，罗马尼亚经济增长的动力正在减退，预计 2018 年罗马尼亚实际 GDP 增速有望降至 5.5% 左右，私人消费会继续充当经济增长的重要引擎，而随着欧盟资金的到位，投资对经济增长的拉动也会出现一定程度的提升。

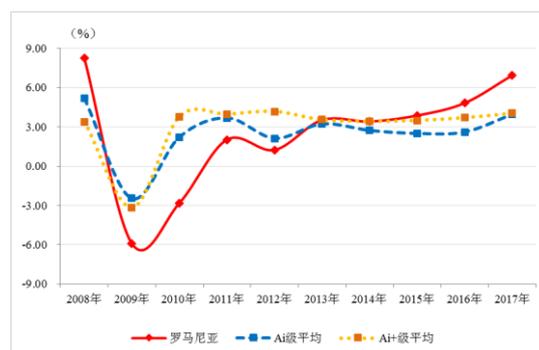
罗马尼亚近 10 年（2008~2017 年，下同）平均 GDP 增长率为 2.54%，低于 A_i 级和 A₊ 级国家平均水平（分别为 2.57% 和 3.04%）；经济增长波动性（10 年 GDP 增长率的标准差）为 4.25%，显著高于 A_i 级和 A₊ 级国家平均水平（分别为 2.00% 和 2.20%），经济增长波动性较大。

表 1：2013~2017 年罗马尼亚经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (亿列伊)	8,586.60	7,673.77	7,125.88	6,685.90	6,354.59
实际 GDP 增速 (%)	6.95	4.82	3.87	3.41	3.53
名义 GDP (亿美元)	2,118.84	1,890.47	1,778.95	1,996.28	1,909.48
CPI 增幅 (%)	1.34	-1.56	-0.60	1.08	4.00
失业率 (%)	4.93	5.90	6.81	6.80	7.10

数据来源：IMF

图 2：2013~2017 年罗马尼亚实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

罗马尼亚对通货膨胀的控制相对较好，2017 年结束通缩，通胀水平开始回升

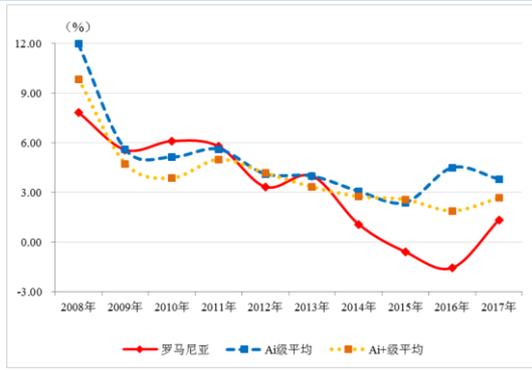
国际金融危机爆发前，罗马尼亚一直保持着较高的基准利率水平。为增加市场流动性、刺激经济增长，2009 年开始，罗马尼亚央行连续多次降息，将基准利率从 10.25% 的高位降至 1.75% 后便一直维持在这个水平。

政府为增加就业和促进投资增长而采取的多轮降税措施以及国际油价的大幅下跌使得罗马尼亚于 2015 年和 2016 年陷入通货紧缩。2017 年下半年以来，食品和能源价格的上涨带动罗马尼亚物价水平不断回升，2017 年全年通胀率达到 1.34%。

进入 2018 年以来，由于食品和非食品商品及服务价格大幅上涨，1 月~9 月 CPI 同比飙升 5.00%。为抑制急剧上涨的物价，罗马尼亚央行连续 3 次加息共 75 个基点，将基准利率水平从 1.75% 上调至 2.50%。预计 2018 年罗马尼亚全年通胀率将升至 4% 以上的水平。

总体看，罗马尼亚对通货膨胀的控制相对较好，近 10 年 CPI 增幅均值为 3.29%，低于 A_i 级和 A₊ 级国家平均水平（分别为 5.02% 和 4.08%）；但 CPI 增幅波动性（10 年 CPI 增幅标准差为 3.13%），高于 A_i 级和 A₊ 级国家平均水平（分别为 2.66% 和 2.26%）。

图 3：2013~2017 年罗马尼亚 CPI 增长率



数据来源: IMF

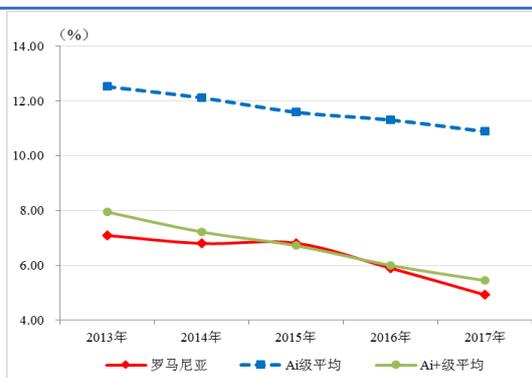
失业率较低且不断下降，但人口负增长及劳动力外流加剧导致本国劳动力严重短缺，制约经济增长

2013~2017 年，罗马尼亚失业率呈不断下降趋势。2017 年全年失业率为 4.93%，较 2016 年下降了 0.97 个百分点，劳动力市场进一步改善。与 A₁ 级和 A₁₊ 级国家平均水平相比，罗马尼亚的失业率相对较低。

虽然失业率不断下降，但由于罗马尼亚人口负增长及劳动力持续外流加剧（为追求更高的收入及更稳定的工作，大量工人移居至西欧国家），导致罗马尼亚劳动力出现严重短缺，对经济增长造成一定程度的制约。在欧盟需求欧盟外劳动力排行榜上，罗马尼亚排名第二，因此不得不引进外来劳动力以填补劳动力空缺。2018 年，罗马尼亚政府将允许在本国劳动市场工作的外国公民的数量同比增加了 55%，以满足本国企业对外国劳动力需求的日益增加。

此外，罗马尼亚还存在人口老龄化问题，且近年来不断加剧。2017 年初，罗马尼亚 65 岁及以上人口在总人口中的占比为 17.80%，截至 2018 年初，这一比例已经上升至 18.20%，达到历史最高水平。人口老龄化不但会加剧劳动力的短缺，还将增加政府财政负担。

图 4：2013~2017 年罗马尼亚失业率



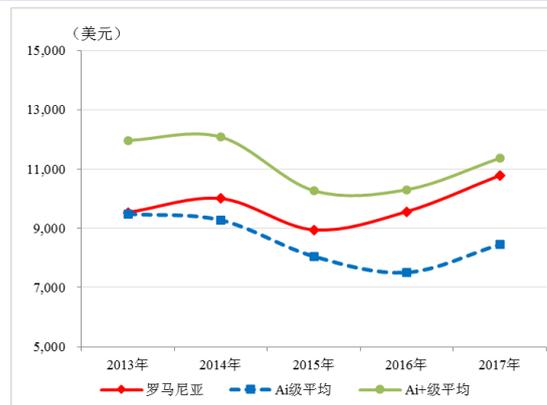
数据来源: IMF

四、结构特征

人均 GDP 重回 1 万美元以上水平，但国际竞争力一般且有明显下滑

2013~2017 年间，罗马尼亚人均 GDP 呈波动上升趋势，5 年均值为 9,769.23 美元。2017 年，罗马尼亚人均 GDP 达到 10,785.99 美元，较 2016 年（9,567.02 美元）上升了逾 1,200 美元，高于 A₁ 级国家平均水平，但与 A₁₊ 级国家平均水平相比，仍有一段差距。

图 5：2013~2017 年罗马尼亚人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年罗马尼亚的全球竞争力指数为 4.28，在全球 137 个经济体中排名第 68 位，较上年下降了 6 位，全球竞争力有所下降。这主要是由市场效率和商业成熟度等指标排名大幅下滑所致。

罗马尼亚是消费驱动型经济体，可较好的抵御外部风险冲击，产业结构也不断优化

罗马尼亚的经济主要依靠消费驱动。2013~2017 年，罗马尼亚最终消费支出总额占 GDP 的比值均保持在 75% 以上，且呈逐步上升趋势，2017 年达到 77.69%，其中居民消费支出和政府消费占 GDP 的比值分别为 62.54% 和 15.14%。固定资产投资总额占 GDP 的比值多年来基本保持稳定，2017 年为 24.44%。由于进口总额始终大于出口总额，近 5 年间罗马尼亚净出口占 GDP 的比值均为负数，2017 年为 -2.13%。总体看，罗马尼亚经济发展对消费的依赖程度越来越大，对外部冲击的抵御能力较强。

从产业结构来看，2013~2017 年，罗马尼亚第一产业和第二产业增加值占 GDP 比重呈下降趋势，第三产业增加值占比出现了较明显的上升。2017 年，罗马尼亚三大产业增加值占 GDP 的比重分别为 4.37%、30.06%

和 56.17%，产业结构不断优化。农业是罗马尼亚传统经济部门，长期以来罗马尼亚一直是欧洲主要的粮食生产国和出口国。主要工业部门有冶金、机器制造、石油化工、汽车、医药和软件等，轻纺工业也较发达。服务业是罗马尼亚最重要的经济部门，其中 IT 通讯是罗马尼亚最富竞争力的优势产业之一。近年来 IT 通讯行业以年均 9% 以上的增速快速发展，成为吸引外资最多的领域之一，也是拉动罗马尼亚经济增长的主要引擎之一。全球大部分的 IT 和软件服务业巨头均在罗马尼亚设立了分支机构、研发中心及技术支持中心。但这些技术支持中心附加值并不太高，大部分属于较低端的支持服务中心、编码和应用管理。此外，电信服务业和零售业也发展迅猛，成为罗马尼亚具有代表性的行业。

银行业大幅改善，但不良贷款率依然高企

罗马尼亚国家银行（National Bank of Romania）是罗马尼亚的中央银行，负责制定并实施货币、信贷和银行政策，并通过货币政策和汇率政策来支持国民经济发展、维持金融稳定；负责对商业银行、信贷机构和支付机构的监管，以及对非银行金融机构的信贷业务的监督。

罗马尼亚的商业银行主要分为本国银行和外资银行两类，其中大部分为外资私营银行，主要来自奥地利、法国、匈牙利、塞浦路斯等国，外资银行资产占银行业总资产比例高达 90% 以上；本国主要商业银行有罗马尼亚商业银行（BCR）和储蓄银行（CEC）。

欧债危机期间，大量外资抽逃以及对私人企业的不良放款高企极大的冲击了其银行业，导致银行业不良贷款率高达 20% 以上。2013 年开始，央行采取了诸多改善银行业资产质量的措施，如要求对担保品估值进行外部审计、对资不抵债的债务人的所有风险敞口至少有 90% 的承保等，导致银行业不良资产率大幅下降。截至 2017 年底，罗马尼亚银行业的不良贷款率进一步下降了逾 3 个百分点至 6.41%。虽然资产质量有明显改善，但与其他欧盟国家相比，罗马尼亚银行业不良贷款率仍处于较高水平。央行仍在采取调控措施，试图将不良贷款率降低到 6% 之下。

资本充足率方面，2013~2017 年，罗马尼亚银行业资本充足率不断上升，2017 年已经升至 19.98%，银行业资本较为充足；盈利能力也出现了大幅改善，同期总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 1.30% 和 12.51%，较 2016 年分别上升了 0.22 和 2.09 个百分点。罗马尼亚银行业风险整体可控。

五、公共财政实力

多轮降税措施的实施及政府多次提高最低

工资标准使得罗马尼亚财政赤字水平不断走高，但依然处于较低水平

为促进消费和投资，进而拉动国民经济增长，罗马尼亚政府实施了多轮降税措施：2015 年，食品类增值税从原来的 24% 大幅下调至 9%；2016 年，其他非食品类商品增值税税率从 24% 统一下调至 20%，2017 年 1 月 1 日起再进一步下调至 19%；2018 年，娱乐服务增值税税率从 19% 下调至 9%，旅游业增值税税率从 9% 下调至 5%，公司和个人所得税从 16% 下调至 10%，公司增值税从 19% 下调至 18%。此外，过去几年间罗马尼亚政府不断提高最低工资标准，大幅增加了政府支出。仅 2017 年，罗马尼亚政府就颁布了十多次加薪法令。2018 年 1 月 1 日起，罗马尼亚最低工资从每月 320 欧元再度调高至 418 欧元。税收收入的减少以及财政支出的不断增加使得罗马尼亚财政赤字水平持续走高。

2013~2017 年，罗马尼亚一般政府财政收入规模温和增长，5 年复合增长率为 4.64%。2017 年，罗马尼亚财政收入为 2,398.22 亿列伊，同比增长 8.62%，财政收入与 GDP 的比值为 27.93%。从财政收入结构来看，税收是罗马尼亚政府财政收入的主要来源，占财政收入的比重保持在 60% 左右，财政收入来源较为稳定。

财政支出方面，2013~2017 年，罗马尼亚财政支出 5 年复合增长率为 5.17%，高于财政收入增速。2017 年，罗马尼亚财政支出为 2,640.64 亿列伊，同比增长了 10.45%，财政支出与 GDP 的比值为 30.75%。

2013~2017 年，罗马尼亚政府均处于财政赤字状态且赤字水平不断走高，但始终低于 3% 的财政赤字警戒线。2017 年，罗马尼亚财政赤字与 GDP 的比值为 2.82%，较 2016 年上升了 0.44 个百分点，达到近 5 年来最高值。但与 A_i 级和 A_i+ 级国家平均水平相比，罗马尼亚财政赤字水平仍相对略低。

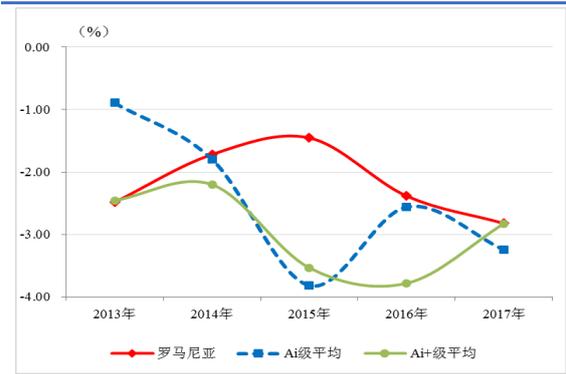
表 2：2013~2017 年罗马尼亚政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入（亿列伊）	2,398.22	2,207.83	2,335.54	2,143.15	2,000.38
财政收入/GDP（%）	27.93	28.77	32.78	32.06	31.48
财政支出（亿列伊）	2,640.64	2,390.82	2,439.16	2,258.08	2,158.10
财政支出/GDP（%）	30.75	31.16	34.23	33.77	33.96
财政盈余（亿列伊）	-242.42	-182.99	-103.61	-114.93	-157.72
财政盈余/GDP（%）	-2.82	-2.39	-1.45	-1.72	-2.48

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：IMF

图 6：2013~2017 年罗马尼亚财政盈余/GDP



数据来源: IMF

根据罗马尼亚 2018 年预算案, 预算收入为 2,875 亿列伊, 预算支出为 3,145 亿列伊, 预算赤字水平仍将控制在 3% 以内。

一般政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障程度较高

罗马尼亚一般政府债务水平较低。2013~2017 年间, 虽然罗马尼亚一般政府债务规模持续走高, 5 年复合增长率为 6.23%, 但一般政府债务水平却呈现缓慢下降趋势。截至 2017 年底, 罗马尼亚的一般政府债务规模总额为 3,158.01 亿列伊, 政府债务总额与 GDP 的比值为 36.78%, 较 2016 年进一步下降了 1.98 个百分点。从近 5 年情况来看, 罗马尼亚一般政府债务水平高于 A₁ 级国家平均水平, 但低于 A₊ 级国家平均水平。

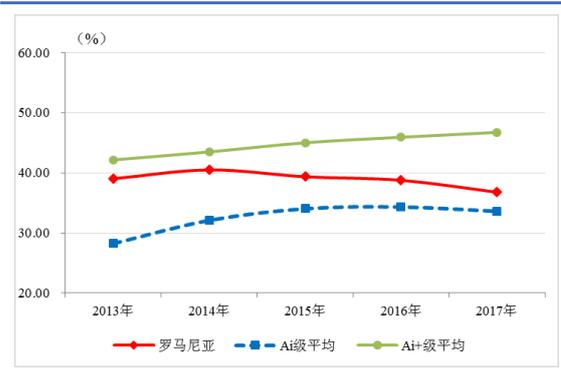
罗马尼亚一般政府债务净额近年总体呈现小幅上升趋势。截至 2017 年底, 罗马尼亚一般政府债务净额为 2,426.42 亿列伊, 与 GDP 的比值为 28.26%, 同比上升 0.62 个百分点。政府利息支出压力较小, 利息支出与 GDP 的比值维持在 2% 以下的水平, 2017 年为 1.13%, 同比小幅下降 0.13 个百分点, 政府利息支出压力有所下降。

表 3：2013~2017 年罗马尼亚一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (亿列伊)	3,158.01	2,974.49	2,804.15	2,707.36	2,479.95
政府债务总额/GDP (%)	36.78	38.76	39.35	40.49	39.03
政府债务净额 (亿列伊)	2,426.42	2,120.87	2,114.44	1,987.10	1,880.08
政府债务净额/GDP (%)	28.26	27.64	29.67	29.72	29.59
利息支出/GDP (%)	1.13	1.26	1.24	1.50	1.66
财政收入/政府债务总额 (%)	75.94	74.23	83.29	79.16	80.66

数据来源: IMF

图 7：2013~2017 年罗马尼亚一般政府债务/GDP



数据来源: IMF

从财政收入对政府债务的保障情况看, 近年罗马尼亚政府财政收入对政府债务的保障程度较高。2017 年, 政府财政收入与政府债务总额的比值为 75.94%, 较上年上升 1.72 个百分点。

总体来看, 罗马尼亚财政赤字水平呈走高之势, 但仍旧控制在 3% 的赤字警戒线之内, 政府债务水平较低, 且财政收入对政府债务的保障程度较高。

六、外部融资实力

长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态, 且呈现走扩趋势

罗马尼亚的对外贸易以海运为主, 康斯坦察是最主要海港, 主要出口产品有石油化工产品、石油装备和农产品等, 主要进口产品以机器设备、铁矿石、天然橡胶、有色金属等工业原料为主。罗马尼亚最主要贸易伙伴为欧盟内国家, 欧盟内进出口总额占罗马尼亚同期进出口总额的 70% 以上。

2013~2017 年, 罗马尼亚均处于贸易逆差状态, 且逆差额度呈上升趋势。2017 年, 罗马尼亚出口总额为 879.99 亿美元, 较 2016 年增长了 13.34%; 进口总额为 925.70 亿美元, 同比增长了 16.63%, 大于出口增速; 贸易逆差为 45.70 亿美元, 较 2016 年大幅增长了 163.68%。

经常账户收入方面, 2013 年~2017 年, 罗马尼亚经常账户收入总体呈上升趋势, 5 年复合增长率为 2.81%, 但 5 年间经常账户持续赤字。2017 年罗马尼亚经常账户收入为 967.15 亿美元, 较 2016 年增长了 12.01%; 经常账户赤字为 67.56 亿美元, 经常账户赤字与 GDP 的比值为 3.19%, 较 2016 年增长了逾 1 个百分点, 达到 5 年来最高值, 经常账户进一步恶化。

国际投资净头寸方面, 罗马尼亚一直为净债务国, 且 2013~2016 年间, 净债务规模持续下降。2017 年, 由

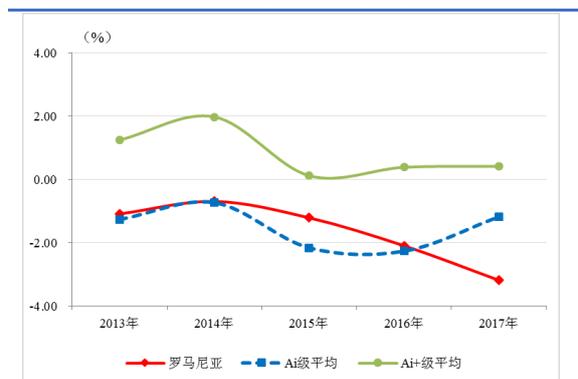
于罗马尼亚外部负债大幅增加了 19.97%，罗马尼亚的国际净债务出现上升。截至 2017 年底，罗马尼亚国际投资净头寸为-1,052.16 亿美元，国际投资净头寸与 GDP 的比值为-49.66%，较 2016 年增加了 3.56 个百分点。

表 4: 2013~2017 年罗马尼亚经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	925.70	793.74	740.55	830.18	776.55
出口额 (亿美元)	879.99	776.41	729.68	821.96	761.68
贸易差额 (亿美元)	-45.70	-17.33	-10.87	-8.22	-14.87
经常账户收入 (亿美元)	967.15	863.47	818.84	913.50	865.79
经常账户余额 (亿美元)	-67.56	-39.61	-21.57	-13.82	-20.77
经常账户余额/GDP (%)	-3.19	-2.09	-1.21	-0.69	-1.09
国际投资净头寸 (亿美元)	-1,052.16	-871.47	-938.27	-1,039.17	-1,225.42
国际投资净头寸/GDP (%)	-49.66	-46.10	-52.74	-52.06	-64.18

数据来源: IMF

图 8: 2013~2017 年罗马尼亚经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

2018 年上半年，罗马尼亚出口总额为 504.27 亿美元，进口总额为 530.25 亿美元，贸易逆差为 25.98 亿美元，较 2017 年同期（13.38 亿美元）几乎翻倍，贸易逆差继续扩大；经常账户赤字（45.13 亿美元）较去年同期也有所走扩。

罗马尼亚外债水平较低，以直接投资、其他部门外债和一般政府外债为主，一般政府外债负担较大

罗马尼亚外债水平较低，且 2013 年~2016 年间呈不断下降趋势，2017 年出现小幅上升。截至 2017 年底，罗马尼亚外债总额为 1,167.65 亿美元，较 2016 年大幅增加 19.23%，主要由直接投资、其他部门外债及一般政府外债大幅增加所致，外债总额相当于 GDP 的比值为 55.11%，较 2016 年上升了 3.30 个百分点，为近 5 年来首次上升。与 A1 级和 A1+ 级国家平均水平相比，罗马尼亚外债水平也相对较低。

从外债构成来看，罗马尼亚的外债主要来自直接投资、其他部门及一般政府，三者合计占外债总额的 80% 以上，其中直接投资和一般政府外债在外债总额中的占比呈逐年上升趋势，其他部门外债占比保持相对稳定。截至 2017 年底，罗马尼亚直接投资、其他部门及一般政府外债在外债总额中的占比分别为 29.99%、23.92% 和 34.68%，政府面临较大的外债偿付压力。

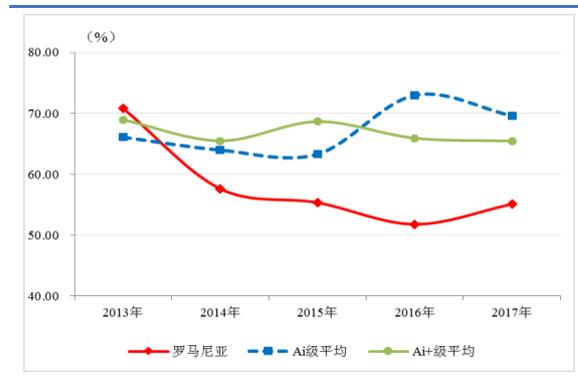
从外债期限结构来看，近 5 年罗马尼亚短期外债占外债总额的比值在 12% 左右，短期外债偿还压力不大。从外债币种结构来看，罗马尼亚以外币债务为主，近 5 年外币债务在外债总额中的占比均处于 80% 以上的水平。虽然外币债务占比很高，但由于大部分外币债务为欧元债务，而罗马尼亚列伊兑欧元汇率保持相对稳定，很大程度上缓释了汇兑风险。

表 5: 2013~2017 年罗马尼亚外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	1,167.65	979.36	984.55	1,150.29	1,352.47
外债总额/GDP (%)	55.11	51.81	55.34	57.62	70.83
政府外债 (亿美元)	404.94	341.93	341.63	396.29	411.87
政府外债/外债总额 (%)	34.68	34.91	34.70	34.45	30.45

数据来源: 世界银行

图 9: 2013~2017 年罗马尼亚外债总额/GDP



数据来源: 世界银行

经常账户收入对外债的保障能力较强

2013~2017 年，罗马尼亚经常账户收入呈上升趋势，经常账户收入对外债的保障能力也不断增强。2017 年罗马尼亚经常账户收入相当于外债总额的比值为 82.83%，虽然较 2016 年下降了逾 5 个百分点，经常账户收入对外债的保障能力依然较强。

外汇储备方面，近 5 年来，罗马尼亚外汇储备呈现先降后升的趋势。截至 2017 年底，罗马尼亚的外汇储备为 444.32 亿美元，较 2016 年增加了 11.08%，外汇储备与外债总额的比值为 38.05%，外汇储备对外债的保障能力一般。

表 6：2013~2017 年罗马尼亚外债保障情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
外汇储备(亿美元)	444.32	399.99	387.09	431.65	488.20
CAR/外债总额(%)	82.83	88.17	83.17	79.41	64.02
CAR/政府外债(%)	238.84	252.53	239.69	230.51	210.21
外汇储备/外债总额(%)	38.05	40.84	39.32	37.53	36.10
外汇储备/政府外债(%)	109.73	116.98	113.31	108.92	118.53

数据来源: IMF、世界银行

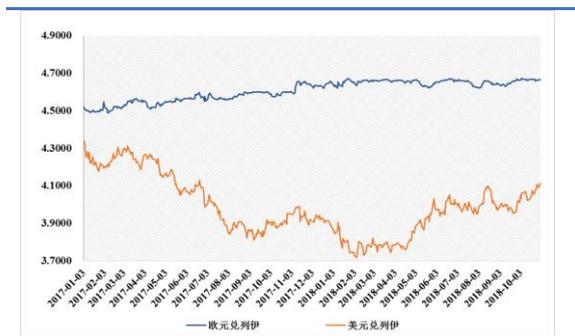
罗马尼亚兑欧元汇率保持相对稳定, 有利于其外债偿还

罗马尼亚实行不事先规定汇率轨迹的有管理浮动汇率制度, 其汇率弹性比较接近于单独浮动汇率制度, 汇率走势由市场外汇供求关系决定。

2017年, 罗马尼亚列伊兑美元汇率大幅走强, 全年累计升值约 10%。但进入 2018 年下半年以来, 受美元走强等因素的影响, 罗马尼亚列伊兑美元汇率开始走低。2018 年 1 月~10 月, 罗马尼亚列伊兑美元已经累计贬值 5.85%; 从罗马尼亚列伊兑欧元汇率来看, 同期列伊兑欧元汇率则保持相对稳定。考虑到罗马尼亚前五大外资来源地都属于欧洲国家, 且其大部分外币债务以欧元计价, 列伊兑欧元汇率保持相对稳定, 极大的缓释了罗马尼亚的资本流出压力和偿还外债的汇兑风险。

2018 年 4 月, 登奇勒宣布成立实施加入欧元区国家计划全国委员会, 负责制定加入欧元区时间表等准备工作并制定加入欧元区的国家计划草案。但欧盟代表认为由于罗马尼亚还没有完成承诺需要完成的结构性改革, 罗马尼亚加入欧元区尚需一些时日。

图 10：2017~2018 年欧元和美元兑列伊汇率变化



数据来源: 罗马尼亚央行、欧盟统计局

总体来看, 罗马尼亚长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态, 且呈现走扩趋势。外债水平较低且经常账户收入对外债的保障能力较强, 罗马尼亚兑欧元汇率保持相对稳定, 有利于其外债偿还。

七、评级展望

近年来, 政府积极采取增加工资和减税措施促进罗马尼亚经济增长不断加速, 政府的财政刺激政策及欧盟资金的注入有望帮助罗马尼亚在未来几年保持相对较高的经济增速。银行业有望持续改善, 一般政府债务水平和外债水平都有望保持在低位, 财政收入对政府债务的保障程度、经常账户收入对外债的保障程度也有望保持稳定。基于以上分析, 我们给予罗马尼亚主权信用评级展望为稳定。

罗马尼亚主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿美元)	2,118.84	1,890.47	1,778.95	1,996.28	1,909.48
GDP (亿列伊)	8,586.60	7,673.77	7,125.88	6,685.90	6,354.59
实际 GDP 增速 (%)	6.95	4.82	3.87	3.41	3.53
CPI 增幅 (%)	1.34	-1.56	-0.60	1.08	4.00
失业率 (%)	4.93	5.90	6.81	6.80	7.10
结构特征					
人均 GDP (美元)	10,785.99	9,567.02	8,950.46	10,004.88	9,537.82
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	4.37	4.09	4.19	4.72	5.40
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	30.06	30.22	29.94	31.52	32.24
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	56.17	55.42	53.79	52.24	50.43
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	62.54	62.28	61.75	61.52	61.12
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	15.14	14.83	13.74	14.23	14.07
投资总额在 GDP 中的占比 (%)	24.44	23.79	25.13	24.68	25.58
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-2.13	-0.89	-0.62	-0.44	-0.78
进出口总额/GDP (%)	85.22	83.06	82.65	82.76	80.56
银行业资本充足率 (%)	19.98	19.68	19.16	17.59	15.46
银行业不良贷款率 (%)	6.41	9.62	13.51	13.94	21.87
银行业 ROA (%)	1.30	1.08	1.24	-1.32	0.01
银行业 ROE (%)	12.51	10.42	11.77	-12.45	0.01
公共财政					
财政收入 (亿列伊)	2,398.22	2,207.83	2,335.54	2,143.15	2,000.38
财政收入/GDP (%)	27.93	28.77	32.78	32.06	31.48
财政支出 (亿列伊)	2,640.64	2,390.82	2,439.16	2,258.08	2,158.10
财政支出/GDP (%)	30.75	31.16	34.23	33.77	33.96
财政盈余 (亿列伊)	-242.42	-182.99	-103.61	-114.93	-157.72
财政盈余/GDP (%)	-2.82	-2.39	-1.45	-1.72	-2.48
政府债务总额 (亿列伊)	3,158.01	2,974.49	2,804.15	2,707.36	2,479.95
政府债务总额/GDP (%)	36.78	38.76	39.35	40.49	39.03
利息支出/GDP (%)	1.13	1.26	1.24	1.50	1.66
财政收入/政府债务 (%)	75.94	74.23	83.29	79.16	80.66
外部融资					
进口总额 (亿美元)	925.70	793.74	740.55	830.18	776.55
出口总额 (亿美元)	879.99	776.41	729.68	821.96	761.68
外贸顺差 (亿美元)	-45.70	-17.33	-10.87	-8.22	-14.87
经常账户收入 (亿美元)	967.15	863.47	818.84	913.50	865.79
经常账户余额 (亿美元)	-67.56	-39.61	-21.57	-13.82	-20.77
经常账户余额/GDP (%)	-3.19	-2.09	-1.21	-0.69	-1.09
国际投资净头寸 (亿美元)	-1,052.16	-871.47	-938.27	-1,039.17	-1,225.42
国际投资净头寸/GDP (%)	-49.66	-46.10	-52.74	-52.06	-64.18
外债总额 (亿美元)	1,167.65	979.36	984.55	1,150.29	1,352.47
外债总额/GDP (%)	55.11	51.81	55.34	57.62	70.83
政府外债总额 (亿美元)	404.94	341.93	341.63	396.29	411.87

政府在外债总额中的占比 (%)	34.68	34.91	34.70	34.45	30.45
外汇储备 (亿美元)	444.32	399.99	387.09	431.65	488.20
经常账户收入/外债总额 (%)	82.83	88.17	83.17	79.41	64.02
外汇储备/外债总额 (%)	38.05	40.84	39.32	37.53	36.10

数据来源：世界银行、IMF、罗马尼亚央行、欧盟统计局

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。