

北马其顿共和国

2025 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_i+
 长期外币信用等级: BB_i+
 评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 12 月 19 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: BB_i+
 长期外币信用等级: BB_i+
 评级展望: 稳定

上次评级时间: 2021 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:		本次评级模型打分表及结果:				
名称	版本	本币指示评级	BB_i+	本币评级结果	BB_i+	
		外币指示评级	BB_i+	外币评级结果	BB_i+	
		评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
联合资信评估有限公司主权信用评级方法 联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)		V3.0.201910			国家治理	E
		V3.0.201910			宏观经济政策和表现	B
					结构特征	F
注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露 分析师: 吴玥 张敏 邮箱: lianhe@lhratings.com 电话: 010-85679696 传真: 010-85679228 地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022) 网址: www.lhratings.com				公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况 财政收支状况 e 政府债务负担 d 政府偿债能力 e
				外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况 国际收支 d 外债压力 c 外债偿付能力 c
		调整因素和理由		--		调整子级
注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果						

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况:

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北马其顿共和国（以下简称“北马其顿”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其长期本、外币信用等级为BB₊，评级展望为稳定。

2024年，北马其顿举行了议会和总统选举，中右翼政党内革党候选人戈尔达娜·西莉娅诺夫斯卡-达夫科娃胜选，成为北马其顿第七任总统和首位女总统，6月以内革党主席赫里斯蒂扬·米茨科斯基为总理的新一届政府成立，打破了自2017年以来社会民主联盟主导联合政府的统治格局。在基建投资扩容以及消费增长的支撑下，经济保持温和增长，通胀压力得到控制，失业率有所下降。银行业盈利能力有所增强，资本充足率持续提升，不良贷款率持续降低，银行资产质量得到改善。财政赤字率虽较疫情峰值逐步收窄，但政府债务负担加重且利息压力攀升，财政收入对政府债务的保障能力小幅下滑。由于北马其顿出口竞争力不足、进口需求刚性，贸易逆差格局持续固化，经常账户长期赤字。外债规模虽持续扩大，但外债总额相当于GDP的比值有所回落，且经常账户收入对外债水平的覆盖程度超过100%，经常账户收入对外债的保障能力很强。

2025年以来，北马其顿经济继续保持温和复苏态势，上半年GDP增速实现疫情以来的较快水平，预计全年增速在3.2%附近。但在工资快速增长、养老金上调及食品价格上涨等因素推动下，通胀压力有所回升。考虑到北马其顿政府的公共财政管理的“宪法级”法律框架《有机预算法》已被两度推迟至2027年全面实施，财政赤字控制缺乏有效支撑，预计2025年财政赤字率将扩大至4.6%，政府债务水平可能维持高位，持续的财政压力将制约政府宏观调控空间，加剧政府的财政偿付压力。

评级关键驱动因素

主要优势:

1. 经济和产业结构保持稳定，消费主导型经济结构凸显韧性，政策发力拉动基建投资与外资形成增长合力

北马其顿虽然经济体量较小，但作为典型的消费驱动型经济体，最终消费支出占GDP比重长期稳定在80%以上，形成了消费为主导的稳定需求结构，且第三产业始终占据国民经济主导地位，为经济抵御外部冲击、实现平稳运行提供了保障。在此基础上，近年来政策引导基建投资扩张、外资吸引力提升，也为经济带来新的增长点。

2024年北马其顿实际GDP增速达2.8%，连续三年维持正增长。政府通过一系列的政策举措推动经济发展：一是强化基础设施领域投入，重点推进第八号铁路走廊、第十号铁路走廊电气化改造等跨境交通项目，同时落地奥斯洛梅伊太阳能发电厂等新能源基建；二是通过深化技术工业开发区政策扶持吸引外资，推行“十年免征企业所得税+进口设备零关税”政策，斯科普里开发区等核心园区成功吸引外资企业入驻，拉动外资流入大幅增长；三是借力欧盟专项资金支持，依托2024—2027年间的60亿欧元西巴尔干地区增长计划，2024年欧盟累计拨付2,500万欧元定向支

持交通基建与能源转型项目，为重点工程提供稳定资金保障。2025 年以来，北马其顿经济增长继续保持温和复苏态势，在基础设施投资持续扩大以及私人消费稳步复苏的支撑下，第一、二季度实际 GDP 增速分别达到 3.3%和 3.2%，预计全年 GDP 增速将维持在 3.2%的水平。

2. 审慎监管政策与数字化改革共同推动银行业提质增效，银行业抗风险能力提升，金融体系保持稳健运行

北马其顿国家银行（NBRM）长期实行“外币存款准备金率高于本币”的差异化政策，2022 年将本币准备金率降至 6.5%、将外币准备金率提至 16.5%，优化流动性结构并促进本币储蓄，增强银行应对外部冲击能力；配合欧盟一体化进程，对标欧盟标准强化资本市场监管。银行业资本充足水平持续提升，截至 2024 年末，资本充足率达到 18.9%，较 2020 年提升 2.2 个百分点，为应对潜在风险提供了充足缓冲；银行业盈利能力显著增强，净资产收益率（ROE）从 2020 年的 11.1% 升至 2024 年的 17.4%；资产质量持续优化，不良贷款率从 2020 年的 3.3%下降至 2024 年的 2.6%，为近十年最佳水平，显示出风险管控措施的有效性。

此外，北马其顿以欧盟标准持续推进支付体系升级，2025 年 3 月获欧洲支付理事会批准纳入单一欧元支付区（SEPA），实现跨境支付效率提升与成本降低，进一步扩大金融服务覆盖面，提升了银行业运营效率，为实体经济提供了更高效的支付结算支持，为北马其顿金融体系的持续稳健运营奠定了坚实基础。

3. 外债总额相当于 GDP 的比值有所回落，且经常账户收入对外债水平的覆盖程度超过 100%，经常账户收入对外债的保障能力很强

截至 2024 年末，北马其顿的外债总额为 127.6 亿美元，相当于 GDP 的比值回落至 76.5%，较 2020 年峰值（84.6%）有所收窄，反映外债规模扩张节奏与经济增速的匹配度提升。从结构来看，政府外债占外债总额的比例为 34.3%，非政府部门外债占比相对较高，债务负担在部门间分布较为均衡，降低了单一部门集中偿付的压力。外债偿付能力方面，2024 年北马其顿经常账户收入达 136.2 亿美元，相当于外债总额的 106.8%，覆盖程度超过 100%，经常账户收入对外债的保障能力很强。

主要关注：

1. 北马其顿加入欧盟进程陷入停滞，结构性改革前景面临不确定性

2021 年以来，北马其顿在欧盟一体化进程中取得一定阶段性成果，包括 2022 年启动入盟谈判、2023 年完成全部六个谈判集群的筛选，但实际入盟章节谈判至今尚未开启，进程陷入实质停滞状态。

世界银行 2023 年国家治理指数显示，北马其顿政府治理指数排名均值为 51.2，尤其在“腐败控制”方面表现较差。2024 年，北马其顿举行了总统选举和议会选举。此次选举打破了社会民主联盟主导联合政府自 2017 年以来的统治格局，中右翼政党内革党主导的联盟胜出，候选人戈尔达娜·西莉娅诺夫斯卡-达夫科娃当选北马其顿第七任总统和首位女总统，内革党主席赫里斯蒂扬·米

茨科斯基出任总理组建新政府。新政府上台后明确将经济增长、吸引外资、打击腐败及提高养老金与工资列为施政重点，有望在经济发展、腐败控制等方面取得一定改善。

尽管新政府重申了欧盟一体化的承诺，但入盟进程仍因核心分歧陷入实质停滞。保加利亚持续坚持北马其顿必须修改宪法，正式承认保加利亚人为少数民族。而新政府认为此举将损害国家主权与身份认同，主张从入盟标准中剔除或推迟至完全入盟后实施，遭到欧盟与保加利亚的强烈抵制，导致北马其顿的入盟章节谈判至今尚未启动。若入盟进程持续拖延，外部资金支持与技术援助的不确定性将上升，改革动力可能进一步弱化，制约投资者长期信心与结构性改革的深化。

2. 政府财政赤字率虽有所下降但仍处于较高水平，政府债务负担加重且利息压力攀升，财政整顿进程受阻

北马其顿财政运行持续面临压力，2021年以来虽受益于经济复苏和临时性税收优惠政策退出，财政赤字率较疫情峰值逐步收窄，但能源转型相关投资、养老金与工资等社会福利支出呈现刚性增长态势，持续构成财政负担，赤字率仍处于高位运行。2024年，政府财政赤字率为4.4%，虽较2023年4.6%的水平略有回落，但疫情以来已连续五年超过3.0%的欧盟参考标准，且显著高于BBB_r和BBB₊级国家平均水平。与此同时，政府债务规模不断扩大，截至2024年末，政府债务总额达5,203.2亿代纳尔，相当于GDP的比值升至54.8%，较2020年上升4.0个百分点；叠加利息支出随利率上升不断增加，政府利息支出相当于GDP的比值走高至1.9%的近年新高，进一步加重财政负担。

财政整顿进程因制度约束缺失受阻，未来财政压力或进一步加大。2022年7月北马其顿议会通过了《有机预算法》，明确非危机时期财政赤字水平不超GDP的3%、政府债务水平不超60%的约束目标，原计划于2023年实施，后两度推迟至2027年全面落地。当前财政状况与法律要求存在差距，2024年财政赤字率和2025年预算赤字目标（4%）均高于法律规定的3%上限，且新政府优先考虑刺激经济增长，短期内难以满足严格的财政约束要求。制度约束的缺失导致赤字控制缺乏有效支撑，财政整顿进程受阻，预计2025年政府财政赤字率将走扩大4.6%，政府债务水平可能维持高位，持续的财政压力将制约政府宏观调控空间，加剧政府债务偿付压力。

3. 通胀波动幅度增大，物价稳定基础仍不牢固，劳动力市场结构性问题突出

2022年以来，北马其顿通胀水平从高位逐步回落，但波动性显著增大，稳定态势尚不牢固。2022年通胀水平大幅飙升，CPI同比涨幅高达14.2%，主要受外部能源价格暴涨、全球供应链受阻等输入性冲击影响；2023年起通胀逐步回落，全年涨幅收窄至9.4%，2024年进一步降至3.5%，回落态势主要得益于国际能源价格趋稳、供应链逐步修复，以及央行适度收紧货币政策的调控作用。但通胀稳定基础尚不牢固，2025年通胀压力再度显现，前三季度平均涨幅回升至4.0%左右，主要是工资涨幅较大、养老金上调叠加食品价格波动等因素共同推升了通胀压力。央行货币政策面临两难，加息抑通胀可能拖累经济增长，维持宽松则可能加剧物价压力，调控空间受限。

北马其顿劳动力市场虽呈现改善态势，但结构性矛盾仍较突出，制约居民福利与经济潜在增速。为缓解失业问题，北马其顿政府以年度就业行动计划为核心财政工具加大投入，2024年

该计划总预算达 20 亿代纳尔，并推出职业技能培训、青年创业扶持等多项针对性政策。在政策支持下，失业率从 2020 年的 16.2% 逐步下降，2024 年降至 13.0%，2025 年一季度进一步回落至 11.6%，但仍显著高于 BBB_r- 和 BB_r+ 级国家平均水平。青年就业市场仍面临显著压力，2024 年，15~24 岁青年失业率高达 30.33%，较 2023 年继续上升，劳动力技能与市场需求不匹配、区域发展不平衡等结构性问题未根本解决。高失业率不仅影响居民生活改善进程，还制约私人消费潜力释放，长期来看将抑制人力资本积累与经济潜在增长能力。

4. 对外贸易和经常账户持续逆差，国际投资净头寸常年为负

北马其顿经济对外贸的依赖程度较高，进出口总额相当于 GDP 的比值长期保持在 100% 以上，对外贸易总量呈波动上升趋势，但持续保持贸易逆差。北马其顿出口产品主要为附加值较低的农业产品及纺织品，石油及其制品和高附加值工业产品等进口产品需求刚性较强，且 60% 以上的贸易总额集中于欧盟，其中德国是第一大贸易伙伴国。2024 年，北马其顿贸易逆差为 21.9 亿美元，尽管受益于欧盟自由贸易区政策，但由于其出口竞争力不足、进口需求刚性，贸易逆差格局持续固化。

经常账户收入方面，北马其顿二次收入顺差规模较大，经常账户逆差规模明显小于贸易逆差。2024 年，受二次收入顺差缩小、货物贸易逆差扩大，经常账户转为 3.6 亿美元逆差，相当于 GDP 的比值为 -2.1%。国际投资净头寸方面，北马其顿国际投资净头寸长期为负。2024 年，北马其顿国际投资净负债为 90.4 亿美元，相当于 GDP 的比值为 54.2%，较上年收窄了 4 个百分点，也是近年来的最低水平。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 财政收支失衡加剧，政府偿债能力严重承压；
2. 北马其顿通胀反弹，经济增长明显不及预期。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 北马其顿入盟谈判取得突破性进展，入盟进程加快；
2. 政府出台了有效的财政整固计划，财政状况出现明显改善。

附件 1:

表 1 北马其顿 2020—2024 年主要数据

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
名义 GDP (亿代纳尔)	6,692.8	7,294.4	8,160.8	8,976.9	9,489.1
名义 GDP (亿美元)	123.9	140.1	139.6	157.7	166.8
实际 GDP 增速 (%)	-4.7	4.5	2.8	2.1	2.8
CPI 增幅 (%)	1.2	3.2	14.2	9.4	3.5
失业率 (%)	16.2	15.4	14.4	13.1	13.0
结构特征					
人均 GDP (美元)	6,672.5	7,625.3	7,619.4	8,629.0	9,169.3
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	82.8	83.6	84.6	83.4	84.7
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	29.9	32.2	36.0	29.6	28.4
净出口占 GDP 的比值 (%)	-12.7	-15.8	-20.6	-13.0	-13.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	8.6	7.1	7.3	6.6	6.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	22.7	22.6	23.0	23.3	22.7
第三产业占 GDP 的比值 (%)	56.6	56.7	56.4	57.2	59.2
银行业资本充足率 (%)	16.7	17.3	17.7	18.1	18.9
银行业不良贷款率 (%)	3.3	3.1	2.8	2.7	2.6
银行业 ROA (%)	1.4	1.7	1.6	2.2	2.6
银行业 ROE (%)	11.1	12.5	12.2	16.0	17.4
进出口总额/GDP (%)	128.9	146.9	165.7	148.6	138.6
信贷总额/GDP (%)	71.3	73.4	72.4	71.1	74.9
国内总储蓄/GDP (%)	27.0	29.4	30.0	30.0	26.1
公共财政					
财政收入 (亿代纳尔)	1,897.7	2,185.1	2,432.4	2,771.4	3,063.0
财政收入/GDP (%)	28.4	30.0	29.8	30.9	32.3
财政支出 (亿代纳尔)	2,436.4	2,572.9	2,859.2	3,185.7	3,485.0
财政支出/GDP (%)	36.4	35.3	35.0	35.5	36.7
财政盈余 (亿代纳尔)	-538.7	-387.8	-426.8	-414.2	-422.0
财政盈余/GDP (%)	-8.0	-5.3	-5.2	-4.6	-4.4
政府债务总额 (亿代纳尔)	3,403.0	3,847.8	4,117.1	4,562.7	5,203.2
政府债务/GDP (%)	50.8	52.8	50.4	50.8	54.8
财政收入/政府债务 (%)	55.8	56.8	59.1	60.7	58.9
政府利息支出 (亿代纳尔)	80.3	90.9	91.3	129.2	179.6
政府利息支出/GDP (%)	1.2	1.2	1.1	1.4	1.9
外部融资					
出口总额 (亿美元)	71.9	92.1	101.2	106.9	104.6
进口总额 (亿美元)	87.7	113.6	130.1	127.5	126.5
净出口额 (亿美元)	-15.8	-21.5	-28.9	-20.6	-21.9
经常账户收入 (亿美元)	91.9	119.3	130.5	140.0	136.2
经常账户余额 (亿美元)	-3.6	-3.7	-8.7	0.5	-3.6
经常账户余额/GDP (%)	-2.9	-2.7	-6.2	0.3	-2.1
国际投资净头寸 (亿美元)	-84.7	-82.1	-86.7	-91.8	-90.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-68.4	-58.6	-62.1	-58.2	-54.2
外债总额 (亿美元)	104.8	108.5	115.1	125.5	127.6
外债总额/GDP (%)	84.6	77.5	82.5	79.6	76.5

政府外债总额（亿美元）	40.3	38.5	36.6	41.8	43.8
政府外债/外债总额（%）	38.4	35.4	31.8	33.3	34.3
经常账户收入/外债总额（%）	87.7	109.9	113.4	111.6	106.8
经常账户收入/政府外债（%）	228.1	310.0	356.4	334.8	311.0
外汇储备（亿美元）	41.3	41.3	41.2	50.1	52.5
外汇储备/外债总额（%）	39.4	38.0	35.8	40.0	41.2
外汇储备/政府外债（%）	102.4	107.3	112.6	119.9	119.9

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

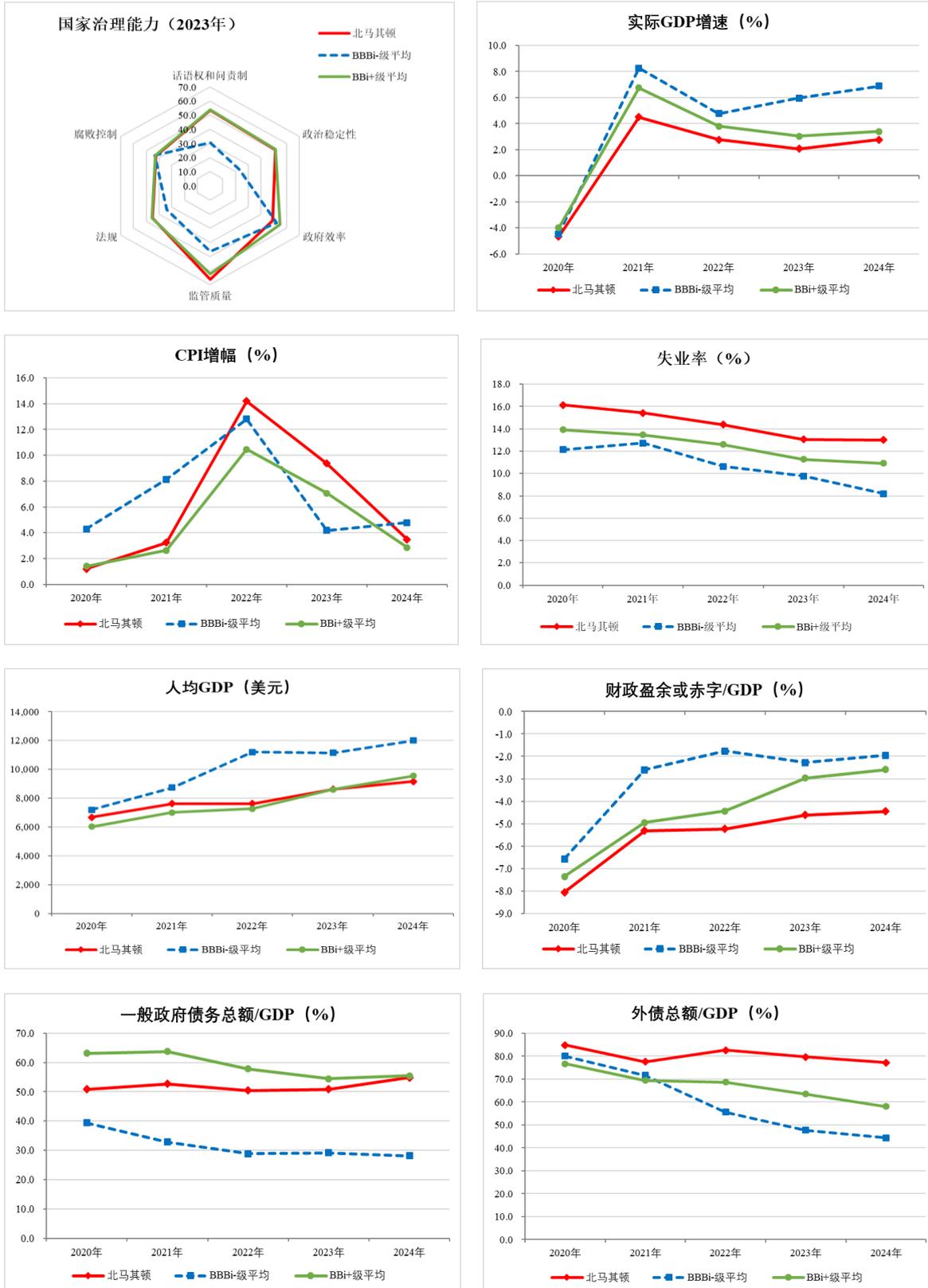
表 2 北马其顿 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年一季度	2025 年二季度	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	3.3	3.2	3.2	3.0
CPI 增幅（%）	4.2	3.8	3.9	3.0
失业率（%）	11.6	-	12.8	12.7
人均 GDP（美元）	-	-	10,378.0	11,527.2
财政盈余/GDP（%）	-	-	-4.6	-4.4
政府债务总额/GDP（%）	-	-	53.9	52.9
经常账户余额/GDP（%）	-9.1	-4.8	-3.6	-3.1
外债总额/GDP（%）	77.5	82.1	79.0	78.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、北马其顿国家银行、欧盟统计局，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
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	信用风险一般，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
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
D _i	已经违约，进入重组或者清算程序

评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。