

# 土耳其

评级时间	2017年2月
政府债券评级（外币）	BB <sub>g</sub>
评级展望	负面

## 联络人

分析师  
赵雪净 010-66428877-242  
[xjzhao@ccxi.com.cn](mailto:xjzhao@ccxi.com.cn)

## 概况数据

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均 GDP（美元）	10,368	10,431	10,764	10,330	9,186	9,003	9,201
实际 GDP 增长率（%）	8.8	2.1	4.2	3	4	2.7	2.3
通货膨胀率（CPI，%）	10.4	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	8.2
一般政府财政余额/GDP（%）	-0.7	-1.5	-1.6	-1.3	-0.6	-1.6	-2.2
一般政府债务/GDP（%）	39.1	36.2	36.1	33.5	32.9	32.2	31.8
一般政府利息支出/政府收入（%）	9.3	9.4	8.4	7.6	7	5.3	5.3
经常账户余额/GDP（%）	-9.6	-6.1	-7.7	-5.5	-4.5	-4.3	-4.0

数据来源：CCXI 主权数据库

## 基本观点

中诚信国际评定土耳其政府外币债券信用级别为 BB<sub>g</sub>，评级展望负面。

中诚信国际认为土耳其新自由主义经济改革政策取得了较好效果，但经济发展对外资依赖严重。2016 年恐怖袭击事件频发以及国内政局动荡，投资者信心不足导致资本流出，货币贬值，通胀压力加大，经济增长受到影响。政府财政实力适中，但对外偿付实力很弱，面临较高的国内和地缘政治风险。

## 优势

- 经济体量较大，人均收入中等；
- 奉行谨慎的财政管理政策，政府债务水平较低。

## 关注

- 经常账户常年保持逆差，依赖外部融资；
- 国内政局动荡，政治前景不明朗；
- 地缘政治环境复杂。

## 评级观点

中诚信国际评定土耳其政府外币债券信用等级为BB<sub>g</sub>。土耳其处于亚洲与欧洲连接处，具有重要的战略位置。自20世纪80年代中期起，土耳其推行开放和自由市场经济政策，大力发展私营经济，实现了由传统的中央计划经济向市场经济的转轨；实现金融自由化，取消了外汇管制，实行浮动利率。2002年正义与发展党上台以来，土耳其进一步加快私有化和金融自由化步伐，推行新自由主义经济政策取得了较好成果。2002-2007年，政府财政整顿以及金融领域结构性改革带动经济快速增长，GDP平均增速达到6.8%。2009年受全球金融危机影响，经济增长为-4.8%。2010-2015年，土耳其经济增长主要由消费和外资拉动，平均增速为5.2%。然而土耳其经济发展依赖外资，国际资本流动容易对经济带来较大的不稳定。2016年，土耳其恐怖袭击事件频发以及政局动荡，投资者信心不足导致资本流出，旅游业收入下降，里拉大幅贬值，通胀压力加大，经济增长受到影响。受土耳其7月未遂军事政变和美联储加息影响，2016年全年里拉汇率下跌超过20%；通胀率迅速上升，由2016年6月的7.64%升至2017年1月的9.22%。经济增长受到显著影响，2016年第三季度土耳其经济增长为-1.8%，而前两个季度经济增速分别为4.7%和3.1%。预计2016年全年土耳其经济增长2.7%。2017年，土耳其仍受安全问题和政治局势的影响，投资下滑，内需疲软，经济增长预期进一步放缓。

中诚信国际认为，土耳其财政实力中等。多年来土耳其政府维持赤字运营，但受益于财政收入的不断增加，政府赤字率得到较好控制，2015年一般政府财政赤字占GDP的比重为0.6%。财政支出中较大部分为刚性支出，2016年1月土耳其政府调升最低工资水平30%，考虑到2016年下半年土耳其经济增长放缓，预计2016年全年政府财政赤字率将升至1.6%。政府债务负担近年来保持下降趋势，债务结构有所优化，期限结构改善。土耳其奉行谨慎的财政政策，名义GDP不断增长以及全球低利率环境，政府债务占GDP的比重由2001年的77.9%降至2015年的32.9%。外币债务占中央政府债务的比重显著减少，由2003年的46%降至2015年的35%。政府债务期限结构由2005年的2.9年拉长至2015年的

6.3年。值得注意的是，土耳其政府的或有负债近年来有所上升，主要是对金融机构外币债券的担保，影响了其政府财政的稳定性。

中诚信国际认为，土耳其对外偿付实力很弱。土耳其经常账户常年保持大额逆差，2014年以来受国际大宗商品尤其是油价下跌影响，虽然经常账户逆差状况有所改善，但2015年经常账户逆差占GDP的比重仍高达4.5%。随着国际油价逐渐回升，旅游业收入下降，土耳其经常账户状况可能进一步恶化。外债规模不断上升，外债占GDP的比重已经由2011年的39.2%迅速升至2015年的55.4%，其中30%左右为短期外债。2016年受国内政局动荡影响，投资者信心不足，外资流出，里拉汇率贬值，2017年土耳其将面临严峻的外部融资压力。

中诚信国际认为，土耳其国内及地缘政治环境动荡，事件风险敏感性很高。2016年7月发生未遂军事政变后，土耳其政府展开清洗运动，已经有数万人被拘捕或解除公职，未遂政变对国内秩序和稳定带来重大隐患。2016年12月执政党向议会递交宪法修正草案，其中最重要的内容是将土耳其从议会制改为总统制。如果2017年4月举行的公投通过此修正案，总统将拥有更多实权，急剧集权统治。地缘风险方面，由土耳其库尔德工人党发起的一系列恐怖袭击，极大破坏了投资者信心以及旅游业发展。此外，叙利亚内战、恐怖组织ISIS的崛起以及伊拉克危机都将对土耳其经济带来不利影响。

## 评级展望

中诚信国际对土耳其的评级展望为负面。中诚信国际认为，土耳其国内政治局势动荡，地缘环境复杂，经济发展依赖外资。2017年土耳其仍将面临内外部挑战，中诚信国际将对此保持关注。

## 评级上调因素

如果土耳其能够改善国际收支失衡状况，降低对外资的依赖；国内政局稳定性加强，地缘政治风险有所降低，中诚信国际将考虑上调土耳其主权信用等级。

## 评级下调因素

如果土耳其财政状况恶化；国际资本流动持续逆

转，资本流出；国内外政治风险加剧，中诚信国际将考虑下调土耳其主权信用等级。

## 最新发展

土耳其国家统计局发布的最新数据显示，土耳其经济在 2016 年第三季度陷入衰退，实际 GDP 同比下滑 1.8%，增幅较第二季度大幅回落 6.3 个百分点。除建筑业呈现正增长，农业、工业和服务业均出现不同程度的负增长。

由于恐怖袭击频发，安全形势恶化，2016 年土耳其旅游收入较 2015 年减少 29.7%。2017 年 2 月土耳其最大城市伊斯坦布尔发生枪击事件造成 39 人丧生后，2017 年土耳其旅游业前景仍将不乐观。旅游业是土耳其创汇的主要来源之一，旅游业受创使得国际收支状况进一步

恶化。

2016 年 12 月执政党向议会递交宪法修正草案，其中最重要的内容是将土耳其从议会制改为总统制，从宪法上赋予总统实权，总理职位将被废除。2017 年 1 月土耳其大国民议会第二轮投票通过了宪法修正案。由于支持票未达到直接通过所需的议会三分之二票数，需要全民公投方式决定是否实施此修正案，预计公投将于 4 月前后举行。宪法修正案如果获得公投通过，现任总统埃尔多安将获得更大权利。

## 附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 级及以下等级外，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。

中诚信国际信用评级有限公司和/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，未经中诚信国际事先书面许可，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中诚信国际从其认为可靠、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，中诚信国际对于其准确性、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，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、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) 即使中诚信国际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、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。中诚信国际对上述信用级别、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。



中诚信国际信用评级有限公司  
(穆迪投资者服务公司成员)  
地址: 北京市东城区朝阳门内大街  
南竹杆胡同 2 号银河 soho6 号楼  
邮编: 100031  
电话: (+8610) 66428877  
传真: (+8610) 66426100  
网址: <http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD  
An Affiliate of Moody's Investors Service  
ADD: Building 6 , Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan hutong,  
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng district, Beijing  
TEL: (+8610) 66428877  
FAX: (+8610) 66426100  
SITE: <http://www.ccx.com.cn>