

希腊共和国 2020 年度主权评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：朱琳琳 llzhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 31 日

评级观点：中诚信国际评定希腊共和国（以下简称“希腊”）主权信用等级为 **B_g-**，评级展望为稳定。中诚信国际认为，2015 年以来希腊经济在内部结构性改革及欧盟的强力支持下呈现增长态势，财政状况不断改善。尽管受到疫情的短期冲击，但希腊经济和财政平衡将有望在欧盟的支持下快速复苏，从而支撑其主权信用水平。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	1.9	1.9	-8.6	3.0
通货膨胀率 (CPI, %)	0.6	1.1	-2.0	1.2
一般政府财政余额/GDP (%)	1.0	1.5	-8.0	-4.0
一般政府债务/GDP (%)	186.2	180.5	200.0	194.0
一般政府利息支出/政府收入 (%)	6.8	6.1	6.5	6.2
经常账户余额/GDP (%)	-2.9	-1.5	-7.5	-4.7

正面

■ **希腊经济在内外因素的推动下实现持续增长。**2017~2019 年，受益于欧洲整体的经济增长、欧盟的支持、旅游业的繁荣以及结构性改革效果的显现，希腊经济经济增长率均在 1.0% 以上。

■ **希腊持续实现财政盈余，且利息支出维持低位。**2016 年以来，随着希腊经济恢复增长以及政府进行的财政整顿，希腊实现并维持了财政盈余，一般政府财政余额/GDP 维持在 0.5% 以上。同时得益于欧洲整体低利率环境，政府利息支出/财政收入将维持在 7% 以下的水平。

■ **欧盟对于希腊的大力支持有助于推动经济的快速复苏。**希腊作为欧盟和欧元区成员国，能够获得来自欧盟相关机构的支持。根据欧盟复苏基金方案，希腊将从中获得 320 亿欧元，占 GDP 的比重超过 15%，能够促进希腊经济快速复苏，推

动希腊经济持续增长。

关注

■ **新冠疫情对短期经济和财政状况冲击明显。**新冠疫情导致的封锁措施影响了希腊的投资和消费，并严重冲击旅游业，2020 年希腊经济将陷入严重衰退。此外，疫情将导致希腊陷入财政赤字，政府负债率将明显提升。

■ **希腊政府债务负担很高。**2019 年末，希腊一般政府债务/GDP 的总额高达 180.5%，2020 年在疫情影响下，希腊政府负债率或攀升至 200%，处于很高水平。

■ **银行业较为脆弱。**希腊银行业不良贷款率高达 25%，处于很高水平，而希腊银行业资产质量或将受到新冠疫情的冲击。

评级展望

中诚信国际认为，希腊共和国信用水平在未来 12~18 个月内将维持稳定。尽管短期内希腊经济和财政受到疫情的负面影响，但在欧洲低利率环境和欧盟的支持下，预计希腊经济将快速复苏、财政有望快速实现平衡，能够有效支撑其偿债能力。

■ **可能触发评级上调因素。**如果经济出现超预期增长且债务负担超预期下降将增加希腊主权等级上调概率。

■ **可能触发评级下调因素。**如果经济出现超预期下降且财政状况恶化，或欧盟降低对希腊的支持意愿会增加希腊主权等级下调压力。

评级历史关键信息

希腊共和国	
主体评级	评级时间
CC _g /稳定	2015/12/10
CC _g /稳定	2012/07/31

比较表

2019 年部分国家指标							
国家	级别	GDP 总量 (亿美元)	人均 GDP (美元)	实际 GDP 增长率 (%)	一般政府财政余额/GDP (%)	一般政府债务/GDP (%)	经常账户余额/GDP (%)
希腊	B _g -	2,099	19,583	1.9	1.5	180.5	-1.5
斯里兰卡	B _g -	840	3,853	2.3	-6.8	86.8	-2.2
巴基斯坦	B _g -	2,782	1,285	1.9	-9.1	83.7	-4.8

主权评级观点

基础实力

经济实力

希腊国民收入较高，近年来经济增长较为稳定，新冠疫情导致希腊经济陷入衰退；在欧盟的支持下，希腊经济有望快速复苏

希腊农业、旅游业及海运行业较为发达，经济体量处于中等水平，2019年GDP总量约为2,000亿美元；国民收入水平较高，2019年人均GDP和PPP分别约为20,000美元和30,000美元，均处于世界前列。金融危机和欧债危机重创希腊经济，造成希腊经济在2008~2013年连续陷入衰退。2014年开始，希腊经济逐步稳定，并在2015年开始采取了一系列结构性改革措施。希腊对税收体系进行了改革和升级，增强了税收监管能力并降低了养老金水平和公共部门的开支以实现财政平衡；同时，希腊加快对银行体系不良资产的处置，设立资产管理机构接收银行不良资产，并在欧盟的支持下增强了银行体系的流动性。此外，希腊对劳动力市场进行改革，提高了劳动力市场的灵活性，并持续推动基础设施等部门的私有化以减少债务、增加投资。2017年开始，希腊的结构性改革取得了进展，外商直接投资明显增长，失业率有所下降，消费者购买力和企业运营效率有所提升。2017~2019年，受益于欧洲整体的经济增长、欧盟在资金和投资方面的支持、旅游业的繁荣以及改革效果的显现，希腊经济企稳向好，经济增长率均在1.0%以上，其中2019年达到1.9%，高于欧元区1.2%的水平。

2020年初新冠疫情爆发导致希腊经济受到冲击。为应对疫情，希腊采取了多项严格的封锁措施，造成消费和投资停滞。而希腊的经济支柱之一旅游业受到疫情的严重冲击，2020年前三季度旅游收入同比下降78.2%，游客人数同比下降77.2%，是造成前三季度GDP同比下降8.5%的重要原因。为提振经济，政府出台了多项财政刺激

政策，包括扶持航空业、减税、发放低息贷款等。此外，在调集凝聚力政策基金资源以应对疫情的经济和社会影响方面，希腊被欧委会认定为最佳之一，欧盟在2020年已经向希腊提供了130亿欧元的资金，用于对家庭和企业的支持。根据欧盟公布的复苏基金计划，希腊能从中获得320亿欧元，占GDP的比重超过15%，欧盟其他机构对希腊也有大规模的资金支持；此外，疫情期间希腊失业率维持稳定，将有助于希腊消费企稳，预计2021年希腊经济增长率或能够达到3%。但欧洲二次疫情的爆发导致希腊的旅游业和出口复苏进程仍旧受阻，希腊经济恢复速度仍存在一定的不确定性。中期来看希腊经济基础不断稳固，且欧盟的支持将持续为希腊经济提供增长动能，预计希腊经济将维持增长态势。

财政实力

希腊政府负债率很高，且疫情对希腊财政状况有负面影响；但希腊政府利息负担很低，预计2021年开始其财政状况将有好转，中长期来看财政状况将逐步改善，财政风险可控

2016年开始，希腊实行了严格的财政整顿措施，限制了社会福利、养老、公共部门、医疗的支出，财政支出/GDP由2013年62.4%的高位迅速下降至低于50%的水平。收入方面，希腊实行了税收制度改革，提高了征税效率，使得财政收入/GDP维持在47%以上，推动希腊2016~2019年连续实现财政盈余，并远高于欧盟规定的水平。债务方面，希腊一般政府债务/GDP处于很高水平，2019年末达到180.5%，是欧元区最高的国家，但近年来希腊债务水平维持相对稳定，且债务结构较为合理。希腊主要债务人为欧洲官方机构，包括欧央行和其他欧元区的央行，平均到期年限超过20年。而欧洲低利率环境也降低了希腊融资成本，2019年希腊政府利息支出/财政收入为6.1%，较2011年的17.2%明显下降，并处于很低水平。

2020年在疫情的影响下，希腊陷入经济衰

退,同时由于大规模的经济刺激政策占 GDP 的比重超过了 7%,导致希腊财政赤字率将达到 8%,一般政府债务/GDP 攀升至 200%。尽管希腊财政出现赤字未能继续满足欧盟此前的要求,但欧委会认可了希腊的经济刺激措施,并于 11 月 30 日批准了希腊第四轮债务减免计划,共计 7.67 亿欧元。2021 年在经济增长的带动下,希腊财政赤字率和政府负债率有望低于 2020 年水平,且欧央行持续宽松的货币政策将使得希腊政府利息支出维持低位。而欧盟复苏基金中 195 亿欧元为赠款,将有助于希腊政府维持相对较低的财政支出,帮助希腊政府改善财政状况。后疫情时代希腊将持续进行财政整顿措施,并持续满足欧盟设定的标准,中长期来看随着经济的增长和政府对于财政支出的有效控制,希腊将逐步恢复财政平衡,且债务规模有望降低,财政风险可控。

对外偿付

希腊经常账户持续赤字,外债规模较大。但希腊融资渠道畅通,外债结构合理,对外偿付风险可控

希腊经常账户长期赤字,其中商品贸易账户长期逆差,服务账户长期顺差。2016 年~2018 年,希腊经常账户赤字率平均为 2.2%,2019 年经常账户赤字降至 1.5%。希腊的主要贸易伙伴为欧洲国家,特别是以德国、意大利为代表的欧元区国家;与欧元区国家相比,希腊工业较为落后,产业竞争力较弱,需要大量进口满足需求,而出口商品附加值相对较低,使得希腊商品贸易逆差较大。2019 年,希腊货物进出口总额为 999.9 亿美元,同比下降 3.2%,其中出口 378.3 亿美元,进口 621.6 亿美元,贸易逆差达 243.2 亿美元,占 GDP 的比重超过 10%。然而,希腊服务业顺差规模较大。首先,希腊旅游业较为发达,2019 年能够吸引 3000 万人次的游客,旅游业创造的服务顺差超过 100 亿美元。其次,希腊海运行业发达,是全球航运的领导者。2019 年,希腊船东分别控制着全球和欧盟航运能力的 20.67% 和 54.28%,

航运服务能够为希腊贡献约 50 亿美元的服务业顺差,是希腊经常账户赤字能够维持在 3% 以下的重要原因。

希腊外债规模较大,2019 年末希腊外债/GDP 超过 200%,对外投资净头寸逆差也在 100% 以上。然而,希腊政府和企业融资渠道畅通,疫情下欧央行将希腊政府债券认定为合格抵押品,并取消了希腊银行业在该国主权债风险敞口上的限制,有助于希腊政府和银行的融资活动,支持了希腊的流动性。且希腊外债结构较为合理,以低息长期债务为主,总体来看希腊对外偿付风险可控。

制度实力

希腊政局较为稳定,结构性改革进展顺利

希腊政治制度较为完善。希腊采用议会民主制,并实行比例代表制选举体系,并实行三权分立,立法权属议会和总统,行政权属总理,司法权由法院行使。2015 年,希腊激进左翼联盟党获胜,与独立希腊人党组建联合政府,齐普拉斯当选为希腊总理。希腊政府采取了多项改革措施,对涉及到民众切身利益的养老金改革、福利改革等采取渐进式改革方式,并成功让希腊走出债务危机。此外,齐普拉斯任期超过 4 年,改变了希腊 2009 年以来总理任期不超过 3 年的局面。2019 年,希腊新民主党取代激进左翼联盟党成为执政党,且获得了多数席位,是 2009 年之后的首次,政治稳定性进一步增强。从政府效率来看,希腊政府的执政效果近年来呈现向好趋势,对经济和财政的管理能力较强,财政平衡率能够超过欧盟设定的标准。此外,2011 年以来的私有化政策也取得了良好收益,私有化为希腊创造了近 100 亿欧元的经济增长,并创造了大量的工作岗位,其中比雷埃夫斯港务局 PPA 私有化、机场的特许权、Astir 酒店项目私有化等项目为希腊带来了明显的经济和财政收益。

事件风险

希腊与欧盟关系紧密,与土耳其在地缘问题上有

分歧，但爆发大规模冲突的可能性较低；希腊银行业较为脆弱，需要欧盟相关机构的支持

希腊作为欧盟和欧元区的一员，与欧盟和欧元区的关系较为紧密，贸易往来和投资合作较多，在主权债务危机成功解决后分歧较少，欧盟和欧元区对希腊提供了大量的经济支持。希腊在地缘问题上与土耳其有较大分歧，在东地中海海洋权益问题上争端已久，但双方争端停留在对峙阶段，爆发大规模冲突的可能性较低。

希腊银行业较为脆弱。尽管近年来随着希腊经济的增长，银行业不良贷款规模呈现明显下降态势，较 2016 年的最高点已下降 30% 以上，且一级核心资本充足率维持在 15% 以上水平。然而，当前希腊银行业不良贷款率仍高达 25%，在欧盟成员国中最高，在新冠疫情影响下银行业不良贷款规模持续下降的趋势或将逆转。希腊银行业盈利状况同样较差，2017 年和 2018 年陷入亏损，而 2020 年二季度受疫情影响银行业再次亏损。此外，希腊银行业主要集中在国内运营，资产集中度较高，在国内经济环境受到冲击时容易受到显著影响。希腊政府受限于经济和财政状况，对希腊银行业的支持能力有限，但欧盟委员会、欧央行、欧洲稳定机制等机构对于希腊银行业进行了资金支持，目前希腊银行业超过 10% 的资产来自于欧央行提供的资金支持，且 2020 年欧央行将希腊政府债券认定为合格抵押品，有助于希腊银行业获取资金，预计希腊银行业风险能够维持稳定，但需持续关注希腊银行业的运营状况。

评级展望

中诚信国际认为，希腊共和国信用水平在未

来 12~18 个月内将维持稳定。尽管新冠疫情造成希腊经济衰退，但在欧洲低利率环境和欧盟的支持下，预计希腊将快速复苏，中长期来看希腊经济和财政状况将恢复至疫情前向好的趋势，能够有效支撑希腊的偿债能力。

评级上调因素

在欧洲低利率的环境下，如果希腊经济能够出现超预期增长且政府债务负担出现超预期下降，将增加希腊主权信用等级上调的可能性。

评级下调因素

欧洲疫情二次爆发影响了希腊的外部环境，如果希腊经济出现超预期下降且希腊政府财政状况恶化，或欧盟对于希腊的支持意愿降低，将增加希腊主权信用级别下调的可能性。

近期关注

欧洲发生第一波疫情时，希腊政府提前采取防疫措施，对入境严格限制，因此 4 月~7 月单日病例均在 200 例以下，在欧洲处于较低水平。8 月以来，由于欧洲爆发了第二波疫情，且新增病例人数超过第一波，希腊新增病例也呈现快速增长态势，单日确诊病例常在 1000 例以上，截至 12 月 23 日累计确诊病例达到 13.24 万人，但在欧洲仍处于较低水平。希腊政府在 11 月 20 日提交议会审议的希腊 2021 财政预算最终草案中，将应对疫情的支出费用预算从最初的 20 亿欧元增加一倍至 40 亿欧元，并在 12 月持续提供包括为误工人员提供社保补贴、暂缓债务偿还与增值税缴纳、减租和提供特殊用途补偿等措施。

附一：希腊主要数据

	2017	2018	2019	2020E
人口(百万)	10.8	10.7	10.7	10.7
人均 GDP(美元)	18,548	19,751	19,145	17,873
名义 GDP(亿美元)	2,036	2,181	2,096	1,924
人均 GDP (PPP, 美元)	29,053	30,402	31,572	-
实际 GDP 增长率 (%)	1.3	1.9	1.9	-8.6
通货膨胀 (%)	1.0	0.6	1.1	-2.0
一般政府财政余额/GDP (%)	0.7	1.0	1.5	-8.0
一般政府债务/财政收入 (%)	365	376.6	368.6	410.0
政府利息支出/财政收入 (%)	6.4	6.8	6.1	6.5
一般政府债务/GDP (%)	179.2	186.2	180.5	200.0
经常账户余额/GDP (%)	-1.9	-2.9	-1.5	-7.5
外汇储备(亿美元)	2.3	2.1	2.1	3.0

附二：信用等级的符号及定义

主权等级符号	含义
AAA _g	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 _g	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 _g	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 _g	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 _g	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 _g	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 _g	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 _g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C _g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 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。