

土耳其共和国 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：于 嘉 jyu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 11 月 26 日

土耳其共和国 – BB_g/稳定

评级观点：中诚信国际维持土耳其共和国（以下简称“土耳其”）主权信用等级为 **BB_g**，评级展望为稳定。中诚信国际认为，总统埃尔多安执政的威权化特征加强给土耳其政策独立性带来考验，且疫情爆发下外储相对不足、对外偿付风险偏向下行亦对信用状况造成影响，但土耳其经济体量较大、结构较为灵活多元，加之银行系统运营稳健并且可在危机时提供较强的信贷刺激，使得土耳其经济于 2020 年仍实现正增长且前景较为乐观，同时财政纪律保持较好，均对其信用实力形成支撑。

概况数据

	2018	2019	2020	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	3.0	0.9	1.8	5.0
通货膨胀率 (CPI, %)	20.3	11.8	14.6	15.1
一般政府财政余额/GDP (%)	-2.4	-4.3	-4.2	-4.1
一般政府债务/GDP (%)	30.2	32.6	39.7	39.0
一般政府利息支出/政府收入 (%)	5.8	6.9	7.7	10.8
(经常账户余额+净 FDI)/GDP (%)	-2.8	0.9	-5.2	-3.5

正面

■ **经济结构多元化，具有一定抗冲击力。**土耳其经济结构较为灵活多元，2020 年疫情来袭下，政府采取较为有效的信贷刺激措施，经济仍实现正增长。

■ **公共债务负担较低，财政空间较为充足。**2020 年政府提供的直接财政支持较为有限，预算赤字录得 4.5%，较为适中，债务水平控制在 40% 以内，给予政府灵活调整的财政空间。

■ **金融系统稳定性较强。**2020 年，土耳其银行业的资本充足率保持在较高水平，不良贷款率得到控制，而良好的经济表现使得前景展望较为乐观。

关注

■ **经济表现对刺激措施和外资依赖较大，疫情爆发下各类潜在风险有所积累。**土耳其政府主要依靠信贷增长提供疫情相关支

持措施，2020 年的巨量信贷投放引发了一定的资产质量风险，而里拉剧烈贬值和通胀持续走高的背景下外国投资者的信心易受到扰动。

■ **地缘政治风险不确定性增大。**土耳其与欧盟诸国存在地缘利益纠纷，总统埃尔多安强势的外交态度使得地缘格局持续面临较大的不确定性。

■ **外储相对不足，对外偿付风险偏向下行。**2020 年初以来里拉进入剧烈贬值区间，央行为保卫里拉汇率消耗大量外储，而经常账户亦转入逆差，对外偿付风险有所积累。

评级展望

■ 中诚信国际认为，土耳其主权信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。2020 年初以来外资大幅流出和里拉贬值驱动下土耳其对外偿付压力加大，但经济结构具备一定韧性，财政纪律保持良好，且金融系统稳定性较强，均对信用实力形成支撑。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明政府提振投资和消费信心路线的可持续性，财政路线可预见性增强，对外偿付压力降低，地缘政治或 ESG 风险有所缓释，中诚信国际将考虑上调土耳其的主权信用评级。

■ **可能触发评级下调因素。**如果宏观挑战进一步积累，压缩财政空间，外部流动性挑战加剧下对外偿付能力下降，中诚信国际将考虑下调土耳其的主权信用评级。

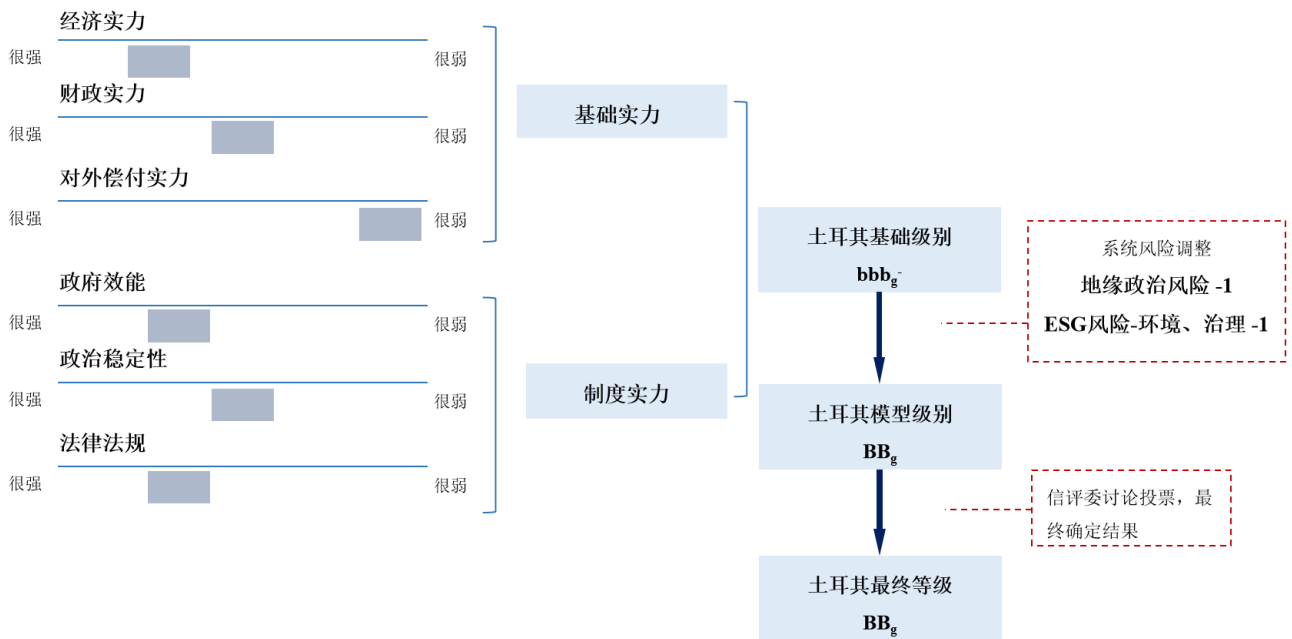
评级历史关键信息

土耳其共和国	
主体评级	评级时间
BB _g /稳定	2020/04/21
BB _g ⁺ /稳定	2018/12/12
BB _g /负面	2017/02/14
BB _g /负面	2014/02/14

比较表

2020年部分国家指标							
国家	级别	名义GDP (万亿美元)	人均GDP (万美元)	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+净FDI)/GDP (%)
土耳其	BB _g	722	8,577	1.8	-4.2	39.7	-4.6
白俄罗斯	BB _g	60	6,405	-0.9	-3.3	48.0	-1.8
巴西	BB _g	1,445	6,833	-4.4	-13.4	88.8	1.8
越南	BB _g	341	3,498	2.9	-3.5	39.1	8.2

评级模型



主权评级观点

基础实力

经济实力

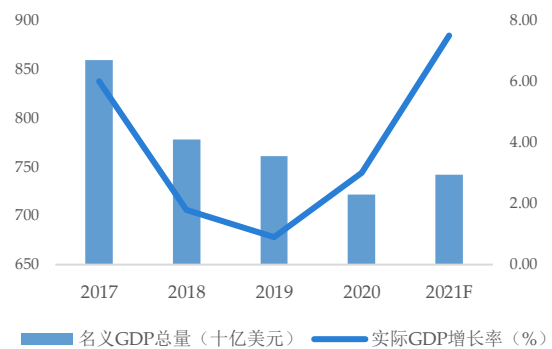
2020 年疫情爆发下土耳其政府依靠信贷增长提振经济表现, 2021 年初以来总投资和净出口表现积极使得经济复苏较为强劲, 但需关注通胀压力等宏观经济挑战悬而未决、货币政策独立性承压等风险

2020 年, 继一季度经济同比增长 4.5% 后, 新冠疫情的迅速蔓延对土耳其经济活动造成较大冲击, 外资大量流出引发里拉大幅贬值并推动通胀快速攀升, 而较大的经济体量、多元化的产品结构、有利的人口结构和创业型经济均为土耳其应对内外部冲击提供了基础, 加之下半年以来隔离措施逐步取消, 信贷扩张下消费和投资实现抬头, 制造业回暖推动了经济复苏。具体来看, 为抵御新冠疫情冲击, 土耳其央行(CBRT)将七天回购利率陆续下调至 8.25%¹, 国有银行则将贷款总额增加近一倍。政府集中于上半年向通讯、基建、军工、房地产等领域大量投放信贷, 一方面使得由汇率走软趋势²和强烈信贷冲动引发的需求释放在下半年成为经济增长的主要驱动力, 另一方面也堆积了经济硬着陆和资产质量风险。三季度起, 土耳其商业环境明显改善, 内需增长强劲, GDP 在二季度深跌 9.9% 后, 在三、四季度分别实现 6.7% 和 5.9% 的同比增长, 拉动全年实际 GDP 增速至 1.8%。

2021 年初以来, 由于封锁限制和财政状况收紧下私人消费萎缩, 内需对整体经济贡献为负, 但总投资和净出口表现积极, 一季度 PMI 保持在扩张区间, 经济同比增长达 7.2%。由于 3 月起放松限制措施后病例激增, 政府于 4 起重启限制措施, 但制造业受到的影响有限。二季度来看, 受益于低基数效应, 约占经济讨体量三分之二的家庭支出增长达 22.9%, 衡量企业投资的固定资本形成总额则增长

20.3%, 公共消费增速也加快至 4.2%, 而里拉汇率贬值下旅游业复苏明显, 商品出口表现亦得到提振, 上述因素综合作用下当季经济增速同比达 21.7%, 为 1999 年有记录以来最高水平, 拉动上半年经济整体增长 14.3%。考虑到 7 月以来封锁进一步放松应支持私营部门活动平稳运行, 制造业 PMI 亦保持在扩张区间, 预计全年经济将录得约 5.0% 的增长。然而值得注意的是, 由于通胀持续升高、货币疲软和外部地位脆弱, 整体风险仍偏向下行。

图 1: 2017~2021 年土耳其 GDP 总量和增速 (%)



资料来源: 土耳其统计局(Turkish Statistical Institute), 中诚信国际整理

另外, 随着土耳其货币政策逆转风险加大, 其独立性以及调整所引发的外界风险情绪变化亦值得关注。大量的廉价贷款使得 2020 全年里拉汇率加速下跌约 24%, 通胀于年末攀升至 14.6%。埃尔多安总统于 11 月初承诺建立新的市场友好型经济并任命新的央行行长和财政部长, 央行政策目标随之转换为抑制通胀。2020 年 9 月至 12 月, 土耳其央行(CBRT)一路将基准利率由 8.25% 上调至 17%, 该阶段的政策组合开启了土耳其经济在紧缩周期中实现再平衡的预期, 一定程度上恢复了市场信心, 里拉复苏的同时外资有所回归。然而, 继土央行于 2021 年 3 月 18 日超预期加息 200 基点至 19% 后, 行长纳奇·阿巴尔(Naci Agbal)即被免职³。新获任命的沙哈普·卡夫哲奥卢(Şahap Kavcıoğlu)持有鸽

¹ 2020 年 5 月 21 日, 土耳其中央银行将七天回购利率由 8.75% 下调至 8.25%, 为上年 7 月以来连续第 9 次降息。

² 土耳其里拉对美元 2020 全年贬值约 24%, 其中上半年贬值约 13%。

³ 此为 2019 年 7 月以来土耳其第三次撤换央行行长。

派乃至非正统的货币政策立场，使得里拉波动风险加剧，货币遭遇抛售并引发土耳其金融市场巨震。2021年初以来，虽然国内通胀率在国际大宗商品价格上涨等因素驱动下进一步攀升至接近20%，但土央行于9月23日将一周回购利率下调至18%，此举在引发投资者关于土耳其的机构独立性担忧的同时，给屡遭重创的土耳其货币带来新的压力⁴。虽然土央行曾表示将尽快恢复反通胀进程，并确保实现5%（±2%）的中期目标，但持续走高的通胀和削弱的央行信誉已使得银行体系中的存款美元化步入负向循环，央行紧缩政策的持续性和通胀控制的有效性均面临严峻考验，中诚信国际将对此保持持续关注。

财政实力

2020年土耳其直接财政支持较为有限，财政赤字相对较低，但或有债务风险有所积累

2010年以来，土耳其财政实力较为强劲，完善健全的财政和债务管理体系有效保障政府财政赤字和债务水平处于健康水平。2020全年，由于土耳其政府的疫情相关支持大多通过银行部门的信贷扩张和货币宽松提供，直接财政成本较为有限，占GDP比重仅为2%，远低于其他新兴市场国家，在此背景下土耳其政府的预算赤字录得4.5%，处于全球适中水平；一般政府债务占GDP的比重由2019年的32.6%提升至2020年的39.7%，但仍然显著低于欧盟设定的60.0%警戒线水平。财政支持主要措施包括向休假和无薪休假的工人支付补贴，对家庭提供一次性额外支持和为企业减税，并以提高失业福利的形式启用自动稳定机制⁵。相比之下，政府提供的流动性支持占GDP的比重达9.4%⁶。考虑到土

耳其政府将财政锚视为助力抑制通胀过程的重要因素，预计2021年土耳其政府预算赤字占GDP的比例将略低于上年水平，并在2023年举办下一届议会选举前保持稳定。不利因素来看，土耳其公共债务的利息支出在过去三年中已翻倍，预计2021年末的利息支出占财政收入比重将接近11%，为2010年高点（12.7%）后的最高比率。债务结构方面，截至2021年5月，57.8%的中央政府债务以外币计价⁷，较2019年的49.7%进一步提高。鉴于土耳其约四分之三政府债务资金依靠国际资本市场筹集，外国投资者的信心波动对土耳其政府债务流动性影响较大，而通胀指数债务占政府债务的13%，使得土耳其政府债务指标易受到货币走软和高通胀的双重影响。此外，延长债务的平均到期日是财政部国内借贷策略的一个关键目标，尽管2021年初以来国内债务的平均期限有所延长⁸，但目前均值仅为5.4年，仍低于2018年约6.5年的水平。受上述多重因素的影响，国内政府债券收益率自3月货币危机以来处于持续上升通道，7月中旬接近17%，为2018年上一轮货币危机以来的最高水平。

另外值得注意的是，尽管土耳其的财政数据未出现明显恶化，但以担保和银行信贷形式提供的支持增加了或有债务敞口，这部分债务难以量化且透明度较低。信用担保基金(KGF)⁹的担保额度提升至5,000亿里拉（占2020年GDP的10%），覆盖范围亦扩大到家庭。由于政府对KGF债务的担保上限仅为GDP的1.4%，银行部门将承担担保计划的大部分损失。另外，土耳其主权财富基金(TWF)存在产生额外或有负债的可能，TWF有发行欧元债券的计划，而根据标准的政府财政定义，该类债券不计入一般政府债务¹⁰。同时，土耳其国有银行存在需要

⁴ 10月21日，土央行再次大举降息200个基点，里拉汇率随即跌至历史新低。

⁵ 此外，土耳其政府为公司延期支付的部分税费约占GDP的1.4%。

⁶ 政府采取的金融和货币措施包括以贴现率增加流动资金设施、为达到贷款目标的银行降低外汇存款准备金要求等（特别是针对中小企业和出口商），土耳其央行(CBRT)除降息外采取的措施则包括提高购买限额、监管主权债券的销售、提高公开市场操作融资的上限以及一系列缓释措施（包括推迟住房、消费贷款和汽车购买的信用卡支付期限，暂停银行贷款偿还、债务执行和破产程序、限制股息支付等）。

⁷ 土耳其公共债务主要由中央政府债务构成，2020年末债务存量占比约为99.7%。

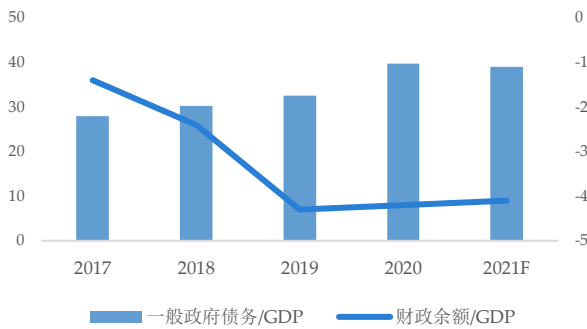
⁸ 中央政府内债期限由2020年的2.8年延长至3.0年，但外债由8.3年缩减至8.1年（根据土耳其财政部估计）。

⁹ 由土耳其政府于2017年成立，规模为2,500亿土耳其里拉（约700亿美元），设立初衷是为中小企业解决融资和资金流问题。

¹⁰ 原则上，TWF借款旨在为自身运营提供资金，而非为其控制的公司提供融资，尽管它在2020年5月向信贷激增最为显著的三家国有银行提供了210亿里拉（约合28亿美元，即2020年GDP的0.4%）的注资。

进一步支持的概率。为应对冠状病毒危机，TWF 被授权购买或收购陷入困境的公司的股份。上述因素均对土耳其财政债务指标构成了一定的下行风险。

图 2：2017~2021 年土耳其财政状况（%）



资料来源：土耳其财政部(Turkey Ministry of Treasury & Finance)，中诚信国际整理

对外偿付

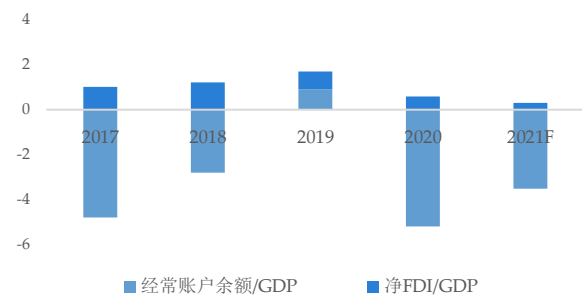
2020 年疫情来袭下融资环境不确定性高企、里拉剧烈贬值，土耳其经常账户转入赤字的同时外储消耗较大，对外偿付风险有所积累

土耳其经济体系对外国资本具有结构性依赖，结构性经常账户赤字主要由短期债务和投资组合流动提供资金，而 2020 年在里拉贬值和出口剧减的背景下，土耳其庞大的外部再融资需求以及相对较低的外储水平使得对外偿付风险加剧。2020 年，不确定性高企使得 FDI 流入骤减至约 93 亿美元，同时黄金进口急剧上升，而商品和服务出口崩溃，经常账户由上一年 0.9% 的盈余转入 5.2% 的赤字；2021 年商品出口的强劲增长和更高的旅游收入应在一定程度上抵消石油进口成本的上升¹¹，赤字有望收窄至 3.5% 左右。对外融资偿付方面，继多年来持续下降后，土耳其的外储总量在 2020 年新兴市场避险情绪高企、资本大幅外流的背景下剧减约 37%。面对持续的资本外流，土耳其当局试图稳定汇率，但未能成功。土耳其里拉在 2020 年贬值了 24%，2021 上半年又贬值近 15%。过去数月，土耳其硬通货储备总额稳定在 460 亿美元左右，高于

¹¹ 石油价格每上涨 10 美元，土耳其的净能源进口账单将增加 50 亿

2020 年 10 月 410 亿美元的低点，但外储水平仍然不足以应对潜在的冲击。从积极一面来看，土耳其央行仍持有 440 亿美元的黄金储备，能够在必要时变现。另外，到期债务展期的良好进展也可缓解高企的再融资需求。

图 3：2017~2021 年土耳其国际收支状况（%）



资料来源：土耳其央行(The Central Bank of the Republic of Turkey)，中诚信国际整理

制度实力

土耳其的制度实力一般，2016 年政变未遂以来政治稳定性较为有限，而总统制修宪生效后埃尔多安的威权化倾向加强，宏观政策有效性尤其受到制约

土耳其经历较为曲折的政治转型，形成了将温和伊斯兰主义和西方民主制度有机结合的“土耳其模式”，但近年来内部治理逐步偏离了温和伊斯兰民主的既定轨道，保守化、对立化特征有所加剧。政治稳定性方面，2016 年 7 月爆发的未遂军事政变暴露土耳其政治体制的不确定性，数起恐袭事件下国内安全局势承压，而执政党正义与发展党（以下简称“正发党”）借机发起教育、安全和司法系统内清洗运动，同时强力打击居伦运动、库尔德族民兵武装和伊斯兰国等势力，内外多重非稳定因素与不确定性交织造成本币贬值、金融动荡并加大经济下行风险，使得政变动荡平息后政治稳定性仍然有限，正发党更在 2019 年的地方选举中大幅失利。政府效能方面，以市场为导向和以改革为基础是正发党重要战略原则之一，但近年来该党愈发倾向于以选举和执政为目标的政操作，原有的包容性特色逐步丧失。2016 年 7 月未遂军事政变爆发后总统埃

尔多安的集权政治进程明显加速，而多党制下持续的政治纷争与其威权化倾向进一步相互作用，对该国的制度实力构成侵蚀。随着 2017 年 4 月举办的全民公投通过了总统制修宪（2018 年 6 月总统选举后生效），总统制下国家机构的权力中心由议会转移至总统，使得议会、军队和政党在国家政治中的作用大幅降低，此举在巩固未遂政变以来的清洗和集权结果、削弱来自西方国家的控制和渗透的同时，也削弱了土耳其政策制定可预见性、经济政策的有效性以及法治和腐败控制效能。尤其值得注意的是，新内阁组织架构将央行置于财政部管理之下等举措¹²亦使得总统对经济的控制权显著增大、经济政策可预见性的内在基础有所动摇。

系统风险

土耳其银行业运营基本稳健，但总统制下该国和西方阵营摩擦加剧和外交政策军事化部署使得地缘政治风险高企；ESG 风险亦处于较高水平

土耳其银行业信贷状况基本稳定，近十年来资产规模持续扩大¹³，资本充足率保持较高水平，科技创新和数字银行的发展助力促进其经营成本下降、效率提升。但同时，资产质量下行、盈利能力下滑等问题也有所凸显。截至 2021 年 6 月，土耳其银行体系总资产合计 6.73 万亿里拉（约合 7,770 亿美元），2014 年来录得 21% 的复合年增长率；银行业机构共达 53 家¹⁴，银行系统的贷款总额为 3.875 万亿欧元。受信贷扩张的推动，2020 年土耳其贷款占 GDP 的比例为 70%，较 2014 年的 61% 增加了 9 个百分点。资产质量来看，2020 年疫情来袭下受益于债务清偿期的延展措施，不良贷款率降至 4.6%，同时拨备水平很高。盈利能力方面，土耳其银行业的资产收益率(ROA) 2020 年维持在 1.0% 左右，仍处于充足水平。2021 年来看，延展措施的结束和贷款增长率的下降或使得不良率提升，但后疫情阶段经

济活动的强劲复苏有助于稳定银行信贷状况。然而，由于贷款增长较快，国有银行的资本总值低于私人银行，在里拉贬值的情况下，以外币计价的贷款价值上升将抬升风险加权资产，从而对资本构成挤压。银行业监管方正在推动伊斯兰金融的立法、监管和审慎改革，过去 5 年中已有 3 家国有伊斯兰银行成立，伊斯兰银行业在土耳其渗透率随之由 2018 年的 5.6% 上升至 2021 年 3 月的 7.2%，仍然处于较低水平，但在缓慢起步后有望迅速发展。

地缘政治来看，土耳其地跨亚欧两大洲且邻国众多，扼守博斯普鲁斯海峡、马尔马拉海和达达尼尔海峡，重要的地缘位置使其一度成为美俄等国拉拢的对象，在打击库尔德分裂势力、遏制伊斯兰极端主义等方面发挥着重要作用，凯末尔主义主导下长期选择追随和加入西方阵营的路线，但 2002 年正义与发展党执政后伴随着西方化战略受挫，逐渐向介入和主导周边地区事务转变。埃尔多安上任总统以来更倾向于通过打击恐怖主义、以人道主义方式安置难民的话语包装来遏制库尔德分离势力、确保南部国土安全局势和增加地缘政治博弈筹码，公投修宪后的土耳其作为带有伊斯兰倾向的总统制国家，和西方阵营的地缘摩擦有加剧态势。土耳其近年来在环地中海事务上参与度很高，多次出兵介入叙利亚内战、利比亚内战和纳卡冲突，在中东事务的话语权不断拓展，这与欧盟对土耳其的期望相悖，使得土欧之间的地缘政治摩擦有所升级。2020 年以来，土耳其的外交政策军事化特征有所加强，部署武装部队积极参与对外事务并卷入多个地区的军事冲突，涉及南高加索地区、叙利亚等，并在新冠危机略有缓解之时加大与俄罗斯、美国、伊朗、欧盟等域内外主要力量围绕叙北地区安全安排、权力分配、战后重建等事务的博弈力度。此外，土耳其还与希腊等国存在东地中海油气资源归属权的

¹² 2018 年 7 月 9 日，土耳其总统雷杰普·塔伊普·埃尔多安在议会宣誓就职，土耳其政治体制随之由议会制转向总统制。埃尔多安颁布总统令，委任自己的女婿担任财政部部长，同时调整政府组织架构，将土耳其央行归口财政部管理，并打破土耳其银行业传统，亲自任命了央行行长、副行长和货币委员会主席。

¹³ 资产总额由 2007 年末的 5,810 亿里拉增至 2019 年末的 4.5 万亿

里拉，年均增速 18.6%；银行业资产规模占 GDP 的比重由 2007 年末的 66% 上升至 2019 年末的 105%。

¹⁴ 其中包括 32 家存款类银行(deposit bank)、14 家发展与投资银行(development and investment bank)、6 家合作银行(participation bank)。存款银行中，国有银行占总资产的比例最大，为 43%，其次是民营银行和有外资银行，分别占 33% 和 24%。

争端，由此引发欧盟国家对其达成一致制裁的决议。对美关系来看，土耳其与美国在包括叙利亚危机、伊斯兰国、伊朗核问题、巴以冲突等地区热点问题上的严重分歧，土耳其国内威权政治强化引发双方的价值观矛盾，以及土耳其与俄罗斯关系走近的战略选择使得两国的盟友关系在近十年发生严重倒退，在特朗普执政时期达到前所未有的程度，在拜登执政后仍未出现回暖迹象。2020年12月14日，美国宣布根据《通过制裁反击美国敌人法》(CAATSA)对土耳其国防工业局实施制裁，以此惩罚土耳其购买俄罗斯S-400防空导弹系统¹⁵的行为。

ESG 风险来看，土耳其的环境风险偏高，治理风险略高，社会风险处于一般水平。土耳其易受到水资源压力的影响，在过去的半个世纪里，该国西部的冬季降水量减少，或对境内河流的水量和水质产生影响，而这些河流是饮用水、灌溉和发电的重要来源。另外，土耳其已成为欧盟最大的垃圾出口目的地¹⁶，而土耳其的垃圾回收率位列经合组织国家中最低，对环境和人体健康均产生不利后果。土耳其的社会风险一般。尽管人口状况良好，但该国仍在努力应对青年失业问题，劳动力往往没有接受到雇主需要的教育。虽然政府开展了利用 PPP 项目建设“城市医院”的计划，但提供的总体服务水平仍低于大多数经合组织国家。治理方面，土耳其政府的政治效能有待巩固，民主化进程自未遂政变以来有所倒退。

评级展望

中诚信国际认为，土耳其主权信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。2020年初以来外资大幅流出和里拉贬值驱动下土耳其对外偿付压力加大，但经济结构具备一定韧性，财政纪律保持良好，且金融系统稳定性较强，均对信用实力形成支撑。

评级上调因素

¹⁵ 美国政府叫停了所有向土耳其国防工业局出口武器的许可和贷款，并对局长伊斯马伊尔·德米尔(Ismail Demir)和其他高级别成员实行资产冻结、拒绝入境等措施。

如果有迹象表明政府提振投资和消费信心路线的可持续性，财政路线可预见性增强，对外偿付压力降低，地缘政治或 ESG 风险有所缓释，中诚信国际将考虑上调土耳其的主权信用评级。

评级下调因素

如果宏观挑战进一步积累，压缩财政空间，外部流动性挑战加剧下对外偿付能力下降，中诚信国际将考虑下调土耳其的主权信用评级。

近期关注

土耳其与西方外交关系波动，政治分歧凸显；央行多次超预期降息下里拉急剧贬值

10月18日，美法德等西方十国驻土耳其大使发表联合声明，敦促土方释放被监押的土耳其商人卡瓦拉；10月23日，土耳其总统埃尔多安宣布西方十国大使为“不受欢迎的人”，暗含对其驱逐出境的警告。尽管这场风波很快以双方的妥协得到平息，但土耳其与西方的复杂矛盾从中凸显。10月31日，在意大利罗马参加 G20 峰会的土耳其总统埃尔多安和美国总统拜登举行会晤。会后土耳其方面的声明表示，两国同意组建联合机制以推动双边关系发展，探讨了能够实现贸易增长的举措，强调将以北约(NATO)框架内的战略伙伴关系作为基础发展关系。美国方面的声明则称，拜登表示两国应发展建设性关系，扩大合作领域，有效管控分歧。拜登表达了对土耳其从俄罗斯采购 S-400 防空导弹系统的忧虑，强调应重视民主、人权和法治。双方侧重点不同的声明（尤其是美国的声明）显示土美之间的严重分歧依然存在。

10月21日，土耳其央行将一周回购利率下调200个基点至16%，降息幅度超过市场预期¹⁷，此轮降息为通胀前景不断恶化背景下，土耳其央行继9月超预期降息后的第二次降息，此举令央行的一周回购利率较当前通胀水平低约400个基点，与新兴

¹⁶ 根据欧盟统计局的数据，2019年为1,140万吨。

¹⁷ 此前市场调查的经济学家的预期中值仅为17.5%；路透调查预估政策回购利率将下调50或100个基点。

市场央行纷纷加息的行动背道而驰，令土耳其里拉面临的全球风险情绪变化的风险敞口陡然加大。里拉汇率当日即下跌 3.56% 至 1 美元兑 9.5785 里拉，再创历史新低。此前一周，埃尔多安总统解除了三名政策制定者的职务¹⁸，旨在为实施宽松政策铺平道路。政策会议结束后，货币政策委员会表示，鉴于食品、能源和其他进口商品价格面临的“暂时性”供应面压力，在年底前应没有额外放松政策的空间。由于新冠疫情爆发以来土耳其本币的大幅贬值¹⁹，食品、能源和其他进口商品的价格已显著走高。

截至 9 月末，土耳其居民的生活成本继续飙升，年化整体通胀率升至 19.58%²⁰，这进而又损害了埃尔多安的民意调查。11 月 18 日，土耳其央行再次宣布将基准利率下调至 15%，里拉对美元汇率随即跌至 11.07 比 1 的历史低位，较上一日收盘时下跌 3.5%²¹。在通胀上升和货币疲软背景下，土央行的宽松政策或进一步加剧资本外逃并抑制投资的流入²²。中诚信国际将对土耳其货币政策对经济和金融稳定的影响保持关注。

¹⁸ 分别为央行副行长谢米·图门(Semih Tumen)、乌古尔·纳米克·库丘克(Ugur Namik Kucuk)以及货币政策委员会成员阿卜杜拉·亚瓦斯(Abdullah Yavas)。

¹⁹ 2020 全年，土耳其里拉兑美元汇率贬值达 20%，2021 年初以来继续贬值约 19%（截至此轮降息前）。

²⁰ 于 10 月末录得 19.89%，与上月末基本持平。

²¹ 11 月 19 日早些时候，汇率回升到 10.83，但下午再次创下 11.28 的历史低点。

²² 在土央行于 9 月下调关键利率后，投资者已开始大规模撤资，该国外资流入也日渐枯竭。

附一：土耳其共和国主要数据

	2018	2019	2020	2021F
人口（百万）	82.0	83.2	84.2	85.2
人均 GDP（美元）	9,492	9,157	8,577	8,706
名义 GDP（十亿美元）	778	761	722	742
实际 GDP 增长率（%）	3.0	0.9	1.8	6.0
通货膨胀（%）	20.3	11.8	14.6	15.1
一般政府财政余额/GDP（%）	-2.4	-4.3	-4.2	-4.1
一般政府债务/GDP（%）	30.2	32.6	39.7	39.0
（经常账户余额+净 FDI）/GDP（%）	-1.6	1.7	-4.6	-3.2
短期外债/总外债（%）	26.4	28.2	30.8	31.5
短期外债/外汇储备（%）	164.0	159.3	286.5	278.6
人口（百万）	82.0	83.2	84.2	85.2
人均 GDP（美元）	9,492	9,157	8,577	8,706

附二：信用等级符号及定义

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，系统风险敏感性很低，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，系统风险敏感性较低，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。