

拉脱维亚共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_r-

长期外币信用等级: AA_r-

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_r-

长期外币信用等级: AA_r-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 10 月 14 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:				
		本币指示评级	AA _r -	本币评级结果	AA _r -	
		外币指示评级	AA _r -	外币评级结果	AA _r -	
		评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
		政治经济表现	B	国家治理		C
				宏观经济政策和表现		B
				结构特征		F
		公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d
					政府债务负担	c
					政府偿债能力	d
		外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
					外债压力	c
					外债偿付能力	f
		调整因素和理由				调整子级
		--				--

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

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

分析师: 张敏 程泽宇

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

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”）对拉脱维亚共和国（以下简称“拉脱维亚”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_i-，评级展望为“稳定”。

2020 年，新冠疫情导致全球经济严重受创，拉脱维亚也由此陷入自 2009 年金融危机以来最为严重的经济萎缩，实际 GDP 增速由正转负并大幅下滑至-3.6%，但仍优于欧盟（-6.2%）和欧元区（-6.4%）的平均表现，失业率则上涨至 8.2%。得益于近几年良好的财政基础和来自于欧盟的各项支持政策，拉脱维亚财政收入与上年基本持平，但财政支出和政府债务因连续大量的抗疫支出规模激增，财政赤字水平显著扩大，政府债务水平大幅上升，财政收入对政府债务的保障能力遭削弱并下降至近 5 年新低（84.9%）。受益于林业制品和高产的农产品出口上升，拉脱维亚经常账户余额逆势增长，但经常账户收入对外债总额的覆盖程度有所下滑。出于避险目的拉脱维亚在疫情期间大规模扩充储备资产，外汇储备对外债的保障程度进一步上升。

2021 年初，欧洲多国出现新一轮疫情高峰，拉脱维亚受波及经济表现也有所下滑，2021 年一季度实际 GDP 增速下降至-1.3%。随着新冠疫苗接种率不断提升、内外部需求陆续回暖、前期各项支持政策效果有所显现，拉脱维亚实际 GDP 增速在二季度大幅反弹至 11.1%。近期因 Delta 变异毒株肆虐，拉脱维亚新增确诊病例增长速度明显加快，四季度经济表现不确定性增强，预计拉脱维亚 2021 年实际 GDP 增速或在 4% 左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 欧盟成员国的身份使得拉脱维亚获得来自欧盟的大量救助资金，可用于支持其在疫情期间的各项支出，并助力其在后疫情时代实现经济复苏

新冠疫情暴发后，欧盟先后推出“下一代欧盟”（NGEU）和“紧急抗疫购买计划”（PEPP）等多项救助计划，旨在帮扶成员国抗击疫情、在后疫情时期提振区域经济。拉脱维亚作为欧盟成员国可获得 49.5 亿欧元的 NGEU 救助资金，其中 24.7 亿为无偿赠款，24.8 亿为低息贷款；此外，拉脱维亚预计还将获得来自欧盟“2021-2027 多年财政框架”的 79.7 亿无偿赠款用于支持国内经济向可持续发展转型。此外，欧央行还在疫情期间购买了包括 PEPP 项下约 11 亿欧元债券在内的近 1/3 拉脱维亚政府债券为拉脱维亚提供流动性支持。与此同时，拉脱维亚境内多家信贷机构利用门槛降低的“定向长期再融资操作”（TLTRO-III）向国内有融资需求的企业及家庭放款，维护金融系统的稳定性。

2020 年末，为缓解第二轮疫情高峰对拉脱维亚经济的冲击，欧盟批准了 7,080 万欧元的无偿赠款用于支持拉脱维亚受疫情影响的部分商业企业。同时，欧盟还与拉脱维亚、波兰、爱沙尼亚和立陶宛等四国签署了 7.2 亿欧元的输电设施联通项目赠款协议，在确保各国能源独立性的同时

整合波罗的海国家和欧洲其他地区电网联通，此项目将在一定程度上保证拉脱维亚未来能源供应保持充足、稳定。

2020年，欧盟通过“紧急状态下减轻失业风险援助”（SURE）向拉脱维亚拨款1.9亿欧元用于支持失业救助支出；2021年6月，欧盟委员会在同项目下向拉脱维亚追加1.13亿欧元拨款用于改善就业市场。在这些措施的支持下，拉脱维亚有望在2021年实现4%左右的经济增长。

2. 得益于良好的财政基础，拉脱维亚在疫情期间财政政策可操作空间较大，政府债务规模虽受疫情影响大幅增长但仍低于AA_i-级别国家均值水平

新冠疫情暴发之前，拉脱维亚政府对支出和债务控制较为严格，绝对规模和增长幅度相对较小，财政收入则长期维持增长态势，同时拉脱维亚一直将财政赤字维持在3.0%以内，奠定了较为健康的财政基础。疫情暴发后，拉脱维亚政府迅速采取了包括社会福利和收入支持、直接注资、税收优惠、优惠贷款和政府担保等多项救助措施，截至2021年4月，各项刺激政策累计规模相当于GDP的7.1%。具体来看，2020年拉脱维亚财政刺激规模相当于GDP的4.4%，主要用于交通运输系统（约相当于GDP的1.4%）、公共卫生系统（约相当于GDP的0.5%）以及税收优惠（约相当于GDP的1.0%）。2021年以来，政府救助则重点投放在居民生活和企业运作，主要包括向特定家庭发放一次性补助（约相当于GDP的1.1%）和运营资金赠款（约相当于GDP的0.7%）。

为筹措充足的抗疫资金，拉脱维亚政府先后在国内发行了2年、5年和7年期国债，政府债务规模相当于GDP的比重较上年（37.0%）大幅上行至45.5%，但仍低于AA_i-级国家均值（76.8%）和欧盟警戒线（60.0%）。

3. 银行业在疫情期间仍保持坚挺，资本质量和收益较上年均有所改善

受新冠疫情影响，在避险需求带动下拉脱维亚居民及企业存款大幅上涨，境内信贷机构存款同比大涨14%至2007年以来新高。同时，为减轻疫情对信贷资产质量的不良影响，拉脱维亚信贷机构采取了包括暂停还贷、个性化解决方案等多项信贷支持政策。自疫情暴发以来，拉脱维亚已有约9%的贷款通过上述机制免于逾期。各项信贷支持政策在缓解金融机构即时风险的同时还使银行业不良贷款率进一步下降至3.1%。

受益于近年来金融业大刀阔斧的结构改革、疫情期间严禁分配股利的限制政策以及欧央行提供的融资便利，拉脱维亚银行业在疫情期间资本质量继续优化，2020年拉脱维亚银行业资本充足率同比增长4个百分点至25.7%，优于欧盟平均水平（19.7%）；盈利能力也有所改善，银行业ROE较2019年（5.4%）进一步增长至6.9%，显著高于欧盟平均水平（2.0%）。

主要关注：

1. 外债规模较大，疫情期间拉脱维亚外债规模高位大幅增长，经常账户收入对其保障程度明显下滑

新冠疫情放大了拉脱维亚长期以来外债规模高企的问题。为满足疫情期间大幅上行的财政支

出需求，拉脱维亚外债规模较上年激增 46.1 亿欧元至 446.9 亿欧元，外债规模相当于 GDP 的比值较 2019 年大幅上涨 15.8 个百分点至 133.5%，约为波罗的海其他两国的 2 倍左右，且远高于 AA_i-级国家均值水平（79.9%）。具体来看，金融机构外债延续 2019 年的下降趋势，公共部门外债占比则进一步上升。在经常账户收入下滑和外债规模上涨的双重作用下经常账户收入对外债的保障程度进一步下滑至 51.4%，为近三年来的最低水平。

2. 拉脱维亚人均 GDP 相对较低，失业率则处于较高水平，或将制约拉脱维亚在后疫情时代经济复苏进度

拉脱维亚在欧盟中经济体量相对较小，人均 GDP 长期落后，2020 年受新冠疫情冲击拉脱维亚人均 GDP 较 2019 年下降至 17,559.9 美元，为波罗的海三国中最低水平，不仅低于 AA_i-级国家均值（19,065.7 美元），更是远低于欧盟（33,800 美元）和欧元区（37,600 美元）平均水平。

此外，拉脱维亚长期存在失业率高企的问题。疫情期间，由于较高的工资增长率（6.2%）和丰厚的政府失业补助，劳动力就业意愿有所下滑，2020 年失业率同比上涨 1.9 个百分点至 8.3%，略高于欧元区均值水平（7.8%）。经济基础薄弱和不充分就业或将在后疫情时代成为制约拉脱维亚经济复苏的主要因素。

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. 拉脱维亚外债增长规模超出预期，中期偿债压力严重承压；
2. 政府债务及公共支出超预期增长，财政收入对政府债务的偿付能力严重承压。

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. 财政收入超预期增加，有效改善财政状况；
2. 拉脱维亚人均 GDP 水平有所改善，失业率明显回落。

附件 1:

拉脱维亚 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	293.3	304.2	291.4	269.6	253.6
GDP (亿美元)	334.8	340.6	344.3	304.5	280.6
实际 GDP 增速 (%)	-3.6	2.0	4.0	3.3	2.4
CPI 增幅 (%)	0.1	2.7	2.6	2.9	0.1
失业率 (%)	8.2	6.3	7.4	8.7	9.6
结构特征					
人均 GDP (美元)	17,559.9	17,739.5	17,799.8	15,613.4	14,253.0
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	76.2	78.5	77.0	78.5	78.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.6	22.4	23.8	22.1	21.2
净出口占 GDP 的比值 (%)	1.2	-0.8	-0.8	-0.6	0.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.8	3.7	3.6	3.6	3.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	19.2	18.6	18.7	19.0	18.5
第三产业占 GDP 的比值 (%)	64.0	64.7	64.5	64.8	65.6
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	13.0	13.0	13.2	12.7	12.7
银行业资本充足率 (%)	25.7	21.7	22.3	20.8	20.4
银行业不良贷款率 (%)	3.1	5.0	5.3	5.5	6.3
银行业 ROA (%)	0.7	0.5	1.2	1.0	1.6
银行业 ROE (%)	6.9	5.4	9.5	9.4	16.6
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	113.2	114.1	108.8	96.2	90.7
财政收入/GDP (%)	38.6	37.5	37.3	35.7	35.7
财政支出 (亿欧元)	124.7	115.3	111.0	98.5	91.7
财政支出/GDP (%)	42.5	37.9	38.1	36.5	36.1
财政盈余 (亿欧元)	-11.5	-1.2	-2.2	-2.2	-1.0
财政盈余/GDP (%)	-3.9	-0.4	-0.7	-0.8	-0.4
政府债务 (亿欧元)	133.4	112.5	106.1	108.1	100.9
政府债务/GDP (%)	45.5	37.0	36.4	40.1	39.8
财政收入/政府债务 (%)	84.9	101.5	102.6	89.1	89.8
利息支出/GDP (%)	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
外部融资					
出口额 (亿美元)	202.3	205.0	211.2	188.1	167.3
进口额 (亿美元)	198.4	207.9	213.8	190.1	166.3
外贸顺差 (亿美元)	3.9	-2.9	-2.6	-2.0	0.9
经常账户收入 (亿美元)	229.8	233.8	242.7	218.0	193.2
经常账户余额 (亿美元)	9.9	-2.2	-1.0	3.8	4.4
经常账户余额/GDP (%)	3.0	-0.6	-0.3	1.3	1.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-131.8	-142.6	-155.0	-171.7	-149.2
国际投资净头寸/GDP (%)	-39.4	-41.9	-45.0	-56.4	-53.1

外债总额（亿美元）	446.9	400.8	411.5	457.4	393.9
外债总额/GDP（%）	133.5	117.7	119.5	150.2	140.4
政府外债（亿美元）	123.5	110.3	101.6	100.0	88.5
政府外债在外债总额中的占比（%）	27.6	27.5	24.7	21.9	22.5
经常账户收入/外债总额（%）	51.4	58.3	59.0	47.7	49.1
外汇储备（亿美元）	52.9	44.8	43.7	46.2	35.1
外汇储备/外债总额（%）	11.8	11.2	10.6	10.1	8.9

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

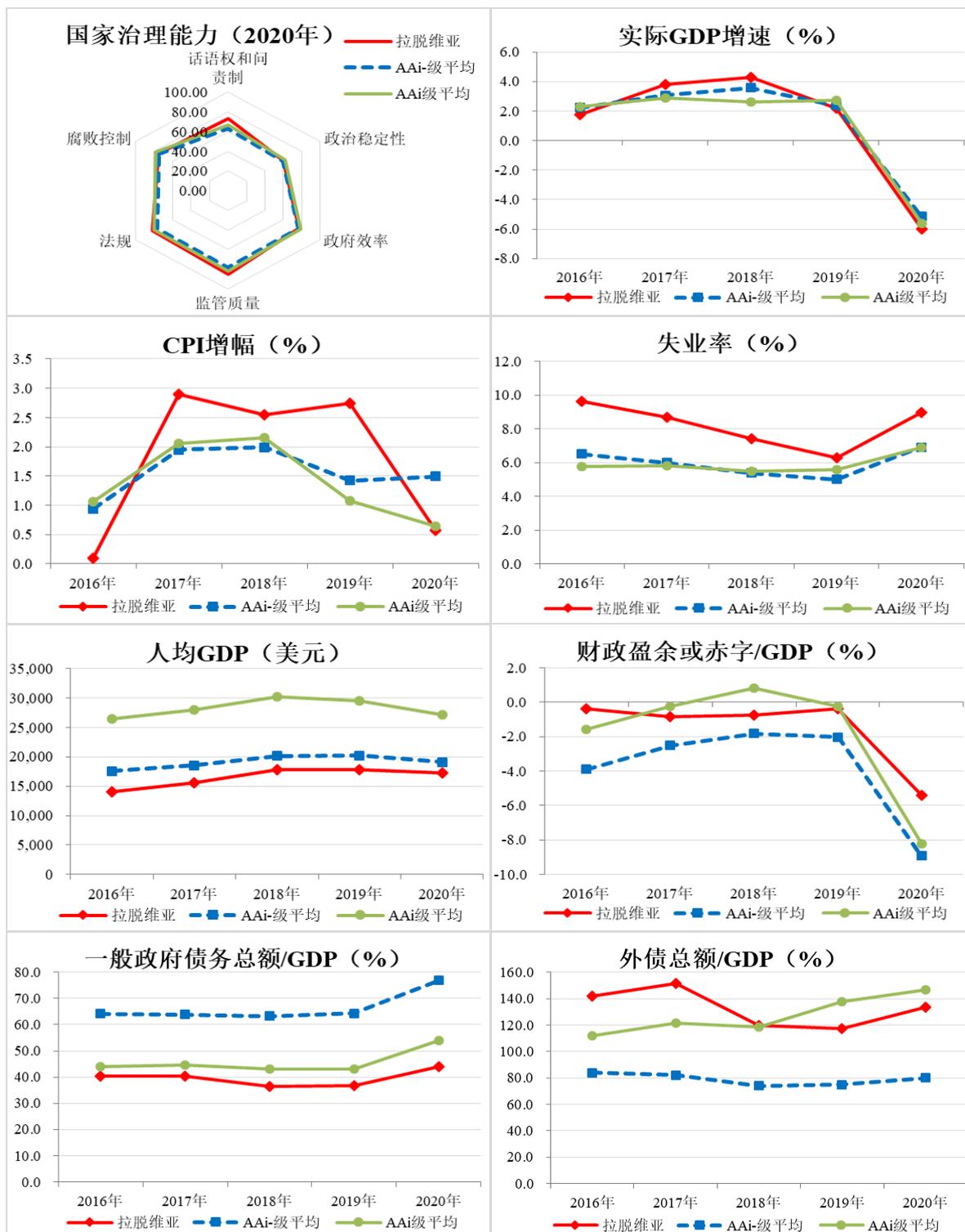
表 2 拉脱维亚 2020—2021 年核心数据表现及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	-1.3	11.1	3.5	4.5
CPI 增幅（%）	0.3	2.7	2.1	2.0
失业率（%）	7.7	7.8	7.8	7.8
人均 GDP（美元）	-	-	17,800.0	18,000.0
财政盈余/GDP（%）	-7.6	-	-8.0	-7.0
政府债务总额/GDP（%）	53.1	55.0	55.0	53.0
经常账户余额/GDP（%）	-0.6	-	-1.0	-1.0
外债总额/GDP（%）	126.7	-	130.0	125.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、Eurostat，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



附件 3:

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。
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。

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。