

阿根廷

The Republic of Argentina

阿根廷共和国

The Republic of Argentina

国家基本信息

人口结构			
人口	4493.9 万人	0—14 岁人口占比（%）	24.6
15—64 岁人口占比（%）	64.2	65 岁以上人口占比（%）	11.2
行政区划			
领土面积	278 万平方公里（不含马尔维纳斯群岛和阿根廷主张的南极领土）	行政区划	23 个省和联邦首都（布宜诺斯艾利斯）
主要城市	布宜诺斯艾利斯、科尔多瓦	官方语言	西班牙语
自然资源			
矿产资源丰富，是拉美主要矿业国之一，主要矿产资源有石油、天然气、铜、金、铀等。其中，石油储量超过 20 亿桶，天然气近 4000 亿立方米，锂资源储量 700 多万吨。水力、渔业资源丰富。森林面积 125.3 万平方公里，森林覆盖率为 45%。			
政局情况			
主要民族	白人和印欧混血种人	主要宗教	天主教
政体	总统制	主要政党	全民阵线、变革联盟
国家元首及任期	阿尔韦托·费尔南德斯（2019 年 12 月—2023 年 12 月）	政府首脑及任期	阿尔韦托·费尔南德斯（2019 年 12 月—2023 年 12 月）
社会发展			
基本医疗投入占比（%）	9.6	用电覆盖率（%）	100.0
教育投入占比（%）	5.5	高等教育入学率（%）	90.0
人类发展指数	0.845	基尼系数（%）	42.9

2021 年主要宏观数据

宏观经济						
指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	趋势
人均 GDP（美元）	14641. 7	11658. 6	9936. 8	8366. 3	8711. 4	
实际 GDP（亿美元）	4617. 0	4499. 0	4405. 0	3964. 0	4210. 0	
实际 GDP 增速（%）	2. 8	-2. 6	-2. 1	-10. 0	6. 2	
通货膨胀率（%）	26. 5	34. 3	53. 5	42. 0	41. 9	
财政收支						
财政收入（占 GDP 比重,%）	18. 8	17. 9	18. 4	18. 2	19. 4	
财政支出（占 GDP 比重,%）	24. 7	22. 9	22. 2	26. 7	25. 4	
财政余额（占 GDP 比重,%）	-5. 9	-5. 0	-3. 8	-8. 6	-6. 0	
公共债务（亿美元）	3604. 1	4445. 8	4011. 9	4004. 1	4116. 0	
公共债务（占 GDP 比重,%）	56. 0	86. 0	90. 2	105. 9	103. 6	
国际收支						
商品出口（亿美元）	586. 6	618. 0	651. 6	550. 0	696. 7	
商品进口（亿美元）	641. 1	625. 4	469. 3	405. 2	485. 2	
经常账户余额（亿美元）	-311. 5	-270. 5	-40. 0	33. 0	83. 0	
经常账户余额（占 GDP 比重,%）	-4. 8	-5. 2	-0. 9	0. 9	2. 1	
国际储备（亿美元）	553. 3	662. 2	448. 8	394. 1	407. 9	
进口用汇（月）	7. 4	9. 2	8. 1	9. 2	7. 7	
外债情况						
外债总额（亿美元）	2369. 6	2836. 2	2793. 1	2686. 2	2869. 5	
偿债率（%）	50. 9	41. 2	46. 3	14. 0	15. 1	
负债率（%）	36. 8	54. 8	62. 8	71. 0	72. 2	
债务率（%）	301. 2	338. 2	324. 2	384. 9	329. 5	
汇率						
年均汇率（本币/美元）	16. 6	28. 1	48. 1	70. 5	97. 1	
年末汇率（本币/美元）	18. 6	37. 6	59. 8	84. 1	113. 0	
实际有效汇率	138. 0	107. 5	97. 6	97. 1	94. 4	
双边经贸						
双边贸易总额（亿美元）	138. 1	119. 4	142. 7	138. 9	—	
中国出口（亿美元）	90. 7	84. 2	68. 8	70. 9	—	
中国进口（亿美元）	47. 4	35. 2	73. 9	68. 0	—	
中国 ODI 流量（亿美元）	2. 1	1. 4	3. 5	—	—	
中国 ODI 存量（亿美元）	15. 4	15. 8	18. 1	—	—	

阿根廷共和国（以下简称阿根廷）位于南美洲东南部，2020 年总人口为 4493.9 万人，人均 GDP 为 8366.6 美元，根据世界银行 2019 年标准划分，阿根廷属于中高收入国家。阿根廷是拉美第三大经济体、全球重要的新兴市场国家，经济社会发展水平一度较高，但近年来其发展遇到一些问题，而且改革共识不足，政治分歧较大，导致其经济增长潜力一直受到抑制。

阿根廷是拉美地区疫情较为严重的国家之一。疫情对阿根廷造成了较大冲击，使得本已连年衰退的经济进一步萎缩，而且萎缩程度超过拉美地区平均水平。展望未来，阿根廷经济有望摆脱衰退，但是能否在后疫情时代实现包容性增长和可持续发展存在一定不确定性。

由于新冠肺炎检验和治疗方面的能力相对有限，阿根廷政府采取的强制隔离政策并未在疫情防控中发挥应有作用，反而导致其经济衰退程度进一步加深，社会矛盾持续激化，影响其政治稳定性。同时，阿根廷各派政治力量围绕中期选举纷争不断，使得各项改革政策一度搁置，进一步推高了其政策不确定性。阿根廷经济已连续三年衰退。虽然 2021 年有望反弹，但是能否真正摆脱结构性因素导致的衰退困境仍然未知，而且阿根廷财政赤字货币化导致物价快速上涨，汇率不断贬值，再加上仍在进行债务重组谈判，还不能完全排除阿根廷可能再度出现货币危机或债务危机的可能。

根据 2021 年中国信保内部对国家风险水平和主权信用风险水平的评估，阿根廷的国家风险水平中等偏高，未来风险展望为稳定；主权信用风险水平较高，未来风险展望为负面。

一、政治风险

2020 年新冠肺炎疫情对阿根廷造成较为严重的冲击。疫情加大了政府进行债务重组与经济改革的难度，对费尔南德斯政府推行改革政策构成较大阻力。即将在 2021 年 11 月举行的国会中期选举也使得阿根廷国内政局进入选举节奏，各方政治力量就疫情防控、债务谈判、民生保障等诸多议题激烈博弈，暂时陷入政治僵局。中期选举之后，阿根廷的政治僵局可能缓和，但是费尔南德斯政府能否真正控制疫情，筑牢经济复苏基础还存在较大不确定性。

（一）国家治理

实行总统制。阿根廷为联邦制国家，实行代议制民主。总统为国家元首和政府首脑，兼任武装部队统帅。总统通过直选产生，任期 4 年，可连选连任一次。2019 年 10 月，左翼联盟“全民阵线”[①] 候选人费尔南德斯当选总统。议会为国家最高权力机构，由参众两院组成。参众两院的议员均由直选产生，可连选连任。参议院 72 席，每个省份 3 席。参议员任期 6 年，每两年改选 1/3。众议院 257 席，按各省人口比例分配。众议员任期 4 年，每两年改选 1/2。本届议会成立于 2019 年 12 月，执政的“全民阵线”在议会中具有一定优势，在参众两院分别占据 41 席和 119 席。

国家治理能力得分居全球中等水平。根据世界银行发布的 2020 年全球治理指数，阿根廷的国家治理能力得分在全球居中等水平，政府效率和腐败控制分项指标表现中等，民众话语权分项指标表现相对较好，但监管质量分项指标得分和分位点相对较低，且相比于 2019 年数据下滑程度较大，相关治理能力得分仍有待提升（见表 1）。监管质量方面，阿根廷联邦和地方层面均有较多的监管要求，但是在执行层面存在一定的腐败现象，实际效果和政策预期差异较大。

（二）政治稳定性

政府面临较大执政压力。费尔南德斯政府自

① 2019 年，费尔南德斯以正义党内本派力量为主、联合部分中左政党组建“全民阵线”，赢得大选，并成为阿根廷国内第一大政治力量。

表 1　阿根廷国家治理能力

指数	指标	得分（分）	分位点（%）
全球治理指数	政府效率	-0.1	49.0
	监管质量	-0.5	33.7
	腐败控制	-0.1	53.4
	民众话语权	0.6	66.5

数据来源：世界银行。

上台以来，一直试图在促进经济发展与保证社会公平正义之间取得平衡。尽管同国际私人债权人达成债务重组协议为费尔南德斯政府赢得民众支持与政策调整空间，但进入 2021 年之后，面对疫情明显反弹以及中期选举压力，这种平衡越发难以达成。当前，债务谈判、疫情防控、稳定经济、赢得中期选举等多项任务交织叠加，考验着费尔南德斯政府的执政能力。

抗议与罢工风险升高。2021 年，疫情加剧了阿根廷的经济发展困境，企业经营艰难，失业率与贫困率上升，各类抗议罢工活动此起彼伏。2021 年初，阿根廷卡车司机持续 20 天的罢工导致全国主要港口的道路中断，影响商品出口。另外，针对政府不时出台的多项农牧业产品出口禁令而举行的行业性抗议与罢工活动也在增加，比如 2021 年 5 月，阿根廷四家主要牛肉生产者宣布暂停牲畜贸易以抗议政府颁布的牛肉出口禁令。此外，为缓解物价过快上涨影响，阿根廷政府不断拖延同企业及工会举行的年薪谈判，也增加了发生更大规模罢工的风险。如果与 IMF 正在进行的债务重新谈判使得公共开支被迫削减，社会福利减少，同样可能引发全国范围的大规模抗议。

中期选举有望打破政治僵局。2021 年 5 月，阿根廷议会通过决议，将中期选举的初选和终选日期分别推迟至 2021 年 9 月和 11 月。本次中期选举将改选 24 个参议院席位（涉及“全民阵线”的 15 个席位和“变革联盟”的 8 个席位）和 127 个众议院席位（涉及“全民阵线”的 51 个席位和“变革联盟”的 61 个席位）。阿根廷政府面临如何平衡疫情防控和经济社会发展的难题。当前左翼与右翼政治力量均无赢得中期选举的绝对把握，这也是除疫情蔓延因素之外，双方均同意推迟选举的重要原因。选举结果取决于未来数月双方政治力量在相关议题上的最新表现，而最终的选举结果也将直接影响双方在议会中的力量对比，进而影响费尔南德斯政府在后半任期的改革政策。

（三）政府干预

政府管制负担较高。费尔南德斯总统上台后，在左翼政治力量的支持下，阿根廷政府对经济干预的力度得到进一步加强。在高通货膨胀、货币持续贬值和疫情持续蔓延等重重压力之下，加之政府机构办事程序烦琐，企业需要支付的合规成本仍然很高。

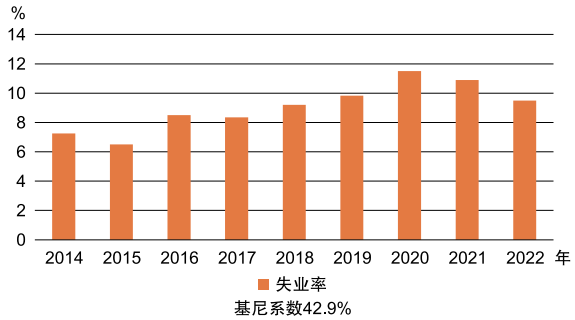
国有化和征收风险有所下降。虽然在基什内尔政府时期，阿根廷曾对一些外国企业采取国有化措施（包括 2012 年以零价格收购西班牙控股的阿根廷最大的石油公司 YPF），但是在马克里执政的 4 年时间里，阿根廷没有进行新的国有化。费尔南德斯政府也曾于 2020 年 6 月宣布接管破产的第六大农业出口企业文森丁集团，以避免该企业被外国资本收购并操控阿根廷粮食和外汇市场。不过，在国内各派的抗议之下，最终采取了当地政府监督和专业公司介入的替代方式，使企业免于破产，也避免了国有化。根据国际商业协会（ICC）公布的《市场开放程度报告》，阿根廷市场开放指数为 2.6，排名第 68/75 位，市场开放程度相对有限。

外汇管制十分严格。2020 年，阿根廷政府继续加强外汇管制以抑制资本出逃，维护国内金融

市场稳定：一方面，央行严格限制企业购汇，特别是利润汇出的用汇申请；另一方面，个人购汇限额减少到每月 200 美元。严格的汇兑管制导致外汇黑市十分活跃。阿根廷政府还恢复了 2017 年已经取消的出口结算限制，要求出口商在获得装船许可后 180 天内或取得货款 5 天内必须进行出口收入结算。在与国际私人债权人达成债务重组协议后，阿根廷政府于 2020 年 9 月 15 日增加了新的外汇管制措施。预计在阿根廷政府与国际官方债权人达成债务重组协议之前，阿根廷的外汇管制措施难以得到实质性放松，汇兑限制风险维持高位。

（四）社会稳定性

新冠肺炎疫情加剧导致失业率明显上升。近年来，由于经济不景气，阿根廷失业率一直维持在 8% 以上的较高位置。根据国际劳工组织（International Labour Organization，简称 ILO）的数据，阿根廷农业就业人口占总就业人口比重已连续多年不足 1%，而服务业则吸引了阿根廷大量劳动力，连续多年超过 75%。2019 年服务业与制造业吸收劳动力数量占总就业人数比例分别为 78.5% 和 21.1%。2020 年，为应对新冠肺炎疫情的冲击，阿根廷政府采取了较为严格的封锁隔离措施，对非农产业，尤其是服务业产生较大打击，导致国内失业率明显上升。2020 年阿根廷失业率达到 11.5%，创近年来新高（见图 1）。根据阿根廷国家统计局最新数据，2020 年底的就业水平比 2019 年同期低 6%。考虑到疫情的反复以及经济复苏的不确定性，预计未来阿根廷就业形势依然较为严峻。



数据来源：世界银行、中国信保国家风险数据库。

图 1　阿根廷社会环境

恐怖主义威胁极小，但社会治安状况不佳。阿根廷境内无恐怖组织活动，恐怖主义威胁极小。不过，近年来，阿根廷大中城市犯罪率呈明显上升趋势，偷盗、抢劫、敲诈、绑架等案件时有发生，特别是针对亚洲人的抢劫、偷盗比率非常高，每年末还经常发生针对华人超市的哄抢事件。由于枪支泛滥，持枪抢劫和暴力犯罪活动明显增多，伤亡事件也时有发生。根据美国和平基金会公布的 2020 年脆弱国家指数，阿根廷的民族宗教冲突烈度为 4.1/10 分，比 2019 年下降 0.3 分，反映出宗教族群矛盾相对较为缓和，且有下降趋势。从主要城市安全状况上看，根据全球城市数据平台（NUMBEO）公布的数据，阿根廷主要城市排名较低，首都布宜诺斯艾利斯安全得分为 37.4 分，排名第 372/431 位；科尔多瓦安全得分 42.2 分，排名第 348/431 位（见表 2）。

表 2　阿根廷主要城市社会治安状况

城市	安全得分（分）	安全排名（位）
布宜诺斯艾利斯	37.4	372
科尔多瓦	42.2	348

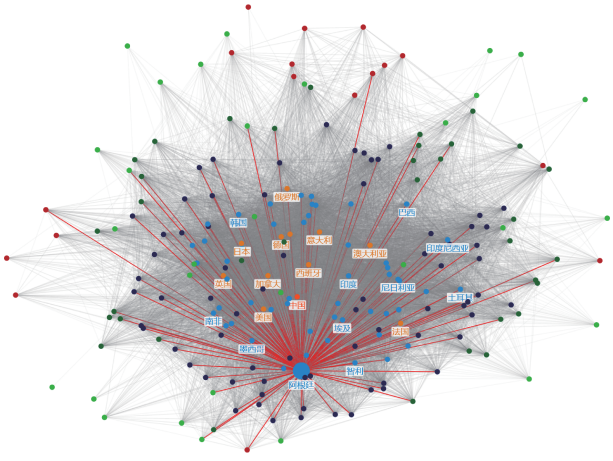
数据来源：全球城市数据平台。

（五）国际环境

外交政策受意识形态的影响而有所调整。费尔南德斯总统领导的左翼政府执政以来，阿根廷外交政策延续务实性原则。但受意识形态影响，费尔南德斯总统对区域内部分国家的外交政策有一定调整。比如，巴西总统博索纳罗对费尔南德斯总统及其政府曾表现出极不友好的姿态，令两国关系趋紧，也对南方共同市场内部的合作造成不利影响。2020 年底，随着玻利维亚左翼政党重新赢得大选，在阿根廷避难的前总统莫拉莱斯回国，进一步密切了两国关系。2021 年 3 月，阿根廷正式退出利马集团，反对在疫情背景下对委内瑞拉进行制裁与封锁。

同美英、中国及周边邻国的关系重要性突出。根据中国信保国家风险数据库对全球 2300 余万条

媒体报道的监测，2020 年主要媒体共报道 13917 条阿根廷同其他国家进行交往的新闻，其中排名前五的国别分别为：1. 美国（共 2860 条，占比 20.6%）；2. 英国（共 1000 条，占比 7.2%）；3. 巴西（共 980 条，占比 7.0%）；4. 中国（共 643 条，占比 4.6%）；5. 智利（共 573 条，占比 4.1%）。同美英、中国及周边邻国的关系成为阿根廷对外交往中需要重点关注的方面（见图 2）。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 2　阿根廷国际关系

阿美两国关系稳健发展。在马克里政府时期，阿根廷与美国关系十分密切。不过，随着两国政府先后更迭，阿美关系出现一些新的变化。在美国大选后，费尔南德斯总统曾与当选总统拜登通话，希望与美国巩固“共享的，创造性和创新性的、着眼未来和受到共同价值观熏陶的工作议程”。拜登总统也邀请费尔南德斯总统出席气候变化领导人峰会，并在 2021 年 4 月先后安排南方司令部负责人与拉丁美洲地缘政治事务助理访问阿根廷，并在疫情期间向阿根廷提供疫苗、野战医院等支持。虽然两国在委内瑞拉问题上存在分歧，但是由于在债务谈判等重要问题上要依靠美国的支持，因此费尔南德斯政府不太可能采取坚决反美的态度。两国关系仍会保持稳健发展的趋势。

阿根廷与中国保持友好关系。过去的一年，中阿两国在抗击新冠肺炎疫情、经济发展和金融稳定等方面有着密切的合作。抗击新冠肺炎疫情方面，疫情期间有 42 架航班将超过 1500 吨医疗物资从中国运到阿根廷，对阿根廷的防疫抗疫起了重要作用。截至 2021 年 7 月，阿根廷卫生部正式批准了中国国药集团和康希诺生物研发的两款新冠疫苗在阿根廷的紧急使用。此外，阿根廷宣布将同中国建立联合实验室，以便在本土生产中国研发的新冠肺炎疫苗。经济发展方面，2021 年 3 月，阿根廷政府从战略高度和长远角度出发，制订了对华生产合作计划。该计划是阿根廷为促进双边经贸合作制订的专项规划，鼓励阿根廷企业拓展中国市场，推动两国企业共同融入全球价值链。金融稳定方面，2020 年 7 月，阿根廷央行与中国人民银行续签约 1300 亿元人民币的双边本币互换协议，有助于其维持国际储备规模，增强市场信心，维护金融系统稳定。2021 年 6 月 24 日，中国在联合国大会非殖特委会上表态，坚决支持阿根廷对马尔维纳斯群岛主权的正当要求。

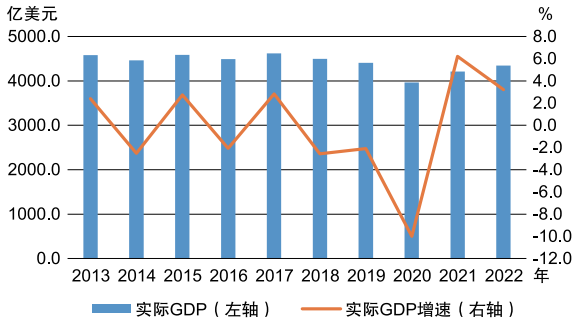
二、经济风险

新冠肺炎疫情冲击使已连年衰退的阿根廷经济雪上加霜。阿根廷政府采取了增加财政支出等政策进行应对，但是这些举措进一步推高了阿根廷政府解决高债务、高通货膨胀问题的难度。由于阿根廷政府尚未完成同国际货币基金组织和巴黎俱乐部等官方债权人的债务重组谈判，其债务偿付压力仍然较大。同时，由于恶性通货膨胀导致的汇率降低压力一直存在，使得阿根廷始终无法摆脱货币危机的风险。

（一）宏观经济

经济复苏不确定性较高。2020 年阿根廷经济受到新冠肺炎疫情的冲击较大，本已严峻的内外经济环境遭遇更大考验：疫情期间采取的较为严格的管控措施对阿根廷的服务业冲击较大，导致国内失业率上升，私人消费下降明显；国际贸易环境则因需求走弱遭受冲击；持续的高利率也使得国内外投资下滑。在经历了连续两年的经济衰

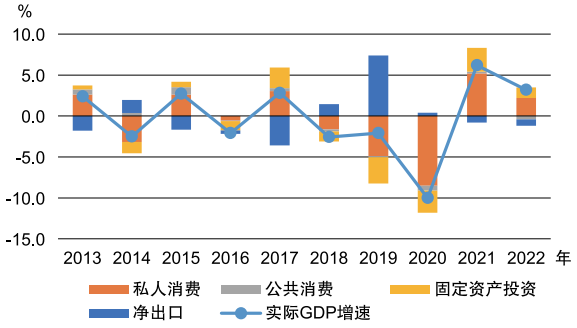
退的基础上，阿根廷实际 GDP 出现 10.0% 的萎缩（见图 3）。即使疫情防控取得良好效果，其经济复苏前景仍不太乐观，很难彻底摆脱经济衰退的阴影。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 3　阿根廷宏观经济表现

依靠私人消费拉动经济增长。从经济增速分解看，近年来私人消费在驱动阿根廷经济增长中起到越来越重要的作用。2020 年，由于新冠肺炎疫情冲击导致失业率增加，私人消费能力显著下降，拉低经济增速 8.5 个百分点，成为本年度拖累经济增长的首要因素（见图 2）。由于大豆等主要出口产品的产量与出口量下降，阿根廷 2020 年净出口对经济增长的贡献也从 2019 年的 7.4 个百分点下降至 0.4 个百分点。未来，阿根廷的经济增长仍将依靠私人消费拉动，但要回到疫情前的水平仍需时日。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 4　阿根廷经济增速分解

专栏 1　农产品价格波动对阿根廷的影响

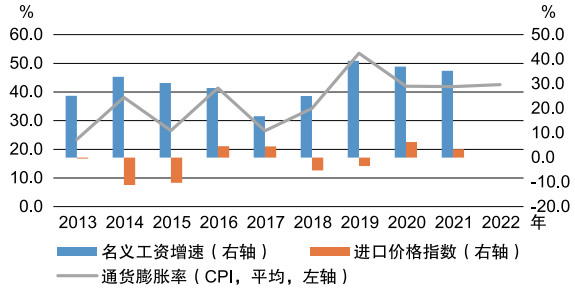
农产品价格上涨对阿根廷经济有正向拉动作用。阿根廷是世界上最大的谷物生产国和出口国之一。阿根廷农业产业链在其国民经济中占重要地位，农产品出口占其总出口额的三分之一以上。在疫情冲击下，农业成为阿根廷为数不多的受影响较小的行业。尽管因为 2020 年初的干旱天气，阿根廷农产品产量较 2019 年的历史高位有所下降，导致谷物出口量总体下降了 6%，但仍高于历史平均水平。中美贸易争端导致国际农产品贸易环境发生变化，国际市场上部分农产品价格在 2020 年明显上涨。农产品出口价格上涨带动了阿根廷商品贸易余额与经常账户余额的增长，对阿根廷经济有正向拉动作用。

大豆生产与出口面临新的不确定性。在玉米、高粱等农产品出口量增长的情形下，2020 年阿根廷大豆出口仅为 600 万吨，同比下降了 30%，远低于过去 5 年平均，甚至被邻国巴拉圭超过。之所以出现这样的局面，一方面是因为大豆收成下降了 10%，至 5070 万吨；另一方面，相对于美国和巴西这两个全球最大的供应商，阿根廷大豆的竞争力明显不足。在中美继续推动第一阶段贸易协议落实的大背景下，未来阿根廷大豆的生产与出口除了受气象条件与市场价格影响之外，还面临市场竞争方面的不确定性。

（二）货币金融

实施宽松货币政策以应对经济衰退。费尔南德斯总统上台后，阿根廷货币政策由紧缩转向宽松。2019 年 12 月初至 2020 年 3 月 10 日，阿根廷央行在短短 3 个月内将基准利率由 63% 下调到 38%，实际利率已为负值。为缓解新冠疫情对企业的影响，2020 年阿根廷政府维持宽松的货币政策，对货币政策和基准利率只有过小幅调整。基准利率在 2020 年 11 月降至 36% 的低位后快速回调至 38%，并保持至今。阿根廷 2020 年通货膨胀率为 42.0%，较 2019 年高点的 53.5% 有所降低，但仍

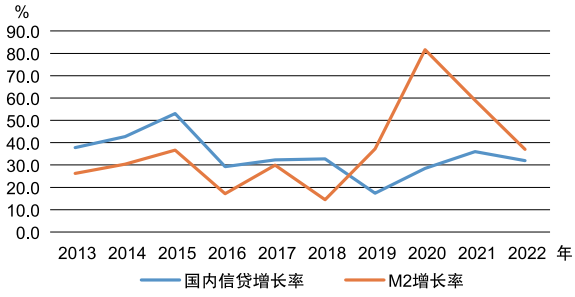
处于高位（见图 5）。为缓解高通货膨胀的影响，阿根廷政府扩大了对部分食品和公共服务价格的控制，并试图控制名义工资涨幅，但是由于政府并无改变财政赤字货币化的有效举措，其高通货膨胀率难以得到根本性控制。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 5　阿根廷通货膨胀

政府大幅增加货币投放，国内信贷增速回升。为应对新冠肺炎疫情对阿根廷国内需求的冲击，避免流动性紧张，阿根廷央行大幅增加了货币投放。2020 年，阿根廷 M2 增速达到 81.6%。预计 2021 年 M2 增幅将比 2020 年有所放缓，但仍将保持高位（见图 6）。同时，阿根廷政府推出了巨额的经济刺激计划以减轻经济衰退，并推出了多种新的优惠贷款，利率甚至低于基础利率。2020 年阿根廷国内信贷增速达到 28.5%，预计 2021 年信贷增速还将保持在 30% 左右。



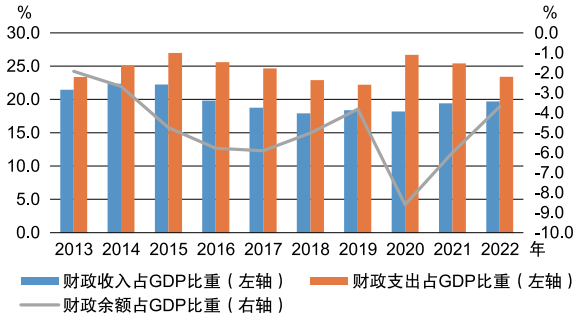
数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 6　阿根廷信贷情况

（三）财政表现

实施积极财政政策以应对疫情冲击。2020 年以来，在经济持续衰退和疫情不断蔓延的背景下，费尔南德斯政府不得不采取宽松的财政政策，加大在公共卫生、社会保障等方面的投入。近期阿根廷政府取消了部分与疫情相关的紧急救济措施，并通过技术手段削减了部分养老金支出。然而，在面临议会中期选举压力的情形下，阿根廷政府难以施行更为有效的财政整顿政策。预计 2021 年阿根廷政府将继续实行积极的财政政策以缓解当前面临的经济与社会压力。

财政赤字显著扩大。马克里总统时期，阿根廷政府为满足国际货币基金组织的贷款条件，实施了严格的财政紧缩政策，财政赤字连年收窄。不过，为应对疫情冲击，费尔南德斯政府转向积极的财政政策，大幅扩大财政支出，但由于经济萎缩、税收减少，财政收入明显减少，财政赤字显著扩大到 GDP 的 8.6%（见图 7）。为缓解财政压力，阿根廷政府不得不通过提高部分出口农产品税率以及推出“富人税”等多种手段来维持经济衰退背景下的财政收入。若能有效控制疫情对经济的冲击，2021 年阿根廷财政赤字有望收窄到 GDP 的 6.0%。

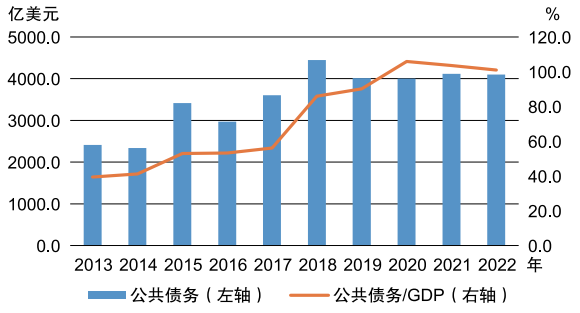


数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 7　阿根廷财政执行情况

公债规模维持稳定。2020 年 8 月，阿根廷政府完成了与私人债权人的债务重组谈判，避免了发生实质性的主权债务违约，债务规模也有一定幅度下降。然而，为应对疫情冲击，政府采取了积极的财政政策，在一定程度上抵消了债务重组带来的公共债务下降效应。2020 年阿根廷公债为 4004.1 亿美元，与 2019 年基本持平。但由于阿根廷实际 GDP 大幅萎缩，公债占 GDP 比重上升至 105.9%（见图 8）。如果阿根廷能在 2021 年同包

括国际货币基金组织和巴黎俱乐部在内的国际官方债权人达成债务重组协议，其债务规模可能出现小幅下降。

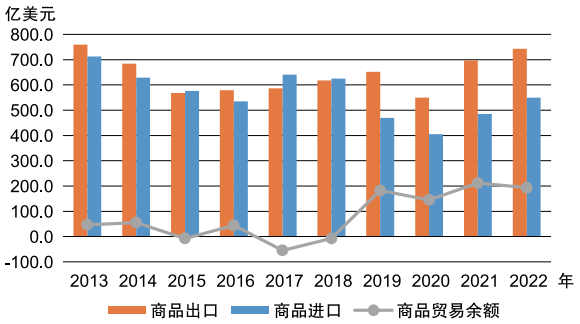


数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 8　阿根廷公共债务

（四）国际收支

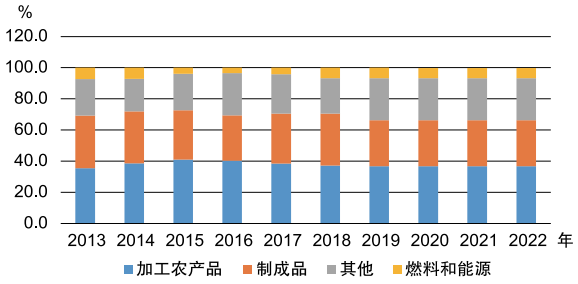
商品贸易持续顺差。由于持续蔓延的新冠肺炎疫情对国内需求的抑制和外汇短缺等因素影响，阿根廷进口规模显著下滑。而由于疫情对外部市场的冲击，阿根廷出口规模也有较大幅度的下滑。整体而言，2020 年阿根廷商品贸易总额较 2019 年有较大幅度下滑，但仍实现贸易顺差 144.8 亿美元（见图 9）。进入 2021 年，随着国内外市场需求的逐步恢复，尤其是主要出口市场快速复苏，阿根廷商品贸易将实现增长，顺差预计将扩大至 211.6 亿美元。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

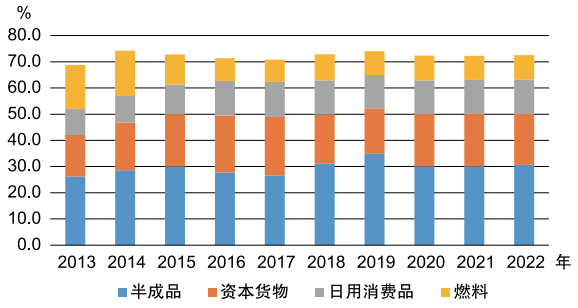
图 9　阿根廷商品贸易

进出口结构保持稳定。从阿根廷商品进出口结构上看，加工农产品和制成品是阿根廷主要出口商品，其中，加工农产品占其总出口规模接近 40%（见图 10）；半成品、资本货物、日用消费品和燃料是阿根廷主要进口商品（见图 11）。由于阿根廷经济结构变化不大，其各项进出口商品所占份额连续多年也保持相对稳定。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

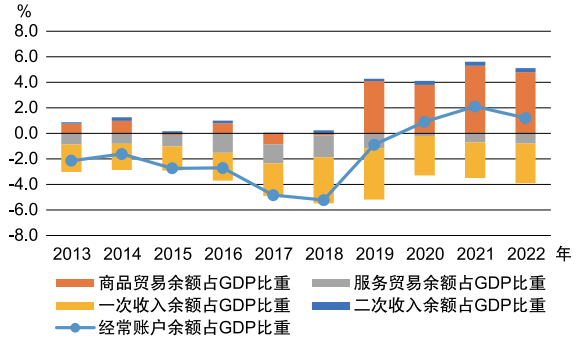
图 10　阿根廷出口商品结构



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 11　阿根廷进口商品结构

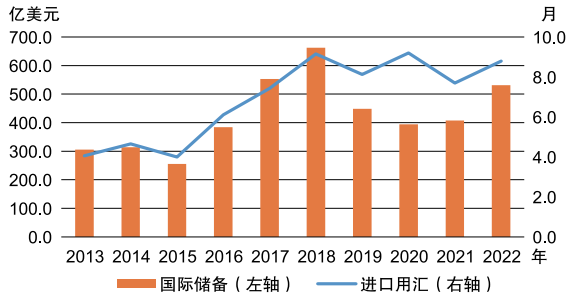
商品贸易顺差带动经常账户出现顺差。2019 年，由于商品贸易顺差大幅增加，阿根廷经常账户逆差实现 2013 年以来的首次大幅收窄。2020 年阿根廷商品贸易继续保持顺差，而服务贸易与一次收入逆差缩小，使其经常账户实现了 2013 年以来的首次顺差，顺差规模为 GDP 的 0.9%。2021 年，随着阿根廷商品贸易顺差进一步扩大，其经常账户顺差也将增加至 GDP 的 2% 左右（见图 12）。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 12　阿根廷经常账户结构

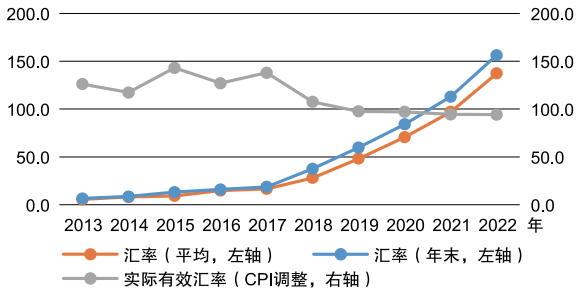
国际储备规模暂时稳定。从 2019 年开始，为维持金融市场稳定、防止资本大规模外逃，阿根廷政府采取了严格的外汇管制措施，在 2020 年缓解了国际储备大幅缩水的态势。2020 年阿根廷国际储备为 394.1 亿美元，仅比 2019 年减少 54.7 亿美元。由于进口规模的大幅缩水，2020 年阿根廷国际储备可满足 9.2 个月的进口用汇，较 2019 年有所上升（见图 13）。中阿两国续签双边本币互换协议后，更有助于阿根廷维持国际储备规模，增强市场信心，维护金融系统稳定。预计 2021 年随着对外出口创汇的增加，在继续维持外汇管制政策的条件下，阿根廷国际储备还会保持相对稳定。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 13　阿根廷国际储备

比索汇率有大幅贬值的风险。2020 年，阿根廷比索继续贬值，年末汇率为 1 美元兑 84.1 比索（不含 30% 的国家团结税和 35% 的预扣所得税）（见图 14）。2021 年，阿根廷主要出口商品价格出现较大幅度上涨，这在一定程度上缓解了比索继续大幅度贬值的压力，使阿根廷央行可以在严格管理的浮动汇率制度下控制比索贬值的速度，但这并不能扭转贬值趋势。在阿根廷经济实现根本性好转，通货膨胀水平得到有效控制，债务危机得到有效缓解前，比索仍存在持续贬值的风险。

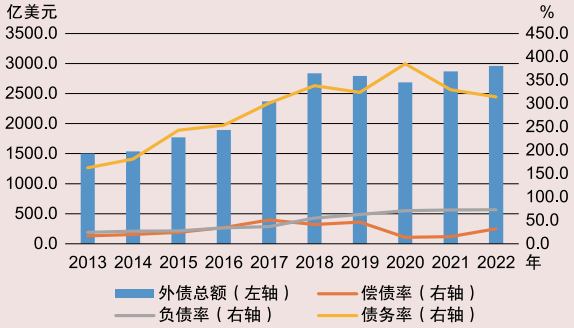


数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 14　阿根廷汇率水平

专栏 2　阿根廷的外债压力

债务重组谈判仍在进行。前总统马克里执政时期，阿根廷获得来自国际货币基金组织等机构的金融支持，导致外债总额有较大幅度增加，外债指标持续走高，整体债务压力增大（见图 15）。费尔南德斯总统上任以来，阿根廷政府致力于通过与私人及官方债权人进行债务谈判解决该国面临的严峻债务问题。2020 年 8 月 31 日，阿根廷政府宣布成功实现与私人债权人的主权债务重组，重组债务金额约 660 亿美元。通过票面价值减记及调整付款日期，此后 10 年，阿根廷政府应还债务减免金额约 330 亿美元。2021 年 5 月 30 日，阿根廷对巴黎俱乐部有 24 亿美元的债务到期。在该笔债务的还款宽限期内，阿根廷政府于 6 月 22 日宣布同巴黎俱乐部达成谅解，并将在 2020 年 3 月 31 日前分期支付总计 4.3 亿美元的款项。谅解的达成相当于阿根廷政府获得了约 20 亿美元的金融救济和 8 个月的过渡期，且避免发生实质上的债务违约。同巴黎俱乐部达成谅解有助于阿根廷政府缓解当前的债务压力。阿根廷同 IMF 和巴黎俱乐部等官方债权人的债务重组谈判仍在进行中，重组金额分别为 440 亿美元和 95 亿美元。

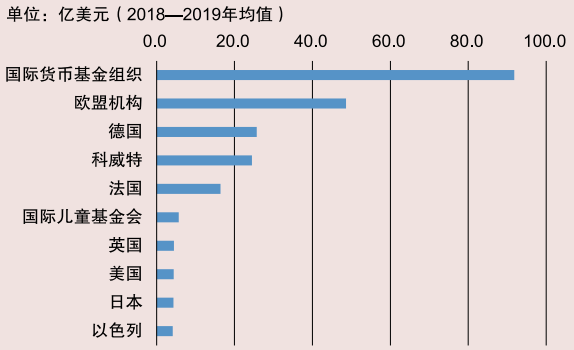


数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 15　阿根廷外债情况

如果阿根廷能够与国际货币基金组织及巴黎俱乐部等官方债权人顺利达成债务重组协议，避免发生实质性主权债务违约，阿根廷政府将有更多的空间进行经济和财政政策调整，努力恢复债务可持续性。

外部援助重点支援经济基础设施建设。根据经济合作与发展组织（Organization for Economic Co－operation and Development，简称 OECD）的统计，2019 年阿根廷共接收发展援助委员会（Development Assistance Committee，简称 DAC）国家净官方发展援助 18.2 亿美元，比 2018 年减少 54.9 亿美元。从援助来源的角度，阿根廷接受的官方发展援助主要来源于多边组织和 DAC 国家。在主要援助机构和援助国中，主要援助机构包括国际货币基金组织、欧盟机构和国际儿童基金会；DAC 国家主要包括德国、科威特和法国等国（见图 16）。从接受援助的领域来看，以其他社会基础设施和服务（占比 41.6%）、教育（32.5%）为代表的福利性质援助占比较高（见表 3）。



数据来源：经济合作与发展组织。

图 16　阿根廷双边援助主要来源国/机构

表 3　阿根廷接受双边援助的领域（2018—2019 年均值）

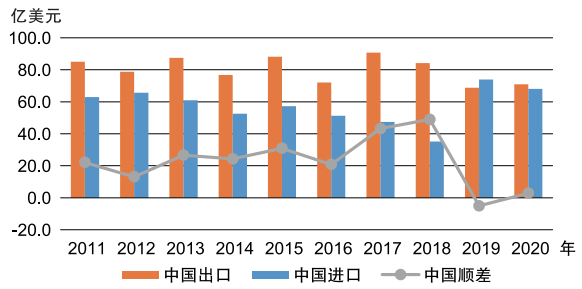
序号	领域	占比（%）
1	其他社会基础设施和服务	41.6
2	教育	32.5
3	医疗和人口	7.4
4	多部门领域	6.0
5	工业生产	4.0
6	人道主义援助	3.2
7	其他	3.0
8	经济基础设施和服务	2.3
9	方案援助	0.0

数据来源：经济合作与发展组织。

（五）双边经贸

中阿双边贸易保持稳定发展。2020 年，中阿双边贸易继续保持 2019 年的势头稳步发展。阿根廷对华出口商品主要集中在农产品及农业加工产品领域，中国已成为阿根廷第二大贸易伙伴和第一大农产品出口目的地。根据中国海关统计，2020 年中阿双边贸易总额为 138.9 亿美元，同比下降 2.7%；其中，中国对阿根廷出口 70.9 亿美元，上升 3.1%，进口 68.0 亿美元，下降 8.0%（主要是大豆减产和其他大豆生产国的竞争）（见图 17）。2020 年阿根廷对华贸易出现小幅逆差，为 2.8 亿美元。

基础设施仍将是中阿合作的重点领域。能源电力短缺、基础设施老化等问题严重阻碍了阿根廷经济社会发展，因此阿根廷在改善基础设施方面需求强烈。同时，中国拥有资金和技术方面的

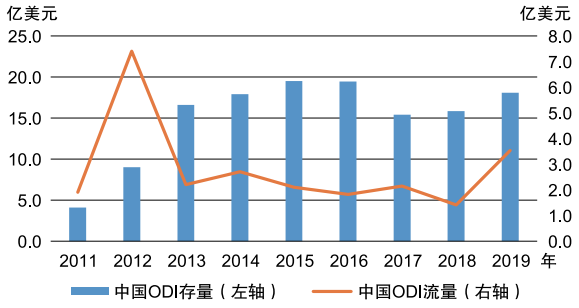


数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 17　中阿双边贸易

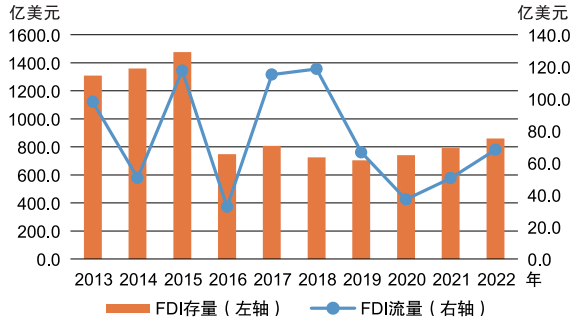
优势，这为双方在基础设施领域的合作提供了有利条件。近年来，中国在阿根廷陆续投资或承建了一批重大基础设施项目，包括太阳能光伏电站、水电站、货运铁路、公路等。2019 年，中国对阿根廷投资逆势上涨，投资流量上升至 3.5 亿美元，投资存量达到 18.1 亿美元（见图 18）。鉴于中阿在基础设施建设领域具有较强的互补性，且费尔南德斯政府对正式加入“一带一路”倡议的态度

积极，两国在这一领域仍有较大合作空间。



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 18　中国对阿根廷投资



数据来源：中国信保国家风险数据库。

图 19　阿根廷 FDI

三、营商环境风险

费尔南德斯政府上台后加强了国家对经济的管控，提高了包括农产品在内的多个行业的出口关税，加强了外汇汇出的限制，而且在保障劳工利益方面也秉承传统的左翼政策，使阿根廷营商成本居高不下，影响到其整体营商环境的改善。

（一）吸引外资情况

外商投资持续下降。在经济持续疲软、新冠肺炎疫情不断蔓延、左翼政府强调国家对经济的控制等不利因素影响下，国际资本赴阿根廷进行投资的意愿持续降低。2020 年，阿根廷全年 FDI 流量为 37.2 亿美元，接近 2013 年以来最低点；FDI 存量为 741.8 亿美元，只有历史水平的一半左右（见图 19）。2021 年，若阿根廷能较好地实现疫情防控，经济开始复苏，预计国际投资可能恢复增长。

（二）基础设施发展

政府重视现有基础设施改造和新项目建设。基础设施老化对阿根廷经济发展有一定制约作用。阿根廷政府已经开始解决这一问题，于 2020 年 4 月宣布推出国家公共工程发展计划（Plan Argentina Hace）：一期拟投资 85 亿美元，推动各省陆路、水路等基础设施建设联通，二期计划启动 270 个公共工程项目，拉动 400 亿美元投资，创造 5 万个就业岗位。然而，疫情冲击、经济衰退及政府财政状况不佳，影响了公共工程发展计划的实施，目前实际启动的项目数量仍然较少。

私人投资集中在新能源领域。根据世界银行全球基础设施私营投资（Private Participation in Infrastructure，简称 PPI）数据库的统计，2019 年阿根廷新增的基础设施投资主要集中在风电、光伏等新能源等行业，共有 12 个项目实现融资关闭，总投资金额超过 20 亿美元；2020 年并无新增项目。在所有项目中，投资金额最大的为罗马布兰卡风电项目，总投资金额为 4.8 亿美元（见表 4）。该项目由中国金风科技股份有限公司投资，中国电建集团担任工程总承包商。

表 4　阿根廷 2019—2020 年基础设施主要新增投资

序号	项目名称	总投资金额（亿美元）
1	罗马布兰卡风电项目（Loma Blanca Wind Portfolio）	4.8
2	阿尔提普拉诺 200 太阳能发电厂（Altiplano 200 Solar Power Plant）	2.3
3	玛德琳港二期风电场（Puerto Madryn Ⅱ Wind Farm）	2.0
4	卡纳顿里昂风电场（Canadon Leon wind farm）	1.9
5	北丘布特三期、四期风电场（Chubut Norte Ⅲ and Chubut Norte IV Wind Farms）	1.8

数据来源：世界银行 PPI 数据库。

（三）营商成本

税收与人力成本居高不下。阿根廷企业税收负担较重，总税率和社会保险费率高达106%，而拉美地区的平均水平只有47%。受高税负的影响，部分企业甚至从阿根廷搬迁至物价更高的乌拉圭。新政府上台后不久就推出了新的增税法案，希望通过增加税收来缓解财政赤字。这使得阿根廷税收成本进一步提高。阿根廷的人力成本一直处于较高水平。在倾向于保障劳工利益的左翼政府执政期间，预计阿根廷人工成本将继续保持高位。

物价成本低于地区平均水平。根据全球城市数据平台的调查数据，对比区域内其他主要国家，阿根廷除月度城市中心租房价格略高于平均水平外，其一般餐厅用餐价格、月度平均通勤成本、月度水电气使用成本和市中心房价处于平均水平以下（见表5）。从主要城市上看，布宜诺斯艾利斯的各分项数据与国家整体平均数据差别不大。

表5　阿根廷营商成本

国家	一般餐厅用餐价格（美元/餐）	月度平均通勤成本（美元）	月度城市中心租房价格（美元）	月度水电气使用成本（美元/标准房屋）	市中心房价（美元/平方米）
阿根廷	7.16	17.62	256.88	61.78	2597.84
巴西	3.68	36.76	231.84	58.29	1293.66
巴拉圭	4.53	27.2	316.24	60.15	1269.41
乌拉圭	10.45	39.49	419.26	123.15	2337.39
主要城市					
布宜诺斯艾利斯	7.97	18.26	311.97	62.93	3062.56

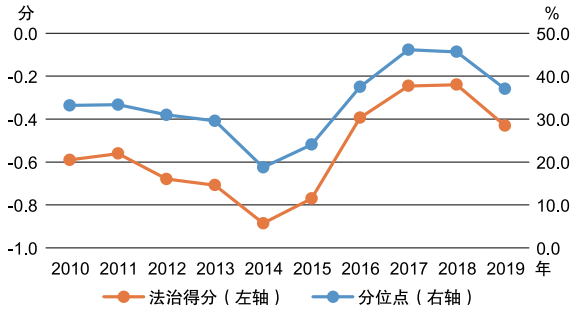
数据来源：全球城市数据平台。

四、法律风险

阿根廷法律体系相对完善，但是腐败问题相对严重，整体法律环境有待进一步改善。阿根廷在投资准入、外籍劳工等方面存在一定的法律壁垒。

（一）法律保护

腐败问题相对严重。阿根廷法律体系相对完善，但是腐败问题已成为社会顽疾，短期内难以得到彻底解决。无论是左翼政府上台还是右翼政府执政，腐败现象均广泛存在，而反腐行动往往成为政治斗争的工具，如现任副总统克里斯蒂娜及其担任总统期间的部分政府高官在前总统马克里执政时期受到腐败指控，部分官员被捕入狱。而2021年3月，阿根廷反腐败办公室针对前总统马克里及其政府几名官员提起刑事诉讼，称他们在申请与国际货币基金组织签署贷款协议时存在与腐败相关的犯罪嫌疑。在商业活动中存在行贿受贿行为。根据世界银行最新公布的全球治理指数中的法治得分，2019年阿根廷法治得分为-0.43分，同比下降0.19分；分位点为37.0%，同比下降8.7个百分点（见图20）。



数据来源：世界银行。

图20　阿根廷法治得分

（二）争端与仲裁

存在因投资争端而导致的诉讼。根据国际投

资争端解决中心（International Centre for Settlement of Investment Disputes，简称 ICSID）的统计，2019—2020 年，阿根廷因投资争端导致的诉讼有两项：其一是 4 家荷兰企业 Nationale – Nederlanden Holdinvest B. V.（Dutch），Nationale – Nederlanden Intertrust B. V.（Dutch），NN Insurance International B. V.（Dutch），Orígenes AFJP S. A. 于 4 月在养老金行业针对阿根廷与荷兰 1992 年双边投资协定提起的诉讼，该诉讼与阿根廷 2008 年实施的养老金体系国有化有关；其二是由西班牙 Orazul International España Holdings S. L. 公司于 9 月在配电行业针对阿根廷与西班牙 1991 年双边投资协定提起的诉讼，该诉讼与阿根廷政府减少电力行业工资报酬有关。截至 2021 年 5 月，两起诉讼均未结案。

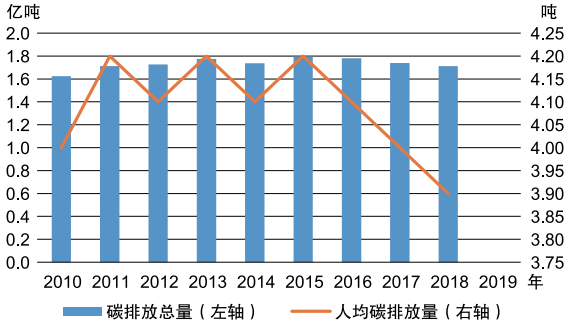
（三）限制与准入政策

外资享受国民待遇。阿根廷法律对外商投资没有限制，除个别例外情况，无须获得政府批准。阿根廷《外资法》于 1976 年通过，并在 1993 年第 1853 号法令中得到重申。外资可进入除渔业、通信、军事领域以外的任何行业，包括石油、交通、媒体等敏感部门。阿根廷法律严格限制外国人购买土地，规定外国人在阿根廷拥有的农业土地面积占阿根廷全国农业土地面积的比重不得超过 15%，且同一国投资者在阿根廷拥有的土地面积不得超过外国人在阿根廷拥有土地总面积的 30%。

（四）环境保护

环境保护法律法规较为完善。阿根廷有严格完善的环境保护法律，包括《环境法》《工业和服务业废料综合处理法》等。前者要求行为人在进行对环境或对居民生活质量可能造成破坏或严重影响的活动前，应编写环境影响评估报告，并报政府主管部门批准。后者规定除政府主管部门批准用于工业生产的废料和根据阿根廷签署的国际协议允许在其境内运输的废料以外，禁止进口、引入、运输来自其他国家和地区的废料。此外，阿根廷在自然资源、环境损失、环境影响评价、动植物、森林、大气、水体保护及污染事故处理和赔偿等方面还有其他相关的法律。

在减排方面贡献度较低。阿根廷是《联合国气候变化框架公约》《京都议定书》和《巴黎协定》的签字国，承诺控制温室气体排放，并实施缓和气候变化的相关举措。根据国际能源署（International Energy Agency，简称 IEA）的统计，阿根廷的碳排放总量（二氧化碳排放，下同）基本稳定，一直在 1.6 亿吨到 1.8 亿吨之间徘徊；人均碳排放量也在 4 吨左右（见图 21）。2020 年底，费尔南德斯总统在“2020 年气候雄心峰会”上表示，对于到 21 世纪中叶消除温室气体排放，“阿根廷信念坚定”，但最终并未作出实质承诺，只强调到 2025 年将可再生能源占比从目前的 10% 增至 20%。阿根廷清洁能源发展较慢，能源政策更倾向于化石燃料，尤其是页岩油、页岩气等非传统资源，以实现能源的自给自足。因无法承担“脱碳”带来的额外经济负担，阿根廷在减排方面贡献度较低。



数据来源：国际能源署。

图 21　阿根廷碳排放情况

（五）劳工保护

重视保护劳工权益。阿根廷关于企业在员工就业、社会责任等方面的规定较多，劳工制度较为复杂。阿根廷《劳动合同法》《劳动条例法》等对于劳动合同期限、工作时间、加班时间、工资和报酬、解雇赔偿、雇主缴纳社保等均有明确而详细的规定。劳工受保护的程度较高，企业解雇

工人需要支付高额费用。阿根廷是拉美地区工人组织化程度较高的国家，工会势力十分强大，经常举行罢工、示威、游行等活动。在当前倾向于保障劳工利益的左翼政府上台执政的形势下，阿根廷更加强调对劳工权益的保护。

雇用外籍劳工须满足法律法规要求。阿根廷不缺乏劳动力，且当地劳动力素质尚佳。在当前阿根廷经济持续不景气、失业率长期高企的情况下，阿根廷对外籍劳工需求较低。阿根廷不对外籍劳工设限，但规定企业应与其签署劳动合同，并经阿根廷公证人公证。外籍雇员入境后应遵守阿根廷有关劳动法律，并依法缴纳社会保险。

五、政策建议

债务问题是阿根廷的主要风险点。尽管阿根廷政府已同国际私人债权人达成债务重组协议，但是与国际货币基金组织和巴黎俱乐部的债务重组谈判仍未有明确的积极进展。2020 年以来，阿根廷疫情蔓延拖累了政府的经济改革措施，选举临近也限制了政府的政策推行，这使得在经济持续衰退的情况下，政府财政与货币政策的调整空间越发狭小，解决债务危机的难度也越来越大。如何在此背景下避免对国际官方债权人的实质违约、重新进入国际金融市场是阿根廷政府面临的重大考验。

中期选举决定未来政策走向。如果费尔南德斯总统所在的“全民阵线”赢得中期选举，那么剩余任期内本届阿根廷政府的政策可能更为激进。而如果反对派赢得中期选举，那么政府的执政能力将受到议会更大的制约，其政策制定与推行将面临更大的不确定性。

应持续关注阿根廷汇率政策变化。为应对资本大量外逃造成的金融市场波动，阿根廷政府采取严格的资本管制措施，并在执行过程中持续加码。鉴于阿根廷当前宏观政治经济状况较为复杂，政府面临较重的财政与债务压力，且政策可预见性较低，中资企业应持续关注阿根廷汇率政策的实时变化，提前做好风险对冲措施，以避免发生重大资金损失。