

## 概况数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018F
人均GDP(美元)(PPP)	25,604	26,468	27,130	26,643	26,926	--	--
实际GDP增长率(%)	3.7	1.8	0.7	-2.5	-0.2	1.5	1.6
通货膨胀率(CPI, %)	6.6	6.5	11.4	12.9	5.4	2.5	4.0
一般政府财政余额/GDP(%)	0.4	-1.2	-1.1	-3.4	-3.7	-1.6	-1.0
一般政府债务/GDP(%)	11.5	12.7	15.6	15.9	15.7	13.6	13.7
一般政府利息支出/政府收入(%)	1.6	1.8	2.0	2.5	2.7	2.8	3.0
经常账户余额/GDP(%)	3.2	1.5	2.8	5.0	2.0	2.5	2.7

数据来源: CCXI 主权数据库

评级时间	2018年3月
政府债券评级(外币)	A <sub>g</sub>
评级展望	稳定

## 联络人

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

## 其他联络人

张婷婷 010-66428877-203  
[ttzhang@ccxi.com.cn](mailto:ttzhang@ccxi.com.cn)

## 基本观点

中诚信国际评定俄罗斯政府外币债券信用等级为 A<sub>g</sub>, 评级展望为稳定。

中诚信国际认为俄罗斯作为世界第十二大经济体, 具有较强的经济实力, 其雄厚的财政实力以及较低的债务水平为主权信用水平提供了强有力的支撑。但俄罗斯经济对大宗商品出口高度依赖, 同时地缘政治风险、欧美经济制裁等因素对俄罗斯的主权信用带来一定的挑战。

## 优势

- 经济复苏, 增长势头良好;
- 财政实力很强, 政府债务水平很低;
- 对外偿付实力较强, 经常账户顺差, 丰富的外汇储备缓冲外部冲击。

## 关注

- 经济结构单一, 易受石油价格波动影响;
- 劳动力人口不足;
- 地缘政治风险较高。

## 评级观点

中诚信国际评定俄罗斯政府外币债券信用等级为 A<sub>g</sub>。俄罗斯是世界第十二大经济体，庞大的经济总量为债务偿还奠定了一定的基础。但俄罗斯经济对油气部门依赖度依然较高，出口产品中 60% 为石油和天然气，经济易受国际油价波动的影响。2014 年下半年以来，国际油价大幅下跌对俄罗斯经济造成了较大影响，2015 年和 2016 年经济增速分别为 -2.5% 和 -0.2%。2017 年上半年国际油价低位震荡，但俄罗斯经济已表现出对低油价环境的弹性，2017 年一季度经济增长率为 0.5%，二季度经济增长率为 2.5%，创 2012 年第三季度以来的最高增速。随着进口替代战略的推进，各行业工业产出均有所增加，同时卢布汇率企稳、通胀水平下降带动实际工资水平提升，2017 年在私人消费和投资增长的拉动下，全年经济增长 1.5%。2018 年，私人消费仍将是经济增长的主要拉动力，预计全年经济增长将保持相对稳定水平。长期来看，俄罗斯经济仍面临人口老龄化、经济结构单一等结构性问题，限制经济增长空间。

俄罗斯财政状况虽有所恶化，但财政实力仍保持较强地位。近年来受经济下滑、国际油价大幅下跌影响，俄罗斯财政赤字不断扩大，从 2013 年的 1.2% 逐渐上升至 2016 年的 3.7%；政府债务水平虽逐年上升，但仍远低于同等级别国家，2016 年政府债务占 GDP 的比重维持在 15.7% 的较低水平。2017 年随着国际油价的回升，以及非油气部门税收收入的增加，叠加财政整顿带来财政支出的减少，一般政府财政赤字率下降 2.1 个百分点至 1.6%。根据俄罗斯 2018-2020 年的财政预算计划，财政收入的增长将快于财政支出的增长；财政支出方面将实行严格的财政整顿以减少政府开支，对财政收入的预算则是基于国际油价维持在 40 美元/桶的假设，政府计划 2018 年和 2019 年联邦财政赤字率将分别降至 1.3% 和 0.8%。中诚信国际认为，国际油价平均价格在未来两年高于预算水平的概率较高，因此俄罗斯的财政赤字状况有望好于预期。随着财政赤字状况的改善，政府融资需求降低，2018 年政府计划在国内市场融资金额占 GDP 的比例为 0.8%，政府债务水平维持较低水平。

中诚信国际认为，俄罗斯对外偿付实力较强。俄罗斯经常项目收支常年处于盈余状态，2014~2016 年虽然

国际油价下跌导致出口收入降低，但进口需求的下降使得经常账户维持顺差；2017 年经常账户盈余占 GDP 的比重较 2016 年上升 0.5 个百分点至 2.5%。2018 年随着油价回升以及进口需求扩大，经常账户盈余/GDP 预计将维持在稳定水平。外债维持适度水平，2017 年外债占 GDP 的比重为 33.5%，其中短期外债占总外债的比重为 12.9%，期限结构合理。外汇储备丰富，2017 年达到 3,465 亿美元，是 2014 年以来的最高水平，外汇储备/外债的比例为 65.49%，对外债的覆盖程度较高。此外，俄罗斯自 2008 年以来始终维持国际投资净头寸为正值，处于净债权人地位。

俄罗斯制度实力一般，但面对 2014 年国际油价大幅下跌以来的冲击，俄罗斯政府采取了有效政策，使经济从衰退中得到较快恢复，体现出俄罗斯制度实力有所提升。2014 年 11 月在卢布汇率大幅贬值的情况下，央行宣布卢布汇率自由浮动，为央行节省了大量外汇储备并使卢布汇率逐步稳定下来。为了缓解俄罗斯企业受到国际制裁而出现的外汇流动性短缺，央行推出了外汇回购计划帮助企业偿还外债。2015 年俄罗斯对预算进行修订，调整财政支出计划。政府通过汇率制度、货币制度和财政制度的调整有效遏制了油价下跌对经济的影响。

俄罗斯面临的事件风险较高，主要是地缘政治风险。克里米亚危机导致的欧美经济制裁仍在延续，2017 年 7 月美国参众两院通过了对俄罗斯加强新制裁的议案，议案将对更多俄罗斯公司和个人进行经济制裁。此外，俄罗斯介入叙利亚内战，可能导致与相关国家关系紧张。国内政治环境将保持稳定，总统普京的支持率较高，在 2018 年 3 月份举行的总统选举中预计将获得胜选。

## 评级展望

中诚信国际给予俄罗斯评级展望为稳定。俄罗斯经济自受到西方国家制裁以及国际油价大幅下跌以来，已经度过了融资受限、货币贬值，通胀高企，企业融资成本过高等最严峻的时期，目前国内经济形势趋稳向好，财政和对外偿付实力保持较强地位，未来仍需关注地缘政治风险。

## 评级上调因素

如果未来俄罗斯宏观经济形势进一步向好，经济制裁得以解除；长期来看，调整人口结构，降低对大宗商品贸易的依赖、提高政府效率进而改善投资环境等措施改善俄罗斯经济增长前景，将有利于提升俄罗斯的主权信用级别。

## 评级下调因素

如果俄罗斯国内宏观经济前景、金融市场条件恶化，削弱了该国政府的财政稳定性和对外偿付实力，中诚信国际将考虑下调俄罗斯主权信用评级。

## 最新发展

俄罗斯央行预计，2018年上半年由于投资和消费需求增长，俄罗斯上半年GDP将增长1%—1.5%。俄罗斯国民经济和行政学院专家分析报告称，预计俄罗斯2018年经济增速将达1.5-2.0%；今年3月份总统大选后将组建新政府，如果新政府进行经济结构改革，2018年俄罗斯经济增速有可能达2.5%。

俄罗斯联邦政府已审议通过关于自2019年1月1日起将最低工资提高到与最低生活保障同一水平的法案。根据该法案，自2018年1月1日起，俄国内最低工资为9489卢布；自2019年1月1日起，最低工资将与劳动力人口最低生活保障水平100%持平。该法案约涉及到400万人，其中160万人为预算拨款单位人员。在预算领域用于最低工资的总支出为262亿卢布。

据俄联邦国家统计局最新数据，2017年俄出生人口168.9万人，出生率同比下降10.9%，创十年来新低；死亡人口182.4万人，同比减少6.36万人。2017年俄人口净减少13.44万人，而2016年则为净增加0.54万人。

## 附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA<sub>g</sub></b>	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。
<b>AA<sub>g</sub></b>	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。
<b>A<sub>g</sub></b>	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。
<b>BBB<sub>g</sub></b>	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。
<b>BB<sub>g</sub></b>	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>B<sub>g</sub></b>	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。
<b>CCC<sub>g</sub></b>	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。
<b>CC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
<b>C<sub>g</sub></b>	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: 北京市复兴门内大街 156 号  
北京招商国际金融中心 D 座 7 层  
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: 7<sup>TH</sup> Floor, Tower D.  
Beijing Merchants International Finance Center  
No.156,Fuxingmennei Avenue,Beijing,PRC.100031  
TEL: (+8610) 66428877  
FAX: (+8610) 66426100  
SITE: <http://www.ccx.com.cn>