

白罗斯共和国

概况数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
人均GDP (PPP, 美元)	17,745	18,203	18,773	18,225	17,975	18,762	-
实际GDP增长率 (%)	1.7	1.0	1.7	-3.8	-2.5	2.4	4.1
通货膨胀率 (CPI, %)	21.8	16.5	16.2	12.0	10.6	4.6	5.0
一般政府财政余额 /GDP (%)	0.6	0.1	1.0	1.4	1.5	3.0	0.7
一般政府债务/GDP (%)	24.4	22.8	22.8	32.7	41.7	42.1	40.7
一般政府利息支出/政 府收入 (%)	3.5	2.3	2.6	3.9	4.6	5.0	5.3
经常账户余额 /GDP (%)	-2.8	-10.1	-6.7	-3.2	-3.5	-1.7	-1.3

数据来源: CCXI 主权数据库

评级时间	2018年9月
政府债券评级(外币)	BB _g
评级展望	稳定

联络人

分析师

谷萌菲 010-66428877-451
mfgu@ccxi.com.cn

杜凌轩 010-66428877-279
mfgu@ccxi.com.cn

其他联络人

张婷婷 010-66428877-649
ttzhang@ccxi.com.cn

基本观点

中诚信国际评定白罗斯共和国(以下简称“白罗斯”)政府外币债券信用等级为BB_g, 评级展望稳定。

中诚信国际认为白罗斯工业高度发达, 产品结构多元, 人民生活水平较高, 经济处于复苏通道; 财政收支状况不断改善; 政治制度稳固, 政治稳定性很强。与此同时, 需关注白罗斯较高的外部脆弱性, 国有企业运行低效, 以及表外支出对政府财政平衡的影响。

优势

- 工业基础较好, 产品结构多元化, 与同级别国家相比, 人均收入较高;
- 财政收支状况不断改善;
- 政治制度稳固, 政治稳定性很强。

关注

- 外部脆弱性较高;
- 国有企业运行低效;
- 表外支出或对财政平衡造成影响。

评级观点

中诚信国际评定白罗斯政府外币债券信用等级为BB_g。

白罗斯工业基础较好，产品结构多元，人均收入在区域内处于较高水平，经济处于复苏通道；但白罗斯经济发展严重依赖外部环境，同时人口结构和低效的国有经济制约中长期经济增长潜力。白罗斯工农业发达，产品结构丰富，人均GDP(PPP)保持在18,000美元左右，在独联体国家位列前三。自独立以来，白罗斯经济经历一定波动，但总体保持了较快的增长速度。2017年，受益于外部环境改善和有利政府的措施，白罗斯经济从连续两年衰退中复苏，增长率达2.4%，预计2018年经济增长率将为4.1%。然而，白罗斯经济高度开放，经济发展高度依赖对外贸易，特别是与俄罗斯的贸易；2017年进出口占GDP的比重达134.1%，其中与俄罗斯的贸易额占比约为50%。此外，国有经济在白罗斯经济体系中占主导地位，影响资源有效配置。高度开放政策下，白罗斯人口可自由流动到周边国家，劳动力流出叠加人口老龄化影响经济发展潜力。

白罗斯财政实力中等，财政平衡和债务负担可控，但需关注表外支出对财政平衡的影响和政府高外债占比。多年来，白罗斯政府能较好控制财政收支平衡，且得益于2015-2016年的财政整顿计划和2017年经济重回增长，财政平衡不断改善。政府财政平衡占GDP的比重从2015年的1.4%增加至2017年的3.0%。但需关注核电站项目贷款偿还以及指令性贷款等表外支出对财政平衡的影响。政府债务方面，受卢布贬值和经济衰退影响，白罗斯政府债务增长较快，但仍处于可控范围内；债务期限结构合理，但外币债务占比极高。截止2017年末，白罗斯一般政府债务规模229亿美元（占GDP的42.1%）；外币债务占总债务的比例高达93.6%。中长期来看，养老体系改革和表外支出控制将利好白罗斯财政实力提升。

白罗斯外部脆弱性较高，经常账户长年逆差，且外债负担呈现较快增长，但浮动汇率制度改革有助于白罗斯吸收外部冲击，中长期对外偿付实力或将改善。受本国贸易结构限制和能源依赖影响，白罗斯经常账户长年

逆差，2012-2017年平均经常账户逆差占GDP的比例为4.7%。与此同时，2015年的汇率贬值和连续两年的经济衰退导致外债占GDP的比重急剧上升，从2014年的50.9%攀升至2015年的67.3%，于2016年达到78.0%的峰值。此外，白罗斯外汇储备相对较低，2017年外储总计73亿美元，仅能覆盖75.3%的短期外债。但随着白罗斯采用更为灵活的汇率制度，提升商品服务竞争力、扩展多样化外部市场，同时增加本国能源供给，长期对外偿付实力有望提升。

白罗斯政治稳定性较强，但政府效率和战略执行力有待提升。1994年以来，卢卡申科持续担任总统，长期采取渐进式的改革措施。总统连任、国有经济占主导地位以及党派地位较低有利保证了白罗斯政治的稳定性。尽管白罗斯曾提出多项结构性改革措施，但其改革进程较慢，政府效率和战略执行力有待提升。目前来看，白罗斯国有企业仍面临软预算约束、改革进程透明度较低、资产管理能力有限和信息收集水平较低等问题；国有企业改革较为审慎，改革进程长期落后预期。

白罗斯事件风险较低。白罗斯与俄罗斯保持战略同盟的关系，同欧盟也有广泛合作。2013年白罗斯与中国建立全面战略伙伴关系以来，双方在经贸领域的合作不断加深，其中中白工业园是“一带一路”的标志工程。国企改革和持续两年的经济衰退一度使得白罗斯银行资产质量大幅恶化，盈利能力受损，但随着经济回暖复苏和央行监管体系加强，银行体系稳健性有所提升。

评级展望

中诚信国际对白俄罗斯评级展望为稳定。历经两年衰退，白罗斯经济于2017年重回增长且处于上升通道，2018年经济有望在投资和消费的带动下，加速增长。同时，白罗斯财政体系健全，财政监管制度较完善，受益于过去两年财政整顿计划，政府财政收支平衡不断改善，且随着经济回暖提速，财政收入增长利好财政平衡。虽然外部脆弱性较高，但随着白罗斯采用更为灵活的汇率制度，提升商品服务竞争力、扩展多样化外部市场，同时增加本国能源供给，对外偿付实力有望改善。此外，白罗斯政治制度稳固，政治稳定性较高，且随着乌克兰危机缓解，地缘政治风险有所下降。

评级上调因素

如果白罗斯继续保持超预期的经济增长，债务结构不断改善，政府管理效率得以提升，中诚信国际将考虑上调其主权信用评级。

评级下调因素

如果白罗斯经济增长或结构性改革出现停滞，财政负担增加，中诚信国际将考虑下调其主权信用评级。

最新发展

2018 年以来，白罗斯经济增速继续提升，一季度经济增长率为 5.1%，上半年实现了 4.5% 的经济增长，其中工业产值同比上升 7.8%，固定资产投资上升 12.4%；而 1-5 月的贸易量较去年同期上涨 21.7%，均体现了白

罗斯经济发展动能。同时，白罗斯的通货膨胀水平维持低位，上半年 CPI 较去年同期上涨 4.1%，符合央行此前的目标。下半年在全球经济环境不确定性较强的情况下，预计白罗斯经济增速较上半年有所回落，但全年增长率仍有望达到 4.1%，创 7 年来新高。

自 2017 年以来，白罗斯政府着手养老体系改革，计划从 2017 年 1 月 1 日起的六年间，逐步将男子退休年龄从 60 岁提高至 63 岁，女性退休年龄从 55 岁提高至 58 岁；逐步将最低缴费年限由 2017 年的 16 年延长至 2025 年的 20 年。目前养老体系改革正在有序推进中，利好白罗斯中长期财政实力。

附表：信用等级符号及定义

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。

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司和/或其被许可人所有。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、财务报告分析观察(如有)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

地址: 北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编: 100020
电话: (8610) 66428877
传真: (8610) 66426100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD

ADD: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (8610) 66428877
FAX: (8610) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 8 楼 805-808 室
网址: www.ccxap.com
电话: (852) 2860 7111
传真: (852) 2868 0656

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong
Website: www.ccxap.com
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656