

# 俄罗斯

评级时间 2015 年 12 月

政府债券评级 ( 外币 )  $A_g^-$

评级展望 稳定

## 联络人

分析师

赵雪净 010-66428877-344

[xjzhao@ccxi.com.cn](mailto:xjzhao@ccxi.com.cn)

其他联络人

张英杰 010-66428877-649

[yizhang@ccxi.com.cn](mailto:yizhang@ccxi.com.cn)

## 概况数据

	2010	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F
人均GDP (美元)	10,671	13,330	14,099	14,508	12,948	8,663	8,177
实际GDP增长率 (%)	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-4.0	-1.0
通货膨胀率 (CPI, %)	8.8	6.1	6.6	6.5	11.4	13.5	9.5
一般政府财政余额 /GDP (%)	-3.4	1.5	0.4	-1.3	-1.2	-4.5	-3.8
一般政府债务/GDP (%)	11.3	11.6	12.7	14	17.8	19.3	20.3
一般政府利息支出/政 府收入 (%)	0.4	0.8	0.8	1	1.2	2.3	2.3
经常账户余额 /GDP (%)	4.4	5.1	3.5	1.7	3.1	5.3	3.2

数据来源: CCXI 主权数据库

## 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  $A_g^-$ ，评级展望为稳定。

中诚信国际认为俄罗斯作为世界第十大经济体，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，同时资本密集型经济对外资的需求与投资环境较差的矛盾等因素对俄罗斯的主权信用带来一定的挑战。

## 优势

- 政府资产负债表稳健，债务水平较低；
- 较高的外汇储备缓冲外部冲击。

## 关注

- 经济增长前景疲弱；
- 国际资本市场融资受限。

## 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>2</sub>。俄罗斯作为世界第十大经济体，庞大的经济总量为债务偿还奠定了一定的基础，但需要关注的是，单一的经济结构很大程度上削弱了俄罗斯经济规模带来的优势。俄罗斯 GDP 增长对油气部门的贡献依赖性较高，国内经济极易受国际石油等大宗商品价格影响，尽管政府已为推动经济多元化发展制定多项计划，但实施成效并不显著。短期来看，受国际油价暴跌、卢布大幅贬值等影响，俄罗斯经济、金融实力遭到严重破坏，通胀加剧、加息导致企业融资成本高企。中期来看，国际制裁使得在国民经济中占主导地位的油气部门的未来发展受到限制。同时，低迷的商业环境推动非石油行业持续疲软，进一步削弱了经济增长潜力。长期来看，人口下降及老龄化问题、腐败和法律不健全等因素均影响该国投资环境。2015 年第三季度，俄罗斯 GDP 较去年同期萎缩 4.1%，预计 2015 年全年俄罗斯经济将萎缩 4.0%。

中诚信国际认为，俄罗斯的财政实力很强，政府储备基金规模较大，但近年来财政实力有所恶化。国际金融危机后，由于政府财政支出增加且对石油收入的依赖性不断上升，俄罗斯财政灵活性逐渐下降。2014 年政府财政赤字为 1.2%，由于部分石油收入被用于填补政府部门私有化收入及非石油收入下滑，石油收入存入政府储备基金额度有所下降，预计未来短期内仍将维持该趋势。2015-2016 年，在政府开支压力上升且经济持续收缩的预期下，俄罗斯政府财政赤字预计分别为 4.5% 和 3.8%。政府债务方面，俄罗斯债务负担很轻且债务偿付能力很强，2014 年一般政府债务与 GDP 的比值小幅上升为 17.8%，大大低于其他投资级别国家。

俄罗斯政府的对外偿付实力较强。俄罗斯经常项目收支常年处于盈余状态，且自 2008 年以来始终维持国际投资净头寸为正值。当然，近年来该国经常项目盈余幅度已从 2010 年的 4.4% 逐步下降至 2014 年的 3.1%。另外，俄罗斯目前仍然保持庞大的外汇储备，2014 年为 3277 亿美元。

俄罗斯面临的事件风险较高，目前主要风险来自于地缘政治风险以及银行体系脆弱等方面。乌克兰东部冲

突仍未解决，中诚信国际认为欧美极有可能对俄罗斯继续实施制裁。此外，在国际市场融资受限的情况下，俄罗斯银行系统以及企业将更加依赖于政府的资产负债表以及中央银行的支持。

## 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，目前国内经济有所趋稳。基准利率由 2014 年底的 17% 经过多次下调至目前的 11%，虽然卢布汇率波动仍然与国际油价的相关度较高，但俄罗斯政府积极开发远东地区，积极与包括中国在内的亚太国家加强经贸往来，努力扩大外汇收入来源，抵御西方国家制裁以及油价波动对经济金融造成的影响。

## 评级上调因素

如果未来俄罗斯宏观经济环境平稳，市场融资条件改善，金融市场波动风险下降；或者经济制裁解除；降低对大宗商品贸易的依赖程度、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

如果欧美扩大制裁范围，引发更严重的资本外逃，或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。此外，俄罗斯未来的债务增加趋势明显也将是影响其信用等级的重要考量因素。

## 最新发展

今年前三季度，俄罗斯经济同比下降 3.7%，其中第二季度下滑达到 4.6%。私人消费和投资在前两个季度受到的冲击尤为严重，私人消费急剧下跌主要受到实际收入减少的影响，投资下滑主要受经济制裁以及信贷环境不利的影响。预计俄罗斯经济将于 2016 年开始复苏，2017 年经济有望实现正增长。

根据俄罗斯央行数据，2015 年 1-7 月俄罗斯进出口

贸易额 3211 亿美元，同比下降 33.6%，其中，出口 2102 亿美元，同比下降 30.3%，进口 1109 亿美元，同比下降 39.2%，顺差 992 亿美元，同比下降 16.8%。2015 年 1-10 月俄联邦合并预算赤字约为 87 亿美元，而上年同期的预算盈余约为 235 亿美元。

## 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.ccxi.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.ccxi.com.cn>