

俄罗斯联邦

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 5 月 29 日

评级概况:

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对俄罗斯联邦(以下简称“俄罗斯”)的主权信用进行了跟踪评级,决定维持其长期本、外币信用等级A₊。该评级结果表示俄罗斯的主权信用风险较低,按期偿付债务本息的能力较强。

2019年,在欧美持续实施经济制裁的背景下,俄罗斯经济增速放缓至1.3%,通货膨胀水平则受增值税上调等因素影响上升至4.5%,超出了俄罗斯央行4%的调控目标。得益于零售贷款及住房贷款的大幅增长,俄罗斯银行业盈利状况明显改善,不良贷款率也降至10%以下,但仍处于相对较高水平,银行业资产质量有待进一步改善。得益于财政支出的持续控制,俄罗斯政府连续第二年实现财政盈余,政府债务水平保持低位,财政收入对政府债务的保障能力很强。受经济制裁影响,俄罗斯出口有所下滑,对外贸易及经常账户盈余均有所收窄,但得益于外汇储备的大幅增长,俄罗斯外债偿还能力依然很强。

进入2020年以来,俄罗斯政局发生重大变动,梅德韦杰夫领导的联邦政府集体辞职,随后俄罗斯又进行了宪法修订,强化总统权力并取消了总统连任限制,在此背景下俄罗斯政治权力高度集中的状况有望在未来一段时期内持续。受新冠疫情冲击、国际油价暴跌以及美欧持续对俄经济制裁等多重因素影响,俄罗斯经济预计将在2020年陷入大幅衰退,政府财政也将在连续两年实现盈余后重新陷入赤字,但俄罗斯政府债务水平仍然有望维持在20%以下的很低水平,内债和外债的偿还也将继续得到国家主权基金及外汇储备的有力保障。

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。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 政府财政状况良好，连续两年实现财政盈余，政府债务水平维持在 15%左右，显著低于 A₊级国家平均水平，财政收入对政府债务的保障能力很强。此外，俄罗斯主权财富基金规模高达 1,500 亿美元左右，相当于 GDP 总量的 11%，也对政府债务的偿还提供了充足的保障。据俄罗斯财政部测算，如果未来 6~10 年内国际油价保持在 25~30 美元/每桶，该基金也足以弥补相关收入损失。

2. 对外贸易及经常账户持续实现盈余，且长期保持净债权国地位，国际投资资产以直接投资（包括股权投资和债权投资）和储备资产为主，国际投资净头寸相当于 GDP 总量的 20%左右，有很强的能力抵御因国际油价下滑、外资流出或汇率贬值等因素引发的外部风险。

3. 整体外债水平维持在 30%左右，显著低于 A₊级国家平均水平，且政府外债占比很低。外汇储备近年来持续增长，其中约 20%为黄金储备。得益于 2019 年以来国际金价的持续上涨，俄罗斯外汇储备大幅提升，对外债的覆盖程度超过 110%，为外债的偿还提供了充足的保障。

主要关注：

1. 经济对大宗商品的依赖程度依然很高，受多重因素影响经济增长前景不容乐观。油气产业在俄罗斯经济中占据重要位置，油气相关收入在财政收入中的占比虽然已由 2010 年的 50%左右降至 2019 年的 35%左右，但仍是其财政收入的主要来源。2020 年 3 月以来，受新冠疫情及“OPEC+”减产协议破裂影响，国际油价大幅下滑，预计将对俄罗斯油气相关收入产生较大影响，再加上俄罗斯是全球疫情重灾区之一，欧美对俄罗斯的经济制裁也没有放松的迹象，预计俄罗斯经济将在 2020 年陷入-5%左右的衰退。

2. 国家治理能力较差，且面临较高的地缘政治风险。俄罗斯军事冲突不断且国内恐怖袭击事件频发，导致其政治稳定性较差，国内腐败现象也未见明显改善，国家治理能力显著低于 A₊级国家平均水平。从外部来看，俄罗斯面临较高的地缘政治风险，近年来和乌克兰之间的冲突不断，和美国在中东地区的博弈也有升级趋势。

3. 银行业风险仍存，不良贷款率虽然有所降低但仍处于相对较高水平（截至 2019 年底为 9.3%），且在新冠疫情冲击、经济衰退风险加大的背景下有上升的可能。此外，俄罗斯银行业还面临汇率贬值、欧美制裁持续甚至升级等风险。

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：

1. 新冠疫情在俄罗斯持续时间过长，为应对疫情而采取的管制措施使得俄罗斯经济衰退幅度超出预期，并引发持续的经济衰退，政府财政状况也因此大幅恶化；

2. 资本加速流出并引发金融市场大幅震荡，汇率大幅贬值，对外债偿还能力产生较大影响；

3. 银行业受新冠疫情影响盈利状况和资产质量大幅下滑，金融稳定性有所下降，增加政府或有负债风险。

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：

1. 新冠疫情在俄罗斯得到有效控制，对经济的冲击仅局限在 2020 年，2021 年经济出现较大幅度反弹；
2. 汇率稳定性得到显著提升，和国际油价之间的关联性有所降低；
3. 国家治理能力持续提升，达到或接近相同信用等级国家平均水平。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910

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

分析师：李为峰 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

本次评级模型打分表及结果：

本币指示评级	A _{i+}		本币评级结果	A _{i+}
外币指示评级	A _{i+}		外币评级结果	A _{i+}
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	D	国家治理		F
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	a	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d
			政府债务负担	b
			政府偿债能力	a
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	a
			外债偿付能力	b
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

附件 1:

俄罗斯主要数据

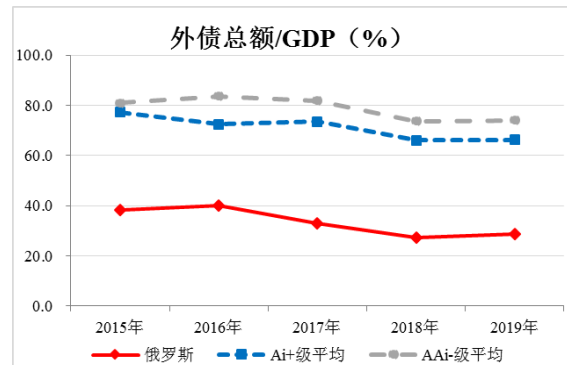
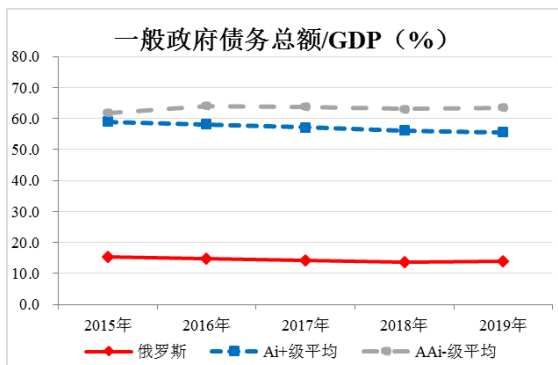
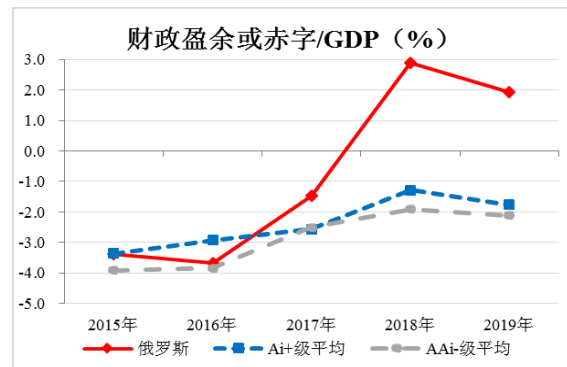
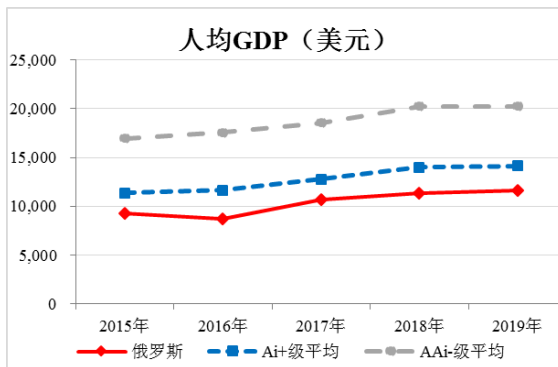
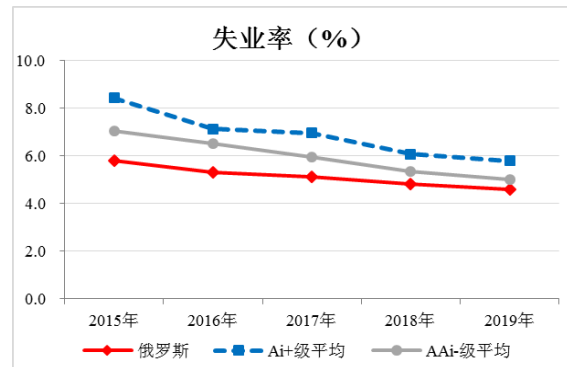
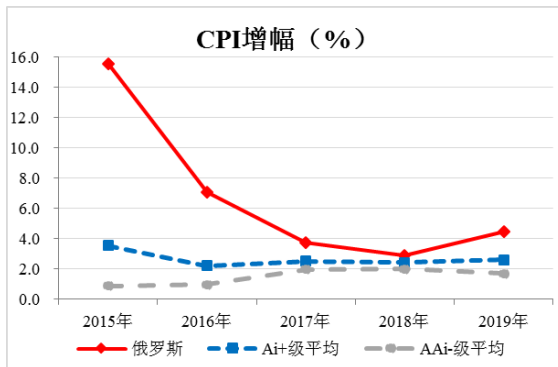
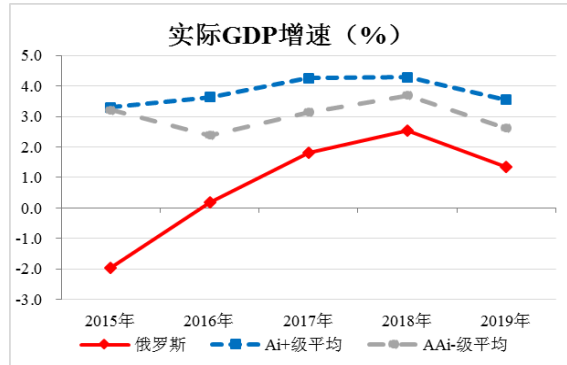
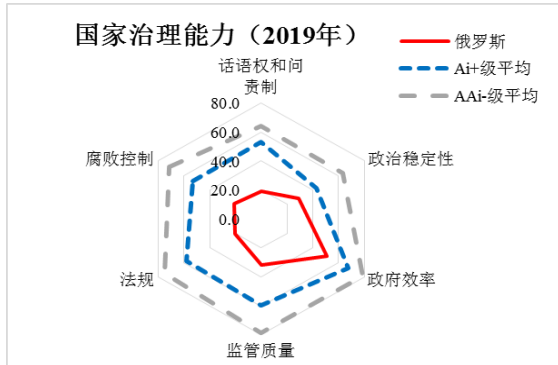
项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿卢布)	110.0	104.6	91.8	85.6	83.1
名义 GDP (亿美元)	17,030.2	16,632.8	15,754.0	12,810.4	13,549.9
实际 GDP 增速 (%)	1.3	2.5	1.8	0.2	-2.0
CPI 增幅 (%)	4.5	2.9	3.7	7.1	15.6
失业率 (%)	4.6	4.8	5.1	5.3	5.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	11,602.5	11,331.7	10,725.8	8,726.1	9,246.3
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	68.7	67.0	71.1	71.7	70.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.1	22.0	23.6	23.1	22.1
净出口占 GDP 的比值 (%)	7.6	9.9	5.3	5.2	8.0
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	3.1	3.6	3.9	3.9
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	32.1	30.5	29.5	29.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	54.1	56.3	56.8	56.1
银行业资本充足率 (%)	12.3	12.2	12.1	13.1	12.7
银行业不良贷款率 (%)	9.3	10.1	10.0	9.4	8.3
银行业 ROA (%)	2.4	1.6	1.0	1.2	0.2
银行业 ROE (%)	19.5	13.0	7.9	9.8	2.0
公共财政					
财政收入 (万亿卢布)	39.1	36.9	30.6	27.7	26.5
财政收入/GDP (%)	35.5	35.3	33.4	32.4	31.9
财政支出 (万亿卢布)	37.0	33.9	32.0	30.9	29.3
财政支出/GDP (%)	33.6	32.4	34.8	36.1	35.3
财政盈余 (万亿卢布)	2.1	3.0	-1.3	-3.1	-2.8
财政盈余/GDP (%)	1.9	2.9	-1.5	-3.7	-3.4
政府债务总额 (万亿卢布)	15.4	14.2	13.1	12.7	12.7
政府债务总额/GDP (%)	14.0	13.6	14.3	14.8	15.3
财政收入/政府债务 (%)	253.8	260.2	233.1	218.2	208.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	4,814.9	5,078.6	4,107.3	3,323.5	3,930.3
进口总额 (亿美元)	3,533.5	3,434.3	3,272.5	2,661.0	2,817.9
净出口 (亿美元)	1,281.4	1,644.3	834.9	662.6	1,112.5
经常账户收入 (亿美元)	5,503.5	5,730.3	4,678.8	3,815.1	4,403.2
经常账户余额 (亿美元)	646.1	1,137.3	324.3	244.7	677.8
经常账户余额/GDP (%)	3.8	6.8	2.1	1.9	5.0
国际投资净头寸 (亿美元)	3,565.0	3,740.1	2,805.3	2,196.7	3,391.7
国际投资净头寸/GDP (%)	20.9	22.5	17.8	17.1	25.0
外债总额 (亿美元)	4,908.1	4,550.0	5,182.1	5,117.5	5,184.9
外债总额/GDP (%)	28.8	27.4	32.9	39.9	38.3

政府外债总额（亿美元）	699.8	439.6	556.3	391.4	305.2
政府外债/外债总额（%）	14.3	9.7	10.7	7.6	5.9
经常账户收入/外债总额（%）	112.1	125.9	90.3	74.5	84.9
外汇储备（亿美元）	5,543.5	4,684.8	4,327.3	3,777.4	3,684.0
外汇储备/外债总额（%）	112.9	103.0	83.5	73.8	71.1

数据来源：世界银行、IMF、俄罗斯国家统计局、俄罗斯央行，联合资信整理

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

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。