

## 墨西哥合众国跟踪评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级: AA<sub>i</sub>-  
 长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>-  
 评级展望: 负面

### 上次评级结果

长期外币信用等级: AA<sub>i</sub>-  
 长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>-  
 评级展望: 稳定

### 评级时间

2017年11月30日

### 主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (万亿美元)	1.19	1.26	1.30	1.15	1.05
GDP 增长率	4.02	1.36	2.27	2.63	2.30
CPI 增幅	4.11	3.81	4.02	2.72	2.82
失业率	4.89	4.90	4.82	4.35	3.88
人均 GDP (美元)	982053	1029887	1045228	914313	820131
财政盈余/GDP	-4.59	-4.30	-4.81	-4.53	-4.06
政府债务/GDP	41.66	44.87	47.22	51.31	55.04
财政收入/政府债务	55.40	52.28	47.07	42.97	39.63
外债总额/GDP	29.38	31.64	32.92	36.28	39.74
CAR/外债总额	121.38	108.29	106.30	104.70	104.48
外汇储备/外债总额	47.91	45.13	45.79	42.53	42.83

注: 1. GDP 增长率为实际 GDP 增长率, 以本币计算, 不考虑汇率变动因素; 2. 财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值; 3. 政府债务为一般政府债务总额; 4. CAR 为经常账户收入; 5. 外汇储备为官方外汇储备。

### 分析师

李为峰 张强

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

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

2016 年, 墨西哥合众国(以下简称“墨西哥”)经济增速有所放缓, 通胀压力依然存在, 经济改革措施尚未取得明显成效; 墨西哥产业结构较为合理, 经济增长对石油业的依赖程度持续降低, 银行业运营保持稳定, 营商环境持续改善; 墨西哥政府财政政策持续收紧, 财政赤字水平得到一定程度控制, 但政府债务水平持续上升, 财政收入对政府债务的保障能力也有所减弱; 墨西哥对外贸易和经常账户持续保持逆差, 外债水平持续升高但仍处于较低水平, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力依然很强。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持墨西哥长期本、外币信用等级为 AA<sub>i</sub>-, 该评级结果表示墨西哥的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

鉴于特朗普政府上台后采取了诸多不利于墨西哥的政策, 北美自贸协定的重新谈判也存在较大的不确定性, 墨西哥未来一段时期内的经济发展前景不容乐观。在美联储加息预期持续升温的背景下, 墨西哥比索未来仍面临较大的贬值压力, 将对政府偿债能力产生一定影响。综合以上因素, 联合资信确定将墨西哥长期本、外币评级展望由“稳定”调整为“负面”。

### 优势

- 产业结构较为合理, 经济对石油业的依赖程度持续降低;
- 营商环境较好, 吸引外资能力较强;
- 外债水平较低, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

### 关注

- 经济对美国的依赖性较强, 易受外部政治经济环境变化的影响;
- 财政赤字水平较高, 政府债务水平不断攀升, 财政收入对政府债务的保障能力有所下

降;

- 对外贸易和经常账户持续逆差，不利于外债水平的控制。

## 一、国家概况

墨西哥合众国（以下简称“墨西哥”）地处北美洲南部，北邻美国，南接危地马拉和伯利兹，东临墨西哥湾和加勒比海，西南濒太平洋，其国土面积达 197.26 万平方公里，全国划分为 31 个州和 1 个联邦区，首都是墨西哥城。截至 2016 年底，墨西哥全国人口总量约 1.27 亿，其中印欧混血人和印第安人后裔的占比分别为 60% 和 30% 左右。墨西哥的官方语言为西班牙语，官方货币为墨西哥比索。

墨西哥自然资源十分丰富，是世界上重要的矿业生产国。墨西哥主要的能源矿产资源有石油、天然气、铀和煤等；金属矿产有铁、锰、铜、铅、锌、金、银等；非金属矿产有硫、石墨、硅灰石、天然碱和萤石等，储量均居世界前列，其中白银的产量多年来居世界第一。墨西哥石油储量丰富，是世界上非欧佩克成员的三大石油出口国之一。

## 二、国家治理

1. 墨西哥政治体制较为完善，近年来政局总体保持稳定

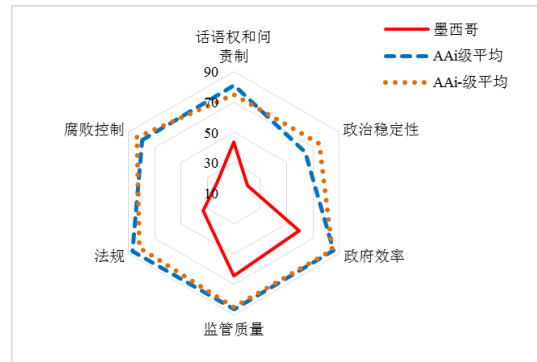
墨西哥实行总统制联邦共和国制度，墨西哥联邦各州制定本州宪法，但州政府权力受国家宪法的约束。宪法规定了墨西哥实行三权分立制度：总统是国家元首和政府首脑，执掌国家最高行政权，由直接普选产生，任期 6 年，终身不得再任；联邦议会行使最高立法权，分为参众两院，其中参议院由 128 名议员组成，任期 6 年，众议院由 500 名议员组成，任期 3 年，两院议员均不得连选连任，但可隔届竞选；司法机构分为最高法院、大区法院（巡回法院）和地区法院三级，其中最高法院大法官由总统提名 18 名候选人，参议院任命其中 11 人，任期 15 年。

墨西哥是多党制国家，现主要活跃政党包括国家行动党、革命制度党、民主革命党等，其中革命制度党曾于 1929 年~2000 年连续执政 71 年，后于 2012 年重新执政。2012 年 7 月，恩里克·培

尼亚·涅托作为革命制度党和绿色生态党组成的联盟总统候选人赢得总统大选，任期 6 年，在其任内墨西哥政局总体保持稳定态势。

### 2. 墨西哥国家综合治理能力水平较差

在国家治理能力方面，2016 年墨西哥国家综合治理指数平均得分为 40.69，较上年小幅下降，主要是在法律法规和腐败控制方面下滑明显。此外，墨西哥在政治稳定性方面的得分虽然略有改善，但仍处于较低水平，主要受社会贫富差距大、毒品以及与毒品相关的犯罪猖獗、非法移民流入较多等因素影响。总体看，墨西哥的国家治理水平较差，显著低于 AA<sub>i</sub> 级和 AA<sub>i</sub>- 级国家的平均水平（见图 1）。



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级样本为比利时、韩国和台湾，AA<sub>i</sub>- 级样本为日本和波兰，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 2016 年墨西哥国家治理能力

## 三、宏观经济政策和表现

1. 墨西哥经济改革措施尚未取得明显成效，近年来经济增速有所放缓

得益于地缘优势、相对低廉的劳动力成本和北美自由贸易区的零关税政策，墨西哥长期以来都是美国重要的投资区域之一，美国也是墨西哥最大的出口地和侨汇来源地，墨西哥对美国的出口额占总出口额比例达到 70% 以上，因此在美国经济政策和环境发生变化时墨西哥经济极易受到影响。2012 年涅托政府上台以来，墨西哥推行了一系列结构性改革措施以提振经济，包括加征部分商品的增值税、提高高收入人群个人所得税等的财税改革，鼓励金融系统竞争、鼓励加强贷

款发放的金融改革，旨在打破行业垄断的电信领域改革以及对私人 and 外国投资者开放墨西哥石油领域的能源领域改革。墨西哥央行也连续四次降息，持续加大对经济的刺激力度。但在世界经济持续疲弱、美国货币政策转向、国际能源价格下滑的背景下，墨西哥经济表现持续不佳，2013年以来 GDP 增速一直保持在 2%~3% 之间，距离涅托政府上任时提出的“每年 GDP 增长 6% 左右的经济目标”相距甚远。

2016 年，墨西哥 GDP 总量达到 20.75 万亿比索（或 1.05 万亿美元），实际 GDP 增长率为 2.30%，较上年下降了 0.33 个百分点，经济增长仍然较为低迷。2016 年，墨西哥经济的增长主要由消费所带动，其中私人消费同比增长 2.80%，对经济增长的拉动作用明显增强；政府消费同比增长 1.10%，增速较上年有所下滑；固定资产投资同比增长 0.40%，增速较上年（4.20%）大幅下降；净出口增速较上年基本持平，但仍然保持为负，对经济增长造成一定程度的拖累。

2012 年~2016 年，墨西哥 GDP 年平均增长率约为 2.52%，略高于 AA<sub>i</sub> 级和 AA<sub>i-</sub> 级国家的平均值（分别为 1.93% 和 1.88%）。波动性方面，墨西哥近十年 GDP 增长率的标准差为 2.69%，高于 AA<sub>i</sub> 级和 AA<sub>i-</sub> 级国家的平均值（分别为 2.13% 和 1.58%），表明墨西哥经济增长的波动性相对较大，主要是墨西哥经济对外部环境尤其是美国的依赖性较强所致。

表 1 2012 年~2016 年墨西哥宏观经济表现情况

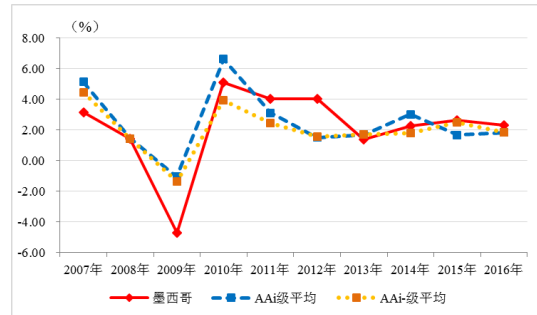
项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
GDP 总量（万亿比索）	16.19	16.65	18.09	19.10	20.75
GDP 总量（万亿美元）	1.19	1.26	1.30	1.15	1.05
GDP 增长率（%）	4.02	1.36	2.27	2.63	2.30
CPI 增幅（%）	4.11	3.81	4.02	2.72	2.82
失业率（%）	4.89	4.90	4.82	4.35	3.88

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：墨西哥统计局

2017 年以来，新上任的特朗普政府提出了诸多不利于墨西哥的政策，如提高对墨西哥的关税、修订北美自由贸易协定、鼓励制造业回归美

国、加强边境管控等。虽然这些政策尚未完全落实，但已对墨西哥的消费者和企业信心、外国直接投资以及外汇收入产生了一定影响，墨西哥一季度和二季度 GDP 同比增速分别达到 2.78% 和 1.77%，经济增速进一步放缓。



注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，可能与墨西哥统计局公布的数据之间存在一定差异，以下同。

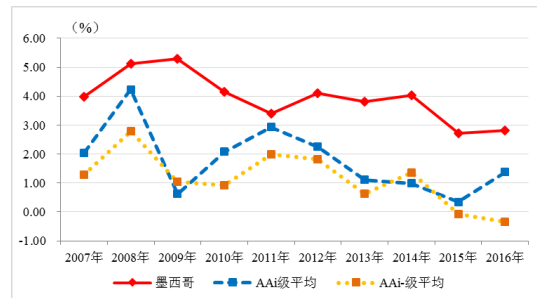
数据来源：IMF

图 2 近 10 年墨西哥 GDP 增长率

2. 近年来通货膨胀得到一定程度控制，但通胀压力依然较大

2012 年以来，受墨西哥比索持续贬值、央行降息等因素影响，墨西哥 CPI 增幅长期维持在 4% 左右的较高水平，直到 2015 年政府通过电信业和能源行业改革降低电信产品及能源价格后，墨西哥的通货膨胀水平才首次降至 3% 以下。为应对美联储加息及通胀压力，墨西哥央行自 2015 年 12 月以来连续多次加息，货币政策开始收紧。

2016 年，墨西哥 CPI 增幅达到 2.82%，较上年小幅上升，主要受政府上调燃油价格、墨西哥比索大幅贬值等因素影响。从图 3 中可以看出，与 AA<sub>i</sub> 级和 AA<sub>i-</sub> 级国家的平均水平相比，墨西哥的通货膨胀水平明显偏高。



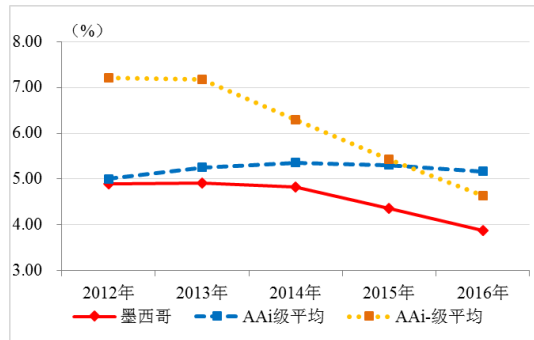
数据来源：IMF

图 3 近 10 年墨西哥 CPI 同比增长

2017年以来,墨西哥政府再次大幅上调燃油价格、农产品价格持续上涨等因素导致墨西哥月度CPI增幅持续上升,8月更是达到6%以上的历史新高,远超墨西哥央行设定的3%左右的通胀目标,通胀状况依然较为严峻。

### 3. 失业率持续降低

2012年以来,受益于经济的持续增长和非正式就业人口的不断增加,墨西哥失业率呈持续下降之势。2016年,墨西哥失业率为3.88%,较上年下降了近0.50个百分点,为近年来的最低水平。从图4中可以看出,与AA<sub>i</sub>级和AA<sub>i</sub>-级国家的平均水平相比,墨西哥的失业率明显偏低,就业态势良好。



数据来源: IMF

图4 墨西哥失业率

2017年二季度,墨西哥国家统计局数据显示,墨西哥全国劳动力人口5408万人,失业人口187万,失业率进一步下降至3.50%。从就业结构来看,从事第一产业、第二产业和第三产业的人口占劳动力人口的比例分别为13%、26%和61%左右。总体看,近年来墨西哥的就业状况得到了持续改善。

### 4. 墨西哥未来经济增长面临较大挑战

消费方面,墨西哥消费者信心指数自2016年底跌入谷底后呈持续上升之势,表明消费者对墨西哥的经济前景充满信心,私人消费仍将是拉动墨西哥经济增长的主要动力,政府消费则有望受2018年大选影响保持持续增长。

投资方面,墨西哥央行紧随美联储持续加

息,将对国内投资产生影响。在制造业持续回归美国的背景下墨西哥企业投资也会受到一定程度上的打击。未来一段时间内墨西哥固定资产投资增长情况不容乐观。

对外贸易方面,在国际油价企稳及全球经济复苏进程加快的背景下,墨西哥出口有望实现增长,但北美自由贸易协定的重新谈判及美国的对外贸易政策将给墨西哥出口带来较大的不确定性。

此外,2017年9月墨西哥接连发生两次大地震,造成460多人死亡和20亿美元左右的直接经济损失,对墨西哥经济增长产生一定负面影响。

基于以上因素,我们预计墨西哥2017年和2018年的GDP增长率将下降至2.50%左右的水平,年度CPI增幅有望控制在3%左右,失业率仍将保持低位。

## 四、结构特征

### 1. 墨西哥经济主要依靠消费驱动

墨西哥居民消费支出和政府消费支出占GDP的比值近年来均保持稳定,2016年分别达到68.36%和12.20%,两者合计占到墨西哥GDP总量的80%以上,其中私人消费仍是墨西哥经济发展的最主要驱动力。固定资产投资总额占GDP的比值近年来呈小幅上升趋势,2016年达到22.93%。净出口对经济的贡献度近年来一直为负值,但总体保持稳定,2016年净出口总额占GDP的比值为-1.83%。总体上看,墨西哥经济发展对消费的依赖程度较高。

### 2. 墨西哥产业结构较为合理,经济对石油业的依赖程度持续降低

从产业结构来看,近年来墨西哥农业、工业和服务业占GDP的比值分别为4%、31%和60%左右(另有5%左右为生产税减产品补贴),产业结构整体较为合理。

墨西哥农业现代化程度相对较高,主要的农作物包括玉米、小麦、咖啡、棉花等,蜂蜜产量



也位居世界前列；墨西哥工业门类齐全，石化、电力、矿业、冶金和制造业较发达，但其工业对国际需求尤其是美国经济高度依赖，国内研发新工艺和增加产品附加值的能力较低；服务业是墨西哥经济的最主要支柱，其中银行业、旅游业和电信服务业发展迅猛，已成为拉动墨西哥经济增长的主要动力。

石油业长期以来一直是墨西哥的支柱产业，2013年12月涅托政府通过了过渡性能源改革法案<sup>1</sup>，打破了墨西哥石油公司（PEMEX）长期以来的行业垄断。随着墨西哥制造业的高速发展及近年来国际原油价格的低迷，石油出口金额占出口总额的比例已由2012年的14%降至2016年的5%，墨西哥经济对石油业的依赖程度持续降低，有利于提高墨西哥经济的抗风险能力。

### 3. 墨西哥银行业风险整体较低

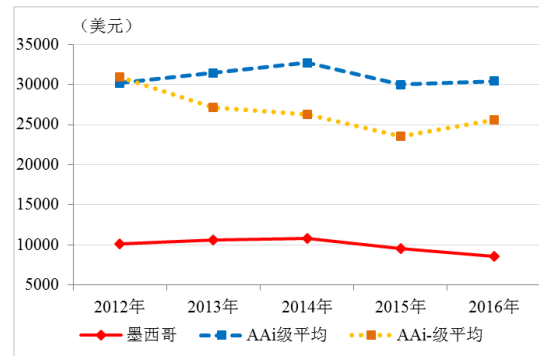
根据宪法规定，墨西哥银行（Banco De Mexico）为墨西哥的中央银行，拥有自主经营和管理权，主要负责发行和回笼货币、对金融机构进行再贴现和贷款、控制信贷规模、管理外国资本、负责国家外汇管理、代表政府与国外金融机构进行联系、开展国际金融活动、经营公开市场业务等。此外，墨西哥央行还通过全国银行和证券委员会对商业银行进行监管，并且配合政府经济与社会政策开展活动。墨西哥的银行系统主要包括商业银行和发展银行两大类：商业银行是墨西哥银行系统的主要组成部分，其主要职能是为企业提供短期流动资金、吸纳储蓄、进行证券交易和发放贷款等；发展银行是政府为某些优先发展的经济部门提供资金而建立的金融机构，主要有墨西哥发展银行、墨西哥对外贸易银行、墨西哥金融公司、墨西哥公共工程和服务银行、墨西哥信贷银行等。

墨西哥银行业风险水平整体偏低。截至2017年二季度末，墨西哥银行业一级资本充足率为14.00%，较上年同期上升0.70个百分点，处于较好水平；不良贷款率为2.00%，较上年同期下降

了0.40个百分点，资产质量持续改善；净资产收益率（ROE）和总资产收益率（ROA）分别为20.20%和2.10%，均较上年同期有不同程度的提升。总体看，墨西哥银行业资本充足，不良贷款率很低，盈利能力较强，金融体系运行整体保持稳定。

### 4. 墨西哥经济发达程度一般，但营商环境良好，吸引外资能力较强

受墨西哥比索贬值影响，墨西哥人均GDP<sup>2</sup>水平近年来总体呈下滑趋势，2016年墨西哥人均GDP为8201.31美元，较上年减少逾10%。与AAi级和AAi-级国家的平均水平相比，墨西哥人均GDP相对偏低（见图5）。



数据来源：IMF

图5 墨西哥人均GDP

根据联合国开发计划署公布的《2016人类发展报告》，墨西哥2015年的人类发展指数为0.762，世界排名第77位（共计188个国家），属“较高人类发展水平”国家。

近年来，墨西哥政府大力推动手续办理数字化进程，优化信息化基础设施建设，并通过国家创业基金（FNE）支持各州、市简化营商办理流程，推动手续办理流程无纸化，改善整体营商环境竞争力。根据世界银行发布的《营商环境报告》，2016年墨西哥营商环境在全球190个经济体中排名第49位，表明墨西哥营商环境相对较好，对企业吸引力较高。得益于稳定的经济增长和持续改善的营商环境，近年来墨西哥平均每年吸引外资总额均在300亿美元左右，位居世界前

<sup>1</sup> 根据该法案，墨西哥将允许私人 and 外国投资者进入石油天然气领域，在确保油气资源国有属性的前提下开展勘探、开采和运输活动。

<sup>2</sup> 以美元计，以下同。

列，表明其吸引外资能力较强。

5. 墨西哥为年轻型国家，“人口红利”有利于其经济增长

从人口结构看，近5年墨西哥14岁以下人口在总人口中的占比约为27%，15岁~64岁人口占比约为66%，65岁以上人口占比不足7%，表明墨西哥人口年龄结构相对年轻，劳动力资源丰富，为经济增长提供了良好的条件。

得益于地理位置优势，墨西哥在美国拥有众多移民及务工群体，产生了大量的侨汇收入。墨西哥为全球第四大侨汇收入国，侨汇收入中95%以上均来自于美国。2016年，墨西哥侨汇收入269.70亿美元，同比增长8.80%，创历史新高。2017年前三季度，墨西哥侨汇收入达212.70亿美元，同比增长6%，再创历史同期最高纪录。巨额的侨汇收入有利于改善墨西哥国际收支状况和家庭生活水平，激发居民的消费和投资欲望，带动国内经济发展并增强了墨西哥抵御外部冲击的能力。

## 五、公共财政

1. 财税改革有效增加了政府财政收入，财政政策开始逐步收紧

长期以来，墨西哥财政收入对石油收入较为依赖，财政收入中石油收入的占比常年达到30%以上。2013年10月，为增加非石油财政收入、促进经济平衡发展，涅托政府推出了财税改革，主要包括以下内容：统一各地增值税至16%、对个人在股市出售股份的利润以及实体所获的股息红利征收10%的税、对高收入群体实行个人所得税差异化征税措施、提高酒精类饮料税率、引入全国养老金机制和正规员工的失业保险体系、为墨西哥国家石油公司设立全新的税收制度等。2014年以来，财税改革措施有效增加了政府税收收入，降低了财政收入对石油收入的依赖性，但也在一定程度上抑制了消费和投资，对墨西哥的经济增长造成拖累。

2016年9月，墨西哥政府提出了“2017财

年经济政策措施”，其中首次提出了“财政盈余”计划，坚持调整支出和缩小赤字政策，坚守不增税项和税率承诺。同时，墨西哥政府提出要提高财政支出效益和效率，优先落实投资和社会发展项目，削减经常性支出。这些措施将有利于墨西哥未来财政状况的改善。

2. 财政收入持续增长，财政赤字水平得到一定程度的控制

得益于2013年推出的财税改革措施，近年来墨西哥财政收入保持持续增长。2016年，墨西哥政府财政收入为4.52万亿比索，同比增长7.43%，财政收入相当于GDP的比值为21.81%，较上年略有降低（见表2）。从墨西哥政府财政收入结构来看，税收收入是墨西哥政府财政收入的主要来源，其占财政收入的比重达到50%以上；石油收入受国际油价下滑影响持续减少，其占财政收入的比重从2012年的39%降至2016年的16%左右。

近年来，墨西哥政府持续削减财政开支，财政支出增长得到一定程度的控制。2016年，墨西哥的财政支出为5.08万亿比索，同比增长2.46%，远低于财政收入的增速；财政支出相当于GDP的比值为24.29%，较上年小幅下降。从财政支出的结构看，墨西哥政府的财政支出主要为养老金支出、财政拨款、公共管理开支、资本支出等。

近年来，墨西哥财政持续保持赤字，但赤字规模总体呈下降之势，2016年达到0.80万亿比索，相当于GDP的比值为4.06%，较上年小幅下降（见表2）。与AA<sub>i</sub>级和AA<sub>i-</sub>级国家的平均水平相比，墨西哥的财政赤字水平相对较高。

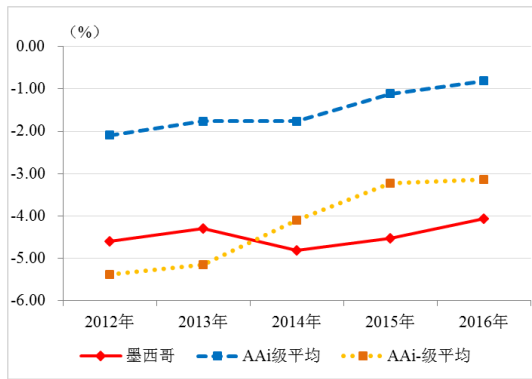
表2 2012年~2016年墨西哥财政状况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入(万亿比索)	3.74	3.91	4.02	4.21	4.52
财政收入/GDP(%)	23.08	23.46	22.23	22.05	21.81
财政支出(万亿比索)	4.33	4.51	4.81	4.96	5.08
财政支出/GDP(%)	26.72	27.08	26.61	25.96	24.49
财政盈余(万亿比索)	-0.71	-0.69	-0.83	-0.83	-0.80
财政盈余/GDP(%)	-4.59	-4.30	-4.81	-4.53	-4.06

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财

政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：墨西哥统计局



数据来源：IMF

图6 墨西哥财政盈余/GDP

### 3. 政府债务负担持续加重，财政收入对政府债务的保障能力持续减弱

受长期财政赤字及墨西哥比索贬值影响，近年来墨西哥政府债务规模持续增加，债务水平屡创新高。截至2016年底，墨西哥一般政府债务规模为11.42万亿比索，较2015年底大幅增长逾16%；一般政府债务总额相当于GDP的比值为55.04%，较2015年底增长近4个百分点。与AA<sub>i</sub>级和AA<sub>i-</sub>级国家的平均水平相比，墨西哥政府债务水平显著低于AA<sub>i-</sub>级国家的平均水平，与AA<sub>i</sub>级国家的平均水平较为接近。

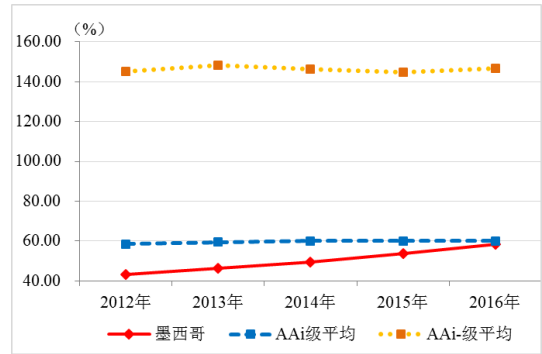
从政府债务结构来看，墨西哥政府债务中60%左右为联邦政府债务，其余为地方政府债务和政府关联企业债务。从币种构成来看，墨西哥政府债务中70%以上为本币债务，外币债务占比相对较低，面临的汇兑风险较小。

从财政收入对政府债务总额的保障情况来看，2016年墨西哥政府财政收入相当于政府债务总额的39.63%，财政收入对政府债务的保障能力较弱，且自2012年以来呈持续下降态势。

表3 2012年~2016年墨西哥一般政府债务情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
政府债务总额 (万亿比索)	6.75	7.47	8.54	9.80	11.42
政府债务总额/GDP (%)	41.66	44.87	47.22	51.31	55.04
财政收入/政府债务总额 (%)	55.40	52.28	47.07	42.97	39.63

数据来源：墨西哥统计局



数据来源：IMF

图7 墨西哥一般政府债务总额/GDP

### 4. 或有负债风险有所降低，未来财政状况有望得到一定程度的改善

墨西哥政府对国有企业（如墨西哥国家石油公司）的债务不提供担保，但在这些企业出现财务困境时墨西哥政府援助的可能性较大，因此可以将这些企业的债务视为墨西哥政府的或有负债。受2013年能源改革打破市场垄断、国际原油价格持续下跌等因素影响，墨西哥国家石油公司近年来陷入持续亏损，债务规模也持续上升，墨西哥政府为其提供了大量的流动性援助。但自2016年下半年以来，得益于国际原油价格企稳回升及削减开支计划的实施，墨西哥国家石油公司的经营状况得到一定程度的好转，预计未来再次需要墨西哥政府提供流动性援助的可能较小，将有利于降低墨西哥政府的或有负债风险。

根据墨西哥政府公布的2017年和2018年财政预算，墨西哥将严格控制财政支出，基本预算实现扭亏为盈（2017年和2018年联邦政府财政盈余占GDP的比值分别达到0.40%和0.90%），政府债务占GDP的比值控制在50%以内。在国际油价企稳回升及财税改革持续推进的情况下，墨西哥政府财政收入有望保持持续增长，未来财政状况有望得到一定程度的改善。

## 六、外部融资

### 1. 对外贸易和经常账户持续保持逆差

对外贸易方面，墨西哥主要出口产品包括机械和电气设备、汽车及其零部件、机械设备和锅



炉及其零部件、矿物燃料及其产品、矿石等；主要进口产品包括矿物燃料及其产品、塑料及其制品、有机化工产品、钢铁制品等。2016年，受国际贸易整体疲软及墨西哥比索大幅贬值影响，墨西哥实现进出口总额 8198.11 亿美元，较上年减少 1.48%，其中与美国之间的贸易总额占比达到 82.60%，较 2015 年提升了 2.60 个百分点，表明墨西哥对美国的贸易依赖程度持续加深。具体来看，2016 年，墨西哥出口总额为 3988.93 亿美元，较上年减少 1.23%，其中石油出口金额的占比仅为 5% 左右；进口总额为 4209.18 亿美元，较上年减少 1.71%；贸易逆差为 220.25 亿美元，较上年减少了近 10%，对外贸易状况有所改善。

从经常账户来看，2016 年墨西哥的经常账户收入为 4343.01 亿美元，较上年略有减少；经常账户逆差为 229.72 亿美元，较上年缩小逾 20%，主要受侨汇收入增加、货物进口额减少等因素影响；经常账户逆差相当于 GDP 的比值为 2.20%，较上年略有下降。

表 4 2012 年~2016 年墨西哥经常账户情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
出口额(亿美元)	3878.35	3988.23	4188.32	4038.80	3988.93
进口额(亿美元)	4024.60	4137.88	4349.05	4282.31	4209.18
净出口额(亿美元)	-146.25	-149.65	-160.74	-243.51	-220.25
进出口总额/GDP(%)	66.60	64.39	65.75	72.29	78.38
CAR(亿美元)	4232.26	4323.61	4542.92	4371.97	4343.01
CAB(亿美元)	-157.65	-310.78	-231.25	-288.47	-229.72
CAB/GDP(%)	-1.33	-2.46	-1.78	-2.51	-2.20

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额下同。

数据来源：墨西哥统计局，IMF

2016 年底特朗普当选美国总统以来，美国、加拿大和墨西哥已就修订北美自贸协议进行了多次磋商，其最终结果将对墨西哥未来一段时期的对外贸易产生较大影响。从 2017 年上半年来看，得益于全球贸易回暖及墨西哥比索汇率企稳回升，墨西哥对外贸易状况明显改善，出口总额和进口总额分别达到 2083.86 亿美元和 2165.41 亿美元，较上年同期均有 7% 以上的增长，贸易逆差达到 81.55 亿美元，较上年同期（102.94 亿

美元）明显收窄。经常账户方面，2017 年上半年墨西哥实现经常账户收入 2271.86 亿美元，较上年同期增长逾 8%，经常账户逆差为 109.05 亿美元，较上年缩小逾 20%，经常账户收支情况得到进一步的改善。

## 2. 外债水平持续上升但仍处于较低水平

截至 2016 年底，墨西哥外债总额为 4156.66 亿美元，较上年略有减少，外债总额相当于 GDP 的比值为 39.74%，较上年增长 3.46 个百分点，但与 AA<sub>+</sub> 级和 AA<sub>-</sub> 级国家的平均水平相比，墨西哥的外债水平明显偏低（见图 8）。

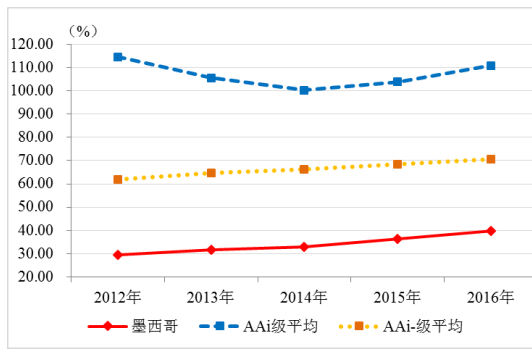
从外债的结构来看，截至 2016 年底，墨西哥的外债主要由政府外债和私人部门外债构成，两者占外债总额的比重分别为 44% 和 48% 左右，金融机构外债占比相对较小，仅为 6% 左右。

从对外资产来看，墨西哥海外资产规模不大，且由于吸收了大量海外投资，对外净资产长期为负，属于净债务国。截至 2016 年底，墨西哥对外资产总额为 6430.43 亿美元，较 2015 年底增长 5.40%；对外净负债为 4622.19 亿美元，较 2015 年底减少逾 15%，主要受外资流入放缓影响。

表 5 2012 年~2016 年墨西哥外债的保障情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额(亿美元)	3486.71	3992.71	4273.79	4175.89	4156.66
外债总额/GDP(%)	29.38	31.64	32.92	36.28	39.74
政府外债(亿美元)	1712.43	1933.72	2059.21	1958.43	1836.17
政府外债/GDP(%)	14.43	15.32	15.86	17.01	17.55
CAR/外债总额(%)	121.38	108.29	106.30	104.70	104.48
外汇储备(亿美元)	1670.49	1801.99	1956.81	1775.96	1780.23
外汇储备/外债总额	47.91	45.13	45.79	42.53	42.83

数据来源：IMF



数据来源：IMF

图8 墨西哥外债总额/GDP

截至 2017 年 6 月底，墨西哥外债总额为 4397.97 亿美元，较 2016 年底增长近 6%，墨西哥外债负担持续加重。

### 3. 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力依然很强

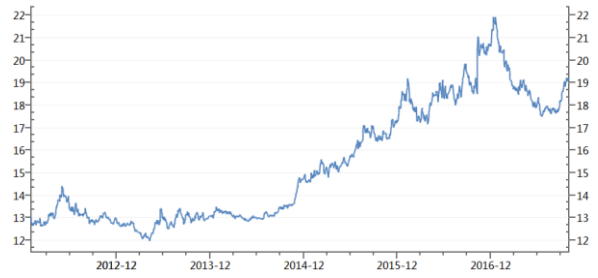
墨西哥作为世界出口大国和侨汇收入大国，经常账户收入规模较大，对外债偿还提供了有力的保障。截至 2016 年底，墨西哥经常账户收入相当于外债总额的 104.48%，较 2015 年底基本持平，经常账户收入对外债的保障能力依然很强。

从外汇储备来看，截至 2016 年底，墨西哥外汇储备规模为 1780.23 亿美元，较 2015 年底略有增长，外汇储备相当于外债总额的比值为 42.83%，较 2015 年底基本持平，外汇储备对外债的保障程度很高。

### 4. 近年来墨西哥比索汇率波动较大，对外债偿还能力造成一定影响

墨西哥实行盯住美元的汇率制度，在经常项目下和资本项目下同时实施货币自由兑换。美元可自由汇出或汇入墨西哥，外资公司可将公司利润、权益金、股利、利息和资本自由汇出。2016 年，受特朗普竞选总统期间一系列对墨西哥不利言论影响，墨西哥比索持续贬值，全年贬值幅度高达近 20%。2017 年以来，在美元走弱及墨西哥央行持续加息的背景下，墨西哥比索汇率逐步企稳回升，2017 年上半年的升值幅度高达 10%。随着美联储加息预期的持续上升，未来墨西哥比索对美元有望再度贬值，将对墨西哥的外债偿还能

力造成一定影响。



数据来源：墨西哥央行

图9 美元兑比索汇率走势

总体看，墨西哥外债水平较低，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强，不能按期偿付债务本息的可能性很低。

附表 墨西哥主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
<b>宏观数据</b>					
GDP (万亿比索)	16.19	16.65	18.09	19.10	20.75
GDP (万亿美元)	1.19	1.26	1.30	1.15	1.05
实际 GDP 增长率 (%)	4.02	1.36	2.27	2.63	2.30
CPI 增幅 (%)	4.11	3.81	4.02	2.72	2.82
失业率 (%)	4.89	4.90	4.82	4.35	3.88
<b>结构特征</b>					
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	67.26	68.55	67.94	68.24	68.36
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	11.83	12.18	12.22	12.46	12.20
固定资产投资在 GDP 中的占比 (%)	22.33	21.10	20.99	22.48	22.93
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-1.12	-0.88	-1.08	-1.96	-1.83
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	4.04	3.89	3.84	3.86	4.14
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	34.00	32.33	31.39	30.09	31.03
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	58.84	59.66	59.34	60.41	58.91
生产税减产品补贴在 GDP 中的占比 (%)	3.12	4.11	5.43	5.64	5.92
人均 GDP (美元)	9820.53	10298.87	10452.28	9143.13	8201.31
银行业不良贷款率 (%)	2.44	3.24	3.04	2.52	2.34
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿比索)	3.74	3.91	4.02	4.21	4.52
财政收入/GDP (%)	23.08	23.46	22.23	22.05	21.81
财政支出 (万亿比索)	4.33	4.51	4.81	4.96	5.08
财政支出/GDP (%)	26.72	27.08	26.61	25.96	24.49
财政盈余 (万亿比索)	-0.71	-0.69	-0.83	-0.83	-0.80
财政盈余/GDP (%)	-4.59	-4.30	-4.81	-4.53	-4.06
政府债务总额 (万亿比索)	6.75	7.47	8.54	9.80	11.42
政府债务总额/GDP (%)	41.66	44.87	47.22	51.31	55.04
财政收入/政府债务总额 (%)	55.40	52.28	47.07	42.97	39.63
<b>外部融资</b>					
进口额 (亿美元)	3878.35	3988.23	4188.32	4038.80	3988.93
出口额 (亿美元)	4024.60	4137.88	4349.05	4282.31	4209.18
净出口额 (亿美元)	-146.25	-149.65	-160.74	-243.51	-220.25
进出口总额/GDP (%)	66.60	64.39	65.75	72.29	78.38
外债总额 (亿美元)	3486.71	3992.71	4273.79	4175.89	4156.66
外债总额/GDP (%)	29.38	31.64	32.92	36.28	39.74
政府外债 (亿美元)	1712.43	1933.72	2059.21	1958.43	1836.17
政府外债/GDP (%)	14.43	15.32	15.86	17.01	17.55
经常账户收入 (亿美元)	4232.26	4323.61	4542.92	4371.97	4343.01
经常账户收入/外债总额 (%)	121.38	108.29	106.30	104.70	104.48
经常账户余额 (亿美元)	-157.65	-310.78	-231.25	-288.47	-229.72
经常账户余额/GDP (%)	-1.33	-2.46	-1.78	-2.51	-2.20
外汇储备 (亿美元)	1670.49	1801.99	1956.81	1775.96	1780.23
外汇储备/外债总额 (%)	47.91	45.13	45.79	42.53	42.83

数据来源: IMF、世界银行、墨西哥统计局。

## 主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信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，主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险低，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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。