

墨西哥合众国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_r-
 长期外币信用等级: A_r-
 评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_r+
 长期外币信用等级: A_r+
 评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 11 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:		本次评级模型打分表及结果:				
		本币指示评级	BBB_r+	本币评级结果	A_r-	
		外币指示评级	BBB_r+	外币评级结果	A_r-	
		评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
		政治经济表现	D	国家治理	E	
				宏观经济政策和表现	B	
				结构特征	F	
		公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	
					政府债务负担	e
					政府偿债能力	g
		外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	
					外债压力	c
					外债偿付能力	c
调整因素和理由					调整子级	
充裕的外部支持增强了墨西哥外部缓冲能力					上调 1 个子级	

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

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

分析师: 张敏 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

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。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对墨西哥合众国（以下简称“墨西哥”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其主权长期本、外币信用等级由 A_1+ 下调至 A_1- ，评级展望由“稳定”调整至“负面”。

2020 年，墨西哥政局保持稳定，但新冠疫情对本就低迷的墨西哥经济造成严重冲击，实际 GDP 增速大幅下滑至 -8.3%，显著低于拉美及加勒比地区平均水平（-6.5%），失业率则小幅上涨至 4.4%。为满足用于抗击疫情、维护卫生医疗系统、提供企业支持和社会保障而激增的资金需求，墨西哥政府大幅扩张公共财政支出，再加上对墨西哥国家石油公司（PEMEX）的大额补贴，致使财政赤字进一步走扩，同时大肆增加政府债务规模，财政收入对政府债务的保障能力明显下滑。国际石油市场剧烈震荡、外部需求大幅萎缩使得墨西哥以能源产品为主的出口贸易显著下滑，但内部需求萎缩更加强烈使得贸易余额和经常账户余额双双由赤字转为盈余。疫情期间墨西哥外债规模小幅下滑，经常账户收入对外债总额的保障能力仍保持在较高水平，外汇储备在经过扩充后对外债总额的覆盖程度也有所提升。

2021 年以来，疫苗供应短缺、接种进程缓慢拖累墨西哥一季度经济增长（-3.6%），但二、三季度已出现明显反弹。随着冬季来临，北半球对石油、天然气等燃料能源需求将迎来阶段性高峰，墨西哥四季度能源出口贸易或能提振其经济表现，2021 年全年 GDP 增速有望达到 5% 左右，由于政府大幅加码对 PEMEX 的财政支持力度，政府债务规模可能维持在 60% 附近。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 外债常年保持在较低水平，经常账户收入和国际储备对外债的保障能力很强

自上世纪八十年代经历债务危机之后，墨西哥政府对于外债规模的控制尤为严格。疫情暴发之前，墨西哥外债规模相当于 GDP 的比值自 2016 年起连续下降，且显著低于 A_1- 级和 A_1 级国家平均水平。2020 年，墨西哥外债规模打破近 4 年的上涨趋势，同比减少 1.0% 至 4,675.1 亿美元，但疫情导致的经济深度萎缩使得外债规模相当于 GDP 的比重较上年小幅上涨至 43.4%。墨西哥外债结构以长期债务为主（88.5%），短期偿付压力很小；其中政府债务占外债总额的 42.8%，与 2019 年基本持平。

2020 年，受疫情影响全球贸易需求大幅萎缩，墨西哥出口贸易也明显缩水，但得益于农产品和汽车制品等产品优势和大宗商品市场在去年下半年强势复苏，2020 年墨西哥超过英国成为全球第十一大产品出口国，其同时还是全球第八大农产品出口国和全球第一大牵引车出口国和第一大白银出口国。在 2020 年下半年出口贸易大幅反弹、侨汇收入创纪录新高（约 430 亿美元）以及内需不振的多重作用下，2020 年墨西哥对外贸易余额和经常账户余额近五年来首次由赤字双双转为盈余，经常账户收入虽有所下滑，但其对外债总额的保障能力仍处于很高水平（103.6%）。

疫情冲击下全球金融市场震荡加剧，为防范金融风险、增强金融系统稳定性和市场流动性、减轻汇率波动带来的负面影响，2020年墨西哥国际储备增至2015年以来新高（1,990.6亿美元），外汇储备对外债总额的覆盖程度较2019年进一步增长至42.6%。来自经常账户收入和外汇储备的双重保障赋予了墨西哥很强的外债偿付实力。

2. 丰沛的外部信贷支持赋予墨西哥更加宽松的政策操作空间，而《美墨加协定》的签署在深化北美三国贸易联系度的同时还将提振墨西哥经济表现

墨西哥外部融资条件相对较好，与国际多边机构和美国都保持良好融资合作关系。2020年，墨西哥通过与国际货币基金组织（IMF）的积极谈判成功地将规模600亿美元的互换货币协议延长至2021年末；除此之外，墨西哥与IMF之间的约630亿灵活信贷额度协议和与美联储签订的120亿美元互换货币协议还可为其进一步加强外部融资支持。2021年，墨西哥获得了来自国际复兴开发银行（IBRD）17.3亿美元借款承诺，丰沛的外部信贷支持赋予了墨西哥更加宽松的政策操作空间。

2020年7月1日，北美自贸协定（NAFTA）的升级版《美墨加协定》（USMCA）正式生效，USMCA较NAFTA新增数字贸易、中小型企业、竞争、国有企业和垄断企业、宏观及政策侧和汇率事项等多个内容章节，填补了较多现行多方贸易协定的空白领域，北美区域贸易紧密度将得到进一步加强。墨西哥经济发展对美国和加拿大依赖度极高，美国是墨西哥最重要的出口目的地，2020年墨西哥对美出口占墨西哥出口总额的比重上涨至81.2%。在美国多年来持续、庞大的汽车产品需求驱动下，墨西哥已形成一条较为完备的对美汽车出口产业链，此次USMCA的签署有助于墨西哥进行更加健全、标准的汽车产品条线产业布局，并扩大吸引来自美国和加拿大的相应投资规模，从而改善就业市场、提振经济表现。美国和加拿大自2021年实现经济增速转正以来便进入复苏快车道，压抑已久的内需在得到释放后进口需求激增，墨西哥有望借外需大幅增长的机会实现经济反弹，2021年GDP增速或将达到5%左右。

主要关注：

1. 疫情冲击下公共卫生相关支出激增、政府对PEMEX持续注入巨资补贴使得墨西哥政府债务规模大幅增加，财政收入对政府债务的保障能力明显削弱

由于公共卫生系统基础建设不甚完备、民众防疫意识较弱，墨西哥先后经历多次疫情高峰，累计确诊人数逾380万，位居全球第15位，累计疫情致死病例位高居全球第4位，墨西哥及整个拉美地区逐渐演变为全球疫情焦点以及死亡率最高的地区。为提高公共卫生支出、保障民众收入、帮扶企业免于破产，墨西哥政府接连出台了包括税收返还、税务减免、失业补助、家庭及企业信贷等多项财政支持政策，直接和间接支出累计约相当于GDP的1.9%。此外，PEMEX作为墨西哥最大的国有石油公司，一直以来都是政府扶持的重点对象，疫情期间墨西哥政府仍坚持对其进行大额资金补贴使财政状况恶化加剧。在2020年财政预算框架下，政府为PEMEX注资890亿比索（约41.4亿美元）支持其石油生产，但其经营状况却有些差强人意，2020年PEMEX石油收入同

比大幅下滑 32.1% 至 1.3 万亿比索，创近 27 年新低。2021 年墨西哥政府预计为其提供累计 5,438.2 亿比索（约 273.5 亿美元）财政支持，约相当于 2020 年 GDP 的 2.5%。墨西哥财政部在 9 月提出的《2022 年财政支出预算》法案中将对 PEMEX 的财政支持提高 17% 至 6,362.8 亿比索（约 320 亿美元），约占 2022 年财政预算支出总额的 9.0%。连年为 PEMEX 提供大额援助不仅拖累墨西哥财政表现，也挤占了其他产业获取财政支持的空间，在财政赤字连年走扩、政府债务高企的情况下，政府持续为 PEMEX 提供巨额资金支持将进一步加重墨西哥财政负担。

为满足规模激增的公共开支，墨西哥政府大肆举债，政府债务相当于 GDP 的比值较 2019 年大幅上涨 7.7 个百分点至 61.0%，近 22 年来首次突破 60%。疫情期间的税收优惠政策、国际石油价格震荡导致 PEMEX 石油出口收入下滑等因素使得墨西哥政府收入萎缩，财政收入对政府债务的保障能力较 2019 年削弱 4.1 个百分点至 40.2%。

2. 政府频频出台干预政策导致营商环境不确定性加剧，不利于吸引外来投资，或将制约墨西哥经济增长前景

墨西哥作为油气资源大国，一直以来石油领域产业都是其经济发展管控重点，政府直至 2014 年才解除该领域的国有垄断限制、允许外资进入，目前除 PEMEX 之外，墨西哥约有 22 家私营油气企业，日均石油产量约占总产量的 3.0%。现任总统洛佩斯执政后对于能源、电力及矿产等行业发展的政策态度与前政府背道而驰，其致力于实现国家资源集中管理、逐步剥离私营投资，新政府自 2018 年上任后频频出手限制重点管控行业私营企业发展。2020 年初，墨西哥政府先后暂停面向私营企业的石油拍卖活动、停止授权新油气勘探开发合同并阻止 PEMEX 向外资合资企业转型，墨西哥国家能源管控中心宣布暂停可再生能源并网；年中，洛佩斯宣布正式取消此前的“能源改革计划”，不再进行油气勘探和开采招标，并将停止对私营能源企业的补助，实现对能源和电力行业的绝对控制；9 月，墨西哥政府宣布重修《碳氢化合物法》和《烃类税收法》并提出计划实现锂矿国有化；年末，墨西哥政府再出新规，收紧私营企业燃料进口权、将燃料进口年限许可由 20 年缩短至 5 年；2021 年 3 月，墨西哥国会通过《民族主义电力法案》，进一步巩固国有企业墨西哥国家电力公司（CFE）的垄断优势地位。

政府接连出台强硬政策干预私营企业经营使得海外投资者风声鹤唳，并严重打击投资者信心，对政策不确定性的担忧和疫情的双重因素使得 2020 年墨西哥 FDI 净流入同比下跌 11.7% 至 290.8 亿美元；其中固定资产投资同比锐减 18.2%，创 1995 年以来新低，矿业投资暴跌 46.3%，创 2013 年以来新低。考虑到洛佩斯政府肆意更改市场规则、墨西哥能源行业资本配置要求或将进一步收紧直至彻底淘汰私人投资、资源国有化范围将继续扩大的可能性，海外投资者对于墨西哥投资信心明显下挫，尤其是固定资产投资或将出现更大程度萎缩。未来一段时间内，外来投资锐减或将对墨西哥经济复苏进程形成明显阻碍。

3. 政府治理能力有所恶化，中期选举期间政客遇袭事件频现，加剧墨西哥社会和政坛不稳定性

2020年6月，墨西哥迎来史上规模最大的中期选举，联邦众议院500个席位、15个州的州长以及约1,900位地方市长和议员都将进行换届重选，但整个选举期间却充斥着大量恶性暴力事件。自2019年备战竞选起，墨西哥累计发生余约800起针对政界人士、特别是参选人的暴力袭击事件，约89名政界人物遇害，其中35位中期选举候选人在竞选宣讲或发放传单时因遭遇枪击或汽车袭击死亡，频繁的政治暴力血腥事件严重影响了墨西哥的社会治安和政治稳定。

根据世界银行最新发布的全球国家治理指数，2020年墨西哥国家治理能力指数均值为38.47，显著低于A_i-级和A_i级国家平均表现，在“话语权与问责制”、“政治稳定性”“监管质量”“法规”和“腐败控制”方面百分比排名均有所下滑，政府治理能力出现明显恶化，其中“监管质量”百分比排名较上年滑落至54.81，下降幅度最大，表明墨西哥市场监管部门施政强度不断加大已对墨西哥私人部门发展造成明显不利影响。

4. 经济低速增长，社会贫富差异明显，新冠疫情加剧了贫富分化矛盾，并导致社会治安进一步恶化，威胁经济环境稳定性

拉美及加勒比地区早在疫情暴发之前便处于一段较长的低增长阶段，墨西哥由于投资和劳动生产率较低、经济结构失衡等原因自2019年起进入经济萎缩区间，连续两年GDP增速低于地区平均表现，在经济长期低迷、疫情冲击和比索贬值等因素的影响下，2020年墨西哥GDP增速同比大幅下滑至-8.3%，远低于A_i-级国家平均表现。

疫情暴发后长时间的停工停产以及隔离封锁限制导致大量工作岗位蒸发，民众收入水平大幅下滑，生活质量严重恶化，墨西哥社会贫富差异现象明显加剧。2020年，墨西哥中产阶级人口较上年下滑3.0个百分点至27.6%，远低于拉美及加勒比地区平均水平（约40%）；贫困人口则由2018年的41.5%激增至50.6%，其中极端贫困人口比例由2018年的10.6%上涨至18.3%，远高于拉美及加勒比地区平均水平（3.7%）。此外，贫富分化矛盾加剧进一步暴露了墨西哥积年累月的社会稳定性问题，由于毒品、走私等灰色产业链长期盛行、贫困群体基数较大，墨西哥社会治安已久为诟病。疫情暴发后，贫困人口激增滋生大量抢劫、人身伤害等暴力事件，社会治安状况明显恶化，并严重威胁其经济环境稳定性，不利于墨西哥经济健康、长期发展。

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、外币信用等级或展望：

1. 政府干预政策愈发频繁，营商环境明显恶化；
2. 国际石油市场和汇率市场出现剧烈动荡，墨西哥比索大幅贬值。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 墨西哥政府财政状况出现明显改善，PEMEX和CFE经营状况转好；
2. 营商环境明显改善，外来投资大幅增加，经济出现高速反弹。

附件 1:

表 1 墨西哥 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
GDP (万亿比索)	23.1	24.5	23.5	21.9	20.1
GDP (亿美元)	10,739.2	12,694.3	12,224.1	11,589.1	10,784.9
实际 GDP 增速 (%)	-8.3	-0.2	2.2	2.1	2.6
CPI 增幅 (%)	3.4	3.6	4.9	6.0	2.8
失业率 (%)	4.4	3.5	3.3	3.4	3.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	8,403.6	10,028.9	9,753.7	9,342.9	8,788.6
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	76.4	76.2	76.3	76.8	77.5
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	19.2	21.1	22.7	22.9	23.6
净出口占 GDP 的比值 (%)	2.2	-0.3	-2.0	-1.8	-2.0
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.9	3.4	3.4	3.4	3.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	29.6	30.9	31.2	30.9	29.6
第三产业占 GDP 的比值 (%)	60.0	59.9	59.9	60.1	60.8
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	6.5	5.9	5.5	5.5	6.3
银行业资本充足率 (%)	17.7	16.0	15.9	15.6	14.9
银行业不良贷款率 (%)	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
银行业 ROA (%)	1.2	2.2	2.2	2.0	1.7
银行业 ROE (%)	11.7	20.6	20.9	19.6	16.3
公共财政					
财政收入 (万亿比索)	5.7	5.8	5.5	5.4	4.9
财政收入/GDP (%)	24.5	23.6	23.5	24.6	24.6
财政支出 (万亿比索)	6.7	6.3	6.0	5.6	5.5
财政支出/GDP (%)	29.0	26.0	25.7	25.7	27.4
财政盈余 (万亿比索)	-1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.6
财政盈余/GDP (%)	-4.5	-2.3	-2.2	-1.1	-2.8
政府债务 (万亿比索)	14.1	13.0	12.6	11.8	11.4
政府债务/GDP (%)	61.0	53.3	53.6	54.0	56.7
财政收入/政府债务 (%)	40.2	44.3	43.7	45.7	43.3
利息支出/GDP (%)	4.0	3.7	3.8	3.7	3.1
外部融资					
出口额 (亿美元)	4,349.3	4,927.3	4,801.0	4,374.0	3,985.2
进口额 (亿美元)	4,106.6	4,957.9	5,050.5	4,581.4	4,205.6
外贸顺差 (亿美元)	236.9	-31.8	-249.9	-210.1	-213.3
经常账户收入 (亿美元)	4,844.3	5,443.7	5,276.5	4,793.5	4,346.5
经常账户余额 (亿美元)	261.2	-39.5	-251.0	-204.2	-244.0
经常账户余额/GDP (%)	2.4	-0.3	-2.1	-1.8	-2.3
国际投资净头寸 (亿美元)	-5,913.6	-6,485.1	-5,835.2	-5,534.7	-4,860.6
国际投资净头寸/GDP (%)	-55.0	-51.1	-47.7	-47.8	-45.1

外债总额（亿美元）	4,675.1	4,723.8	4,558.3	4,441.5	4,242.7
外债总额/GDP（%）	43.4	37.2	37.3	38.3	39.3
政府外债（亿美元）	1,999.6	2,017.9	1,913.3	1,858.2	1,762.5
政府外债在外债总额中的占比（%）	42.8	42.7	42.0	41.8	41.5
经常账户收入/外债总额（%）	103.6	115.2	115.8	107.9	102.4
外汇储备（亿美元）	1,990.6	1,830.3	1,763.8	1,754.5	1,780.3
外汇储备/外债总额（%）	42.6	38.7	38.7	39.5	42.0

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

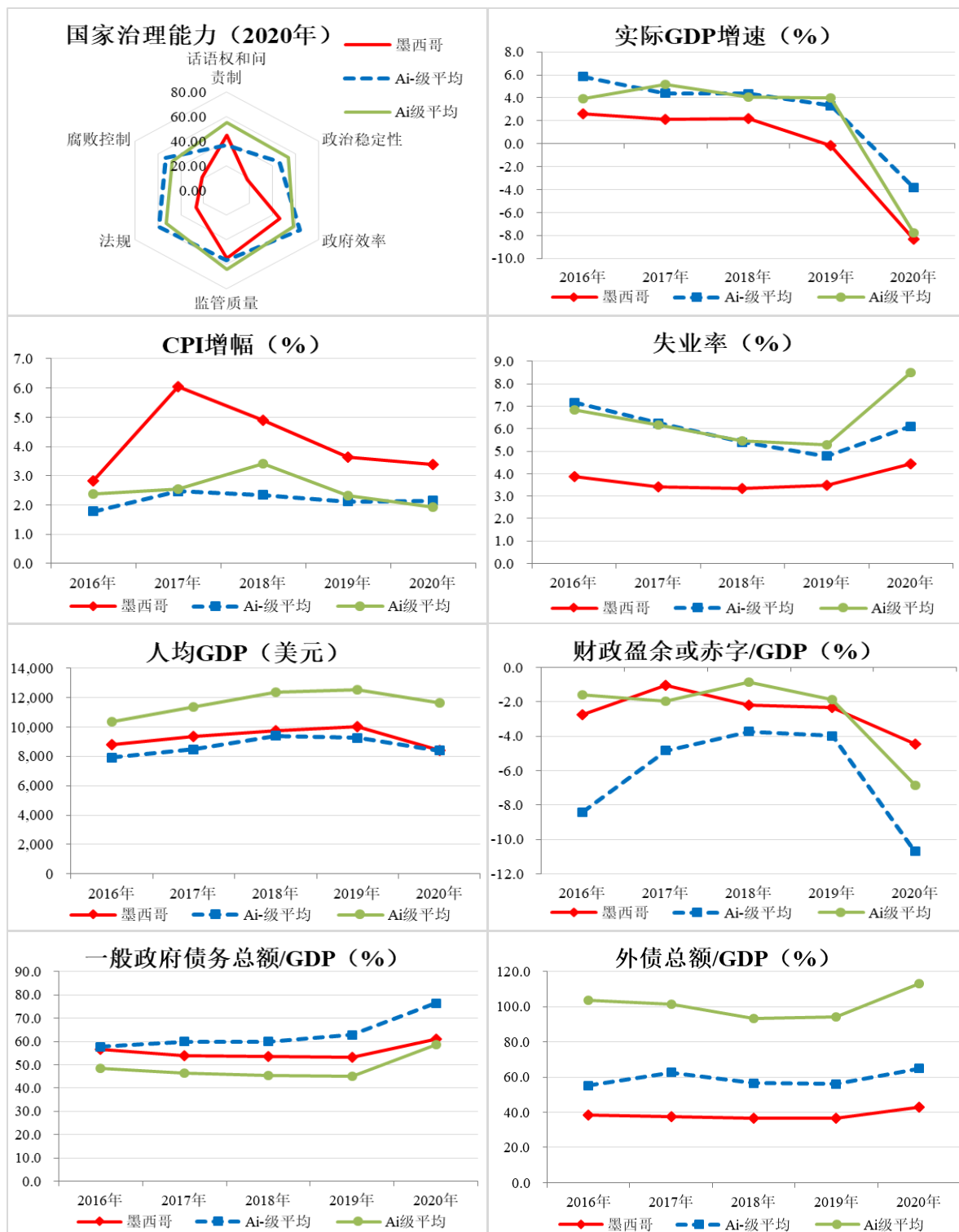
表 2 墨西哥 2021—2022 年核心数据表现及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	-3.6	19.6	4.6	5.0	4.5
CPI 增幅（%）	4.0	6.0		5.0	4.0
失业率（%）	4.4	4.0	3.9	4.0	3.8
人均 GDP（美元）	8,421.2	-	-	9,000.0	9,700.0
财政盈余/GDP（%）	-	-	-	-5.0	-5.0
政府债务总额/GDP（%）	-	-	-	60.0	58.0
经常账户余额/GDP（%）	2.6	-	-	1.5	1.8
外债总额/GDP（%）	42.3	-	-	42.0	40.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、墨西哥国家统计局，预测数据来源于联合资信

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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。