

# 俄罗斯联邦

## 2026 年跟踪评级报告

**本次评级结果<sup>1</sup>:**

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

本次评级时间: 2026 年 5 月 18 日

**上次评级结果:**

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

上次评级时间: 2025 年 5 月 22 日

| <p><b>本次评级使用的评级方法、模型:</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th style="width: 40%;">版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: left;"><a href="#">联合资信评估股份有限公司主权信用评级方法与模型</a></td> <td style="text-align: center;">V4.0.202512</td> </tr> </tbody> </table> <p style="font-size: small;">注: 上述评级方法与模型已在联合资信官网公开披露</p> <p><b>分析师:</b> 吴玥 张敏</p> <p><b>邮箱:</b> <a href="mailto:lianhe@lhratings.com">lianhe@lhratings.com</a></p> <p><b>电话:</b> 010-85679696</p> <p><b>传真:</b> 010-85679228</p> <p><b>地址:</b> 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)</p> <p><b>网址:</b> <a href="http://www.lhratings.com">www.lhratings.com</a></p> | 名称               | 版本          | <a href="#">联合资信评估股份有限公司主权信用评级方法与模型</a> | V4.0.202512 | <p><b>本次评级模型打分表及结果:</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <thead> <tr> <th style="width: 20%;">本币指示评级</th> <th style="width: 20%;">BBB<sub>+</sub></th> <th style="width: 20%;">本币评级结果</th> <th style="width: 40%;">BBB<sub>+</sub></th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th>BBB<sub>+</sub></th> <th>外币评级结果</th> <th>BBB<sub>-</sub></th> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3" style="text-align: center;">D</td> <td style="text-align: center;">国家治理</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">宏观经济政策和表现</td> <td style="text-align: center;">3</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">结构特征</td> <td style="text-align: center;">3</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3" style="text-align: center;">b</td> <td style="text-align: center;">财政收支及政府债务状况</td> <td style="text-align: center;">3</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">政府债务负担</td> <td style="text-align: center;">2</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">政府偿债能力</td> <td style="text-align: center;">1</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3" style="text-align: center;">a</td> <td style="text-align: center;">国际收支及外部债务状况</td> <td style="text-align: center;">2</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">外债压力</td> <td style="text-align: center;">1</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">外债偿付能力</td> <td style="text-align: center;">1</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;"><b>调整因素和理由</b></td> <td style="text-align: center;"><b>调整子级</b></td> </tr> <tr> <td colspan="3">受欧美制裁影响, 外部融资渠道被切断, 外债偿付受到阻碍</td> <td style="text-align: center;">下调外币等级 2 个子级</td> </tr> </tbody> </table> <p style="font-size: small;">注: 政治经济表现的各级因素由高到低分为 1、2、3、4、5、6 六个档次, 量化打分后得分结果进行映射获得政治经济表现, 由强到弱分为 A、B、C、D、E、F 六个等级。公共财政实力、外部融资实力各级因素由高到低分为 1、2、3、4、5、6、7 七个档次, 量化打分后得分结果分别进行映射获得公共财政实力和外部融资实力, 由强到弱分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级。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。</p> | 本币指示评级 | BBB <sub>+</sub> | 本币评级结果 | BBB <sub>+</sub> | 外币指示评级 | BBB <sub>+</sub> | 外币评级结果 | BBB <sub>-</sub> | 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 | 5 | 宏观经济政策和表现 | 3 | 结构特征 | 3 | 公共财政实力 | b | 财政收支及政府债务状况 | 3 | 政府债务负担 | 2 | 政府偿债能力 | 1 | 外部融资实力 | a | 国际收支及外部债务状况 | 2 | 外债压力 | 1 | 外债偿付能力 | 1 | <b>调整因素和理由</b> |  |  | <b>调整子级</b> | 受欧美制裁影响, 外部融资渠道被切断, 外债偿付受到阻碍 |  |  | 下调外币等级 2 个子级 |
|---|------------------|-------------|---|-------------|---|--------|------------------|--------|------------------|--------|------------------|--------|------------------|------|------|------|------|--------|---|------|---|-----------|---|------|---|--------|---|-------------|---|--------|---|--------|---|--------|---|-------------|---|------|---|--------|---|----------------|--|--|-------------|------------------------------|--|--|--------------|
| 名称  | 版本               |             |   |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| <a href="#">联合资信评估股份有限公司主权信用评级方法与模型</a>   | V4.0.202512      |             |   |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| 本币指示评级  | BBB <sub>+</sub> | 本币评级结果      | BBB <sub>+</sub>                        |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| 外币指示评级  | BBB <sub>+</sub> | 外币评级结果      | BBB <sub>-</sub>                        |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| 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        | 5                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
|   |                  | 宏观经济政策和表现   | 3                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
|   |                  | 结构特征        | 3                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| 公共财政实力  | b                | 财政收支及政府债务状况 | 3                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
|   |                  | 政府债务负担      | 2                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
|   |                  | 政府偿债能力      | 1                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| 外部融资实力  | a                | 国际收支及外部债务状况 | 2                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
|   |                  | 外债压力        | 1                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
|   |                  | 外债偿付能力      | 1                                       |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| <b>调整因素和理由</b>  |                  |             | <b>调整子级</b>                             |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |
| 受欧美制裁影响, 外部融资渠道被切断, 外债偿付受到阻碍  |                  |             | 下调外币等级 2 个子级                            |             |   |        |                  |        |                  |        |                  |        |                  |      |      |      |      |        |   |      |   |           |   |      |   |        |   |             |   |        |   |        |   |        |   |             |   |      |   |        |   |                |  |  |             |                              |  |  |              |

<sup>1</sup> 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”）对俄罗斯联邦（以下简称“俄罗斯”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本币信用等级为**BBB+**，长期外币信用等级为**BBB-**，评级展望为稳定。

2025年，俄乌冲突虽出现局部停火以及外交接触的迹象，但并未实现真正缓和，和平进程较为脆弱且高度依赖外部条件，地缘政治风险依旧持续。受利率中枢高企、通胀压力持续、对外贸易走弱等因素影响，俄罗斯经济出现一定疲态，且通胀压力依旧高企，但失业率处于很低水平。俄罗斯的产业结构和经济结构继续保持稳定，但对油气资源依旧较为依赖；在名义工资增长与卢布汇率升值共同推动下，人均GDP水平进一步攀升；银行业资本充足率保持稳定，但盈利能力小幅下滑。受国际能源价格疲软、央行基准利率中枢依旧高企、战时模式下巨额军费开支等因素影响，政府财政赤字率进一步走扩，但俄罗斯政府债务压力较小，财政收入以及国家主权财富基金为政府债务偿还提供充足保障。俄罗斯外债压力继续处于很低水平，经常账户收入和外汇储备为其外债偿付提供有力保障。但受欧美制裁影响，俄罗斯外部融资渠道被切断，外债偿付渠道受到阻碍。

2026年以来，尽管特朗普政府尝试推动俄乌停火谈判，以缓解欧洲地缘政治风险，但欧洲国家依旧加码对俄罗斯的制裁，俄乌冲突或延续消耗战局面。虽然俄罗斯通胀压力有所缓解、央行自2月起逐步降低基准利率以及国际油价阶段性走高，企业投资、居民消费以及对外贸易的活力有望得到释放；但考虑到西方国家对俄罗斯的持续制裁、地缘政治风险的不确定性较高以及长期陷入军事冲突等因素，抵消了部分经济增幅，预计全年经济增速或继续保持在1%左右。虽然国际油价因中东地缘政治风险升级而阶段性走高，但因战争刚性支出依旧庞大，预计全年财政赤字率将继续保持在4%左右，政府债务负担仍将继续处于健康可控水平。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

#### **1. 俄罗斯政府债务负担依旧较小，财政收入以及国家主权财富基金为政府债务偿还提供充足保障**

俄罗斯政府债务规模基数较小，政府债务杠杆率常年不足 20%。俄乌冲突爆发后，为弥补财政收支缺口，俄罗斯政府的债务融资需求有所增长。截至 2025 年末，虽然俄罗斯政府债务规模上涨至 36.7 万亿卢布，相当于 GDP 的比值增长 2.4 个百分点至 17.2%，但仍远低于 **BBB<sub>i</sub>** 级和 **BBB<sub>i</sub>-** 级国家平均水平，表明其政府债务负担依旧较小；财政收入对政府债务的保障程度为 205.0%，尽管较上年下降 32.6 个百分点，但覆盖率依旧保持在 200% 以上，表明财政收入对政府债务的偿付能力依旧很强。此外，俄罗斯国家财富基金为政府债务偿还提供充足保障，截至 2026 年 4 月末，俄罗斯国家财富基金资产规模上升至 1,765 亿美元，其中流动资产上涨至 484 亿美元，为政府债

务偿付提供了坚实的流动性支撑。

根据 2026—2028 年俄罗斯联邦预算法案，未来 3 年政府财政预算的优先事项在于履行社会义务、确保国防安全以及实现国家发展目标。同时，财政预算赤字将主要通过发行债券来弥补，政府仍具备较大的举债空间，预计 2026 年和 2027 年政府债务规模将进一步走高，但债务负担有望继续稳定在 20% 左右的较低水平，政府债务偿付能力依旧很强。

## 2. 俄罗斯外债压力继续处于很低水平，经常账户收入和外汇储备为其外债偿付提供有力保障

从国际收支看，得益于持续且庞大的能源出口为贸易顺差提供支持，以及外部制裁压力下进口替代产业的发展，俄罗斯常年保持贸易和经常账户的双盈余。2025 年，俄罗斯的国际收支继续保持盈余态势，全年贸易余额与经常账户余额分别录得 685.3 亿美元和 430.6 亿美元。但较上年分别大幅下滑 26.9% 和 31.1%，这一收缩态势主要受全球能源价格走低所拖累，直接导致作为核心创汇支柱的矿产品出口额同比下降 15%，同时食品出口额也下滑 4%，使得整体出口创汇能力有所减弱。

从外债情况看，俄罗斯的外债压力常年处于很低水平。截至 2025 年末，俄罗斯外债总额录得 3,193.5 亿美元，外债规模与 GDP 的比值继续下降至 12.4% 的历史低位，主要是因为欧美国家的制裁限制其外部融资，导致俄罗斯外债被动持续去杠杆化。从外债结构看，截至 2025 年末，政府外债规模仅为 234.6 亿美元，在外债总额中占比仅为 7.3%，政府外债负担很小。俄罗斯政府坚定推进“去美元化”战略，通过大幅减持美元和欧元资产，转而战略性增持黄金、人民币等多元化储备资产，显著提升了央行资产负债表抵御外部金融制裁与汇率波动的能力。截至 2025 年末，俄罗斯外汇储备规模大幅攀升至 7,548.5 亿美元（其中部分资产仍被冻结），外汇储备对外债的保障程度高达 236.4%，较上年大幅增长 26.2 个百分点；剔除 3,000 亿美元冻结资产后，俄罗斯可用外汇储备规模为 4,548.5 亿美元，可用外汇储备对外债的保障程度仍然高达 142.4%，较上年增长 35.8 个百分点。再者，经常账户收入对外债的保障程度高达 158.5%，表明俄罗斯的外债偿付能力依旧很强。

## 3. 2025 年俄罗斯位居全球第八大经济体，在名义工资增长与卢布汇率升值共同推动下，人均 GDP 水平进一步攀升；战时模式下劳动力市场结构性短缺，失业率下降至历史新低

2025 年，俄罗斯 GDP 总量达到 2.6 万亿美元，位居全球第八大经济体，庞大的经济规模为其抵御外部风险冲击提供保障。在经济规模不断攀升的背景下，2025 年俄罗斯人均 GDP 同比大幅增长 19.1% 至 17,972.1 美元，主要是由名义工资增长与卢布汇率升值共同推动。在劳动力结构性短缺的背景下，俄罗斯企业为留住人才而提高薪资，带动 2025 年平均名义工资增长超 14%；同时，俄罗斯央行为遏制通胀而维持较高的基准利率中枢，推动卢布汇率显著走强，2025 年美元兑卢布下跌逾 10%。

2025 年，俄罗斯失业率进一步下降至 2.2% 的很低水平，其核心原因在于战时模式下劳动力市场的结构性短缺。一方面，国防工业在国家安全需求下大幅扩张产能，叠加政府持续增加国防预

算与军事相关支出，创造大量的就业岗位；另一方面，由于适龄劳动力被大量征召入伍、部分人员选择移民以及生育率走低导致新增劳动力缩减，使得俄罗斯劳动力市场面临巨大缺口。

### 主要关注：

#### **1. 俄罗斯政府治理能力进一步削弱，2025 年俄乌冲突虽出现局部停火以及外交接触的迹象，但并未实现真正缓和，和平进程较为脆弱且高度依赖外部条件**

从政府治理能力看，根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2024 年俄罗斯政府各项治理能力得分均值为 38.7，较上年下降 1.7，低于 BBB<sub>i</sub> 级和 BBB<sub>i</sub>- 级国家平均水平，主要是因为“监管质量”“政府效率”“话语权和问责制”以及“腐败控制”等指标进一步下降，表明其政府治理能力进一步削弱。

从地缘政治风险看，2025 年俄乌冲突虽出现局部停火以及外交接触的迹象，但并未实现真正缓和，战争仍处于高强度消耗阶段，和平进程脆弱且高度依赖外部条件。2025 年特朗普政府重返白宫成为影响俄乌冲突走向的最大“变量”，美国方面迅速从拜登时期的全面孤立俄罗斯转向与其直接对话，甚至提出以乌克兰割让部分领土主权、宪法承诺永不加入北约以及让渡关键矿产资产使用权来换取美欧安全保证及战后重建投资。2026 年以来，尽管特朗普政府尝试推动俄乌停火谈判以缓解欧洲地缘政治风险，但欧洲国家依旧加码对俄罗斯的制裁，俄乌冲突或延续消耗战局面。此外，2 月末中东地缘政治风险升级，迫使美国战略重心分流、或削弱西方国家对俄施压的统一战线，对俄乌冲突走向产生较大不确定性。

#### **2. 欧美对俄制裁导致俄罗斯对外融资渠道被切断，外债偿付受到阻碍，2026 年以来西方国家对俄罗斯的制裁仍在持续收紧**

俄乌冲突爆发后，欧美国家对俄罗斯采取了前所未有的全面制裁举措，涉及金融、能源以及军事在内的多个核心领域，其中包括禁止俄罗斯使用环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）国际结算系统、冻结俄罗斯央行 3,000 亿美元的外汇储备、部分欧美国家禁止俄罗斯进入其金融市场等，导致俄罗斯对外融资渠道受阻，外债偿付渠道也被切断。2025 年，特朗普政府重返白宫后，主张通过和谈解决俄乌冲突，但经过多轮谈判仍未达成任何实质协议。欧盟则继续对俄进行多轮制裁，继续重点打击能源、金融和军事工业领域，继续向俄罗斯施压。

2026 年以来，西方国家对俄罗斯的制裁仍在持续收紧。美国方面，2 月美国财政部海外资产控制办公室依据《以制裁反击美国敌人法》进一步扩大涉俄制裁范围，将 4 名个人和 3 家实体列入制裁名单。欧盟方面，3 月欧盟宣布将针对俄罗斯个人和实体的既有制裁措施整体延长 6 个月至 9 月 15 日；4 月，欧盟正式批准第 20 轮对俄制裁方案，该方案是两年来规模最大的制裁方案，包括制裁名单新增 120 个人和实体，新增 36 项涉及俄石油勘探、开采、炼制和运输等环节的限制措施等。

#### **3. 受利率中枢高企、通胀压力持续、对外贸易走弱等因素影响，俄罗斯经济出现一定疲态，**

## 2025 年俄罗斯经济增速回落至 1% 左右，预计 2026 年经济将继续保持低速增长

2025 年，受利率中枢高企、通胀压力持续、对外贸易走弱等因素影响，俄罗斯经济出现一定疲态，实际 GDP 增速大幅下滑 3.9 个百分点至 1.0%，低于 BBB<sub>i</sub> 级和 BBB<sub>i</sub>- 级国家平均水平。具体来看：一是为控制通胀上行压力，俄罗斯央行实施紧缩的货币政策，2025 年上半年将基准利率维持在 21% 的高位，下半年虽转向降息，但年末利率中枢仍高达 16%。长期高企的利率水平不仅推升企业的融资成本，还对企业的投资意愿与扩张能力产生一定制约，2025 年俄罗斯资本形成总额同比下降 3.0%，投资对经济增长形成一定拖累。二是俄罗斯通胀压力持续走高削弱了居民的实际购买力，对家庭消费能力产生一定抑制，2025 年俄罗斯家庭消费支出同比增幅收窄 3.5 个百分点至 3.4%。三是受全球能源需求放缓、持续的外部制裁压力以及地缘政治风险犹存等多重因素拖累，俄罗斯对外贸易表现疲软。特别是国际能源价格的显著回落，直接导致能源出口收入大幅下滑，致使贸易顺差与经常账户顺差同步下降，净出口对经济增长的拉动作用显著减弱。

2025 年，俄罗斯平均通胀率较上年微涨 0.3 个百分点至 8.7%，高于 BBB<sub>i</sub> 级和 BBB<sub>i</sub>- 级国家平均水平。具体来看，1—4 月，受劳动力短缺导致工资螺旋上升、卢布兑美元贬值压力仍存、食品类及服务类价格走高等因素影响，俄罗斯月度 CPI 增幅由 9.9% 继续攀升至 10.2%。5 月以来，俄罗斯央行维持高利率中枢的滞后效应逐步显现，卢布兑美元汇率逐步企稳走强，俄罗斯的通胀压力得到一定缓解，月度 CPI 增幅持续下行，12 月 CPI 增幅大幅降至 5.6%。

2026 年一季度，受西方国家对俄罗斯制裁持续、长期陷入军事冲突等因素影响，俄罗斯实际 GDP 增速下降 0.5%，鉴于国际油价对中东地缘政治局势高度敏感，若油价因地缘冲突持续飙升，有望为俄罗斯经济注入动力，预计全年经济增速或继续保持在 1% 左右。因劳动力短缺引发的工资成本走高以及战时财政扩张和供应链受阻问题仍将存在，通胀水平难以回归至 4% 的目标区间；但考虑到俄罗斯央行的利率中枢依旧较高，或对通胀起到一定抑制作用，预计全年 CPI 增幅将会继续保持在 6% 左右。

### 4. 受国际能源价格疲软、央行基准利率中枢依旧高企、战时模式下巨额军费开支等因素影响，政府财政赤字率进一步走扩；俄罗斯对油气资源的依赖程度较高，易受国际油气价格波动影响

俄乌冲突爆发后俄罗斯进入战时模式，政府对国防军事以及民生保障类的财政支出规模显著增长，再加上欧美国家增大对俄制裁，拖累政府的财政收入表现，导致俄罗斯政府自 2022 年起陷入财政赤字。2025 年，受国际能源价格疲软、央行基准利率中枢依旧高企等因素影响，相关企业经营面临较大负担，进而拖累政府的税收收入增长；同时，战时模式下巨额军费开支导致俄罗斯财政状况持续紧张，政府财政赤字率进一步走扩 2.3 个百分点至 3.9%，高于 BBB<sub>i</sub> 级和 BBB<sub>i</sub>- 级国家平均水平。2026 年以来，虽然国际油价因中东地缘政治风险升级而阶段性走高，但战时模式下财政刚性支出依旧庞大，1—4 月政府财政预算赤字接近 5.9 万亿卢布，财政赤字率达到 2.5%，预计全年将继续保持在 4% 左右。

长期以来，俄罗斯经济对大宗商品（尤其是油气资源）的依赖程度较高，易受国际油气价格

波动影响。2025 年，油气产业继续在俄罗斯国家经济中占据核心位置，但受国际油价相对低迷以及西方制裁持续收紧的双重挤压，俄罗斯全年石油和天然气出口收入降至 1,080.3 亿美元，较上年下滑约 24%，拖累整体财政收入不及预期。2025 年 6 月，欧盟委员会提出一项立法提案，计划在 2027 年末前分阶段全面停止进口俄罗斯天然气和石油，对俄罗斯的能源供给造成一定打压。为应对单一经济结构带来的脆弱性，俄罗斯政府持续出台多项措施，致力于推动经济从“能源依赖型”向“技术驱动型”转型。尤其是在俄乌冲突进入消耗战阶段后，国防工业订单的激增拉动了军工行业及机械制造业的快速发展。同时，为弥补西方品牌撤离留下的市场空白，汽车制造、电子产品及轻工业等领域的进口替代产业迅速崛起，非油气收入在财政收入中的占比稳步提升。整体看，尽管经济多元化与替代产业发展取得一定进展，但油气产业在俄罗斯经济结构中依旧占据主导地位，其经济结构转型依旧面临较大压力。

### 评级敏感性因素

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. 俄乌和谈取得实质性进展，欧美国家放松对俄罗斯的全面制裁；
2. 经济多元化取得实质进展，经济发展前景趋好，经济增速显著上涨且通胀得到良好控制。

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. 俄乌冲突持续且俄乌和谈遇到较大阻碍，俄罗斯地缘政治风险再度走高；
2. 欧美国家对俄罗斯制裁加码，对经济前景和财政收支造成较大拖累，经济陷入衰退，财政赤字率大幅走扩。

附件 1:

**表 1 俄罗斯 2021—2025 年主要数据**

| 项目                  | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>宏观数据</b>         |          |          |          |          |          |
| GDP (万亿卢布)          | 134.7    | 157.0    | 174.3    | 202.3    | 213.5    |
| GDP (亿美元)           | 18,288.3 | 22,969.5 | 20,307.9 | 21,828.7 | 25,659.6 |
| 实际 GDP 增速 (%)       | 5.9      | -1.4     | 4.1      | 4.9      | 1.0      |
| CPI 增幅 (%)          | 6.7      | 13.8     | 5.9      | 8.4      | 8.7      |
| 失业率 (%)             | 4.8      | 3.9      | 3.2      | 2.5      | 2.2      |
| <b>结构特征</b>         |          |          |          |          |          |
| 人均 GDP (美元)         | 12,541.0 | 15,774.2 | 13,989.8 | 15,093.5 | 17,972.1 |
| 最终消费支出占 GDP 的比值 (%) | 67.1     | 67.8     | 70.2     | 70.9     | 71.8     |
| 资本形成总额占 GDP 的比值 (%) | 22.7     | 23.3     | 27.2     | 27.1     | 25.8     |
| 净出口占 GDP 的比值* (%)   | 9.2      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 第一产业占 GDP 的比值 (%)   | 3.7      | 3.4      | 3.0      | 2.7      | 3.1      |
| 第二产业占 GDP 的比值 (%)   | 31.8     | 32.2     | 30.4     | 30.7     | 29.8     |
| 第三产业占 GDP 的比值 (%)   | 54.2     | 55.1     | 56.7     | 57.5     | 59.1     |
| 产品税净额占 GDP 的比值 (%)  | 9.6      | 8.4      | 9.1      | 9.2      | 8.0      |
| 银行业资本充足率 (%)        | 13.4     | 13.9     | 13.1     | 12.9     | 13.4     |
| 银行业不良贷款率 (%)        | 6.1      | 5.5      | 4.5      | 4.6      | /        |
| 银行业 ROA (%)         | 2.6      | 0.2      | 2.8      | 2.7      | 1.9      |
| 银行业 ROE (%)         | 21.1     | 1.8      | 25.9     | 24.9     | 20.0     |
| <b>公共财政</b>         |          |          |          |          |          |
| 财政收入 (万亿卢布)         | 48.1     | 53.1     | 59.1     | 70.9     | 75.2     |
| 财政收入/GDP (%)        | 35.7     | 33.8     | 33.9     | 35.1     | 35.2     |
| 财政支出 (万亿卢布)         | 47.1     | 55.2     | 63.0     | 74.2     | 83.6     |
| 财政支出/GDP (%)        | 34.9     | 35.1     | 36.1     | 36.7     | 39.1     |
| 财政盈余 (万亿卢布)         | 1.0      | -2.1     | -3.9     | -3.2     | -8.3     |
| 财政盈余/GDP (%)        | 0.8      | -1.3     | -2.2     | -1.6     | -3.9     |
| 政府债务 (万亿卢布)         | 22.3     | 23.8     | 26.5     | 29.9     | 36.7     |
| 政府债务/GDP (%)        | 16.5     | 15.1     | 15.2     | 14.8     | 17.2     |
| 财政收入/政府债务 (%)       | 216.1    | 223.4    | 223.2    | 237.6    | 205.0    |
| 利息支出/GDP (%)        | 0.3      | 0.4      | 0.3      | 0.1      | 0.8      |
| <b>外部融资</b>         |          |          |          |          |          |
| 出口额 (亿美元)           | 5,497.2  | 6,408.8  | 4,652.2  | 4,766.9  | 4,683.4  |
| 进口额 (亿美元)           | 3,769.2  | 3,473.8  | 769.1    | 3,830.0  | 3,998.2  |
| 外贸顺差 (亿美元)          | 1,727.9  | 2,935.0  | 3,883.1  | 936.8    | 685.3    |
| 经常账户收入 (亿美元)        | 6,459.9  | 6,919.1  | 5,107.7  | 5,129.1  | 5,060.6  |
| 经常账户余额 (亿美元)        | 1,249.5  | 2,377.3  | 494.0    | 625.1    | 430.6    |
| 经常账户余额/GDP (%)      | 6.8      | 10.4     | 2.4      | 2.9      | 1.7      |
| 国际投资净头寸 (亿美元)       | 4,865.9  | 7,680.6  | 8,564.5  | 9,497.0  | 11,130.4 |
| 国际投资净头寸/GDP (%)     | 26.6     | 33.4     | 42.2     | 43.5     | 43.4     |
| 外债总额 (亿美元)          | 4,884.1  | 3,850.8  | 3,182.9  | 2,897.3  | 3,193.5  |
| 外债总额/GDP (%)        | 26.7     | 16.8     | 15.7     | 13.3     | 12.4     |

|                  |         |         |         |         |         |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 政府外债（亿美元）        | 633.5   | 461.0   | 327.1   | 193.2   | 234.6   |
| 政府外债在外债总额中的占比（%） | 13.0    | 12.0    | 10.3    | 6.7     | 7.3     |
| 经常账户收入/外债总额（%）   | 132.3   | 179.7   | 160.5   | 177.0   | 158.5   |
| 外汇储备（亿美元）        | 6,306.3 | 5,819.9 | 5,985.9 | 6,090.7 | 7,548.5 |
| 外汇储备/外债总额（%）     | 129.1   | 151.1   | 188.1   | 210.2   | 236.4   |

注：\*净出口占 GDP 的比值与俄罗斯联邦统计局公布值一致；

数据来源：世界银行、IMF、俄罗斯联邦统计局，联合资信整理

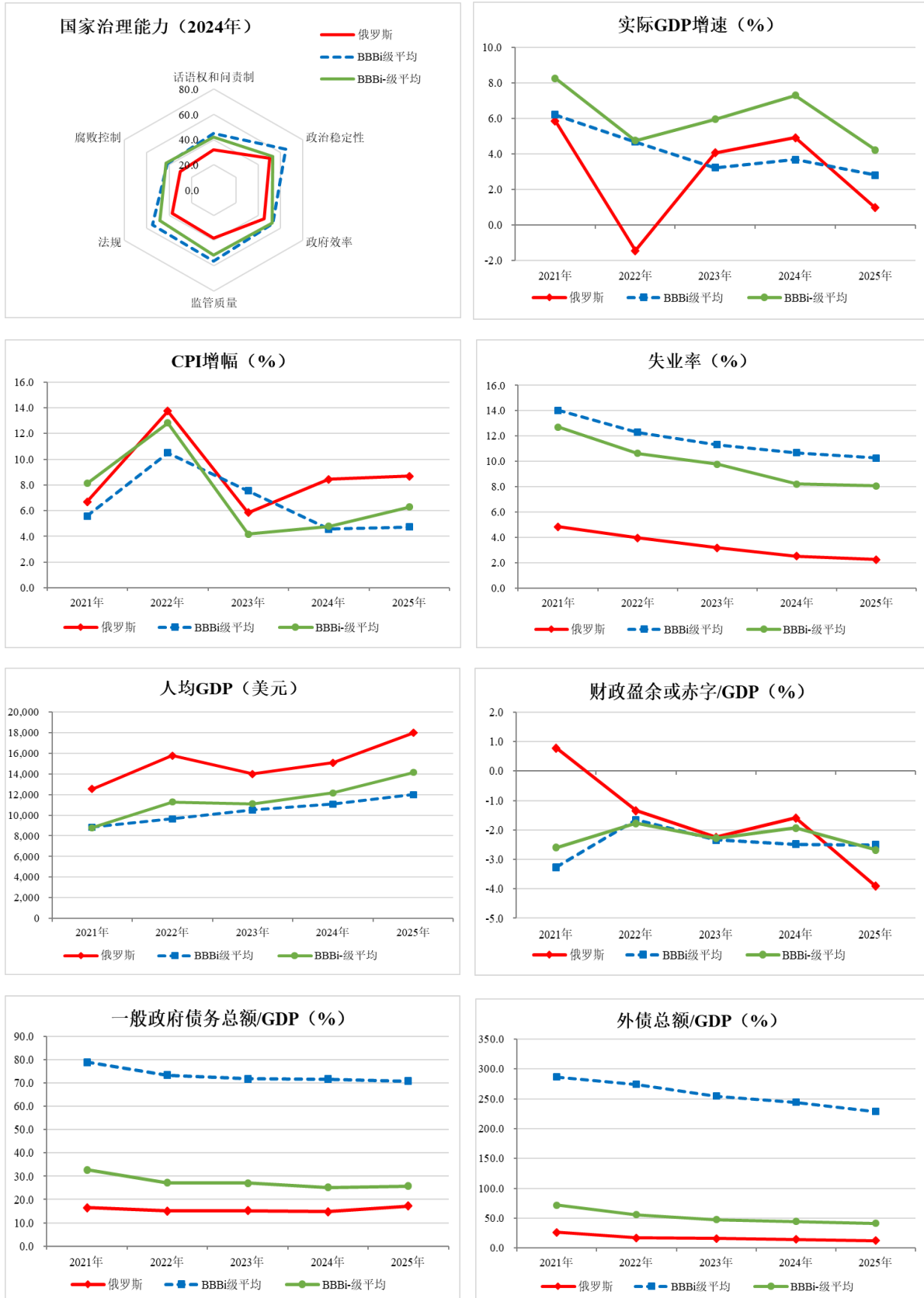
表 2 俄罗斯 2026—2027 年核心数据及预测

| 项目            | 2026 年一季度 | 2026 年预测 | 2027 年预测 |
|---------------|-----------|----------|----------|
| 实际 GDP 增速（%）  | -0.5      | 1.0      | 1.1      |
| CPI 增幅（%）     | 5.9       | 6.0      | 5.0      |
| 失业率（%）        | 2.4       | 2.4      | 2.6      |
| 人均 GDP（美元）    | /         | 18,500   | 17,700   |
| 财政盈余/GDP（%）   | -2.0      | -4.0     | -3.8     |
| 政府债务总额/GDP（%） | /         | 20.0     | 21.0     |
| 经常账户余额/GDP（%） | /         | 2.9      | 2.3      |
| 外债总额/GDP（%）   | /         | 13.0     | 15.0     |

数据来源：历史数据来源于俄罗斯联邦统计局，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: IMF、世界银行, 联合资信整理

附件 3:

### 国家主权长期信用等级设置及含义

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<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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级             | 含义   |
|------------------|--|
| 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           |
| 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                                |
| D <sub>i</sub>   | 已经违约，进入重组或者清算程序                                    |

### 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 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。