

俄罗斯联邦信用评级报告摘要

评级结果

长期外币信用等级: Ai+
长期本币信用等级: Ai+
评级展望: 稳定

评级时间

2016年6月16日

分析师

余雷 王翔

相关研究

[联合资信主权信用评级方法](#)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Http: //www.lhratings.com

评级概要

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定俄罗斯联邦(以下简称“俄罗斯”)长期本、外币信用等级为Ai+。主要理由如下:

国家治理方面,俄罗斯国家综合治理能力一般,美国和欧盟对俄罗斯的经济制裁使俄罗斯在国际事务和经济活动中的参与度不断降低,国际地位和话语权不断下降;

宏观经济政策和表现方面,俄罗斯经济政策有效性一般,经济增速不断下滑并陷入衰退,通货膨胀率大幅走高,失业率有所回升,经济发展正面临困境;

结构特征方面,俄罗斯经济和产业结构不合理,缺乏竞争力且抗风险能力较弱,银行业系统风险有所增加,营商环境持续改善;

公共财政方面,俄罗斯财政政策谨慎,财政状况有所恶化,一般政府债务规模不断扩大,但仍处较低水平,财政收入对政府债务保障程度仍较好;

外部融资方面,俄罗斯政府外债水平很低,长期保持对外贸易顺差,经常账户收入、外汇储备和外部资产对俄罗斯的外债保障程度处于较好水平。

联合资信确定俄罗斯长期本、外币评级的展望为稳定,主要理由是俄罗斯政府债务负担较轻,原油等大宗商品价格进一步下降的可能性和空间不大,卢布大幅贬值的局面也出现改善,这将有利于俄罗斯经济企稳。若美国和欧盟解除或有条件解除对俄罗斯的经济制裁,俄罗斯经济有可能迅速回升。

主要参考数据

单位: %

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年
GDP(亿美元)	12358.58	18574.61	20967.77	20174.71	19047.63
GDP增长率	-3.70	0.60	1.30	3.40	4.30
人均GDP(美元)	9054.91	13872.99	15531.24	15155.20	14208.17
CPI	15.52	11.40	6.76	5.07	8.44
失业率	5.80	5.20	5.50	5.50	6.50
财政盈余/GDP	-3.50	-1.08	-1.20	0.39	1.42
政府债务/GDP	18.93	16.42	13.07	11.77	10.91
财政收入/政府债务	174.02	209.18	259.36	293.18	320.08
外债总额/GDP	41.74	32.15	34.76	31.55	28.29
CAR/外债总额	83.44	113.03	95.37	110.26	125.30
外汇储备/外债总额	62.00	56.82	64.43	76.46	84.24

注: 1. 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。

➤ 优势

1. 自然资源丰富。俄罗斯是世界上自然资源最丰富的国家之一，其木材蓄积量、天然气已探明储量、铁矿石蕴藏量均居世界第一位；俄罗斯也是石油输出国组织（OPEC）以外最大的原油输出国，其石油已探明储量占世界石油已探明总量的 13%。资源类产品的出口一直是俄罗斯的主要经济支柱，也是推动俄罗斯经济增长的主要力量。

2. 财政政策谨慎，政府债务水平较低，财政收入对政府债务保障程度较好。俄罗斯当前实行谨慎的财政政策，严控政府部门支出规模，政府部门支出占俄罗斯财政总支出的比重近 5 年一直在 8% 以下。俄罗斯政府债务规模也一直处很低水平，截至 2015 年底，俄罗斯一般政府债务总额为 15.22 万亿卢布，相当于该年度俄罗斯 GDP 的 18.93%，该比例近 5 年呈上升趋势，但俄罗斯政府的债务负担仍然很轻；俄罗斯财政收入相当于政府债务总额的比例近 5 年不断下降，2015 年该比例为 174.02%，俄罗斯财政收入对政府债务的保障程度仍较好。

3. 对外贸易持续保持顺差，经常账户余额有所回升。2011~2015 年，俄罗斯均保持贸易顺差状态，2015 年俄罗斯商品和服务进出口净额为 1119.02 亿美元，较上年下降 16.80%。近年原油价格的下跌、美国和欧盟对俄罗斯的经济制裁导致俄罗斯出口总额降幅较大，但卢布贬值也大幅抑制了俄罗斯的进口需求，这维持了俄罗斯对外贸易顺差的局面，俄罗斯经常账户余额连续两年出现回升，2015 年经常账户余额为 695.64 亿美元，较上年增长 16.98%。

4. 外债总额持续下降，政府外债水平较低，外债偿付能力较强。受美国和欧盟经济制裁导致外部融资渠道受限的影响，俄罗斯外债总额近 3 年持续下降且降幅较大，2015 年底为 5158.48 亿美元。从外债结构看，俄罗斯政府债务占外债总额中的比一直处较低水平，占比 5 年均值为 7.50%。俄罗斯一直是净债权国家，外国直接投资的减少也使得俄罗斯外部资产净额自 2014 年起大幅增加，增强了对外债的保障能力；俄罗斯经常账户收入对外部债务的保障程度也一直处较好水平；另随着卢布汇率企稳，2015 年底俄罗斯外汇储备规模降幅同比明显收窄，并自 2016 年 1 月起开始增长，对其外债的保障程度在 2015 年出现回升。

➤ 关注

1. 经济陷入衰退，通胀率进一步走高，失业率出现回升。受欧债危机、西方国家制裁以及大宗商品价格持续下跌等因素影响，俄罗斯对外贸易持续疲软，企业利润下降，资本外流也导致俄罗斯国内固定资产投资疲软，货币大幅贬值，通胀率大幅走高，严重抑制了居民的购买力，俄罗斯经济增速自 2012 年开始持续下滑。2015 年，俄罗斯 GDP 增速由上年的 0.60% 降至 -3.70%，经济陷入衰退；同期，俄罗斯 CPI 升 4.12 个百分点至 15.52%，失业率较上年回升 0.60 个百分点至 5.80%。随着大众商品价格和卢布汇率企稳以及货币政策逐步收紧，同时也得益于俄罗斯在经济贸易上不断加强与欧盟之外的国家合作，预计 2016 年俄罗斯通胀率将出现回落，GDP 增速降幅也将有所收窄，为 -1% 左右。

2. 经济增长过于依赖能源出口，产业结构缺乏国际竞争力。俄罗斯以石油、天然气等资源品生产和出口为主的经济增长点较为单一，经济发展易受大宗商品价格变化，尤其是国际原油价格的影响。此外，资源开采工业一直占据俄罗斯工业的主导地位，高端制造业发展程度一般；服务业中对支持经济持续发展至关重要的金融、教育和卫生等行业对 GDP 贡献度偏低，俄罗斯产业结构缺乏国际竞争力，经济发展周期性较强，稳定性和抗风险能力较差。

3. 银行业经营面临困境，系统风险有所增加。受经济衰退、卢布贬值、银行风险准备金增加、不良贷款率回升等不利因素影响，2015 年俄罗斯银行业资产质量总体有所恶化，利润同比大幅缩水约 67%，为 1920 亿卢布；不良贷款率较上年增长 0.64 个百分点至 7.37% 的较高水平；虽然资本充足率较上年有所回升，为 9.34%，但仍低于俄罗斯央行对最低资本充足率要求的规定，俄罗斯银行业的系统风险总体有所增加。此外，受西方国家经济制裁的影响，俄罗斯银行业外部融资渠道也不通畅，难以涉足国际资本市场，需要接受俄罗斯政府和央行的流动性支持，这也不利于俄罗斯财政和货币政策的实施。

4. 政府财政收入出现负增长，赤字规模有所增大。目前俄罗斯的战略型企业（如石油、天然气公司、银行等）仍归国有，在外部融资渠道不畅通的情况下，俄罗斯政府仍在为国有企业提供流动性援助；同时经济不景气以及原油等大宗商品价格的大幅下跌也严重抑制了俄罗斯政府财政收入的增长，导致俄罗斯政府财政平衡状况恶化。2015 年，俄罗斯政府财政收入为 26.49 万亿卢布，同比回落约 1 个百分点，在卢布大幅贬值的情形下，俄罗斯财政收入出现恶化；同期，俄罗斯政府财政赤字相当于该年度俄罗斯 GDP 的 3.50%，赤字规模较上年上升约 2.4 个百分点，俄罗斯政府赤字规模有所增大。

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，并均划分为三等十级，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 _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。

声明

- 一、联合资信评估有限公司（联合资信）、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、联合资信与评级人员有充分理由保证所出具的评级结论遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本文件的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 四、本文件用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 五、本文件中所包含的信息从联合资信认为可靠、准确的渠道获得，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 六、本文件中联合资信评定的主权本、外币信用等级有可能随时发生变化或撤销。