吉尔吉斯共和国
2020 年跟踪评级报告

本次评级结果[1]：

长期本币信用等级：BB$_i$

长期外币信用等级：BB$_i$

评级展望：负面

上次评级结果：

长期本币信用等级：BB$_i$

长期外币信用等级：BB$_i$

评级展望：稳定

本次评级时间：2020 年 12 月 22 日

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　张敏

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	BB$_i$		本币评级结果	BB$_i$
外币指示评级	BB$_i$		外币评级结果	BB$_i$
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	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	f
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	f
			外债压力	b
			外债偿付能力	e
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

[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”）对吉尔吉斯共和国（以下简称“吉尔吉斯”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为BB_i，同时将其评级展望由“稳定”调整为“负面”。

2019年，得益于国际金价的持续回升及库姆托尔金矿产量的增长，吉尔吉斯经济增速提升至4.5%，通货膨胀水平保持低位，失业率保持稳定。吉尔吉斯人均GDP仍保持在相对较低水平，经济及产业结构有待进一步改善，银行业不良贷款率也处在相对较高水平。吉尔吉斯政府财政赤字进一步收窄，基本实现财政平衡，政府债务则降至近年来最低水平，财政收入对政府债务的保障能力也进一步提升。吉尔吉斯对外贸易及经常账户赤字水平仍然很高，外债水平及外债偿还能力总体保持稳定。

2020年以来，新冠疫情暴发对吉尔吉斯经济造成了较大冲击，10月议会大选过后持续的政局动荡也将给经济增长带来进一步压力，吉尔吉斯经济预计将在2020年陷入8%左右的衰退。受新冠疫情相关支出增加及税收收入减少影响，吉尔吉斯政府财政赤字相当于GDP的比值预计将大幅上升至7.5%左右，政府债务水平也将明显提升。受新冠疫情影响，吉尔吉斯汇率波动性明显增加，再加上政局动荡给本币带来的贬值压力，吉尔吉斯外债水平及外债偿还压力预计将大幅上升，但较为充足的外部资金援助及外汇储备有助于保障外债的偿还。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 政府财政状况近年来持续改善，外部融资渠道较为通畅，大量优惠性贷款及无偿援助有助于满足政府为应对新冠疫情而产生的融资需求

近年来，吉尔吉斯政府持续加强与 IMF 等国际机构的合作，努力推进税收体系改革，扩大税基并提高征税效率，再加上对财政支出的持续控制，吉尔吉斯政府财政状况持续改善。2019 年，吉尔吉斯政府财政赤字相当于 GDP 的比值仅为 0.1%，基本实现财政平衡，财政状况明显优于 BB_i+和 BB_i 级国家平均水平；政府债务负担也持续减轻，2019 年政府债务相当于 GDP 的比值为 54.1%，为近年来最低水平。

另一方面，吉尔吉斯政府外部融资渠道较为通畅，长期以来从国际多边机构及双边机构获得了大量优惠性贷款及无偿援助，政府融资成本相对较低。2020 年新冠疫情爆发以来，IMF、世界银行、联合国开发计划署、亚洲开发银行、伊斯兰发展银行等机构纷纷为吉尔吉斯提供抗疫支持，累计融资金额相当于 GDP 的 6%左右，基本满足了政府相关融资需求。

2. 黄金资源较为丰富，有利于外汇储备的持续积累，为政府外债的偿还提供了较为充足的保障

吉尔吉斯境内的库姆托尔金矿是全球十大金矿之一，在国民经济中发挥着重要作用，其产值占到工业总产值的 40%左右。2020 年以来，吉尔吉斯金矿生产并未受到新冠疫情的明显影响，2020 年 1-8 月黄金产量达 13.7 吨，同比增长 10.1%。在此背景下，吉尔吉斯央行通过用本币索姆买入黄金的方式持续增加外汇储备规模。截至 2020 年 8 月底，吉尔吉斯外汇储备达到 30.7 亿美元，创历史新高，为吉尔吉斯政府外债的偿还提供了较为充足的保障。

主要关注：

1. 2020 年议会大选过后政局持续动荡，国家治理能力或将再度恶化

近年来，吉尔吉斯政局持续动荡，2017 年当选总统后热恩别科夫与前任总统阿坦巴耶夫矛盾持续激化，2019 年 8 月吉尔吉斯斯坦国家安全委员会特种部队对阿坦巴耶夫实施抓捕，随后阿坦巴耶夫被判处有期徒刑 11 年零 2 个月。2020 年 10 月 4 日，吉尔吉斯举行议会大选，团结党等四个政党得票率超过 7%进入议会，而反对派政党的支持者则对选举结果表示质疑，冲击并占领了集总统府和议会办公地为一体的政府大楼“白宫”，随后又占领了国家安全委员会办公大楼并释放了在押的阿坦巴耶夫和其他前政府官员。10 月 6 日，中央选举委员会宣布议会选举结果无效，随后热恩别科夫宣布辞去总统职务。由于时任议长伊萨耶夫拒绝代理总统职权，总理扎帕罗夫随后宣布自己代行总统权力。目前，吉尔吉斯已定于 12 月 20 日重新举行议会选举，并将于 2021 年 1 月 10 日举行总统选举，但议会选举及总统选举前景仍不明朗，不排除再次发生政治动乱的可能。

由于政局常年动荡且贪腐盛行，吉尔吉斯国家治理能力较弱。根据世界银行发布的国家治理指数，2019 年吉尔吉斯各项国家治理指数排名均值仅为 27.2，尽管较上年小幅提升，但仍处于较低水平，且在 2020 年政局陷入动荡的情况下或将再度恶化。

2. 经济对矿产品出口及侨汇收入的依赖程度较高，易受外部经济环境变化影响，新冠疫情冲击之下经济或将陷入大幅衰退

吉尔吉斯经济体量较小，且经济增长在很大程度上依赖于矿产品出口及侨汇收入（其中 90%以上来自于俄罗斯），其中仅库姆托尔金矿的产值就占到 GDP 的 10%左右，侨汇收入则相当于 GDP 的 30%左右，因此吉尔吉斯经济增长极易受到金矿产量及外部经济环境变化的影响。2020 年以来，新冠疫情暴发使全球经济陷入衰退，外部需求进一步减弱，但在国际黄金价格大幅上升的背景下吉尔吉斯出口并未受到明显影响，前三季度出口仍实现了 10.5%的同比增长；另一方面，由于俄罗斯是全球新冠疫情最为严重的国家之一，源自于俄罗斯的侨汇收入大幅减少使得吉尔吉斯前三季度侨汇收入同比大幅下滑 36.6%，对经济造成了较为严重的影响。在此背景下，预计 2020 年吉尔吉斯经济将陷入 8%左右的衰退，且在全球新冠疫情尚未得到有效控制、国内政局动荡持续的背景下将面临较大的不确定性。

3. 外债水平较高且外币债务占比较大，面临较大汇率风险，在央行放弃固定汇率制及政局动

荡引发汇率大幅贬值的情况下，外债偿还压力预计将大幅上升

由于采矿业吸收了大量国外投资，吉尔吉斯外债水平较高，2019 年外债总额相当于 GDP 的比值为 93.5%，较上年小幅上升，显著高于 BB_i+和 BB_i 级国家平均水平。从外债结构来看，吉尔吉斯外债中外币债务占比很高，截至 2019 年底这一比例高达 98.4%，使得外债偿还面临较大的汇率风险。

2020 年以来，受新冠疫情暴发影响，全球避险情绪显著升温，新兴市场货币遭到大幅抛售，索姆在 3 月的贬值幅度高达 22%以上。随着全球政府及央行推出大规模宽松刺激计划，索姆贬值压力得到一定程度的缓解，但在 10 月议会大选引发政局动荡后，索姆贬值压力进一步加大，美元兑索姆汇率在 11 月底已接近 3 月创下的高点。由于吉尔吉斯央行放弃了使用多年的固定汇率制度，因此只能通过市场干预来稳定汇率，2020 年以来央行已经进行了 19 次市场干预，累计抛售近 4 亿美元，但效果并不理想。未来一段时期内，吉尔吉斯政局前景仍不明朗，再加上新冠疫情持续肆虐可能会引发全球避险情绪再度上升，索姆未来仍有进一步贬值的可能，这也将在很大程度上加重吉尔吉斯的外债偿还压力。

4. 人均 GDP 水平很低，存在大量贫困人口，且在新冠疫情冲击下预计将进一步恶化

作为一个发展中国家，吉尔吉斯人均 GDP 水平很低，2019 年仅为 1,323.5 美元，显著低于 BB_i+和 BB_i 级国家平均水平。另一方面，受经济增长波动性较大、产业结构单一及南北区域发展不均衡等因素影响，吉尔吉斯贫困率在全球范围内处于较高水平。长期以来，国际社会给予了吉尔吉斯大量的国际援助，主要用于扶持重要的公共开支和服务项目、支持社会需求及重建等方面，再加上近年来吉尔吉斯经济的稳定增长及侨汇收入的增加，吉尔吉斯贫困率水平持续下降， 2018 年达到 22.4%，较 2012 年时的阶段高点（38%）已明显下降。但在新冠疫情的冲击之下，预计吉尔吉斯人均 GDP 水平将大幅下滑，贫困率也将出现一定程度的反弹。

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. 政局动荡持续时间过长，对外资流入及外部援助造成显著影响；
2. 政府财政状况持续恶化，政府债务水平上升幅度超出预期，政府偿债能力受到较大影响。

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. 议会及总统选举政局逐步趋稳，投资者信心得以恢复；
2. 新冠疫情后政府财政状况明显改善，政府债务重回下降通道。

附件 1：

表 1 吉尔吉斯 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP（亿索姆）	5,900.4	5,693.9	5,304.8	4,763.3	4,304.9
名义 GDP（亿美元）	84.6	82.7	77.0	68.1	66.8
实际 GDP 增速（%）	4.5	3.5	4.7	4.3	3.9
CPI 增幅（%）	1.1	1.5	3.2	0.4	6.5
失业率（%）	6.6	6.6	6.9	7.2	7.6
结构特征					
人均 GDP（美元）	1,323.5	1,322.0	1,254.5	1,131.8	1,132.8
消费支出占 GDP 的比值（%）	95.4	99.7	99.2	100.2	105.9
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	32.9	36.0	32.9	33.9	34.7
净出口占 GDP 的比值（%）	-28.3	-35.7	-32.1	-34.2	-40.6
第一产业占 GDP 的比值（%）	12.1	11.7	12.5	12.8	14.1
第二产业占 GDP 的比值（%）	27.6	27.5	27.3	26.5	25.1
第三产业占 GDP 的比值（%）	50.2	49.8	49.9	50.1	52.1
产品税净额占 GDP 的比值（%）	10.1	11.1	10.2	10.5	8.7
银行业资本充足率（%）	23.8	23.8	24.2	24.8	22.4
银行业不良贷款率（%）	7.7	7.3	7.4	8.5	6.7
银行业 ROA（%）	1.4	1.6	1.3	0.6	1.6
银行业 ROE（%）	7.8	8.0	7.4	3.3	10.2
公共财政					
财政收入（亿索姆）	2,008.8	1,848.8	1,765.8	1,578.2	1,531.1
财政收入/GDP（%）	34.0	32.5	33.3	33.1	35.6
财政支出（亿索姆）	2,017.0	1,882.4	1,963.8	1,854.0	1,639.5
财政支出/GDP（%）	34.2	33.1	37.0	38.9	38.1
财政盈余（亿索姆）	-8.2	-33.6	-198.0	-275.8	-108.4
财政盈余/GDP（%）	-0.1	-0.6	-3.7	-5.8	-2.5
政府债务总额（亿索姆）	3,194.8	3,121.3	3,118.5	2,813.8	2,888.0
政府债务总额/GDP（%）	54.1	54.8	58.8	59.1	67.1
财政收入/政府债务（%）	62.9	59.2	56.6	56.1	53.0
外部融资					
出口额（亿美元）	31.1	27.3	25.7	24.1	24.3
进口额（亿美元）	56.7	58.6	50.8	47.5	48.5
外贸顺差（亿美元）	-25.6	-31.3	-25.0	-23.4	-24.2
经常账户收入（亿美元）	59.6	57.5	54.4	47.1	44.3
经常账户余额（亿美元）	-10.9	-9.6	-5.4	-7.9	-10.5
经常账户余额/GDP（%）	-12.9	-11.6	-7.0	-11.6	-15.8
国际投资净头寸（亿美元）	-75.1	-74.1	-72.9	-69.3	-67.6
国际投资净头寸/GDP（%）	-88.8	-89.6	-94.7	-101.7	-101.3
外债总额（亿美元）	79.0	76.8	77.6	75.6	73.5

外债总额/GDP（%）	93.5	92.9	100.8	110.9	110.1
政府外债（亿美元）	38.5	38.2	40.7	37.2	35.6
政府外债在外债总额中的占比（%）	48.7	49.8	52.4	49.2	48.5
经常账户收入/外债总额（%）	75.4	74.9	70.0	62.3	60.3
经常账户收入/政府外债（%）	273.6	299.5	275.7	265.3	301.9
外汇储备（亿美元）	21.8	19.2	19.7	17.7	14.7
外汇储备/外债总额（%）	27.5	25.0	25.4	23.5	20.0
外汇储备/政府外债（%）	56.5	50.2	48.5	47.7	41.2

数据来源：世界银行、IMF、吉尔吉斯国家统计局，联合资信整理

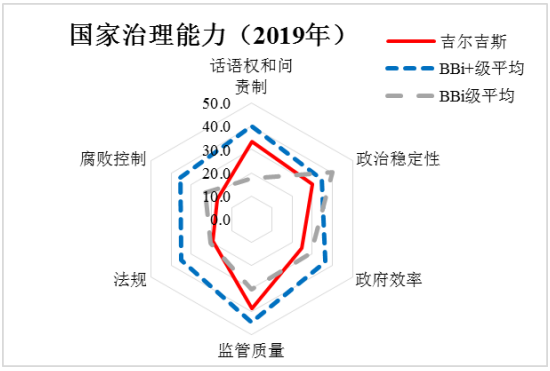
表 2 吉尔吉斯 2020-2021 年核心数据预测

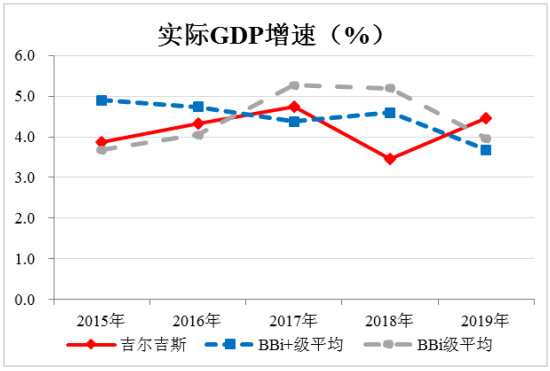
项目	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速（%）	-8.0	6.5
CPI 增幅（%）	8.0	5.5
失业率（%）	12.0	10.0
人均 GDP（美元）	1,150.0	1,250.0
财政盈余/GDP（%）	-7.5	-5.5
政府债务总额/GDP（%）	68.0	66.0
经常账户余额/GDP（%）	-13.0	-12.0
外债总额/GDP（%）	105.0	100.0

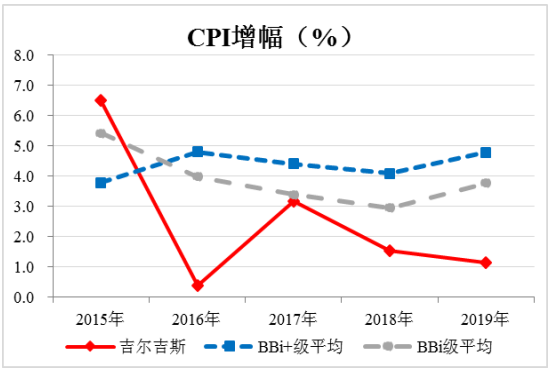
数据来源：联合资信

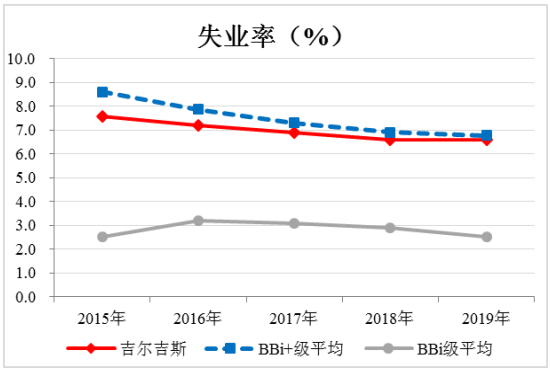
附件 2：

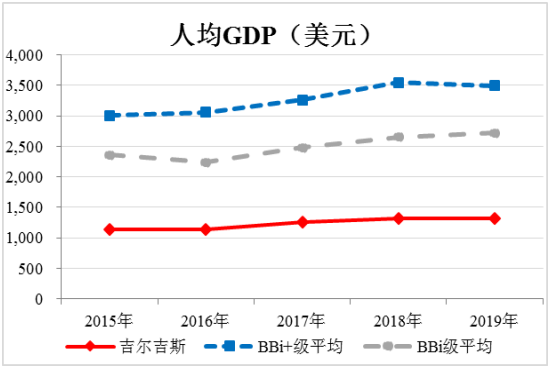
相近信用等级国家主要数据对比

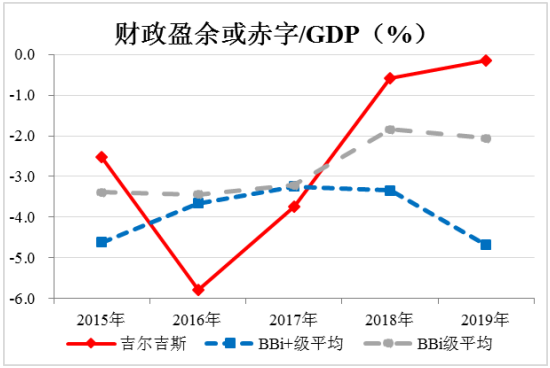


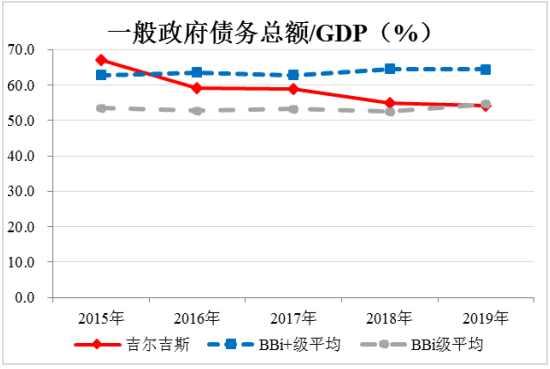


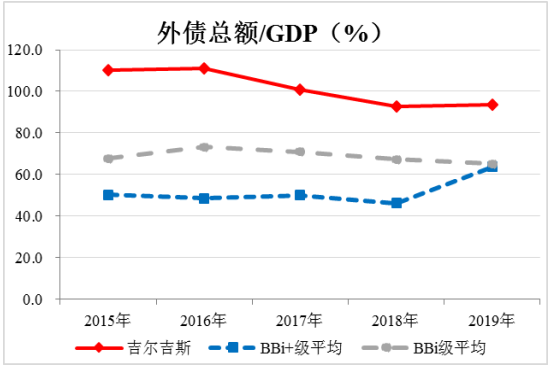












数据来源：世界银行，IMF，联合资信整理

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。