

吉尔吉斯共和国

2025 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: 正面

本次评级时间: 2025 年 12 月 30 日

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

上次评级时间: 2021 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: 张敏 吴玥

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	C		
			政府债务负担	C		
			政府偿债能力	D		
外部融资实力	D	国际收支及外部债务状况	国际收支	E		
			外债压力	D		
			外债偿付能力	E		
调整因素和理由				调整子级		
经济对外依存度较高, 易受外部经济环境变化影响				下调本、外币 1 个子级		

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“吉尔吉斯斯坦”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其长期本、外币信用等级为BB_i，评级展望由稳定调整为正面。该评级展望调整反映了吉尔吉斯斯坦经济高速增长、财政收支及债务压力得到改善、外汇储备显著增长、外债偿付能力走强等因素。

2024年，吉尔吉斯斯坦政府通过限制集会、打压反对派和收紧媒体空间实施强化控制，国家治理能力依旧较弱。受益于转口贸易激增、黄金价格攀升、侨汇收入大幅流入等因素，经济保持高速增长，虽然通胀压力有所下降，但通胀率依旧处于高位，失业率继续保持在健康水平。吉尔吉斯斯坦以农业及采矿业为主的经济结构仍需进一步完善，经济对矿产品出口、侨汇收入及外国投资的依赖程度较高，易受外部经济环境变化影响，经济发达程度很低，存在大量贫困人口，银行资产质量脆弱，信贷风险持续积聚。吉尔吉斯斯坦政府财政状况相对较好，财政收支结构继续处于盈余状态，政府债务水平显著下降，财政收入对政府债务的保障能力进一步增强。转口贸易虽带动服务出口但无法抵消商品贸易巨额逆差，贸易赤字进一步走扩，经常账户赤字继续处于高水平；虽然外债水平较高，但经常账户收入和外汇储备对外债的偿付能力有所增强。

2025年以来，吉尔吉斯斯坦举行了总统选举和政体全民公投，前代总统扎帕罗夫在选举中得票大幅领先，显示政治权力平稳过渡。在黄金溢价、对俄转口与侨汇流入三大外生红利同时发力的背景下，吉尔吉斯斯坦经济增速将继续保持高速增长，预计2025年经济增速保持在8.0%左右。由于政府继续增加基建投资以及增加对教育、医疗、社保等民生支出，预计2025年政府财政收支平衡或由盈余转为小幅赤字，但依旧保持相对平衡，政府债务水平或将继续稳定在37.8%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 受益于转口贸易激增、黄金价格攀升、侨汇收入大幅流入等因素，吉尔吉斯斯坦经济保持高速增长

吉尔吉斯斯坦在新冠疫情后显著复苏，经济增速自2022年起大幅回升至9.0%，2024年实际GDP增速继续保持在9.0%的高速增长，显著高于BB_i级和BB_i-级国家平均水平。支撑吉尔吉斯斯坦经济高速增长的原因主要有三点：一是2022年俄乌冲突爆发后俄罗斯遭受欧美国家制裁，吉尔吉斯斯坦凭借地理位置优势，成为俄罗斯电子产品、汽车配件与日用消费品的最短陆路通道，带动其转口贸易大幅增长，2022—2024年GDP结构中进口总额和出口总额分别平均大幅增长47%和46%（按照不变价计算，以下同），贸易对经济的拉动作用显著增强。二是吉尔吉斯斯坦黄金储量丰富，黄金价格自2022年起大幅攀升，增强了黄金类矿产企业对经济的贡献。再者，吉尔吉斯斯坦外出俄罗斯务工人数增长，侨汇收入大幅攀升，有助于拉动居民消费，带动零售、餐饮、房地产行业发展，2022—2024年GDP结构中最终消费平均大幅增长30%。三是政府继续加大基

础设施和住房建设，同时凭借自身矿产资源优势，出台营商环境政策吸引外商投资，2024年吉尔吉斯斯坦在中亚地区对外国直接投资（FDI）的吸引力位居首位，吸引约4.1亿美元资金流入，占中亚地区投资总额的48.6%，带动2022—2024年GDP结构中资本形成总额平均大幅增长25%。

2025年以来，在黄金溢价、对俄转口与侨汇流入三大外生红利同时发力的背景下，吉尔吉斯斯坦经济增速继续保持高速增长，但吉央行自2025年7月起货币政策转向加息，利率中枢抬升至11%，对消费和投资产生一定制约，部分抵消了经济增幅，预计2025年经济增速保持在8%左右，2026年或小幅放缓至6%左右，虽然增速或有所放缓但依旧属于高速增长。

2. 政府财政状况相对较好，政府债务水平显著下降；政府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融资需求

近年来，吉尔吉斯斯坦政府持续加强与国际货币基金组织（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，吉尔吉斯斯坦政府财政状况相对较好。2024年，在黄金价格大幅攀升的背景下，库姆托尔金矿（自2021年5月完成国有化）向政府交税和分红金额显著增长，财政收入同比增长17.8%至5,419.1亿索姆，相当于GDP的比值增长至35.6%。在此背景下，吉尔吉斯斯坦政府财政收支平衡自2023年起转为盈余，2024年财政盈余相当于GDP的比值同比增长0.3个百分点至1.9%，显著优于BB_i级和BB_i-级国家平均水平。受益于财政盈余增长，政府债务融资需求有所下降，政府债务总额增速放缓。截至2024年末，政府债务总额为5,715.6亿索姆，相当于GDP的比值下降至37.5%，较去年末继续降低4.4个百分点，低于BB_i级和BB_i-级国家平均水平。2024年财政收入对政府债务的保障程度走高至94.8%，较上年增长12.6个百分点，债务偿付实力进一步增强。

2025年以来，由于政府继续增加对卡姆巴拉塔1号水电站、中吉乌铁路等基建投资，以及增加对教育、医疗、社保等民生支出，预计2025年政府财政收支或由盈余转为小幅赤字，但依旧保持相对平衡。吉尔吉斯斯坦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。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斯坦提供资金支持，累计融资金额相当于GDP的5%左右，基本满足了政府相关融资需求，预计2025年政府债务水平或将继续稳定在37.8%左右。

3. 黄金资源较为丰富，有利于外汇储备的持续积累，对政府外债的偿付能力显著增强

吉尔吉斯斯坦境内的库姆托尔金矿是中亚最大金矿，在国民经济中发挥着重要作用，2021—2024年累计收入高达34.5亿美元，是吉尔吉斯斯坦最大单一出口创汇来源和最大纳税企业。2024年，库姆托尔金矿产量达到13.3吨，得益于国际黄金价格的上涨，产值继续增长至9.8亿美元左右。吉尔吉斯斯坦央行积极从库姆托尔金矿购入实物黄金，助推外汇储备规模增长。再者，叠加吉尔吉斯斯坦侨汇收入继续增长、对华贸易扩大带来结算资金流入以及多边机构贷款拨付，支撑外汇储备规模大幅增长，截至2024年末上涨至50.9亿美元，较2020年末大幅增长逾80%，其中黄金储备增长至32亿美元，约占外汇储备的63%。外汇储备有助于保障吉央行的汇率干预、稳定

本币的能力，可以保障其 6.5 个月以上的进口覆盖能力，降低外部风险敞口。从债务偿付看，截至 2024 年末，外汇储备对政府外债的保障程度大幅攀升至 138.9%，较上年末增长 66.8 个百分点，对政府外债的偿付能力显著增强。

主要关注：

1. 吉尔吉斯斯坦国家治理能力较弱，尽管经济保持高增长、地缘外交平衡缓冲了外部压力，但通胀高企、南北发展失衡及执政集团内部权力博弈仍构成潜在风险

由于政局常年动荡且贪腐情况较为突出，吉尔吉斯斯坦国家治理能力较弱。根据世界银行发布的全球治理指数，2023 年吉尔吉斯斯坦全球治理指数各项指标排名均值为 21.2，显著低于 BB_i 和 BB_j-级国家平均水平，尤其是在“腐败控制”“法规”和“政府效率”等方面表现较差。

2021 年 1 月，吉尔吉斯斯坦举行总统大选，扎帕罗夫以约 80% 的得票获得压倒性胜利，在同时举行的国家政体全民公投中，有超过 81% 的投票者支持总统制。2021 年 4 月，吉尔吉斯斯坦通过宪法修正案，正式确立总统制，总统任期由 6 年减少为 5 年，但改变了此前不能连任的规定，同时修正案还给予总统实际上的政府领导权，以及任命和罢免总理、所有部长和地方行政首脑的权力。此外，根据修正案吉尔吉斯斯坦议会的议员人数也从 120 名减少为 90 名，议会的权力遭到明显削弱。

2024 年，吉尔吉斯斯坦在边界问题上取得重要进展，完成了与乌兹别克斯坦共和国和塔吉克斯坦共和国的边界谈判，为地区稳定奠定基础。同年，总统萨德尔·扎帕罗夫对中国进行国事访问，双方发表联合声明，深化全面战略伙伴关系，强调在互联互通、经贸等领域的合作。2024 年，政府通过限制集会、打压反对派和收紧媒体空间实施强化控制，同时为可能的修宪铺路以延长总统扎帕罗夫执政。2025 年，吉尔吉斯斯坦举行了总统选举和政体全民公投，前代总统扎帕罗夫在选举中得票大幅领先，显示政治权力平稳过渡。尽管经济保持高增长、地缘外交平衡缓冲了外部压力，但通胀高企、南北发展失衡及执政集团内部权力博弈仍构成潜在风险。

2. 经济对矿产品出口、侨汇收入及外国投资的依赖程度较高，易受外部经济环境变化影响；外债水平较高，外债偿还面临较大的汇率风险

吉尔吉斯斯坦作为一个小型开放经济体，2024 年 GDP 总量仅为 174.9 亿美元，其经济增长在很大程度上依赖于矿产品出口、侨汇收入（其中 90% 以上来自于俄罗斯）及外国投资，经济抵御外部风险冲击的能力很弱。吉尔吉斯斯坦作为中亚首个世界贸易组织（WTO）成员，关税较低、边境管控相对宽松，2022 年俄乌冲突后，欧美国家对俄制裁外溢效应助推吉尔吉斯斯坦的转口贸易走强。考虑到部分出口数据未被真实统计，转口贸易虽带动服务出口但无法抵消商品贸易巨额逆差，贸易赤字率进一步走扩，2022—2024 年贸易赤字分别走高至 76.6 亿美元、93.6 亿美元和 83.2 亿美元，同期经常账户赤字分别走高至 51.4 亿美元、68.2 亿美元和 44.2 亿美元，相当于 GDP 的比值分别高达 41.9%、44.9% 和 25.3%，说明吉尔吉斯斯坦易受外部经贸变化影响。

由于采矿业吸收了大量外国投资，国际融资需求较为旺盛，因此吉尔吉斯斯坦外债水平较高，

2021 年以前外债总额相当于 GDP 的比值均超过 100%。截至 2024 年末，吉尔吉斯斯坦的外债规模增长至 123.8 亿美元，但在经济总量增长的背景下，外债总额相当于 GDP 的比值较上年末减少 2.5 个百分点至 70.8%，但仍高于 BB_i 级和 BB_i- 级国家平均水平。吉尔吉斯斯坦外债中外币债务占比很高（98%以上），外债偿还面临较大的汇率风险。

3. 吉尔吉斯斯坦经济发达程度很低，存在大量贫困人口；银行资产质量脆弱，信贷风险持续积聚

作为一个发展中国家，吉尔吉斯斯坦经济发达程度很低，2024 年人均 GDP 为 2,471.4 美元，显著低于 BB_i 级和 BB_i- 级国家平均水平。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，吉尔吉斯斯坦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斯坦大量的国际援助，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斯坦经济的稳定增长及侨汇收入的增加，吉尔吉斯斯坦贫困率水平有所下降。

吉尔吉斯斯坦银行业不良贷款率常年高企，主要是因为银行贷款主体 70% 以上为中小企业，但部分中小企业财务不透明、生命周期短，导致银行业信贷资产质量较差。另外，银行信贷风险管理技术落后，导致信贷过于集中在贸易批发、建筑、农业等周期性较强、但抵押品不足的行业，银行坏账率走高。截至 2024 年末，吉尔吉斯斯坦银行业不良贷款率走高至 10.3%，远超巴塞尔协议建议的安全区间（低于 5%），表明银行资产质量脆弱，信贷风险持续积聚。

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. 经济进行结构性改革，降低外部依赖，国际收支结构趋于平衡和稳定；
2. 政局继续趋稳，投资者信心得以恢复，经济复苏速度超出预期。

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. 政局再次出现动荡，对外资流入及外部援助造成显著影响；
2. 政府财政状况恶化，政府债务水平显著上升，政府偿债能力受到较大影响；
3. 侨汇收入降低导致外汇储备大幅缩减，对外债偿还产生实质影响。

附件 1:

表 1 吉尔吉斯斯坦 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
名义 GDP（亿索姆）					
	6,396.9	7,828.5	10,207.5	13,337.3	15,232.4
名义 GDP（亿美元）	82.8	92.6	122.7	151.9	174.9
实际 GDP 增速（%）	-7.1	5.5	9.0	9.0	9.0
CPI 增幅（%）	6.3	11.9	13.9	10.8	5.0
失业率（%）	4.9	5.5	5.6	4.0	4.0
结构特征					
人均 GDP（美元）	1,271.0	1,390.9	1,805.6	2,191.1	2,471.4
最终消费支出占 GDP 的比值（%）*	94.8	102.2	105.5	104.3	106.3
资本形成总额占 GDP 的比值（%）*	25.9	24.1	21.5	22.0	24.0
净出口占 GDP 的比值（%）*	-20.7	-26.3	-26.9	-26.3	-30.3
第一产业占 GDP 的比值（%）	12.2	12.4	11.0	9.5	8.6
第二产业占 GDP 的比值（%）	26.9	23.7	24.2	23.6	24.7
第三产业占 GDP 的比值（%）	50.7	51.0	51.0	51.3	52.1
产品税净额占 GDP 的比值（%）	10.3	13.7	16.4	18.2	16.8
银行业资本充足率（%）	24.7	21.8	28.2	27.5	24.1
银行业不良贷款率（%）	10.1	10.8	12.5	8.9	10.3
银行业 ROA（%）	1.0	1.3	6.4	4.9	4.8
银行业 ROE（%）	4.6	6.5	32.6	25.1	25.6
公共财政					
财政收入（亿索姆）	1,855.8	2,455.9	3,544.6	4,599.0	5,419.1
财政收入/GDP（%）	29.0	31.4	34.7	34.5	35.6
财政支出（亿索姆）	2,051.7	2,511.2	3,574.6	4,387.5	5,134.5
财政支出/GDP（%）	32.1	32.1	35.0	32.9	33.7
财政盈余（亿索姆）	-195.9	-55.4	-30.0	211.6	284.6
财政盈余/GDP（%）	-3.1	-0.7	-0.3	1.6	1.9
政府债务总额（亿索姆）	4,071.2	4,399.7	4,779.3	5,595.0	5,715.6
政府债务总额/GDP（%）	63.6	56.2	46.8	42.0	37.5
财政收入/政府债务（%）	45.6	55.8	74.2	82.2	94.8
外部融资					
出口总额（亿美元）	24.0	32.7	36.3	55.2	72.7
进口总额（亿美元）	43.2	63.2	112.9	148.8	155.9
净出口（亿美元）	-19.2	-30.5	-76.6	-93.6	-83.2
经常账户收入（亿美元）	52.0	64.1	70.0	85.0	102.1
经常账户余额（亿美元）	3.7	-7.4	-51.4	-68.2	-44.2
经常账户余额/GDP（%）	4.5	-8.0	-41.9	-44.9	-25.3
国际投资净头寸（亿美元）	-66.5	-73.3	-81.2	-75.5	-66.2
国际投资净头寸/GDP（%）	-80.3	-79.2	-66.2	-49.7	-37.8
外债总额（亿美元）	87.4	92.5	97.4	103.7	123.8
外债总额/GDP（%）	105.5	99.9	79.4	68.3	70.8
政府外债总额（亿美元）	48.3	46.5	46.0	44.9	36.6

政府外债/外债总额 (%)	55.3	50.2	47.2	43.3	29.6
经常账户收入/外债总额 (%)	59.5	69.3	71.8	82.0	82.5
经常账户收入/政府外债 (%)	107.7	137.9	152.1	189.5	278.9
外汇储备(亿美元)	28.1	29.8	28.0	32.4	50.9
外汇储备/外债总额 (%)	32.2	32.2	28.7	31.2	41.1
外汇储备/政府外债 (%)	58.2	64.2	60.8	72.1	138.9

注：*为 GDP 不变价口径；

数据来源：世界银行、IMF、吉尔吉斯斯坦国家统计局，联合资信整理

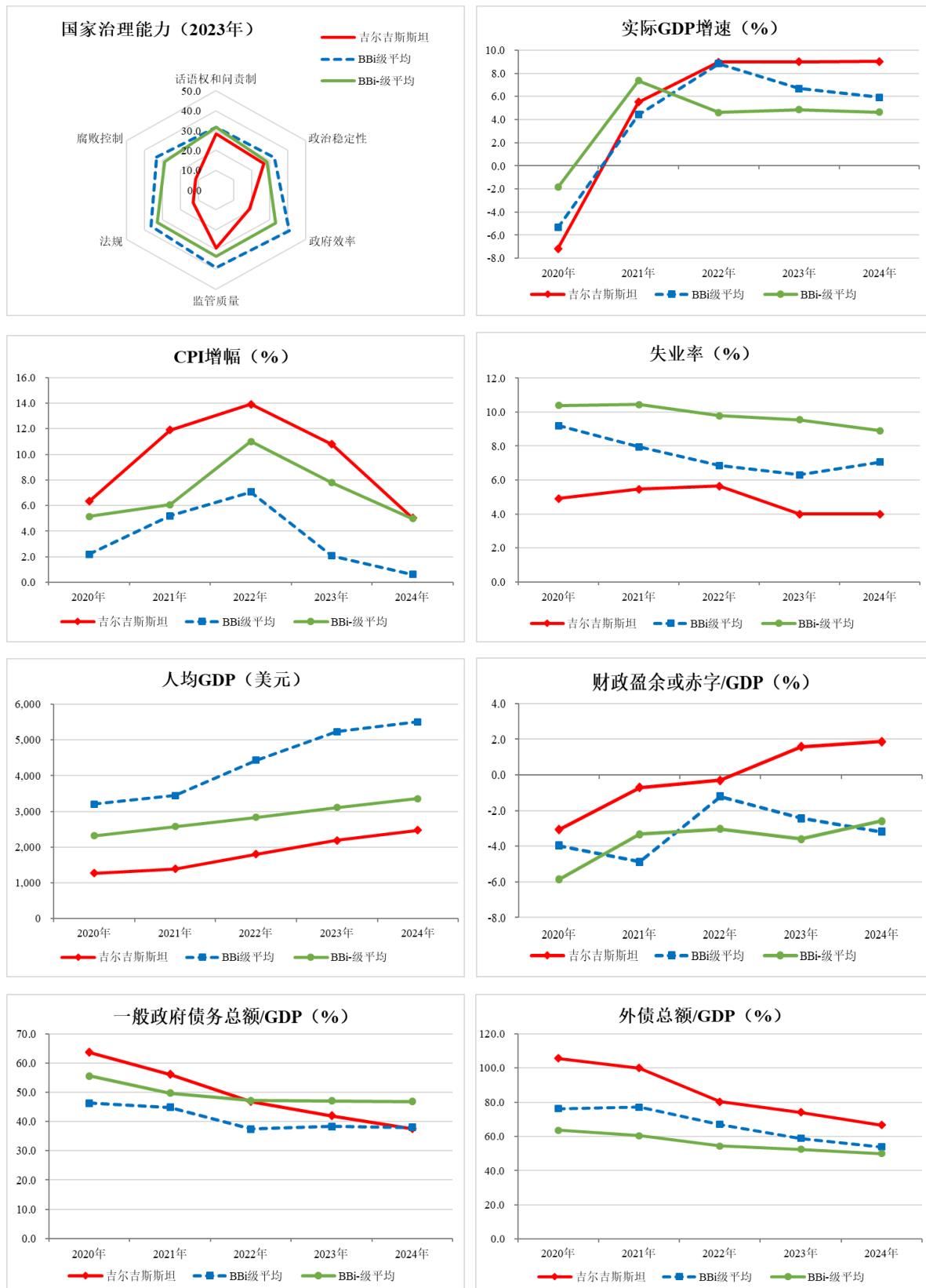
表 2 吉尔吉斯斯坦 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年 1—11 月	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速 (%)	10.2	8.0	6.0
CPI 增幅 (%)	8.1	8.0	7.0
失业率 (%)	/	4.0	4.0
人均 GDP (美元)	/	2,800	2,900
财政盈余/GDP (%)	/	-2.5	-2.3
政府债务总额/GDP (%)	/	37.8	38.5
经常账户余额/GDP (%)	/	-17.0	-16.5
外债总额/GDP (%)	/	71.0	72.0

数据来源：历史数据来源于吉尔吉斯斯坦国家统计局，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_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。

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_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
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
D_i	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. 本报告版权归联合资信所有，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。