

格鲁吉亚

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB_i-

长期外币信用等级: BBB_i-

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BBB_i-

长期外币信用等级: BBB_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 10 月 14 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: 程泽宇 许琪琪

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	BBB _i		本币评级结果	BBB _i -
外币指示评级	BBB _i		外币评级结果	BBB _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	C	国家治理		D
		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	f
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	f
外部融资实力	e	国际收支及外部债务状况	国际收支	g
			外债压力	c
			外债偿付能力	e
调整因素和理由				调整子级
经济美元化程度较高, 易受外部经济及金融环境变化影响				下调 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”）对格鲁吉亚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BBB_{i-}，评级展望维持“稳定”。

2020年，格鲁吉亚执政党赢得议会大选，但与反对党之间的矛盾进一步激化，政局稳定性受到一定程度的影响。在新冠疫情的冲击下，格鲁吉亚经济陷入大幅衰退，实际GDP增速为-6.2%，创下1995年以来的最大降幅，失业率也攀升至18.5%的历史新高。格鲁吉亚人均GDP水平明显下降，经济及产业结构也受到较大冲击，银行业盈利状况大幅恶化。受财政收入下滑及财政支出激增影响，格鲁吉亚政府财政赤字显著扩大，相当于GDP的比值达到9.3%，政府债务水平也首次攀升至60%以上水平，财政收入对政府债务的保障能力显著恶化。格鲁吉亚对外贸易和经常账户均保持赤字，外债水平进一步上升至130%以上水平，经济账户收入和外汇储备对政府外债的保障能力均有所减弱。

2021年以来，格鲁吉亚政局动荡进一步加剧，在反对党领导人被捕、政府总理辞职之后，执政党和反对党在欧盟的调停之下达成了和解协议，但此后两党之间的矛盾仍然不断，10月举行的地方选举或将成为进一步加剧两党冲突的导火索，格鲁吉亚政局仍面临较大的不确定性。在新冠疫情逐步得到有效控制、国际贸易持续回暖的背景下，2021年格鲁吉亚经济增速有望大幅反弹至7%左右。政府财政赤字水平预计将收窄至6%左右，政府债务水平或将进一步攀升，但在财政收入恢复增长的情况下，政府偿债能力有望保持相对稳定。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 尽管近年来政局有所动荡，但国家治理能力依然保持在相对较高水平

近年来，格鲁吉亚多次爆发街头抗议活动：2019年6月发生了著名的“椅子事件”后，格鲁吉亚爆发了大规模反俄示威游行，后逐渐演变为反政府示威游行；2020年10月议会选举后，反对派“统一民族运动”因不满选举结果又组织了大规模的示威游行活动；2021年2月，格鲁吉亚逮捕反对派领导人，反对派纷纷走上街头举行大规模示威游行活动，要求释放政治犯并提前举行大选，格鲁吉亚总理也因此辞职。总体来看，格鲁吉亚近年来的政局动荡主要是由国内长期存在的政治经济矛盾引发的，执政党“格鲁吉亚梦想”2018年上台以来实施的经济改革措施收效并不明显，人民生活水平停滞不前，新冠疫情又对结构单一、基础薄弱的格鲁吉亚经济造成较大冲击。虽然政府及时采取措施应对疫情，使格鲁吉亚一度成为外高加索地区控制疫情最有力的国家，但经济形势恶化与生活水平持续下降仍加剧了民众不满。

尽管政局动荡有所加剧，但格鲁吉亚政府治理能力仍保持在相对较好水平。根据世界银行公布的国家治理能力指数，2020年格鲁吉亚的国家治理能力百分比排名均值为62.0，较2019年（63.0）小幅下降，但仍高于BBB_{i-}级和BB_{i+}级国家平均水平。具体来看，格鲁吉亚在“政治稳定性”方面的表现明显较差，但在“政府效率”“监管质量”和“腐败控制”方面表现较好，显著高于高

于 BBB_i-级和 BB_i+级国家平均水平。

2. 政府外部融资渠道较为通畅，能够以较低的成本从国际机构获得优惠融资

为应对新冠疫情，2020 年格鲁吉亚政府推出了大规模的经济刺激措施，总规模达到当年 GDP 的 7.8% 左右，再加上财政收入因经济衰退而下滑，格鲁吉亚财政赤字相当于 GDP 的比值攀升至 9.3%，创下近年来最高水平。在此背景下，格鲁吉亚政府融资需求大幅上升，但得益于和世界银行、IMF、亚洲开发银行等国际开发机构之前长期以来建立的良好关系，格鲁吉亚政府获得了大量的优惠融资，且已经超出了政府当年的融资需求。这些优惠融资将有助于政府偿还未来一段时期内到期的国际债券，进一步降低政府融资成本，同时也有助于政府开展财政整固计划，推动新冠疫情后政府财政状况的持续改善。

3. 地理位置优越，营商环境良好

格鲁吉亚地处欧亚之间，地理位置优越，且拥有黑海沿岸两个优良港口，再加上国内对外国投资提供优惠税率、申请执照等程序较为简易等因素，格鲁吉亚国内营商环境较好。根据世界银行公布的《2020 年营商环境报告》，格鲁吉亚在全球 190 个经济体中高居第 7 位，在所有欧洲国家中排名仅次于丹麦。

主要关注：

1. 经济美元化程度较高，且较为依赖对外贸易，易受外部经济及金融环境变化的影响

经济高度美元化一直是困扰格鲁吉亚经济的长期问题，2009 年之前格鲁吉亚美元化程度曾高达 80% 以上。得益于央行及政府推出的“去美元化政策”，包括提高美元存款最低准备金要求、用政府补贴的方式鼓励居民将美元兑换为本币、为银行设置美元贷款限额等，格鲁吉亚经济高度美元化的状况得到了一定程度的改善，截至 2019 年底银行业存款和贷款中的美元占比分别降至 64% 和 55% 左右，但仍处于较高水平。另一方面，作为小型开放经济体，格鲁吉亚经济对外贸易依存度较高，进出口总额相当于 GDP 比值近年来维持在 100% 左右，使得格鲁吉亚经济极易受到外部经济及金融环境变化的影响。2020 年新冠疫情导致了全球贸易大幅萎缩、金融市场动荡，格鲁吉亚也因此受到了较大影响，经济陷入大幅衰退，汇率也经历了较大幅度的波动。

2. 经常账户余额和国际投资净头寸常年为负，外债水平较高，且经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较弱

由于本国工业基础较为薄弱，格鲁吉亚对于工业制成品的进口需求较大，导致对外贸易和经常账户常年赤字，再加上国内营商环境良好吸引了大量外国投资，格鲁吉亚国际投资净头寸也常年为负，截至 2020 年底国际投资净头寸相当于 GDP 的比值为 -158.4%，为近年来的最低值。

由于经济高度美元化且吸收了大量外国投资，格鲁吉亚金融部门和非金融部门均有较大的外债融资需求，再加上政府获取了大量的外部优惠融资，格鲁吉亚整体外债水平很高，2020 年外债总额相当于 GDP 的比值高达 130.7%，创下近年来的最高水平，且显著高于 BBB_i-级和 BB_i+级国家平均水平。从外债保障程度来看，2020 年格鲁吉亚经常账户收入和外汇储备相当于外债总额的

比值分别为 41.9%和 19.0%，均处于较低水平，外债保障程度明显不足。

3. 自由浮动汇率制度下面临一定货币贬值压力，通货膨胀压力进一步加大

由于国内进口需求较大，再加上其实施浮动汇率制，格鲁吉亚易面临较大的输入型通胀压力。2020 年，在新冠疫情的冲击之下，全球贸易遭受重创，国际金融市场动荡及避险情绪的上升也导致了格鲁吉亚拉里的贬值，进一步加大了国内的通胀压力。2020 年全年格鲁吉亚 CPI 平均增幅达到 5.2%，较上年提高了 0.3 个百分点，高于 BBB_i-级和 BB_i+级国家平均水平。

2021 年以来，全球经济回暖、国际能源价格回升、食品价格上涨、国内能源税费上涨等因素使得格鲁吉亚通胀水平持续刷新历史新高，8 月 CPI 增幅高达 12.8%，预计全年平均增幅将达到 7.5%左右。

4. 新冠疫情导致失业率大幅上升，且未来预计仍将保持在相对较高水平

受国内政局动荡、薪资水平较低等因素影响，格鲁吉亚国内失业率常年处在 10%以上较高水平，2020 年新冠疫情的暴发使格鲁吉亚经济陷入大幅衰退，同时也导致了失业率的大幅上升。2020 年，格鲁吉亚失业率达到 18.5%，较上年提高了近 7 个百分点，显著高于 BBB_i-级和 BB_i+级国家平均水平；另一方面，劳动参与率也从 2019 年的 62.9%降至 50.5%，为近年来的最低水平。展望 2021 年，尽管经济大幅复苏有望带来更多的工作机会并带动失业率回落，但预计仍将维持在 16%左右的较高水平。

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. 经济美元化的程度进一步降低，抵抗外部风险的能力显著增强；
2. 外部不平衡的状况得到较大改善，外汇储备规模显著提升。

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. 政治环境进一步恶化，对经济及社会稳定性产生实质影响；
2. 政府债务水平进一步上升，政府偿债能力显著恶化。

附件 1:

表 1 格鲁吉亚 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿拉里)	489.2	492.5	446.0	407.6	358.4
名义 GDP (亿美元)	157.3	174.8	176.0	162.4	151.4
实际 GDP 增速 (%)	-6.2	5.0	4.8	4.8	2.9
CPI 增幅 (%)	5.2	4.9	2.6	6.0	2.1
失业率 (%)	18.5	11.6	12.7	13.9	14.0
结构特征					
人均 GDP (美元)	4,247.9	4,693.7	4,718.8	4,358.6	4,060.9
居民消费支出占 GDP 的比值 (%)	78.0	70.6	69.3	69.8	69.8
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	14.4	13.1	13.2	13.9	15.3
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	26.2	25.3	28.1	27.3	30.2
净出口占 GDP 的比值 (%)	-18.6	-9.0	-10.6	-11.0	-15.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	7.4	6.5	6.8	6.2	7.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	21.6	20.3	19.9	20.2	19.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	58.6	60.8	60.3	60.3	61.5
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	12.4	12.4	13.1	13.3	11.9
银行业资本充足率 (%)	17.6	19.5	18.4	19.1	15.1
银行业不良贷款率 (%)	2.3	1.9	2.7	2.8	3.4
银行业 ROA (%)	0.1	2.4	3.0	3.1	3.2
银行业 ROE (%)	1.4	19.9	23.6	23.3	22.1
公共财政					
财政收入 (亿拉里)	124.2	133.5	117.6	110.5	96.2
财政收入/GDP (%)	25.4	27.1	26.4	27.1	26.9
财政支出 (亿拉里)	169.8	142.6	121.3	112.5	101.7
财政支出/GDP (%)	34.7	28.9	27.2	27.6	28.4
财政盈余 (亿拉里)	-45.6	-9.1	-3.6	-2.0	-5.5
财政盈余/GDP (%)	-9.3	-1.8	-0.8	-0.5	-1.5
政府债务总额 (亿拉里)	296.5	199.2	167.2	157.3	144.3
政府债务总额/GDP (%)	60.6	40.4	37.5	38.6	40.3
财政收入/政府债务 (%)	41.9	67.0	70.3	70.3	66.7
外部融资					
出口总额 (亿美元)	59.4	95.4	89.0	75.6	61.8
进口总额 (亿美元)	89.6	111.1	107.7	93.4	84.8
净出口 (亿美元)	-30.2	-15.6	-18.7	-17.8	-23.1
经常账户收入 (亿美元)	86.2	124.0	116.1	99.7	82.4
经常账户余额 (亿美元)	-21.7	-10.1	-12.6	-14.2	-19.7
经常账户余额/GDP (%)	-13.8	-5.8	-7.2	-8.7	-13.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-249.2	-238.9	-231.0	-226.2	-201.2
国际投资净头寸/GDP (%)	-158.4	-136.7	-131.2	-139.3	-132.9

外债总额（亿美元）	205.7	186.3	178.1	172.6	157.8
外债总额/GDP（%）	130.7	106.6	101.2	106.3	104.2
政府外债总额（亿美元）	74.3	57.3	53.8	52.9	46.8
政府外债/外债总额（%）	36.1	30.7	30.2	30.7	29.6
经常账户收入/外债总额（%）	41.9	66.6	65.2	57.8	52.2
经常账户收入/政府外债（%）	116.1	216.6	215.7	188.4	176.2
外汇储备（亿美元）	39.1	35.1	32.9	30.4	27.6
外汇储备/外债总额（%）	19.0	18.8	18.5	17.6	17.5
外汇储备/政府外债（%）	52.6	61.2	61.1	57.4	58.9

数据来源：世界银行、IMF、格鲁吉亚国家统计局，联合资信整理

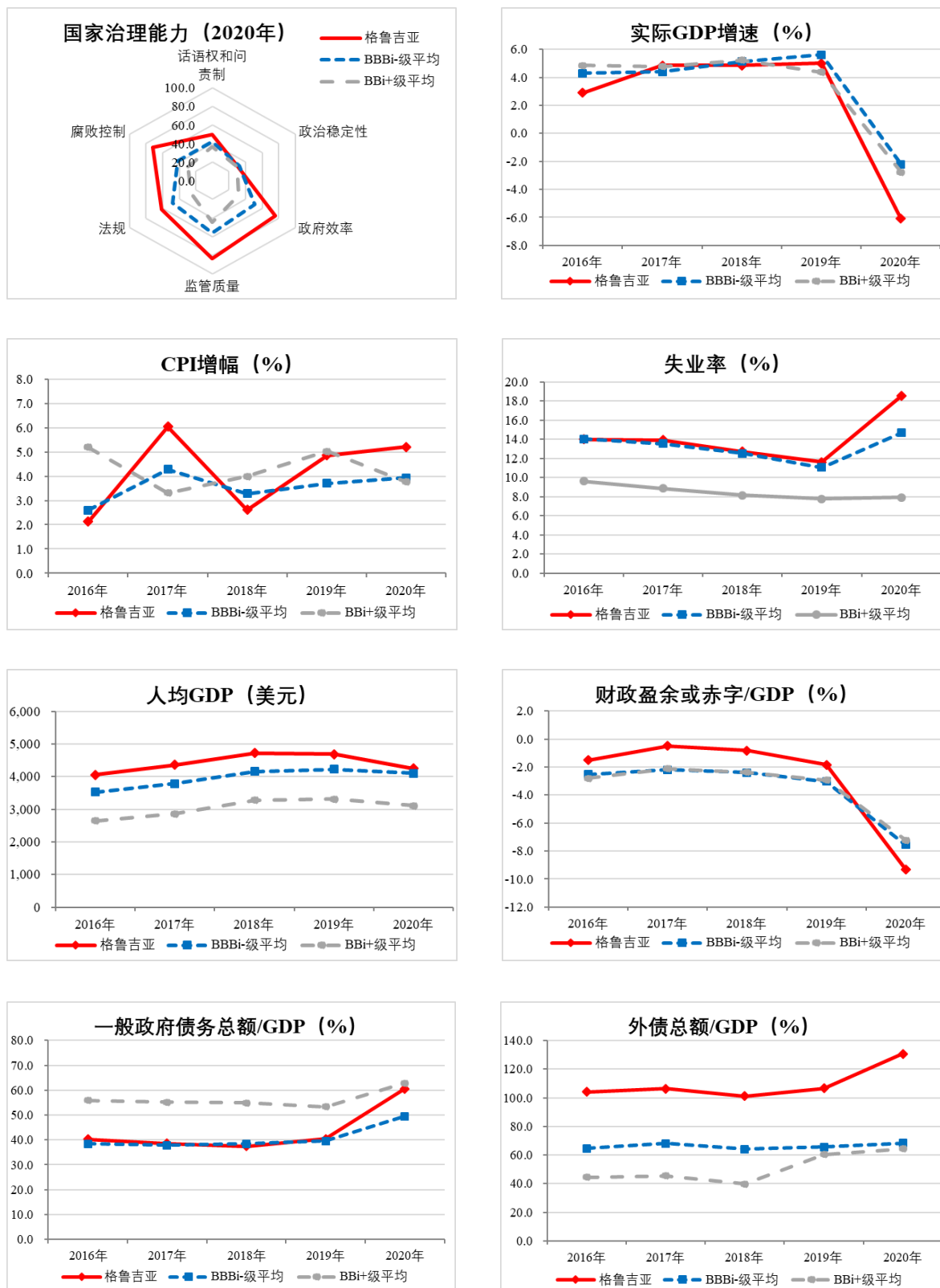
表 2 格鲁吉亚 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年上半年	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	12.7	7.0	5.0
CPI 增幅（%）	6.4	7.5	5.0
失业率（%）	22.1	16.0	12.0
人均 GDP（美元）	-	4,500.0	4,700.0
财政盈余/GDP（%）	-	-6.0	-4.0
政府债务总额/GDP（%）	-	64.0	62.0
经常账户余额/GDP（%）	-	-8.0	-6.0
外债总额/GDP（%）	-	125.0	120.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、格鲁吉亚统计局，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。