

# 白俄罗斯共和国跟踪评级报告

## 本次评级结果

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

## 上次评级结果

长期外币信用等级:  $BB_i+$   
长期本币信用等级:  $BB_i$   
评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2019年12月9日

## 主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
GDP (亿美元)	596.4	547.2	477.0	563.3	787.4
实际GDP增速 (%)	3.1	2.5	-2.5	-3.8	1.7
CPI增幅 (%)	4.9	6.0	11.8	13.5	18.1
失业率 (%)	0.4	0.8	1.0	0.9	0.5
人均GDP (美元)	6,283.5	5,757.3	5,022.5	5,941.2	8,316.0
财政盈余/GDP (%)	2.4	-0.3	-1.7	-3.0	0.1
政府债务总额/GDP (%)	47.8	53.2	53.5	53.0	38.8
财政收入/政府债务 (%)	83.4	72.8	73.0	73.2	100.4
外债总额/GDP (%)	65.9	73.0	78.6	67.9	50.8
CAR/外债总额 (%)	117.3	99.4	85.7	91.1	115.2
外汇储备/外债总额 (%)	18.2	18.3	13.1	10.9	12.7

注: 1、实际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

## 分析师:

张正一 张强

联合资信评估有限公司

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对白俄罗斯共和国(以下简称“白俄罗斯”)的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本币信用等级为  $BB_i+$ 、长期外币信用等级为  $BB_i$ 。该评级结果表示白俄罗斯存在一定信用风险, 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。

白俄罗斯自独立以来政权长期由卢卡申科把持, 国内政局长期保持稳定, 2018年下议院选举顺利进行; 得益于净出口大幅增加, 白俄罗斯经济持续复苏, 通货膨胀压力得到有效缓解, 人均GDP回升至6,000美元以上水平; 工农业基础良好, 产业结构保持稳定; 银行业整体保持稳定, 资产质量及盈利能力均有所提高; 得益于外部环境改善及经济持续复苏, 近年来首次实现财政盈余; 政府债务水平有所下降, 财政收入对债务保障能力有所上升; 外贸盈余大幅走扩; 经常账户仍处于赤字状态, 但赤字水平明显收窄; 外债水平有所回落, 但面临一定短期偿债压力, 且外债中外币债务占比极高, 面临较大的汇率风险; 经常账户收入对外债保障能力明显增强, 但外汇储备有所减少, 对外债的保障程度低位下降。2018年白卢布大幅贬值, 但进入2019年以来, 白卢布汇率逐步升高, 对其外债偿还形成一定支撑。

## 优势

1. 经济持续复苏, 经济增速有所加快, 通胀压力得到有效缓解, 人均GDP持续增加;
2. 得益于外部环境改善及经济持续复苏, 财政状况大幅改善, 财政盈余水平较高; 政府债务有所下降, 财政收入对政府债务保障能力很强;
3. 经常账户对外债保障能力持续增强;
4. 银行业资产质量及盈利能力均有所提高。

## 关注

1. 经济对外依存度较高, 易受外界环境波动影响;
2. 外债中外币债务占比极高, 面临较大的汇率风险;
3. 外汇储备有所减少, 对于外债保障能力很弱;
4. 政府治理水平偏低。

## 一、国家治理

### 下议院选举顺利进行；白俄罗斯顺利加入亚投行，地缘合作有望持续加强

白俄罗斯自 1994 年开始实行总统制，当年 7 月卢卡申科当选首任总统，并于 2001 年、2006 年、2010 年和 2015 年的大选中连续当选，至今已连任总统 26 年。现任政府于 2015 年 12 月产生，总理为安德烈·弗拉基米罗维奇·科比亚科夫。2018 年 8 月，因政见不同，卢卡申科解除了总理科比亚科夫及多位副总理和部长的职务。同时，卢卡申科还任命了新的建筑与建设部长、工业部长、通信与信息化部长、经济部长等多位部长人选。总体看，白俄罗斯政权长期集中于总统卢卡申科手中。

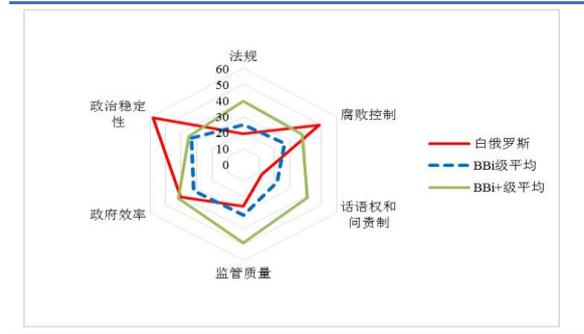
2019 年 11 月，白俄罗斯顺利举行第七届国民会议代表院（议会下院）选举，共选出 110 名议员。白俄罗斯将在 2020 年 8 月底前进行总统选举，预计卢卡申科仍将顺利当选。鉴于白俄罗斯下议院选举顺利进行且总统长期由卢卡申科担任，白俄罗斯政局较为稳定，出现动荡的可能性较小。

2018 年 12 月，白俄罗斯加入亚洲基础设施投资银行（以下简称“亚投行”）。这一举措使白俄罗斯有机会递交申请要求为基础设施项目融资，包括创建和现代化改造现有交通走廊、物流和能源基础设施、生产领域及明斯克附近的中白工业园等。另一方面，加入亚投行也可促进白俄罗斯与亚洲区域的建设互联互通化和经济一体化的进程，并且加强中国及其他亚洲国家和地区的合作。

### 白俄罗斯政府治理指数有所提高，在腐败控制和政治稳定性方面表现较为突出

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，白俄罗斯政府治理指数水平偏低，2018 年白俄罗斯各项治理能力指标排名百分比均值为 34.1，较上年（31.8）有所提高。在国家治理能力的六个分项中，除了法规及话语权和问责制两个指标表现略有下滑外，其他指标均表现有所改善，其中，政治稳定性和腐败控制两方面改善最为明显。如图 1 所示，白俄罗斯国家治理能力表现略优于 BB<sub>i</sub> 级国家平均水平，但与 BB<sub>i</sub>+ 级国家平均水平相比仍有一定差距。另一方面，白俄罗斯在腐败控制和政治稳定性方面表现突出，显著高于 BB<sub>i</sub> 级和 BB<sub>i</sub>+ 级国家平均水平。

图 1：白俄罗斯国家治理能力（2018 年）



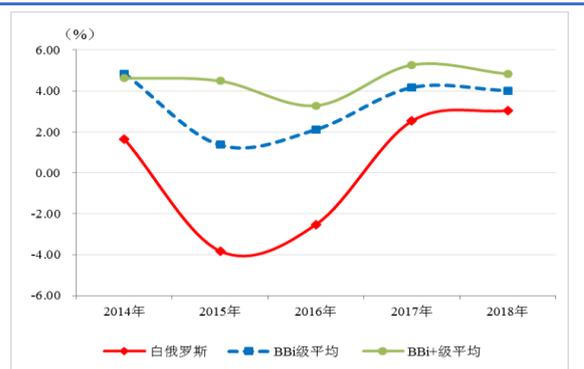
数据来源：世界银行

## 二、宏观经济政策与表现

### 得益于净出口大幅增加，白俄罗斯经济持续复苏

作为一个小型开放经济体，白俄罗斯外贸依存度较高，进出口总额占 GDP 的比值超过 120%，这使得其经济增长易受到外部经济环境变化的影响，尤其是俄罗斯经济增长状况的影响。整体来看，白俄罗斯经济对外依赖较高，自主性较差。2018 年，白俄罗斯名义 GDP 总量达到 1,215.7 亿白卢布（约 596.4 亿美元），实际 GDP 增速为 3.1%，较上年增加 0.6 个百分点。从图 2 可以看出，白俄罗斯经济增速近年来持续加快，但仍低于 BB<sub>i</sub> 级和 BB<sub>i</sub>+ 级国家平均水平。

图 2：白俄罗斯实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

从支出法来看，净出口是拉动经济增长的主要动力。具体来看，2018 年，最终消费支出同比增加 2.2%，其中私人消费同比增长 2.0%，政府消费同比增加 2.9%；固定资本形成同比增加 2.0%；得益于俄罗斯、哈萨克斯坦等主要贸易伙伴经济保持快速增长及国内需求恢复，白俄罗斯进出口均大幅增加，其中出口总额同比增加 15.4%，进口总额同比增加 13.2%，净出口同比大幅增加

超 400%，成为拉动经济增长的主要动力。

**表 1：白俄罗斯宏观经济表现**

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
GDP (亿白卢布)	1,215.7	1,057.5	949.5	899.1	805.8
GDP (亿美元)	596.4	547.2	477.0	563.3	787.4
实际 GDP 增速 (%)	3.1	2.5	-2.5	-3.8	1.7
CPI 增幅 (%)	4.9	6.0	11.8	13.5	18.1
失业率 (%)	0.4	0.8	1.0	0.9	0.5

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

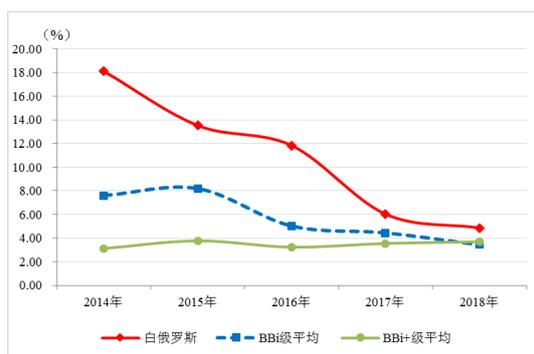
数据来源：IMF

截至 2019 年 9 月底，白俄罗斯前三季度 GDP 实际增速为 1%，低于上年同期。具体来看，机械制造业、冶金加工业、机床及激光技术、IT 行业等增速均较上年同期有所放缓，仅有农业增速保持稳定。预计未来 1~2 年，白俄罗斯经济增速将降至 1%~1.5% 左右。

### 通货膨胀率持续回落，通胀压力得到有效缓解

近年来，白俄罗斯通货膨胀较为严重，物价水平多年处于 10% 以上水平。为缓解通胀压力，白俄罗斯国家银行在货币政策方面始终以稳定物价、减轻通货膨胀为主要目标。自 2017 年来，白俄罗斯国家银行通过控制货币供应和公开市场操作来调节市场流动性，以此稳定货币。2018 年，白俄罗斯全年通货膨胀水平达 4.9%，较上年下降 1.1 个百分点，虽低于政府设置的 6% 通胀预期，但仍处于相对较高水平。从图 3 可以看出，近年来，白俄罗斯通胀水平持续回落，2018 年 CPI 增幅虽仍高于 BB<sub>i</sub> 级和 BB<sub>i+</sub> 级国家平均水平，但已十分接近，通胀压力得到有效缓解。

**图 3：白俄罗斯 CPI 增幅**



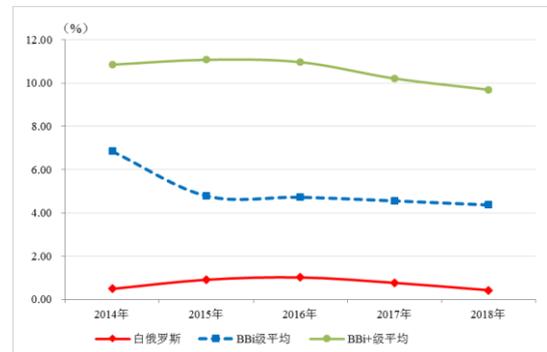
数据来源：IMF

### 失业率低位下降，但存在隐形失业问题

2018 年，白俄罗斯官方失业率为 0.4%，较上年（0.8%）再度下降 0.4 个百分点，与 BB<sub>i</sub> 级和 BB<sub>i+</sub> 级国家平均水平相比，白俄罗斯失业率明显偏低。根据欧亚

经济委员会数据显示，2018 年白俄罗斯在就业部门登记的失业者人数为 1.25 万。但根据 IMF 统计显示，该国国有企业中存在 20% 左右的冗员，存在隐形失业问题。

**图 4：白俄罗斯失业率**



数据来源：IMF

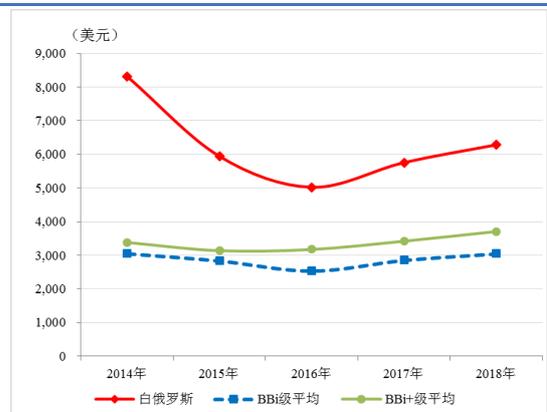
另一方面，白俄罗斯政府计划将在明斯克附近的中白工业园建成一座人口超过 20 万人的国际化空港新城，吸引超过 200 家高新企业入驻，就业人口超过 12 万。若空港新城顺利建成，将为白俄罗斯创造大量就业岗位，就业情况将持续改善。

## 三、结构特征

### 营商环境良好，人均 GDP 恢复至 6,000 美元以上

2018 年，白俄罗斯人均 GDP 恢复至 6,000 美元以上水平，达到 6,283.5 美元，同比增加 9.1%，且明显高于 BB<sub>i</sub> 级和 BB<sub>i+</sub> 级国家平均水平。

**图 5：白俄罗斯人均 GDP**



数据来源：IMF

在世界银行发布的《营商环境报告》中，2018 年白俄罗斯在营商环境便利度得分为 75.06，在全球 190 个经济体中排名第 38 位。白俄罗斯政府近年来重视经济

改革步伐，加大对外资的引入力度，在招商引资政策和法制建设上均投入了较大力量，为境外投资者在白俄罗斯境内投资提供了平等的投资条件和有利司法保障。白俄罗斯通过了两项新法令，建立了统一的担保登记制度，使投资者能更好的获得信贷。同时，政府计划将中白工业园建成国际化空港新城，成为欧亚产业发展新走廊。预计未来，白俄罗斯仍将保持较好的营商环境。

### 消费占比虽有小幅下滑但仍为主导地位，工农业基础较好，产业结构基本保持稳定

2018年，白俄罗斯经济结构基本保持稳定，其中私人消费支出和政府消费支出占GDP的比值分别为53.9%和15.6%，分别较上年小幅下滑0.6个和0.1个百分点，表明虽然消费仍为白俄罗斯经济的主要驱动力，但主导地位有所下降；投资方面，固定资本形成总额占GDP的比重为25.9%，较上年小幅下滑0.3个百分点；净出口方面，得益于俄罗斯、哈萨克斯坦等主要贸易伙伴经济保持快速增长，出口增速高于进口增速，净出口额大幅增加，净出口占GDP的比值达到1.1%，较上年增加0.9个百分点。

从产业结构来看，白俄罗斯工农业基础较好，工业部门较为齐全，机械制造和加工业发达，在光学、激光技术等领域享有世界先进水平。农业普遍实行大规模机械化生产，农产品特别是肉类及相关制品、牛奶及奶制品、禽、蛋、糖等大量用于出口。具体来看，工业和服务业是白俄罗斯经济的重要构成，而农业产值占比相对较低。2018年白俄罗斯第一产业占GDP比值为6.4%，较上年下降1.2个百分点；第二产业、第三产业占GDP比值分别为31.5%和47.7%，均与上年基本持平。总体来看，白俄罗斯产业结构基本保持稳定。

### 银行业整体保持稳定，资产质量及盈利能力均有所提高

2018年，白俄罗斯银行业风险保持稳定。截至2018年底，银行业资本充足率为17.7%，同比下降0.8个百分点；银行业不良贷款率为5.0%，同比大幅下降7.9个百分点，银行业资产质量有明显改善；得益于自2017年开始的央行持续降息，市场流动性得到释放，信贷活力也有所提高，白俄罗斯银行业盈利状况持续改善，2018年总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到2.0%和13.6%，均较上年有不同程度的提升。总体来看，白俄罗斯银行业较稳健。

## 四、公共财政实力

### 得益于外部环境改善及经济持续复苏，近年来首次实现财政盈余

白俄罗斯政府财政收入主要来自于税收收入，此外社会福利、外国或国际组织捐赠也是政府收入的重要组成部分。税收收入占政府财政收入的比重超过50%，社保收入约占20%左右。而税收方面，主要是贸易和服务对税收贡献最大，大约创造了50%左右的税收收入。财政支出方面，根据IMF的报告，白俄罗斯官方财政数据统计中，政府的类财政活动（例如在靠近立陶宛边界建立核电站的资金支出、为国营企业的直接贷款、其他表外业务等）均没有被政府列入财政数据的统计，这导致实际支出远高于政府财政数据。因此，官方的财政平衡小幅盈余状态实际上并不能展现其真实的财政状况。

表 2：白俄罗斯政府财政表现

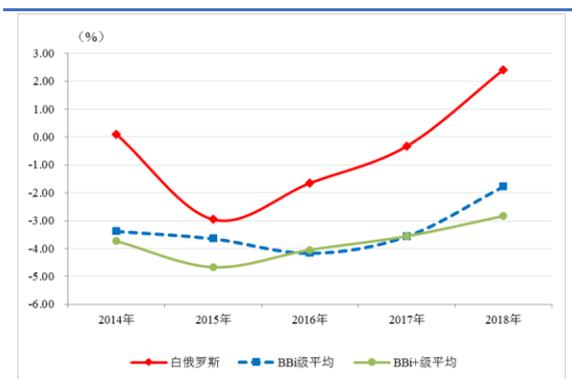
	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
财政收入(亿白卢布)	484.8	409.3	370.5	348.9	313.7
财政收入/GDP (%)	39.9	38.7	39.0	38.8	38.9
财政支出(亿白卢布)	455.5	412.9	386.3	375.6	312.9
财政支出/GDP (%)	37.5	39.0	40.7	41.8	38.8
财政盈余(亿白卢布)	29.3	-3.6	-15.8	-26.7	0.7
财政盈余/GDP (%)	2.4	-0.3	-1.7	-3.0	0.1

注：财政盈余为负表示财政赤字，以下同。

数据来源：IMF

2018年，得益于外部环境持续改善以及国内经济持续复苏，2018年财政收入达到484.8亿白卢布，较上年同比增长18.5个百分点，占GDP比值达到39.9%；同时，根据IMF的数据，加入政府的类财政活动支出后，2018年白俄罗斯政府财政支出达到455.5亿白卢布，较上年同比增长10.3%，约占GDP比值的37.5%；由于财政收入增速远高于财政支出增速，白俄罗斯结束了持续多年的财政赤字状态，财政盈余规模达29.3亿白卢布，约占GDP比值的2.4%。从图6可以看出，白俄罗斯财政状况显著优于BB<sub>i</sub>级和BB<sub>i+</sub>级国家平均水平。

图 6: 白俄罗斯财政盈余占 GDP 比重

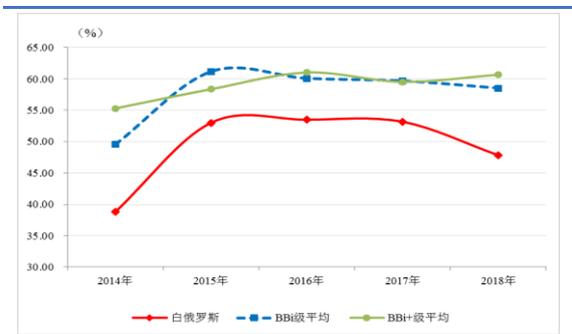


数据来源: IMF

### 政府债务水平有所下降, 财政收入对债务保障能力有所上升

截至 2018 年底, 白俄罗斯政府的一般政府债务总额为 581.5 亿白卢布, 同比增加 3.4%, 相当于 GDP 的比值为 47.8%, 较上年下降了 5.4 个百分点, 这也是白俄罗斯政府债务水平连续第二年实现下降。从图 7 可以看出, 白俄罗斯政府债务水平显著低于 BB<sub>i</sub> 级和 BB<sub>i+</sub> 级国家平均水平。

图 7: 白俄罗斯政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

2018 年, 得益于财政收入大幅增加, 财政收入对政府债务的保障能力有所增强。2018 年, 白俄罗斯财政收入与政府债务比值为 83.4%, 较上年大幅增加了 10.6 个百分点。同时, 2018 年政府财政预算法规定出口石油关税税收仅用于偿还公共债务, 为政府债务偿还做出了积极安排。

表 3: 白俄罗斯一般政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额 (亿白卢布)	581.5	562.2	507.8	476.6	312.6
政府债务总额/GDP (%)	47.8	53.2	53.5	53.0	38.8
财政收入/政府债务 (%)	83.4	72.8	73.0	73.2	100.4

数据来源: IMF

2019 年 1-9 月, 白俄罗斯政府财政预算收入为 177 亿白卢布, 完成全年计划的 73.9%; 其中税收收入为 83 亿白卢布 (约合 38.6 亿美元), 完成全年计划的 72%; 利润税为 23 亿白卢布 (约合 11.2 亿美元), 完成全年计划的 58.1%; 消费税收入为 21 亿白卢布 (约合 10.24 亿美元), 完成全年计划的 80.5%; 对外经济活动收入 35 亿白卢布 (约合 17.07 亿美元), 完成全年计划的 80.2%。财政预算支出为 150 亿白卢布 (约合 73.17 亿美元), 完成全年计划的 66.8%。财政预算盈余 27 亿白卢布, 约合 13.2 亿美元。

2019 年 11 月, 俄罗斯与白俄罗斯通过联盟国家 2020 年预算。根据该预算, 联盟财政结余将达到 220 万美元, 其原因主要在于联盟国家的财政收入有所增加。随着未来白俄罗斯经济持续复苏、财政收入持续增加, 预计未来财政收入对政府债务保障能力将持续增强。

## 五、外部融资实力

### 外贸盈余大幅走扩; 经常账户仍处于赤字状态, 但赤字水平明显收窄

2018 年, 得益于主要贸易伙伴俄罗斯、哈萨克斯坦等国家经济持续增长、需求持续增加, 白俄罗斯出口总额达 422.5 亿美元, 同比增加 15.4%; 白俄罗斯对于石油、天然气等商品进口需求较大, 因 2018 年前十个月国际能源价格大幅增加, 白俄罗斯进口总额较上年显著增加 13.2%, 达 413.3 亿美元。由于出口增速高于进口增速, 外贸盈余再度走扩, 达到 9.2 亿美元, 同比大幅增加逾 800%。

表 4: 白俄罗斯经常账户及国际投资情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口总额 (亿美元)	422.5	366.0	299.8	328.5	433.8
进口总额 (亿美元)	413.3	365.0	299.9	327.2	438.2
净出口 (亿美元)	9.2	1.0	-0.1	1.3	-4.4
经常账户收入 (亿美元)	460.8	397.0	321.5	348.4	461.1
经常账户余额 (亿美元)	-2.7	-9.5	-16.1	-18.3	-52.3
经常账户余额/GDP (%)	-0.4	-1.7	-3.4	-3.3	-6.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-318.4	-333.1	-408.2	-409.9	-418.3
国际投资净头寸/GDP (%)	-53.4	-60.9	-85.6	-72.8	-53.1

数据来源: IMF

经常账户收入方面, 随着经济复苏和俄罗斯需求上升, 出口形势回暖, 2018 年白俄罗斯经常账户收入实现 460.8 亿美元, 同比增加 9.1%, 但由于经常账户支出仍高于经常账户收入, 经常账户仍处于赤字状态, 但赤字规模已降至 2.7 亿美元, 相当于 GDP 的比值为 0.4%,

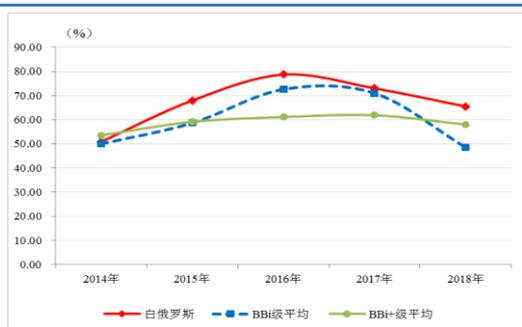
较上年大幅下降 1.3 个百分点，经常账户状态有所改善。

国际投资净头寸方面，国际投资净头寸常年为负，在国际投资方面始终处在净负债状态，对外投资始终小于国外投资流入。截至 2018 年底，白俄罗斯国际投资净负债为 318.4 亿美元，相当于 GDP 比重为 53.4%，较上年减少 7.5 个百分点，国际投资账户有所改善。

### 外债水平有所回落，但面临一定短期偿债压力，且外债中外币债务占比极高，面临很大的汇率风险

2018 年，白俄罗斯外债规模有所下降，降至 392.9 亿美元，较上年同比下降 1.6%，占 GDP 比值为 65.9%，较上年减少 7.1 个百分点，外债水平有所下降。但与 BBi 级和 BB+ 级国家平均水平相比，白俄罗斯外债水平仍然略高。

图 8：白俄罗斯外债占 GDP 比重



数据来源：世界银行

从外债构成看，截至 2018 年底，白俄罗斯政府外债总额为 174.2 亿美元，约占总外债的 44.3%，较上年增加 1.1 个百分点，为外债的主要组成部分。政府外债主要来源为俄罗斯联邦政府和银行的贷款、欧洲债券、欧洲稳定发展基金、欧洲复兴开发银行和中国银行贷款。非金融企业外债的占比为 41.2%，较上年降低 1.5 个百分点；央行及金融机构外债占比共计 14.5%，与上年基本持平。

表 5：白俄罗斯外债情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	392.9	399.3	375.2	382.6	400.2
外债总额/GDP (%)	65.9	73.0	78.6	67.9	50.8
政府外债总额 (亿美元)	174.2	172.6	141.5	129.7	131.2
政府外债/外债总额 (%)	44.3	43.2	37.7	33.9	32.8

数据来源：IMF

从债务期限来看，短期外债占比为 24.2%，较上年小幅下降，但存在一定的短期偿还压力。从币种来看，白俄罗斯外债中超过 99% 的为外币债务，面临较大的汇

率风险。

### 经常账户收入对外债保障能力明显增强，但外汇储备有所减少，对外债的保障程度低位下降

2018 年，得益于经常账户收入大幅增加且外债规模有所回落，白俄罗斯经常账户收入对外债总额及政府外债保障能力均有所增强。2018 年，白俄罗斯经常账户收入相当于外债总额的比值为 117.3%，较上年大幅上升 17.9 个百分点；经常账户收入相当于政府外债的比值为 264.5%，同比大幅上升 34.6 个百分点。

外汇储备方面，截至 2018 年底，白俄罗斯外汇储备为 71.6 亿美元，较上年末下降 2.2%；外汇储备相当于外债总额的 18.2%，较上年末下降 0.1 个百分点；相当于政府外债总的 41.1%，较上年末下降 1.3 个百分点。外汇储备对外债保障能力有所减弱。

表 6：白俄罗斯外债保障情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外汇储备 (亿美元)	71.6	73.2	49.1	41.7	50.7
CAR/外债总额 (%)	117.3	99.4	85.7	91.1	115.2
CAR/政府外债 (%)	264.5	230.0	227.2	268.5	351.5
外汇储备/外债总额 (%)	18.2	18.3	13.1	10.9	12.7
外汇储备/政府外债 (%)	41.1	42.4	34.7	32.2	38.6

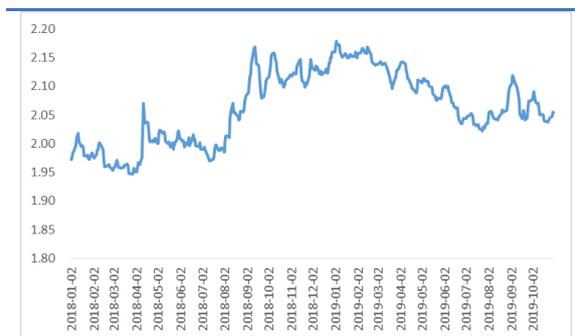
数据来源：IMF

### 2018 年白卢布大幅贬值；进入 2019 年以来，白卢布汇率逐步升高，对其外债偿还形成一定支撑

2018 年以来，白俄罗斯央行继续下调再融资利率，已将再融资利率下调至 10%，但美联储的连续加息使得白卢布贬值幅度加大，2018 年全年，白卢布贬值幅度达 9.5%。

进入 2019 年以来，由于 2018 年下半年原油价格大幅下降、美联储开启降息周期以及俄罗斯、哈萨克斯坦等周边国家经济持续复苏，白卢布贬值压力得到有效缓解，且小幅走高。截至 2019 年 10 月底，白卢布兑美元已升值 4.9%。预计未来在美联储降息周期内，白卢布汇率仍将小幅走高，对其外债偿还形成一定支撑。

图 9：2018-2019 年美元兑白俄罗斯卢布汇率情况



数据来源: wind

## 六、评级展望

目前来看，卢卡申科的长期执政为国内政局稳定奠定了坚实基础，预计 2020 年总统大选仍将连任。白俄罗斯经济虽持续复苏，但经济对外依存度较高使得其经济的脆弱性明显，在全球贸易形势紧张、经济下行压力加剧的背景下经济增速或将放缓。另一方面，随着白俄罗斯加入亚投行，国际间交流将会增强，对白俄罗斯经济将会起到一定提振作用。随着未来白俄罗斯经济持续复苏、财政收入持续增加，政府债务水平或将保持稳定，财政收入对政府债务保障能力将持续增强。外债水平也将保持稳定，但短期外债及外币外债占比较高；经常账户收入对外债的保障能力仍将保持在很强水平。进入 2019 年以来，白卢布汇率逐步升高，对其外债偿还形成一定支撑。因此，经综合评估，联合资信给予白俄罗斯长期本、外币信用评级展望为“稳定”。

## 白俄罗斯主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿白卢布)	1,215.7	1,057.5	949.5	899.1	805.8
GDP (亿美元)	596.4	547.2	477.0	563.3	787.4
实际 GDP 增速 (%)	3.1	2.5	-2.5	-3.8	1.7
CPI 增幅 (%)	4.9	6.0	11.8	13.5	18.1
失业率 (%)	0.4	0.8	1.0	0.9	0.5
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	6,283.5	5,757.3	5,022.5	5,941.2	8,316.0
第一产业占 GDP 中的比值 (%)	6.4	7.6	6.9	6.3	7.3
第二产业占 GDP 中的比值 (%)	31.5	31.6	31.0	32.7	35.4
第三产业占 GDP 中的比值 (%)	47.7	47.6	48.5	47.7	45.7
产品税净额占 GDP 中的比值 (%)	14.4	13.3	13.6	13.3	11.7
私人消费占 GDP 中的比值 (%)	53.9	54.5	54.5	52.9	52.8
政府消费占 GDP 中的比值 (%)	15.6	15.7	15.7	14.9	13.8
最终消费占 GDP 中的比值 (%)	69.5	70.1	70.2	67.8	66.6
固定资本形成总额占 GDP 中的比值 (%)	25.9	26.2	25.4	28.7	33.2
净出口占 GDP 中的比值 (%)	1.1	0.2	-0.2	0.1	-0.8
进出口总额/GDP (%)	139.3	133.4	125.2	115.9	110.7
银行业资本充足率 (%)	17.7	18.5	18.6	18.7	17.4
银行业不良贷款率 (%)	5.0	12.9	12.8	6.8	4.4
银行业 ROA (%)	2.0	1.8	1.6	1.3	2.1
银行业 ROE (%)	13.6	12.1	12.6	10.4	15.3
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿白卢布)	484.8	409.3	370.5	348.9	313.7
财政收入/GDP (%)	39.9	38.7	39.0	38.8	38.9
财政支出 (亿白卢布)	455.5	412.9	386.3	375.6	312.9
财政支出/GDP (%)	37.5	39.0	40.7	41.8	38.8
财政盈余 (亿白卢布)	29.3	-3.6	-15.8	-26.7	0.7
财政盈余/GDP (%)	2.4	-0.3	-1.7	-3.0	0.1
政府债务总额 (亿白卢布)	581.5	562.2	507.8	476.6	312.6
政府债务总额/GDP (%)	47.8	53.2	53.5	53.0	38.8
财政收入/政府债务 (%)	83.4	72.8	73.0	73.2	100.4
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	422.5	366.0	299.8	328.5	433.8
进口总额 (亿美元)	413.3	365.0	299.9	327.2	438.2
净出口 (亿美元)	9.2	1.0	-0.1	1.3	-4.4
经常账户收入 (亿美元)	460.8	397.0	321.5	348.4	461.1
经常账户余额 (亿美元)	-2.7	-9.5	-16.1	-18.3	-52.3
经常账户余额/GDP (%)	-0.4	-1.7	-3.4	-3.3	-6.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-318.4	-333.1	-408.2	-409.9	-418.3
国际投资净头寸/GDP (%)	-53.4	-60.9	-85.6	-72.8	-53.1
外债总额 (亿美元)	392.9	399.3	375.2	382.6	400.2

外债总额/GDP (%)	65.9	73.0	78.6	67.9	50.8
政府外债总额 (亿美元)	174.2	172.6	141.5	129.7	131.2
政府外债/外债总额 (%)	44.3	43.2	37.7	33.9	32.8
外汇储备 (亿美元)	71.6	73.2	49.1	41.7	50.7
CAR/外债总额 (%)	117.3	99.4	85.7	91.1	115.2
CAR/政府外债 (%)	264.5	230.0	227.2	268.5	351.5
外汇储备/外债总额 (%)	18.2	18.3	13.1	10.9	12.7
外汇储备/政府外债 (%)	41.1	42.4	34.7	32.2	38.6

数据来源：世界银行、IMF

## 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<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。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	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。
投机级	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。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。