

信用评级公告

联合〔2022〕1336号

联合资信评估股份有限公司关于下调乌克兰共和国主权信用等级公告

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）自2018年12月起对乌克兰共和国（以下简称“乌克兰”）开展公开评级，并于2020年9月22日确定乌克兰长期本、外币主权信用等级为B_i，评级展望为稳定。

2022年以来，乌克兰与俄罗斯的地缘政治矛盾不断升级，2月24日俄罗斯总统普京宣布在顿巴斯地区发起特别军事行动令局势迅速升级，俄罗斯启动海、陆、空三路纵队闪击乌克兰境内多处重要军事基础设施，乌克兰全境进入战时紧急状态。俄乌战争的全面爆发严重摧毁了乌克兰本土的大量基础设施，对乌克兰的社会稳定和居民财产均造成严重损害，未来乌克兰或将面临地缘政治风险升级、经济衰退、债务压力攀升、外部风险敞口增大等问题，对乌克兰的主权信用质量造成严重影响。

俄乌战争不仅严重削弱了乌克兰政府的稳定性和区域内的社会治安，还激化了俄罗斯与北约国家之间的政治矛盾，令全球地缘政治风险陡然上升。从乌克兰政局角度看，俄乌军事冲突爆发后，俄罗斯军队采用精准军事打击配合陆军登陆的作战模式，摧毁乌克兰近千个军事目标，战火由东南部城市逐步蔓延至首都基辅，并破坏了大量基础设施，导致乌克兰的国家安全受到严重威胁。此外，本次战争对社会稳定和居民财产均造成严重损害，乌克兰国家发达程度较低，2021年人均GDP仅约4,000美元，本次战争或加剧乌克兰的贫困人口数量且产生大量难民，截至2月26日已经有超过12万名乌克兰人向邻国避难，导致乌克兰的政治和社会稳定性大幅下跌。从地缘政治角度看，欧盟约40%的天然气进口来自于俄罗斯，其中约50%的天然气供给途经乌克兰，俄乌军事冲突对欧洲能源安全造成一定冲击。此外，美欧等国已经向乌克兰运送大量军事武器，俄乌战争存在继续升级的可能；欧美等国也加大了对俄罗斯的经济制裁，全球地缘政治风险存在大幅上升的可能。

乌克兰经济抵御风险冲击的能力很弱，面临实体产业停滞以及金融体系崩溃等问题，未来经济增长或陷入较大衰退。乌克兰经济体量较小，2021年经济总量仅约1,800亿美元，经济结构较为单一，依赖农业以及工业的发展，服务业发展相对缓慢，抵御外部风险冲击的能力很弱。俄乌战争对乌克兰经济产生多米诺骨牌效应：第一，由于乌克兰长期受东部顿巴斯地区战乱及国内政局动荡影响，经济增长较为缓慢，尤其是新冠疫情后经济增速下跌至-4.0%；本次战火在乌克兰本土蔓延直接令消费、投资以及贸易三驾马车陷入停滞，如果俄乌军事冲突无法在短期内谈判解决，将会令

乌克兰 2022 年经济陷入较大衰退。第二，受油气资源缺乏以及本币长期贬值等因素影响，乌克兰通货膨胀率常年高于 10%，而本次俄乌军事冲突直接导致乌克兰生活物资供应紧缺以及本币大幅走弱，预计通货膨胀与本币贬值压力将会螺旋上升，严重削弱乌克兰的经济稳定性。第三，乌克兰银行业自 2014 年以来就面临巨大困境，2014 年—2016 年期间共有 90 家银行被认定为没有支付能力，2017 年—2021 年三季度乌克兰银行业平均不良贷款率高达约 47%，本次军事冲突后必然会出现企业倒闭以及银行挤兑的风险，这将会对银行流动性带来巨大冲击，同时面临系统性金融风险传导的可能。

俄乌军事冲突将进一步削弱乌克兰的税基和财政收入，加剧政府的财政收支失衡和债务偿付压力。虽然乌克兰政府近年来为获取国际援助及加入欧盟而持续加大财政整固力度，但 2020 年新冠疫情暴发后政府采取大规模的救市举措，导致政府财政赤字率大幅攀升 4 个百分点至 6% 左右，政府债务水平回升至 60% 以上，财政收入对政府债务的保障程度回落至 65% 左右。2021 年，乌克兰政府财政收支依旧大幅失衡（-4.5%），政府债务压力（55%）改善有限。俄乌军事冲突将进一步削弱乌克兰的税基和财政收入，再加上军事装备消耗以及未来一系列的战后重建支出，预计 2022 年乌克兰财政收支结构将严重失衡，政府债务压力将进一步攀升，财政收入对政府债务的保障能力遭到进一步削弱。

俄乌冲突进一步加剧乌克兰的国际收支失衡和资本外逃，由于乌克兰外汇储备匮乏以及本币大幅贬值，未来面临较大的外债偿付压力。从国际收支角度看，乌克兰对外贸易依存度较高，近 5 年进出口贸易总额相当于 GDP 的平均比重超过 95%，且近年来乌克兰对外贸易赤字持续扩大，直到 2020 年才显著收窄。俄乌战争爆发后，乌克兰军方已暂停其港口的商业航运，如果战争无法在短期内结束，将会加剧乌克兰的国际收支失衡，并且对农产品、芯片等全球供应链产生冲击。从汇率波动角度看，2022 年以来乌克兰本币格里夫纳兑美元累计贬值 7.5%，乌央行已经动用 15 亿美元外汇储备稳定汇率，但收效甚微。战争风险叠加汇率贬值，短短时间内 125 亿美元资金大规模外逃，外部风险敞口增大对乌克兰的资本市场和外汇稳定均造成明显冲击。从外债偿付角度看，由于乌克兰对外贸易及经常账户长期逆差，外债水平相对较高，截至 2021 年三季度，乌克兰外债规模达到 1,250 亿美元，相当于 GDP 的 80% 左右。其中，乌克兰的短期外债约为 160 亿美元，考虑到乌克兰外汇储备不足（截至 2021 年末仅为 309 亿美元），短期内外债偿付压力较大；乌克兰以外币计价的外债占比超过 96%，受汇率贬值影响，外债违约风险进一步攀升。

通过对乌克兰主体长期信用状况进行综合分析和评估，联合资信决定将乌克兰长期本、外币信用等级由 B_i 下调至 B_{i-} ，评级展望调整至负面。联合资信将持续关注俄罗斯和乌克兰的军事冲突发展情况，并及时评估及揭示其对乌克兰主权信用状况的影响。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

2022 年 2 月 28 日