



吉尔吉斯斯坦共和国

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

本次评级时间

2017 年 4 月 29 日

分析师：陈诣辉 胡前方

邮箱：

chenyh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大

街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 29 日对吉尔吉斯斯坦共和国（以下简称“吉尔吉斯”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 BB_i，评级展望为稳定。

随着俄罗斯经济恢复温和增长，吉尔吉斯的经济保持稳定增长，境外汇款的增加拉动家庭消费复苏，通货膨胀压力有所缓解，国际机构提供的持续的财政援助缓解了偿债压力。但大选结果的不确定加剧了该国政局的不稳，高度依赖黄金和侨汇的经济结构具有脆弱性，财政赤字扩大，外汇储备较低，债务负担持续增加。综上所述，从中长期来看吉尔吉斯政府的本外币债务都面临着一定的信用风险。

评级依据

由于制度薄弱、地区分裂及对精英腐败的愤怒，大选的即将来临加剧了其政局的不稳

吉尔吉斯是议会-总统制国家，其政治制度和治理结构处在不断变革之中，治理框架在一定程度上欠稳定。2005 年 3 月的“郁金香革命”和 2010 年 4 月的“二次革命”导致时任总统的下台与流亡。2010 年 10 月，吉尔吉斯新宪法确立了占主导地位的议会制度。2016 年由议会通过的《预算法》提高了财政政策的可预测性。2016 年 12 月，全民公投批准的宪法修正案将更多的权力从总统转移给议会和总理。宪法修正案削弱了总统解散议会或要求提前选举的权力，也限制了民间社团和反对派的活动。

2011 年 10 月总统大选中，阿尔马兹别克·阿塔姆巴耶夫当选总统，实现吉尔吉斯 1991 年独立以来权力的首次和平交接。总统阿塔姆巴耶夫和他所在的政党吉尔吉斯社会民主党采取了一系列垄断政治体系的行动，增加了社会不稳定和地区分裂的风险。2017 年 2 月，祖国社会党领导人奥穆尔别克·泰凯巴耶夫因涉嫌腐败而被逮捕，泰凯巴耶夫的权力基础主要来自于吉尔吉斯南部地区。这引发了首都比什凯克和南部地区的抗议活动，增加了动乱和政治暴力的风险。2017 年 3 月，萨得尔·贾帕罗夫——一位反对派政治家及前总统库尔曼别克·巴基耶夫的顾问——被逮捕引发了更多的抗议，加剧了政治紧张局势。

2017 年 11 月吉尔吉斯将再次迎来总统大选，现任总统阿塔姆巴耶夫宣称他将不会寻求连任。前总理捷米尔·萨里耶夫、进步党领导人巴吉特·托罗巴耶夫、共和国-故乡党

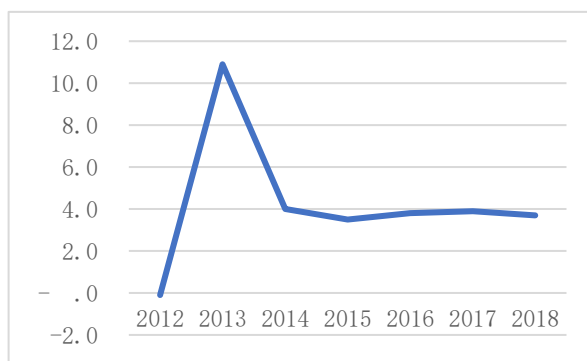
领导人奥穆尔别克·巴巴诺夫则宣布参加此次总统选举。大选结果的不确定也加剧了该国政局的不稳。此外，受民族矛盾及阿富汗动荡外溢的影响，社会不安全隐患犹存。

经济增长的波动性大，经济规模小且结构单一，易受外部因素影响，经济的脆弱性较明显

截至 2016 年年末，吉尔吉斯的 GDP 规模只有 64 亿美元，经济体量较小，按购买力平价计算的人均 GDP 为 3,400 美元，经济发展水平仍较低。

近年来经济保持了较快增长，2015-2016 年有所回落。2015 年，吉尔吉斯实际 GDP 增长 3.5%，黄金产量下降 8.5%。黄金行业是吉尔吉斯经济的重要组成部分，占当年工业总产值的 25%及占出口总值的 42%。2015 年，侨汇收入下降了 25%；2014 年侨汇收入占 GDP 的比重约 29%。2016 年，吉尔吉斯实际 GDP 增长 3.8%，这主要是由于库姆托尔金矿的产量增加以及 2016 年第四季度来自俄罗斯的侨汇收入增长所致。

图 1：吉尔吉斯 GDP 增长率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

由于 2015-16 年本币索姆贬值导致家庭收入水平的显著下降，私人消费复苏步伐有限。2017-18 年，吉尔吉斯 GDP 将年均增长 3.8%。

随着俄罗斯经济恢复温和增长，吉尔吉斯的家庭收入将增加。中期内，吉尔吉斯政府面临的主要挑战是降低高企的贫困率，应对地区经济衰退和家庭收入下降、合理开发自然资源的潜力等。

吉尔吉斯政府与加拿大赛特拉黄金有限公司关于库姆托尔金矿所有权多年来存在纷争。从 2015 年底以来，双方的关系显著恶化。2016 年，赛特拉公司的办公室被吉尔吉斯当局突袭，赛特拉公司因环境污染而罚款。直到 2016 年 6 月 27 日，赛特拉公司才收到 2016 年采矿计划的批准。如果吉尔吉斯民众认为库姆托尔金矿并没有给国家带来足够的利益，有可能会爆发社会抗议。联合评级预计，未来两年库姆托尔金矿产量的增速不会维持 2016 年的速度。吉尔吉斯政府与最大外国投资者之间的长期不和会给外国投资者情绪带来负面影响。制度和商业环境不佳将持续对外商形成限制。

吉尔吉斯通货膨胀率得到了控制

近几年吉尔吉斯通货膨胀率一直在走高。2015 年初，本币索姆兑美元的弱化推动了通货膨胀；但是，2016 年由于商品和食品价格

的下降、国内需求疲软、本币升值，通货膨胀压力有所缓解，通货膨胀率只有 0.4%，是 1991 年独立以来的最低值。2017 年，尽管更多的汇款将增加货币供给，但需求仍然相对疲软。石油等部分商品价格的温和反弹将增加进口价格压力。预计 2017 年吉尔吉斯通货膨胀率将达到 3.5%。2018 年，由于中国经济放缓导致商品和工业品成本的下降，吉尔吉斯通货膨胀率将下降到 3.3%。

吉尔吉斯经济的高度美元化，银行系统具有较大的波动性

吉尔吉斯经济的高度美元化，很难通过货币政策来控制利率和通货膨胀。吉尔吉斯国家银行已采取措施使经济去美元化。2016 年 2 月，吉尔吉斯国家银行禁止新增的美元住房抵押贷款和消费贷款。政府也降低了外汇存款的利率。这些措施在降低外汇贷款比重上起到了一些作用，但到，截至 2016 年 12 月，外汇贷款占全部贷款的比重仍高达 44.5%。由于外汇存款占银行存款的较大比重，银行资产易受到汇率变动的影响，银行经营具有较大的波动性。

财政赤字扩大，公债负担持续增加

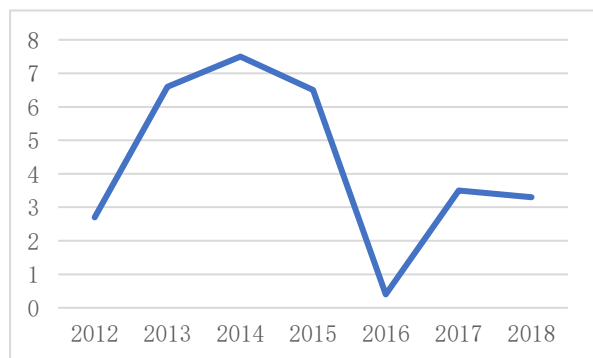
2016 年，疲软的家庭消费抑制吉尔吉斯税收收入，全年税收收入仅增加了 1.9%。因此，2016 年赤字（不含社会基金）占 GDP 的比重从 2015 年的 1.5% 扩大到 4.7%。

公共债务负担持续增加，截至 2016 年底，吉尔吉斯的债务占 GDP 的比重从 2014 年的 52.3% 上升到 72.1%，高于同期同级别国家 52% 的中位数。这主要是因为 2015 年吉尔吉斯本币索姆大幅贬值，提高了以美元计价债务的价值，公共债务负担加重。

吉尔吉斯的经常账户赤字有所下降，外汇储备较低

2015 年，经常账户赤字占 GDP 比重从

图 2：吉尔吉斯 GDP 通货膨胀率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

2014 年 17.4% 下降为 15.1%，这主要是由于国内需求的疲软显著降低了进口成本。2016 年，更低的个人可支配收入、侨汇汇款减少和国内企业更困难的经营环境抑制了进口需求，经常账户赤字占 GDP 比重下降到 13.3%。2017 年，随着本币索姆的升值，进口商品的价格将下降，经常账户赤字占 GDP 比重将下降到 7.9%。2018 年，进口价格的下降将进一步削减赤字，经常账户赤字占 GDP 比重将下降到 7%。

货币贬值加重了外债负担，援助和多边贷款有助于偿债压力的缓解

近年来，由于吉尔吉斯本币索姆对美元的大幅贬值。从 2014 年 12 月到 2015 年 12 月，本币索姆贬值了 22.4%，加重了吉尔吉斯的外债负担。

但来自中国、俄罗斯等国家的经济援助以及国际货币基金组织（IMF）的优惠贷款有

助于缓解吉尔吉斯的偿债压力。

展望

综上所述，2015 年 10 月议会选举中，吉尔吉斯斯坦社会民主党继续保持议会执政联盟的第一大党地位，政策延续性得以维持。经济增长速度提高，基础设施投资增加，政府债务的增加将受到限制。巩固财政的努力或令政府债务负担有所减轻，物价和汇率稳定性会得到持续改善；援助和多边贷款有助于缓解偿债压力。鉴于此，联合评级对未来 1-2 年吉尔吉斯本、外币主权信用评级的展望为稳定。

吉尔吉斯斯坦主权评级关键数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	2018 ^f	中亚及西亚 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP（10 亿美元）	6.6	7.3	7.5	6.6	6.4	-	-	134.3	404.1
人均 GDP（美元，PPP）	-	-	-	-	3400.0	-	-	13166.6	21749.0
GDP 实际增长率（%）	-0.1	10.9	4.0	3.5	3.8	3.9	3.7	4.1	3.0
通货膨胀率（%）	2.7	6.6	7.5	6.5	0.4	3.5	3.3	8.3	5.5
各级政府财政平衡/GDP（%）	-	-	-	-1.5	-4.7	-4.1	-3.8	-1.9	-2.9
各级政府总债务/GDP（%）	-	-	52.3	70.8	72.1	-	-	29.6	46.0
经常项目余额/GDP（%）	-15.5	-13.8	-17.4	-15.1	-13.3	-7.9	-7.0	-4.9	-0.9

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值；d 表示中亚及西亚 9 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值