

白俄罗斯共和国

2026 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: B_i

长期外币信用等级: B_i-

评级展望: 负面

本次评级时间: 2026 年 9 月 8 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: B_i

长期外币信用等级: B_i-

评级展望: 负面

上次评级时间: 2025 年 7 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估股份有限公司主权信用评级方法与模型	V4.0.202512

注: 上述评级方法与模型已在联合资信官网公开披露

分析师: 吴 玥 张 敏

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	B _i
外币指示评级	BB _i		外币评级结果	B _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	E	国家治理		6
		宏观经济政策和表现		4
		结构特征		4
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	2
			政府债务负担	2
			政府偿债能力	2
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	4
			外债压力	4
			外债偿付能力	3
调整因素和理由				调整子级
地缘政治风险存在很大不确定性				下调本、外币2个子级
欧美国家制裁对经济及财政长期发展产生负面影响				下调本、外币1个子级
外部融资渠道被切断，外债偿付受到阻碍				下调外币1个子级

注: 政治经济表现的各级因素由高到低分为 1、2、3、4、5、6 六个档次, 量化打分后得分结果进行映射获得政治经济表现, 由强到弱分为 A、B、C、D、E、F 六个等级。公共财政实力、外部融资实力各级因素由高到低分为 1、2、3、4、5、6、7 七个档次, 量化打分后得分结果分别进行映射获得公共财政实力和外部融资实力, 由强到弱分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级。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，确定维持其主权长期本币信用等级为B_i，长期外币信用等级为B_{i-}，评级展望为负面。

2025年，白俄罗斯完成总统大选与新政府组建，亚历山大·格里戈里耶维奇·卢卡申科再次连任总统，政策连续性有所保障，但受俄乌冲突持续发酵影响，国内地缘政治风险仍处于高位。受外部制裁持续收紧、外需乏力等因素拖累，白俄罗斯经济增长动能明显弱化，实际GDP增速大幅回落，且在外输入、工资增长等影响下通胀压力有所抬升，但失业率进一步下降至较低水平。银行业总体保持稳健，资产质量持续改善，在央行偏紧货币政策的背景下净息差有所扩大，盈利能力稳步提升。财政状况相对稳定，连续三年实现财政盈余，政府债务负担持续下降，整体债务负担较轻，财政收入对政府债务的保障能力持续增强。外部方面，经常账户平衡自2023年由盈余转为赤字后，经常账户赤字规模逐年走扩，对外收支结构持续承压。外债相当于GDP的比值连续五年下降，经常账户收入对外债的保障能力保持较强水平。但受欧美制裁以及此前未能以美元偿付其欧洲债券利息等影响，白俄罗斯政府的国际融资渠道明显收窄。

2026年以来，欧盟延续并加码对白俄罗斯及俄罗斯的多轮制裁，俄乌冲突或延续消耗战局面，白俄罗斯面临的地缘政治风险短期内难以明显缓解。白俄罗斯经济或将延续低速增长态势，全年实际GDP增速可能进一步放缓至1.2%，2027年或降至1.0%。政府稳定经济民生的支出压力有所增加，财政收支或转为小幅赤字，但政府债务和外债负担仍将处于可控水平。

评级关键驱动因素

主要关注：

1. 政局稳定性有所提升，但结构性治理短板凸显，整体治理能力持续弱化

2025年白俄罗斯大选及新政府组建落地，政局稳定性与政策连续性有所保障。2025年1月26日，白俄罗斯举行总统大选，亚历山大·格里戈里耶维奇·卢卡申科以86.82%的得票率再次胜选，创下独立以来总统选举最高得票纪录。2025年3月10日，白俄罗斯总统正式签署法令，任命亚历山大·图尔钦为新任总理并完成新一届政府班子组建，国内社会秩序总体平稳，政策延续性较强。

亚历山大·格里戈里耶维奇·卢卡申科自1994年当选首任总统以来，一直连任白俄罗斯总统。尽管2022年修宪设置总统任期限制，规定当选总统连任不得超过两届，有助于修正白俄罗斯因长期权力高度集中所产生的弊端，但白俄罗斯权力集中的治理格局未发生根本性改变。总统的常年连任虽然有助于维护白俄罗斯的政局稳定性和政策连续性，但权力长期高度集中也容易滋生腐败等治理问题，中长期仍存在治理效率不足、制度弹性偏弱等问题，对营商环境、政策透明性及长期治理效能形成持续性约束。

长期结构性治理短板未得到改善，整体政府治理能力持续削弱。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2024 年白俄罗斯各项治理能力得分均值为 38.6，较上年下降 0.5，低于 B_i 级和 B_i- 级国家平均水平，表明其政府治理能力进一步削弱。其中，“政府效率”“监管质量”“腐败控制”以及“法规”等指标均有所下降，反映出国内行政运行效率偏低、市场化监管体系不完善、权力监督制衡机制不足、腐败治理压力仍存等深层次问题。

2. 经济增长动能显著放缓，通胀压力上升，中长期增长韧性不足

2023 年以来，白俄罗斯经济在内需修复及对俄贸易补涨的带动下实现阶段性回暖，2024 年实际 GDP 增速达 4.4%，为近年较高水平。2025 年，受外部制裁持续收紧、前期高增长所依托的外需红利逐步消退以及工业产出下降等多重因素拖累，经济增长动能明显弱化，全年实际 GDP 增速大幅回落至 1.3%，较 2024 年下滑 3.1 个百分点。

通胀方面，2025 年白俄罗斯 CPI 同比涨幅达 6.6%，较 2024 年上升 0.8 个百分点，通胀压力呈结构性抬升态势，主要来自三方面：一是输入性通胀影响加大，俄白双边本币结算汇率波动带来的输入性成本抬升；二是国内劳动力市场持续偏紧，名义薪资上涨较快，对消费需求形成较强刺激；三是本土产业进口替代能力不足，刚需消费品供给弹性偏弱，供需缺口加大物价上行压力。为抑制通胀，白俄罗斯央行维持偏紧的货币政策基调，市场融资利率中枢偏高，进一步压制企业投资与居民信贷消费需求，形成增长放缓与通胀偏高并存的双重约束。

中长期来看，白俄罗斯经济高度依赖俄罗斯市场，出口增长空间受地缘政治和制裁制约明显，同时高技术产业转型周期较长，短期内难以形成新的增长支撑。经济低速增长或将成为中长期常态，预计 2026 年全年实际 GDP 增速进一步放缓至 1.2%，2027 年或降至 1.0%。

3. 政治经济高度绑定俄罗斯，在外部制裁持续加码的背景下，地缘风险长期居高不下，资本及外部融资渠道严重受阻，直接削弱外债偿付能力

白俄罗斯地缘区位敏感，且在政治、军事、经贸领域与俄罗斯深度绑定，自 2022 年俄乌冲突爆发以来持续遭受欧美多领域制裁，面临的地缘政治风险持续高企。2025 年，俄乌冲突虽出现局部停火以及外交接触的迹象，但并未实现真正缓和，和平进程较为脆弱且高度依赖外部条件，地缘政治风险依旧持续。

2026 年以来，全球地缘博弈进一步复杂化，尽管美国新一届政府释放俄乌和谈信号、尝试推动欧洲地缘局势降温，但欧盟延续并加码对白俄罗斯、俄罗斯的多轮制裁，对两国贸易、工业、金融、跨境投融资限制持续收紧。欧美对白俄罗斯的金融制裁持续阻碍其进入国际资本市场融资，美元、欧元等主要国际货币的清算通道及代理行关系被切断，导致外部融资渠道严重受阻。受此影响，白俄罗斯获取外币流动性的能力受到显著制约，直接削弱其偿付外币计价国际债务的能力。整体来看，俄乌冲突或延续消耗战局面，白俄罗斯面临的地缘政治风险短期内难以明显缓解，对经济发展、对外开放与外部融资空间持续造成负面影响。

4. 对外收支结构持续承压，贸易逆差及经常账户赤字进一步走扩

国际收支方面，白俄罗斯经常账户自 2023 年由顺差转逆差后，赤字规模呈逐年走扩态势，货物贸易逆差是核心驱动因素。2025 年，欧美持续对白俄罗斯钾肥、重型机械、农产品等优势出口品类实施进口禁令、惩罚性关税等多元贸易壁垒，白俄罗斯传统出口渠道受阻，出口增长高度依赖俄罗斯单一市场，外需增长空间有限，全年货物出口额同比增长 4.2%至 517.1 亿美元；而国内工资上涨推动消费增长，带动消费品进口显著增加，全年货物进口额同比增长 4.6%至 535.0 亿美元。受进口基数高于出口、且增速小幅领先的共同影响，货物贸易逆差较上年扩大 2.6 亿美元至 17.9 亿美元。2025 年服务贸易顺差虽有小幅扩大，但不足以对冲货物贸易逆差的走扩；初次收入净流出、二次收入净流入的整体规模较上年变化不大，导致经常账户赤字进一步扩大至 18.2 亿美元，相当于 GDP 的 2.0%。

中长期来看，由于白俄罗斯出口端长期受欧美制裁约束，出口市场多元化进展缓慢，传统优势品类出口扩容空间有限；同时国内制造业高端零部件、技术设备对外依赖度较高，居民消费升级与产业投资扩张将持续支撑进口刚性需求，经常账户赤字格局预计仍将延续。

主要优势：

1. 财政连续实现盈余，政府债务负担持续下降，财政收入对政府债务的覆盖程度明显提升且仍处于很高水平

2025 年，白俄罗斯政府财政状况相对稳定，财政收入和财政支出均保持一定增长，政府延续了 2023 年以来的良好财政表现，全年财政盈余相当于 GDP 的比值为 0.2%，虽较 2024 年的 0.5% 有所收窄，但已连续三年实现财政收支盈余。截至 2025 年末，白俄罗斯政府债务规模较上年末下降 4.5%至 943.4 亿白卢布，相当于 GDP 的比值较 2024 年末大幅下行 5.6 个百分点至 33.1%，显著低于 B_i 及 B_i-级国家平均水平，整体债务负担较轻。偿债能力方面，2025 年财政收入对政府债务覆盖率升至 125.4%，较 2024 年大幅提升 18.5 个百分点，财政收入对政府债务的保障能力持续增强。

根据白俄罗斯政府批准的《2026—2028 年共和国预算中期财政规划》，2026—2027 年财政支出优先保障居民社会保障、工业扶持、基础设施及对俄经贸配套项目。2026 年以来，在俄乌冲突持续、欧美制裁未见松动的背景下，白俄罗斯政府稳定经济民生的支出压力有所增加，全年财政收支可能转为小幅赤字。但考虑到政府债务基数较低且财政管理较为审慎，预计政府债务负担将继续维持在 33%左右的较低水平，财政收入对政府债务的保障程度仍有望保持在很高水平。

2. 外债负担持续回落，经常账户收入对外债的保障能力很强，外汇储备大幅上升

截至 2025 年末，白俄罗斯外债规模较上年末增长至 383.3 亿美元，并未延续近年来持续下降的态势，主要受外债币种结构变化与汇率重估的账面效应影响。受欧美金融制裁持续加码影响，白俄罗斯的美元、欧元跨境融资渠道全面受限，新增外债以俄白双边卢布计价信贷为核心来源；同时俄白双边贸易本币结算占比已接近全覆盖，经营性贸易信贷同步完成卢布计价转换，共同推

动 2025 年末卢布计价外债占比提升至 41.1%，首次超过美元成为白俄罗斯第一大外债计价币种。叠加卢布兑美元全年升值形成的汇率重估效应，以美元折算统计的外债账面规模被动抬升。受美元计价 GDP 总量扩张带动，外债总额相当于 GDP 的比值同比下滑 3.0 个百分点至 41.3%，外债负担连续五年下降，且显著低于 B_i 及 B_r 级国家平均表现，整体外债负担可控。

外债保障能力方面，2025 年白俄罗斯经常账户收入对外债的覆盖程度较上年下降 5.9 个百分点至 151.6%，但仍处于很高水平，经常账户收入对外债的保障能力很强。2025 年白俄罗斯外汇储备大幅增长至 145.2 亿美元，对外债的覆盖程度较上年大幅提高 12.4 个百分点至 37.9%。

3. 银行业总体保持稳健，资产质量持续改善，盈利能力稳步提升

2025 年，白俄罗斯银行业继续保持稳健运行态势。截至 2025 年末，白俄罗斯银行业资本充足率较上年末小幅下降 0.7 个百分点至 19.2%，仍显著高于国际监管要求，继续保持在较高水平。资产质量方面，白俄罗斯银行业不良贷款率延续下降趋势，由上年的 3.0% 下降 0.8 个百分点至 2.2%，银行资产质量持续改善。

2025 年，白俄罗斯银行业盈利能力进一步提升，银行业总资产收益率（ROA）与净资产收益率（ROE）分别较上年上升 0.4 个和 2.3 个百分点至 4.0% 和 23.1%，均处于近年来的最高水平。白俄罗斯央行维持偏紧货币政策基调，2025 年上半年再融资利率维持 9.5%，6 月 25 日加息 25 个基点至 9.75% 并保持至年末，全年政策利率中枢保持高位水平。在央行适度收紧货币政策的背景下，银行业的净息差有所扩大，叠加资产质量的改善，推动行业盈利水平持续走高。

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. 俄乌和谈取得实质性进展，欧美国家放松对白俄罗斯的制裁措施；
2. 经济增速显著回升且实现可持续增长；
3. 结构性治理短板得到改善，整体政府治理能力明显增强。

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. 俄乌冲突持续且俄乌和谈遇到较大阻碍，地缘政治风险再度走高；
2. 欧美国家对白俄罗斯制裁加码，对经济前景和财政收支造成较大拖累，经济陷入衰退，财政赤字率大幅走扩。

附件 1:

表 1 白俄罗斯 2021—2025 年主要数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
宏观数据					
GDP（亿白卢布）	1,731.5	1,937.4	2,161.0	2,551.2	2,853.3
GDP（亿美元）	682.1	737.4	717.9	788.5	927.7
实际 GDP 增速（%）	2.3	-4.5	4.1	4.4	1.3
CPI 增幅（%）	9.5	15.2	5.0	5.8	6.6
失业率（%）	3.9	3.6	3.5	3.0	2.9
结构特征					
人均 GDP（美元）	7,332.1	7,990.3	7,821.9	8,633.5	10,208.7
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	67.7	70.7	71.8	73.6	74.5
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	24.4	21.6	24.7	25.8	27.1
净出口占 GDP 的比值（%）	5.6	6.1	0.5	-1.9	-1.9
第一产业占 GDP 的比值（%）	6.7	8.0	7.2	7.0	6.9
第二产业占 GDP 的比值（%）	32.1	33.0	31.7	31.2	31.6
第三产业占 GDP 的比值（%）	48.7	48.2	48.8	49.5	50.0
产品税净额占 GDP 的比值（%）	12.5	10.7	12.3	12.2	11.5
银行业资本充足率（%）	17.9	21.0	19.9	19.9	19.2
银行业不良贷款率（%）	5.3	4.9	5.0	3.0	2.2
银行业 ROA（%）	1.8	2.7	3.3	3.5	4.0
银行业 ROE（%）	12.0	16.0	19.3	20.8	23.1
进出口总额/GDP（%）	139.2	121.6	132.9	127.8	113.4
国民储蓄/GDP（%）	28.1	25.0	23.1	22.8	22.2
公共财政					
财政收入（亿白卢布）	631.9	698.1	888.0	1,054.8	1,182.6
财政收入/GDP（%）	36.5	36.0	41.1	41.3	41.4
财政支出（亿白卢布）	635.8	736.4	871.6	1,041.1	1,178.4
财政支出/GDP（%）	36.7	38.0	40.3	40.8	41.3
财政盈余（亿白卢布）	-3.9	-38.3	16.4	13.8	4.3
财政盈余/GDP（%）	-0.2	-2.0	0.8	0.5	0.2
政府债务（亿白卢布）	713.1	791.3	880.1	987.3	943.4
政府债务/GDP（%）	41.2	40.8	40.7	38.7	33.1
财政收入/政府债务（%）	88.6	88.2	100.9	106.8	125.4
利息支出/GDP（%）	1.5	1.4	1.6	1.3	1.3
外部融资					
出口额（亿美元）	494.4	471.1	478.4	496.1	517.1
进口额（亿美元）	454.9	425.6	476.0	511.4	535.0
外贸差额（亿美元）	39.5	45.5	2.4	-15.3	-17.9
经常账户收入（亿美元）	528.0	510.7	525.2	551.0	581.3
经常账户余额（亿美元）	23.2	28.1	-7.5	-16.3	-18.2
经常账户余额/GDP（%）	3.4	3.8	-1.0	-2.1	-2.0
国际投资净头寸（亿美元）	-268.5	-225.0	-182.7	-170.4	-166.3
国际投资净头寸/GDP（%）	-39.4	-30.5	-25.4	-21.6	-17.9

外债总额（亿美元）	419.6	397.9	367.8	349.7	383.3
外债总额/GDP（%）	61.5	54.0	51.2	44.3	41.3
政府外债（亿美元）	182.3	185.0	169.5	171.5	175.0
政府外债在外债总额中的占比（%）	43.4	46.5	46.1	49.0	45.6
经常账户收入/外债总额（%）	125.8	128.3	142.8	157.6	151.6
外汇储备（亿美元）	84.2	79.2	81.2	89.1	145.2
外汇储备/外债总额（%）	20.1	19.9	22.1	25.5	37.9

数据来源：世界银行、IMF、联合资信整理

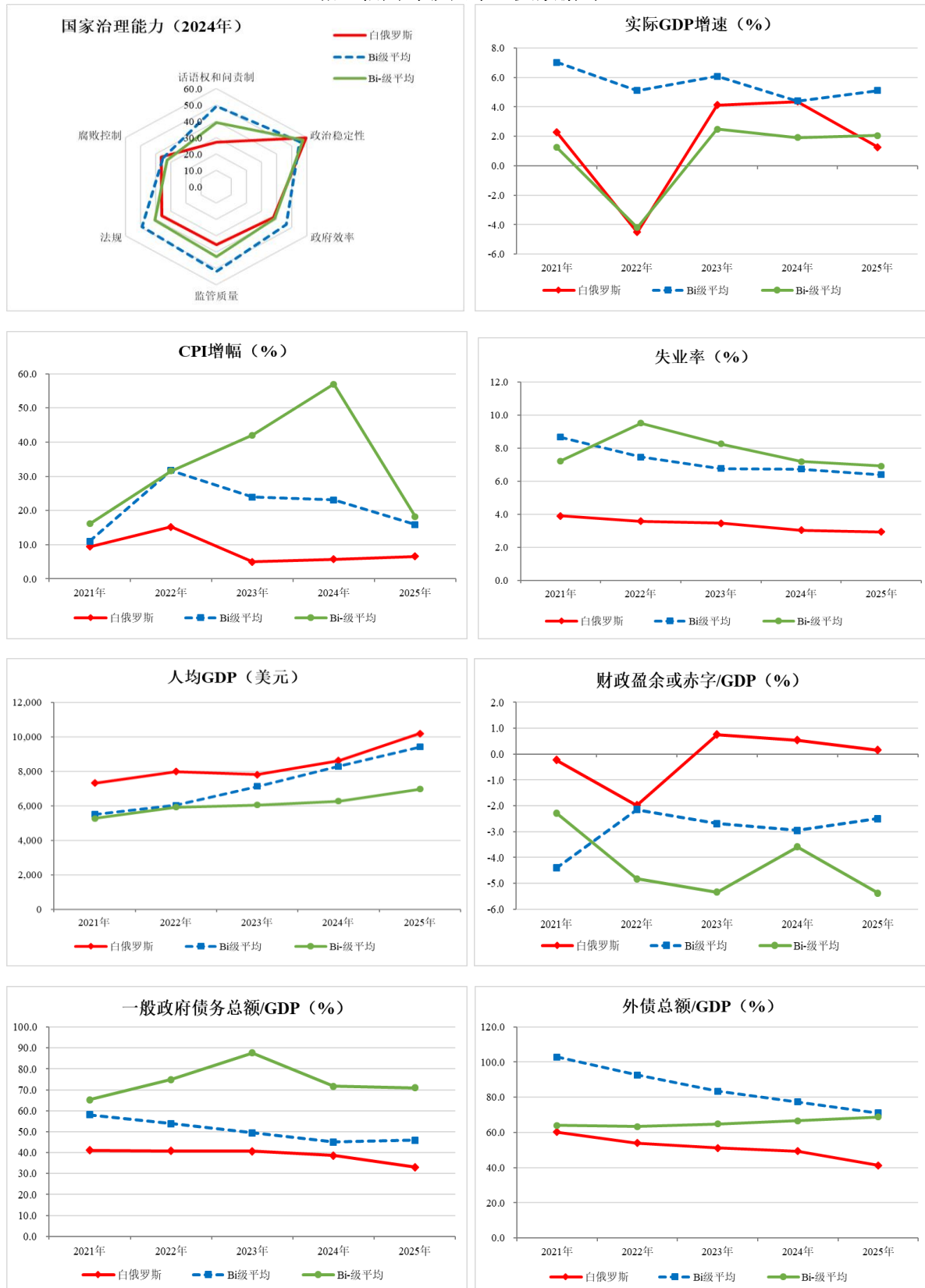
表 2 白俄罗斯 2026—2027 年核心数据及预测

项目	2026 年一季度	2026 年预测	2027 年预测
实际 GDP 增速（%）	-0.2	1.2	1.0
CPI 增幅（%）	5.4	6.4	6.2
失业率（%）	2.3	2.9	2.9
人均 GDP（美元）	/	11,285.9	11,940.2
财政盈余/GDP（%）	/	-0.2	-0.2
政府债务总额/GDP（%）	/	33.1	31.5
经常账户余额/GDP（%）	/	-2.0	-2.0
外债总额/GDP（%）	/	40.0	39.0

数据来源：历史数据来源于白俄罗斯国家统计局、白俄罗斯央行，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: IMF、世界银行, 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。