

蒙古国

2026 年信用评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_r-

长期外币信用等级: BB_r-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2026 年 9 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：		本次评级模型打分表及结果：				
名称	版本	本币指示评级	BB _r		本币评级结果	BB _r -
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	外币指示评级	BB _r		外币评级结果	BB _r -
		评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
注：上述评级方法与模型已在联合资信官网公开披露		政治经济表现	E	国家治理		4
				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	3
					政府偿债能力	3
		外部融资实力	e	国际收支及外部债务状况	国际收支	6
					外债压力	4
					外债偿付能力	6
		调整因素和理由				
经济对矿业依赖度极高，叠加政府频繁更迭，经济和国家治理脆弱性显著					下调本、外币各1个子级	

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

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”）评定蒙古国（以下简称“蒙古”）主权长期本、外币信用等级为BB_i-，评级展望为稳定。

蒙古地处东北亚，东、南、西三面与中国接壤，北邻俄罗斯，是世界上第二大内陆国家。蒙古官方语言为蒙古语，本国货币为图格里克。蒙古矿产资源丰富，煤炭、铜、金、铁、萤石等矿种储量居世界前列，矿业是国民经济的支柱产业和出口收入的主要来源。奥尤陶勒盖铜金矿是全球最大的未开发铜金矿之一，自2023年地下矿开采投产以来，已成为拉动蒙古经济增长的核心引擎。蒙古传统畜牧资源丰富，是该国第二大经济支柱。

蒙古为一院制议会宪政共和国。2021年以来，蒙古完成总统换届并实施宪法修正案，2024年议会选举后政党格局从“一党独大”转向“多党同议”，2025—2026年政府经历三任总理更迭，政局稳定性有所下降。2022年以来蒙古经济在矿业繁荣的推动下经济增长动能显著增强，2025年实际GDP增速创近年来新高；通胀压力近年来有所反复，2025年CPI同比涨幅较2024年有所扩大，持续高于蒙古央行目标区间；失业率整体呈现下降趋势，2025年进一步回落。蒙古经济规模较小，产业结构相对单一，增长高度依赖矿业部门，服务业与制造业发展相对滞后，整体发达程度较低。银行业整体保持稳健，资本充足率维持较高水平，不良贷款率持续下降，盈利能力总体良好。2022年以来，政府连续四年实现财政盈余，政府债务负担呈现持续下降态势，财政收入对政府债务的覆盖比率明显上升，财政及债务状况持续改善。蒙古经常账户长期处于赤字状态，近年来外债总额持续上升，外债压力虽因经济增长较快有所回落，但仍处于很高水平，经常账户收入和外汇储备对外债总额的覆盖水平较低，外债负担较高且偿付能力较弱。

2026年以来，虽然蒙古经济延续较快增长势头，但全球贸易政策不确定性上升、中国煤炭需求前景不明朗以及大宗商品价格波动对经济增长势头产生一定抵消作用，预计全年实际GDP增速在5.3%左右，CPI涨幅预计小幅回落至7.4%左右。在蒙古财政收入增长或继续承压、刚性支出难以持续大幅压降的双重影响下，预计2026年政府财政将转为小额赤字，财政赤字率约为0.5%，2027年随着奥尤陶勒盖铜金矿扩建、铀矿及稀土矿开发、大型水电站及铁路等基础设施项目的资本支出增加，财政赤字率可能扩大至2.6%左右；政府债务负担预计在2026年底降至44%左右，2027年底或小幅回升至46%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 经济增长势头强劲，主要得益于奥尤陶勒盖铜金矿地下矿的开采投产，以及出口结构日益多元化

2021年，受新冠疫情冲击和全球经济复苏仍具不确定性等因素影响，蒙古实际GDP增速仅为1.6%，经济处于缓慢恢复阶段，制造业和建筑业活动受限，内需增长乏力。2022年以来，蒙古

经济增长动能显著增强。得益于奥尤陶勒盖铜金矿地下开采阶段投产后的产量持续提升、农业的强劲复苏以及建筑业的快速扩张，2022—2025 年蒙古实际 GDP 增速分别录得 5.0%、7.4%、5.1% 和 6.8%，连续四年保持 5% 以上的较快增长。

近年来，蒙古经济增长的核心驱动力来自矿业领域的结构性转变。奥尤陶勒盖铜金矿地下开采阶段投产后，铜精矿产量和出口量大幅提升。2025 年铜精矿出口收入达到 58.3 亿美元，首次超过传统出口支柱煤炭的 55.8 亿美元，标志着蒙古经济增长引擎正从单一依赖煤炭向多元化矿产转型。此外，黄金、稀土的勘探活动持续扩大，梳绒羊绒等农产品也正成为新的出口增长点。伴随经济较快增长，蒙古劳动力市场持续改善。失业率由 2021 年的 8.3% 逐步下降至 2025 年的 5.3%，累积下降 3.0 个百分点，整体呈现较为明显的下降趋势，反映出矿业繁荣和建筑业扩张对就业的拉动效应。

2026 年以来，蒙古经济延续较快增长势头，基于矿业产出保持强劲、农业复苏以及建筑业持续扩张等有利因素，预计蒙古 2026 年实际 GDP 增速约为 5.3%，中期增长前景良好。

2. 财政纪律持续改善，连续四年实现财政盈余，政府债务负担显著下降，偿债能力增强

2022 年以来，得益于矿业繁荣带动财政收入快速增长以及政府实施审慎的财政纪律，蒙古政府在财政整固方面取得显著成效。2022 年政府财政由赤字转为小幅盈余，2023—2025 年连续实现财政盈余。得益于持续的财政盈余，蒙古政府债务负担显著下降。政府债务总额与 GDP 的比值从 2021 年的 67.3% 持续下降至 2025 年的 45.1%，降幅超过 22 个百分点。财政收入对政府债务的覆盖比率由 2021 年的 48.8% 大幅提升至 2025 年的 80.5%，偿债能力明显增强。

2025 年，蒙古财政收支结构继续处于平衡状态，财政盈余录得 1.5 万亿图格里克，相当于 GDP 的比值上涨 0.3 个百分点至 1.7%，主要得益于政府压降财政支出。收入端方面，受煤炭出口价格下跌影响，2025 年财政收入增速由此前的 30% 左右大幅放缓至 4.1%。此外，尽管奥尤陶勒盖铜金矿已投产并大幅提升铜精矿出口，但该项目收益主要通过管理费和技术服务费等形式由作为运营商的力拓集团（Rio Tinto）获取，受制于投资协议中优先偿还开发贷款本息后方可获得分红的安排，蒙古政府迄今尚未从该项目获得分红收入，首次分红时间预计为 2041 年，铜矿对财政的直接贡献相对有限。面对收入端承压，2025 年 6 月政府向议会提交了旨在削减支出的补充预算案，通过精简政府机构、压缩公务员编制、严格审查资本支出等一系列措施，将财政支出增速由 2024 年的 34.7% 压降至 2.9%，体现了主动收缩开支以维持财政纪律的政策取向。

展望未来，考虑到蒙古政府与力拓集团围绕奥尤陶勒盖项目在贷款利率及分红时点的分歧持续存在，财政收入增长或将继续承压，叠加刚性支出难以持续大幅压降的影响，2026 年政府可能录得约 0.5% 左右的小幅赤字；财政赤字融资需求相对有限，预计政府债务负担或继续保持在 44% 左右的较低水平；但 2027 年随着大型资本项目支出增加，财政赤字率可能扩大至 2.6% 左右，带动债务负担率小幅回升至 46% 左右。

3. 银行业保持稳健运行，资产质量持续改善

尽管面临宏观经济波动，蒙古银行业整体保持稳健运行。受益于经济快速增长和监管改革推

进，2021 年以来银行业不良贷款率持续下降，由 7.1%降至 2025 年的 3.5%，降幅高达 3.6 个百分点。资本充足率虽较 2023 年的 17.3%峰值有所回落，但 2025 年的 15.8%仍处于健康水平，为抵御潜在信贷损失提供了充足的资本缓冲。

盈利能力方面，银行业总资产收益率（ROA）由 2021 年的 1.3%逐年提升至 2024 年的 3.5%的历史高位，2025 年小幅回落至 2.7%；净资产收益率（ROE）由 2021 年的 10.1%逐年提升至 2024 年的 26.0%，2025 年小幅回落至 20.8%，整体仍维持在良好水平。

主要关注：

1. 经常账户持续大额赤字，国际投资净头寸常年为负，外债负担较大且偿付能力较弱

国际收支方面，2021 年以来，蒙古经常账户仅在 2023 年录得小幅盈余 1.2 亿美元，其余年份均为赤字，整体赤字水平虽有波动但整体处于高位，服务贸易逆差和投资收入净流出是经常账户赤字的主要原因。2025 年，尽管煤炭出口收入同比大幅下降，但铜矿出口大幅增长带动商品贸易盈余进一步扩大，然而投资收入净流出规模持续扩大，导致经常账户赤字仍高达 21.2 亿美元，相当于 GDP 的 8.4%。由于蒙古制造业基础薄弱，矿业投资高度依赖进口设备和物资，资本扩张必然伴随进口的大量增加，加之消费品进口持续旺盛，经常账户赤字预计仍将持续。近年来，蒙古国际投资净头寸常年为负且呈扩大态势，由 2021 年的-397.3 亿美元走扩至 2025 年的-462.4 亿美元，相当于 GDP 的-182.2%。

外债水平方面，近年来蒙古外债总额呈上升态势，2025 年蒙古外债总额增至 402.8 亿美元，但得益于名义 GDP 的快速增长，相当于 GDP 的比值由 2021 年的 218.1%持续下降至 2025 年的 158.8%，虽然比值显著回落，但仍处于较高水平，外债负担较大。外债偿付能力方面，尽管外汇储备增至 69.9 亿美元，但外汇储备对外债总额的覆盖率仅为 17.4%，虽较 2022 年 9.8%的低点有所回升，但仍处于较低水平，面临显著的偿付压力。经常账户收入对外债总额的覆盖率由 2021 年的 29.2%波动上升至 2025 年的 45.6%，但整体偿付能力仍然偏弱。

2. 通胀压力持续偏高，货币政策面临挑战

近年来，蒙古通胀压力整体有所反复。2021 年，受全球供应链中断和大宗商品价格上涨推动，CPI 同比涨幅升至 7.4%。2022 年，受全球大宗商品价格飙升和国内需求旺盛影响，CPI 增幅进一步攀升至 15.1%的历史高位。此后随着全球能源价格回落和货币政策收紧，2023 年和 2024 年 CPI 增幅分别回落至 10.4%和 6.2%。2025 年通胀压力有所反弹，尽管全球能源价格回落，但国内食品和能源价格高企，加之强劲的消费需求，推动全年 CPI 同比涨幅回升至 8.6%，持续高于蒙古央行 6%±2 个百分点的目标区间上限。通胀持续偏高不仅削弱了居民实际购买力，也限制了央行通过降息支持经济增长的政策空间。

2026 年以来，中东冲突带来的油价上行风险以及全球贸易政策不确定性可能对通胀形成新的压力，预计全年 CPI 涨幅约为 7.4%，2027 年有望小幅回落至 7.2%左右，但仍将高于央行目标区间。

3. 经济规模较小，产业结构相对单一，整体发达程度较低，地缘环境约束加剧发展挑战

尽管蒙古近年来经济保持较快增长，但经济总量依然偏小，经济多元化程度较低。2021—2025 年，蒙古 GDP 由 152.9 亿美元增至 253.7 亿美元，但经济规模整体仍然较小。从产业结构看，蒙古经济增长高度聚焦于矿业部门，服务业与制造业发展相对滞后，经济的多元化和竞争力有待提升。2023—2024 年的矿业繁荣虽显著提振了出口和财政收入，但也使经济极易受大宗商品价格波动的冲击。2025 年煤炭价格下跌迅速传导至经常账户与财政收入，再次凸显了蒙古经济的脆弱性。

蒙古地处内陆，其经济命运与主要邻国及全球贸易环境深度捆绑。全球贸易保护主义抬头、大国贸易摩擦的持续升级以及地缘政治紧张加剧，均可能通过大宗商品价格和外部需求渠道对蒙古形成冲击。全球贸易不确定性和地区冲突可能削弱外部需求、扰乱矿产出口，推高生产成本和消费价格，从而拖累经济增长。此外，极端气候事件频发对畜牧业和农业构成重大威胁，是蒙古经济不可忽视的非传统风险因素。

4. 政局更迭频繁对政府治理能力形成考验，“政府效率”“腐败控制”等方面表现较差

根据世界银行最新发布的国家治理能力指数，2024 年蒙古在各项表现的平均得分为 53.8，其中在“政府效率”“腐败控制”方面得分均明显偏低，拉低了蒙古的整体治理表现。为应对腐败问题，蒙古政府已推出国家反腐败战略，颁布《关于加强司法和打击腐败的法令》，并将 2026 年确定为“加强公务员纪律和问责年”。

2017 年至 2026 年间，蒙古共经历七届政府更替，频繁的政府更迭在一定程度上影响了政策的长期连贯性和政府效能的持续提升，也对腐败问题的系统性治理形成制约。其中，2025 年 5 月至 2026 年 4 月的不足一年间，蒙古经历了三任总理更迭，政局稳定性有所下降。2025 年 5 月，执政近四年的罗布桑那木斯来·奥云额尔登总理因腐败丑闻在议会信任投票中遭解职；2025 年 6 月贡布扎布·赞丹沙塔尔接任；2026 年 3 月，蒙古人民党提名的该党主席尼·乌其日勒通过国家大呼拉尔投票，任命为新一任总理候选人。

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. 经济多元化改革取得实质性进展，非矿业部门增长动能持续增强，经济抵御外部冲击的韧性显著提升；
2. 财政纪律得到长期坚持，政府债务负担率持续下降，财政缓冲显著增厚；
3. 外汇储备持续增加，外部缓冲得到实质性改善，经常账户赤字显著收窄。

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. 大宗商品价格大幅下跌，经济增长显著放缓或陷入衰退；
2. 财政纪律明显放松，政府支出和债务规模超预期增长，财政由盈余转为持续大额赤字；
3. 外部账户显著恶化，经常账户赤字大幅扩大，外汇储备对外债的覆盖能力持续下降。

附件 1:

表 1 蒙古 2021—2025 年主要数据

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
宏观数据					
名义 GDP（亿图格里克）	435,554.9	538,515.4	704,415.2	806,630.5	899,371.3
名义 GDP（亿美元）	152.9	171.5	203.2	238.0	253.7
实际 GDP 增速（%）	1.6	5.0	7.4	5.1	6.8
CPI 增幅（%）	7.4	15.1	10.4	6.2	8.6
失业率（%）	8.3	6.4	5.3	5.9	5.3
结构特征					
人均 GDP（美元）	4,482.9	4,959.1	5,796.5	6,712.5	7,079.3
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	67.9	65.8	57.5	64.9	64.2
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	36.7	42.3	33.9	35.5	30.5
净出口占 GDP 的比值（%）	-2.0	-6.2	9.6	-1.0	5.3
第一产业占 GDP 的比值（%）	13.2	13.0	9.9	7.3	8.9
第二产业占 GDP 的比值（%）	37.1	35.3	39.5	38.1	37.2
第三产业占 GDP 的比值（%）	39.6	41.0	41.0	44.3	44.3
银行业资本充足率（%）	14.5	17.4	17.3	16.1	15.8
银行业不良贷款率（%）	7.1	6.2	5.1	3.5	3.5
银行业 ROA（%）	1.3	2.8	3.0	3.5	2.7
银行业 ROE（%）	10.1	20.6	21.9	26.0	20.8
进出口总额/GDP（%）	119.1	134.7	143.0	138.4	131.7
国内总储蓄/GDP（%）	22.9	28.9	34.5	25.1	22.8
公共财政					
财政收入（亿图格里克）	143,063.4	185,215.6	243,870.5	313,747.1	326,458.8
财政收入/GDP（%）	32.8	34.4	34.6	38.9	36.3
财政支出（亿图格里克）	156,327.9	181,596.7	224,618.9	302,536.8	311,152.3
财政支出/GDP（%）	35.9	33.7	31.9	37.5	34.6
财政盈余（亿图格里克）	-13,264.5	3,618.9	19,251.6	11,210.3	15,306.5
财政盈余/GDP（%）	-3.0	0.7	2.7	1.4	1.7
政府债务总额（亿图格里克）	293,229.0	347,536.4	328,993.9	355,647.5	405,730.4
政府债务/GDP（%）	67.3	64.5	46.7	44.1	45.1
财政收入/政府债务（%）	48.8	53.3	74.1	88.2	80.5
政府利息支出（亿图格里克）	8,380.0	7,977.8	11,028.8	10,832.5	13,834.4
政府利息支出/GDP（%）	1.9	1.5	1.6	1.3	1.5
外部融资					
出口总额（亿美元）	89.5	109.9	155.0	163.5	172.7
进口总额（亿美元）	92.6	121.1	135.4	165.9	161.4
净出口额（亿美元）	-3.1	-11.2	19.6	-2.4	11.2
经常账户收入（亿美元）	97.5	118.4	164.3	174.8	183.6
经常账户余额（亿美元）	-21.1	-23.0	1.2	-24.9	-21.2
经常账户余额/GDP（%）	-13.8	-13.4	0.6	-10.4	-8.4
国际投资净头寸（亿美元）	-397.3	-419.4	-415.7	-438.4	-462.4
国际投资净头寸/GDP（%）	-259.9	-244.6	-204.6	-184.2	-182.2
外债总额（亿美元）	333.4	345.7	372.4	380.4	402.8
外债总额/GDP（%）	218.1	201.6	183.3	159.9	158.8
政府外债总额（亿美元）	80.1	81.1	84.0	86.3	87.5

政府外债/外债总额 (%)	24.0	23.4	22.6	22.7	21.7
经常账户收入/外债总额 (%)	29.2	34.3	44.1	45.9	45.6
经常账户收入/政府外债 (%)	121.7	146.1	195.6	202.4	209.8
外汇储备 (亿美元)	43.8	34.0	49.2	55.1	69.9
外汇储备/外债总额 (%)	13.1	9.8	13.2	14.5	17.4
外汇储备/政府外债 (%)	54.7	41.9	58.5	63.8	79.9

数据来源：世界银行、IMF、蒙古央行、蒙古统计局，联合资信整理

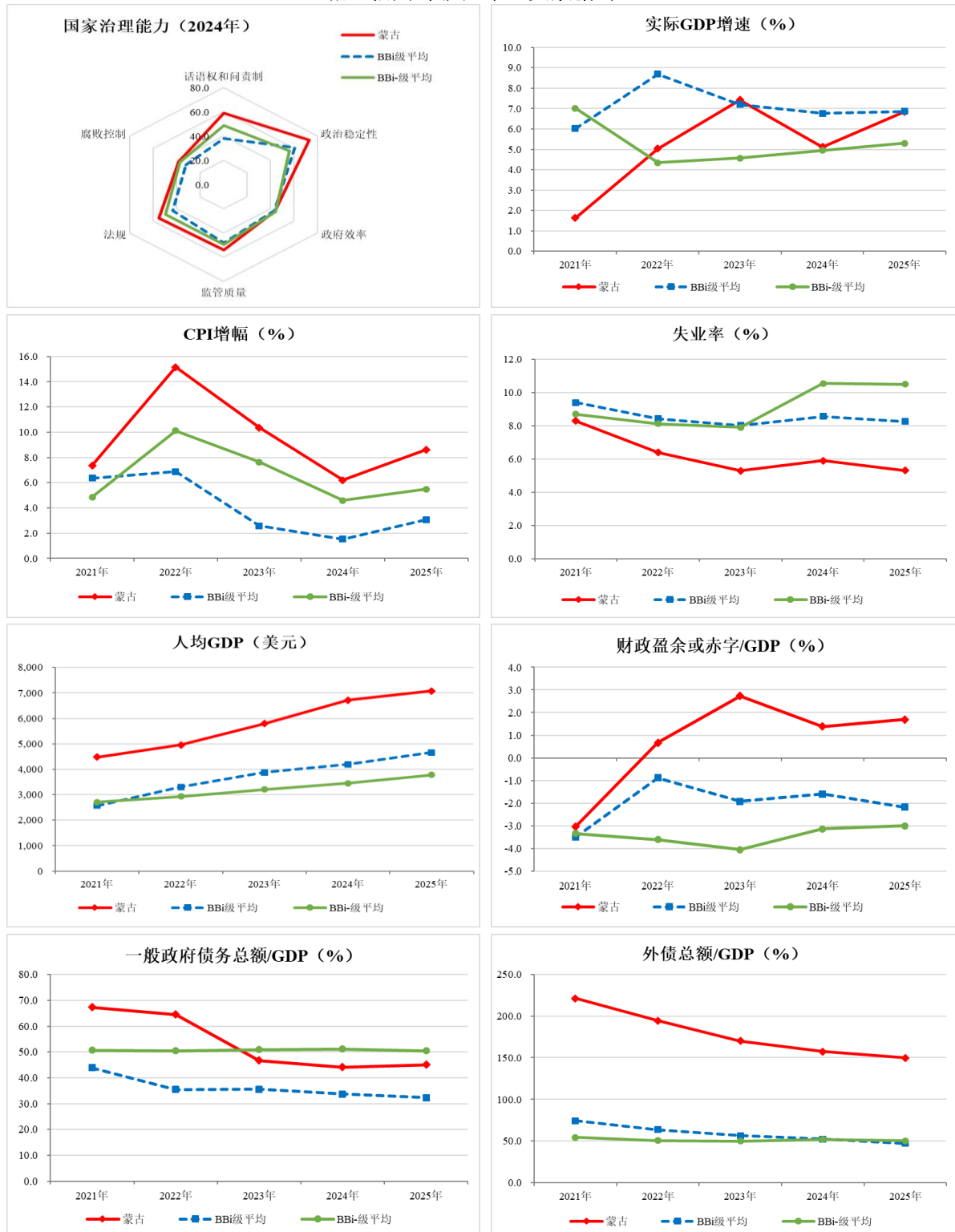
表 2 蒙古 2026—2027 年核心数据及预测

项目	2026 年一季度	2026 年预测	2027 年预测
实际 GDP 增速 (%)	7.9	5.3	5.3
CPI 增幅 (%)	7.1	7.4	7.2
失业率 (%)	5.7	5.0	5.0
人均 GDP (美元)	/	7,853.0	8,356.1
财政盈余/GDP (%)	/	-0.5	-2.6
政府债务总额/GDP (%)	/	44.0	46.0
经常账户余额/GDP (%)	/	-8.5	-8.8
外债总额/GDP (%)	/	155.0	152.0

数据来源：历史数据来源于蒙古统计局，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。