

信用评级公告

联合〔2025〕12653 号

联合资信评估股份有限公司关于维持 白俄罗斯共和国主权信用等级的公告

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）自 2017 年 5 月起对白俄罗斯共和国（以下简称“白俄罗斯”）开展公开评级，后经过多次跟踪评级，于 2022 年 7 月将其长期本币主权信用等级下调为 B_r，长期外币主权信用等级下调为 B_r，评级展望为负面。

自上次评级以来，联合资信关注到如下事项：

2024 年，白俄罗斯政局保持相对稳定，但地缘政治风险仍存。

白俄罗斯位于东欧平原西部，东邻俄罗斯，北、西北与拉脱维亚和立陶宛交界，西与波兰毗邻，南与乌克兰接壤，总面积 20.76 万平方公里。截至 2025 年 1 月，白俄罗斯人口约 911 万人。白俄罗斯拥有丰富的森林、钾盐、泥炭和水资源，有“万湖之国”“万河之国”的美誉。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，有前苏联“装配车间”之称。

白俄罗斯自 1994 年开始实行总统制，同年 7 月，亚历山大·格里戈里耶维奇·卢卡申科当选首任总统，并在此后一直连任白俄罗斯总统。卢卡申科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。2020 年，白俄罗斯举行总统大选，卢卡申科以超 80% 的得票率赢得连任，但白俄罗斯反对派指责此次选举存在舞弊，白俄罗斯国内也爆发了大规模的抗议活动，并在之后演变为全国大罢工。此次大规模抗议事件加速了白俄罗斯的修宪进程。2022 年 2 月，白俄罗斯举行修宪公投，以 65.16% 的支持率通过宪法修正案，规定当选总统连任不得超过两届。新宪法限制了总统的连任期限，有助于修正白俄罗斯因长期权力高度集中所产生的弊端。2025 年 1 月，卢卡申科再度连任总统。

另一方面，由于白俄罗斯在政治和经济上与俄罗斯联系密切，在俄乌冲突爆发后，白俄罗斯面临的地缘政治风险激增，并受到了来自欧美经济体在经济、金融、贸易等多方面的制裁。考虑到俄乌冲突依然持续，白俄罗斯与俄罗斯的经济贸易联系不断加深，俄乌冲突后续走向的不确定性使其仍面临一定的地缘政治风险。

2024 年，白俄罗斯经济实现温和复苏，通胀和失业率保持低位，2025 年白俄罗斯经济有望持续增长。

2024 年，受益于私人消费大幅增长，白俄罗斯经济继续保持稳定增长，GDP 总额达 2,303.2 亿白卢布，实际 GDP 增速达 4.0%，与上年基本保持一致。白俄罗斯通胀水平保持相对稳定，全年 CPI 同比上涨 5.8%，虽然略高于白俄罗斯的通胀政策目标（5%），到仍处于可控范围以内。劳动力短缺导致白俄罗斯就业市场继续趋紧，全年失业率同比下降 0.5 个百分点至 3.0%的历史低位。

展望 2025 年，虽然白俄罗斯与俄罗斯之间的经贸往来有望继续保持密切、内需拉动下白俄罗斯进口贸易或将明显增长，但考虑到俄乌冲突仍在持续、欧美经济体并未撤销对白俄罗斯制裁措施等因素，预计 2025 年白俄罗斯经济增速或小幅放缓至 2.8%左右。

表 1 白俄罗斯宏观经济主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿白卢布）	1,497.2	1,731.5	1,937.4	2,161.0	2,303.2
GDP（亿美元）	613.1	682.1	737.4	717.9	711.8
实际 GDP 增速（%）	-0.7	2.3	-4.5	4.1	4.0
CPI（%）	5.5	9.5	15.2	5.0	5.8
失业率（%）	4.1	3.9	3.6	3.5	3.0

数据来源：IMF，联合资信整理

2024 年，白俄罗斯银行业总体保持稳健，贷款质量明显改善，银行业盈利能力进一步提升。

白俄罗斯国家银行作为中央银行，主要职能目标包括维护价格稳定、确保白俄罗斯银行业系统的稳定性以及保证支付系统高效、可靠且安全地运行。截至 2024 年 6 月末，白俄罗斯共注册有 21 家商业银行。

2024 年，白俄罗斯银行业资本充足率继续保持在较高水平。截至 2024 年末，银行业资本充足率为 19.9%，与上年同期持平。白俄罗斯银行业贷款质量较上年明显改善，不良贷款率较上年同期下跌 2.0 个百分点至 3.0%。2024 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）分别较上年上涨了 0.2 个和 1.5 个百分点至 3.5%和 20.8%。

展望 2025 年，考虑到白俄罗斯央行已在 6 月 25 日分别将再融资利率、常备流动性支持工具和双边流动性支持工具利率上调 25 个 BP，白俄罗斯银行业盈利能力有望进一步加强，总体来看白俄罗斯银行业预计仍将保持稳健运行。

表 2 白俄罗斯银行业主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
银行业资本充足率（%）	17.2	17.9	21.0	19.9	19.9
银行业不良贷款率（%）	4.8	5.3	4.9	5.0	3.0
银行业总资产收益率（ROA）（%）	1.5	1.8	2.7	3.3	3.5
银行业净资产收益率（ROE）（%）	10.6	12.0	16.0	19.3	20.8

数据来源：IMF，联合资信整理

2024 年，白俄罗斯政府继续保持财政盈余，政府债务水平小幅增长，财政收入对政府债务的覆盖程度依然处于很高水平。

2024 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，政府延续了上年的良好表现继续实现财政盈余，盈余规模同比扩大 12.5%至 17.2 亿白卢布，财政盈余相当于 GDP 的水平为 0.7%，与上年一致。

由于欧盟的经济制裁，2022 年 6 月白俄罗斯财政部向其国际债权人做出的美元支付行为受到限制，根据白俄罗斯政府第 413/15 号和第 212/10 号决议，白俄罗斯政府决定将一笔欧洲债券的 2,290 万美元利息以白卢布的形式转入白俄罗斯当地银行账户。但这笔将于 2027 年到期的欧洲债券在债券条款中要求不允许以除美元外的其他货币进行支付，且在宽限期满后投资人仍未收到以美元计价的利息还款。受此事件影响，白俄罗斯政府在国际资本市场的融资渠道被严重限制，近年来债务扩张速度相对适度。截至 2024 年末，白俄罗斯政府债务同比增长 16.2%至 1,022.1 亿白卢布，相当于 GDP 的比值同比上涨 3.7 个百分点至 44.4%，但仍处于可控水平。从政府的偿债能力来看，2024 年白俄罗斯政府财政收入对政府债务的覆盖程度虽同比小幅下滑了 6.7 个百分点至 94.0%，但仍处于很高水平。

2024 年，白俄罗斯对外贸易账户由盈余转为赤字，经常账户赤字规模小幅走扩，外债水平持续降低，经常账户收入对外债的保障能力很强。

从对外贸易看，2024 年白俄罗斯进、出口贸易双双呈现增长态势，但私人消费需求强劲导致进口贸易增速显著大于出口贸易增速。2024 年，白俄罗斯进口贸易同比增长 6.8%至 506.8 亿美元，出口贸易仅同比增长 3.5%至 493.9 亿美元，导致贸易账户平衡由盈余转为赤字，赤字规模达到 12.9 亿美元，相当于 GDP 的比值为 1.7%。受此影响，2024 年白俄罗斯经常账户赤字规模进一步扩大至 19.9 亿美元，相当于 GDP 的比值较上年走扩 1.0 个百分点至 2.8%。

从外债水平看，受欧美经济体对白俄罗斯实施的经济和金融制裁仍未撤销以及此前未能以美元偿付其欧洲债券利息等不利因素影响，白俄罗斯政府的国际融资渠道明显收窄。在此背景下，白俄罗斯外债总额继续保持下降趋势，截至 2024 年末外债规模较上年下降至 351.7 亿美元，相当于 GDP 的比值同比下滑 1.8 个百分点至 49.4%，债务水平相对较低。经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力均有所提升，2024 年白俄罗斯经常账户收入和外汇储备的覆盖程度分别较上年提高了 12.4 个和 3.3 个百分点至 153.7%和 25.4%，经常账户收入对外债的保障能力很强。

通过对白俄罗斯主体长期信用状况进行综合分析和评估，联合资信确定维持白俄罗斯长期本币主权信用等级为 B_i，长期外币主权信用等级为 B_i⁻，评级展望为负面。联合资信将持续关注俄乌冲突及欧美制裁的后续进展情况，并及时评估及揭示其对白俄罗斯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

二〇二五年七月十八日