

## 大公下调蒙古主权信用等级

大公决定将蒙古国（以下简称“蒙古”）本、外币主权信用等级由 B+ 下调至 B，评级展望负面。受国际矿产品价格持续低迷、中国经济放缓影响，蒙古的经济、金融和汇率风险显著上升，财富创造能力严重受挫，偿债来源脆弱性大幅增加，政府本、外币债务偿付能力明显下降。

下调蒙古主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、改革进展缓慢和银行业风险上升致使偿债环境承压。

“经济复苏计划”固然有助于蒙古经济走出困境，但鉴于外部环境等诸多不确定性因素的制约，改革推进缓慢。短期内，蒙古央行将采取适度紧缩的货币政策以控制通胀和稳定汇率，信贷增长减速，银行支持实体经济发展的作用减弱。由于银行流动性风险和汇率风险凸显，资产质量趋于恶化，蒙古金融风险有所上升。

二、财富创造能力下降，中期经济脆弱性难以得到有效改善。由于短期内财政巩固政策抑制公共投资，家庭收入降低、债务负担沉重抑制家庭消费，预计 2017 年蒙古经济陷入衰退，经济增速为 -0.2%。2018 年随着矿产价格企稳和矿业投资增长，其经济增速有望回升至 1.8%。中期来看，资源禀赋使蒙古经济具备较高的增长潜力，但高度依赖矿产行业和外国直接投资导致的经济脆弱性难以得到有效改善，预计未来 5 年蒙古平均经济增速为 6.0% 左右。

三、财政恶化使政府偿债来源安全性明显下降。由于经济状况恶化导致政府财政收入下降，2016 年赤字率扩大至 17.0%。短

期内，尽管政府采取提高社保缴款、增加消费税和削减资本性支出等财政巩固措施，但预计 2017 年与 2018 年蒙古各级政府财政赤字率仍处于 10.5%和 8.2%的高位，融资需求与 GDP 之比将攀升至 22.4%和 21.5%。虽然国际组织和外国政府和银行为蒙古提供大量外部援助并形成暂时的财政缓冲，但偿债来源稳定性降低。

四、政府债务快速增加，偿债能力下降。受财政恶化影响，2017 年和 2018 年蒙古各级政府债务负担率将迅速增至 94.9%和 101.5%。短期内，与矿业相关的资本品进口增加可导致经常项目逆差有所扩大。国家总外债负担沉重，预计 2017 年和 2018 年总外债与 GDP 之比分别为 235.5%和 232.7%，外汇储备严重不足，图格里克存在贬值压力，政府本、外币偿债能力下降。

短期内，尽管蒙古获得大量外部援助，但由于经济形势恶化，财政赤字大幅增加和货币贬值迅速推升政府债务负担，加之经常项目逆差扩大、外债负担沉重、国际储备严重不足，政府本、外币偿债能力面临较大下行压力。因此，大公对未来 1-2 年蒙古本、外币主权信用评级展望均为负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月二十四日