

大公维持俄罗斯主权信用等级

大公决定维持俄罗斯联邦(以下简称“俄罗斯”)本、外币主权信用等级 A，评级展望稳定。尽管美欧制裁升级使俄罗斯偿债环境持续承压，但其经济内生动力修复助力财政巩固，债务规模低且结构优，加之新融资渠道的开拓、较充足的国际储备和净债权国地位，可保障政府偿债能力稳定。

维持俄罗斯主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、国内政局稳定性较高，但西方制裁升级使偿债环境继续承压。统一俄罗斯党长期的执政地位保障了国内政局稳定和政策连续性，短期内，美欧制裁的扩大和延续使俄罗斯外部环境持续受困，地缘政治风险难以改善，但外部制裁迫使俄罗斯大力推进进口替代战略及产业结构调整，从而使农业、机械制造业得到发展，经济内生动力有望进一步增强。

二、银行体系整体保持稳健，但资产质量风险较高。2016年，俄罗斯银行业资本充足水平、盈利能力及流动性均有所改善。不过，经济危机时的监管不力使俄罗斯银行体系资产质量风险不断累积，截至2017年4月，银行业不良贷款率高达9.8%。短期内，经济复苏有望带动银行业资产质量改善。

三、短期内经济走出衰退，但低出生率和人口老龄化以及交通基础设施落后等问题将制约俄罗斯中长期经济发展。考虑到通胀回落支撑居民购买力，利率下调降低消费和投资信贷成本，预计2017年俄罗斯经济可实现1.4%的恢复性增长。2018年，私人消费将加速增长，举办世界杯足球赛进一步刺激投资增长，预计俄罗斯经济增速维持在1.4%。中长期看，丰富的能源仍然是俄

罗斯经济增长的重要支撑，但低出生率、人口老龄化及交通基础设施落后等问题制约中长期经济发展，预计未来五年俄罗斯平均经济增速为 1.5%。

四、短期财政赤字收窄，偿债来源安全性稳定。短期内，政府将削减国防支出、住房与公共服务支出，同时提高国有企业的分红转移和能源部门税收，预计 2017 年俄罗斯财政赤字率下降至 2.5%，同期政府融资需求与国内生产总值之比仅为 4.2%，并于此后进入下行通道。债务融资构成政府主要偿债来源，但由于美欧金融制裁限制俄罗斯融资渠道和融资期限，俄罗斯逐渐转向亚洲开拓新的融资渠道。

五、政府债务规模低且结构优，偿债能力稳定。2016 年俄罗斯各级政府债务负担率仅为 15.6%，其中外债占政府总债务比重为 28.0%，偿债压力较轻。短期内，预计 2017 年和 2018 年政府债务负担率分别为 16.5%和 17.8%，仍处在低位，加之持续的经常项目顺差和净债权国地位能够保障外部缓冲能力，因此俄罗斯本、外币偿债能力将保持稳定。

尽管美欧制裁升级影响偿债环境，但俄罗斯政局稳定，产业结构调整持续推进，经济实现恢复性增长。同时，较低政府债务负担、充足的国际储备及净债权国地位保障政府偿债能力稳定。综合考虑，大公对未来 1-2 年俄罗斯本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年九月六日