

大公下调哈萨克斯坦评级展望至负面

大公决定将哈萨克斯坦共和国(以下简称“哈萨克斯坦”)主权信用评级展望从稳定下调至负面,同时维持其本、外币主权信用等级 BBB 和 BBB-。虽然哈萨克斯坦政治环境相对稳定、债务结构相对合理,但由于过度依赖油气产业带来的结构性问题在本轮国际原油价格下跌中充分暴露,经常项目逆差与坚戈大幅贬值加剧外部脆弱性,导致政府偿债能力面临下行风险。

下调哈萨克斯坦主权信用评级展望的主要原因阐述如下:

一、信用风险加剧,对实体经济支持力不足。2015 年坚戈贬值 49.7%,显著推高国内通胀压力,并迫使央行将基准利率提升至 16.0%,信贷市场流动性明显收紧,对实体经济的信用支持力度大幅削弱。虽然问题银行重组和坏账剥离使 2015 年银行体系不良贷款率降至 9.4%,但较大的经济下行风险使不良贷款率有再次上升的风险。过高的美元化水平和外部流动性风险上升使哈萨克斯坦金融体系脆弱性显著。

二、短期经济增速明显放缓,财富创造能力下降。哈萨克斯坦高度依赖油气资源产生的经济脆弱性在本轮国际原油价格冲击中逐渐暴露。虽然政府推出“光明大道”计划,通过加大基础设施投资缓解经济下行压力,但国际原油价格仍然低迷、通胀严重、国内信贷大幅收紧等因素重创出口和国内需求,预计 2016 年经济增速由 2015 年的 1.2%进一步降到 1.0%。

三、财政平衡持续恶化,削弱偿债来源稳定性。由于石油收入占政府财政收入的 50.0%左右,虽然政府加快非核心资产私有化,但考虑私有化进展缓慢使之难以抵消石油收入下降的不利影响,社会福利与基础设施支出持续增加使政府开支压缩幅度有限,2015 年哈萨克斯财政赤字恶化,预计 2016 年和 2017 年各级政

府初级财政赤字率将扩大至 3.3%和 2.6%，各级政府融资需求与国内生产总值之比升至 4.1%和 3.0%，偿债来源稳定性下降。

四、政府本、外币偿债能力面临下行风险。受财政赤字扩大、经济增速放缓影响，2016 年和 2017 年哈萨克斯坦各级政府债务负担率将快速升至 22.7%和 24.3%，而短期内银行业风险上升和国有企业偿债能力恶化将加大政府或有负债风险。2015 年坚戈大幅贬值导致政府外债负担率迅速攀升至 90.0%左右，外债偿付压力明显上升。与此同时，石油出口收入锐减将使哈萨克斯坦经常项目持续逆差、坚戈贬值压力依然较大，短期外债偿付能力面临下行风险。

维持哈萨克斯坦本、外币主权信用等级的主要理由是：政府债务规模较小，国家石油基金储备约为国内生产总值的 35.0%，为应对短期油价冲击提供一定缓冲。同时，总统纳扎尔巴耶夫较强的执行力使中期经济多元化改革的实现成为可能，这将有助于逐渐改善经济脆弱性。因此，大公维持哈萨克斯坦本、外币主权信用等级 BBB 和 BBB-，并将密切关注引起评级展望下调因素的变化趋势，适时对信用等级做出调整。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年二月二十二日