

## 大公维持墨西哥主权信用等级

大公决定维持墨西哥合众国（以下简称“墨西哥”）的本、外币主权信用等级 BBB，评级展望稳定。政局和政策不确定性上升使偿债环境承压，但外部环境改善有助于墨西哥经济温和增长，在持续财政巩固政策下，政府财政赤字和债务得以控制，加之外汇储备充裕，政府本、外币偿债能力维持稳定。

本次维持墨西哥主权信用评级主要理由归纳如下：

一、政局变动、改革受阻和美墨关系不确定使得偿债环境承压。考虑执政党革命制度党因腐败丑闻公信力下降、墨美经贸关系导致国内民族主义情绪大涨，2018 年左翼政党“国家复兴运动”有望赢得总统大选，未来政策重点可能出现较大调整。国内改革受制于政局变动、政府腐败、社会治安恶劣和北美自贸协定谈判较大不确定性而前景不明。国内信用供给不足，金融抑制明显，短期内为应对通胀压力和美联储加息而持续收紧的货币政策，将进一步抑制金融体系对经济的支持作用。

二、短期经济温和增长，长期经济受制社会问题而增长潜力不足。受货币政策收紧和北美自贸协定不确定性的影响，2017 年墨西哥经济增速下降 0.4 个百分点至 1.9%。短期内，电信、能源等领域的改革将吸引大量外资，加之大宗商品价格上涨、贸易伙伴国需求上升，预计 2018 年和 2019 年墨西哥经济增速将分别增至 2.1%和 2.6%。中长期内，尽管墨西哥拥有劳动力优势、资源优势 and 地理优势，但受制于政府腐败、犯罪猖獗、贫困率高企等社会问题，未来五年墨西哥经济增速平均为 2.6%。

三、短期财政赤字有所收敛，但中期财政巩固力度或将削弱，偿债来源结构基本稳定。由于政府大幅缩减支出应对因经济放缓

和石油产量下降导致的收入减少，2017 年各级政府财政赤字率保持 2.9%。2018 年，政府将继续缩减资本性支出和财政补贴，经济增速温和对税收收入贡献有限，预计各级政府财政赤字率小幅收窄至 2.6%。中期财政收入压力得到缓解，政府财政将适度放开，赤字率维持在 2.6%左右。鉴于政府每年到期债务规模较为均衡，中期内政府融资需求与财政收入之比年均 30%左右，债务融资仍是政府主要偿债来源。

四、债务负担缓慢上升，但债务结构合理、国际储备充裕使得政府偿债能力保持稳定。根据大公对墨西哥经济和政府财政判断，预计 2018 年和 2019 年各级政府债务与财政收入之比缓慢上升为 254%和 256.5%。不过，债务结构合理、融资渠道通畅使政府短期偿债压力不大，本币偿债能力稳定。2017 年墨西哥总外债负担率小幅上升至 40.9%，国际储备对短期外债的覆盖度上升至 347%，外币偿债能力保持稳定。不过，墨西哥国家石油公司持续亏损且外债偿付压力较大，考虑比索汇率承压，政府或有债务风险不容忽视。

短期内，总统大选以及北美自贸协定谈判，使得墨西哥政策不确定性上升，但持续财政巩固使政府赤字收窄、债务增速得以控制，合理的债务结构为政府应对国内外不确定性风险提供一定缓冲。因此，大公对未来 1-2 年墨西哥本、外币主权信用评级展望均维持稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年四月八日