

## 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  $iA_{sc}$ ，评级展望稳定。俄罗斯国内政局维持稳定，大宗商品价格回升有利于经济复苏，政府债务负担率保持较低水平，且债务结构合理，国内拥有丰富的主权财富基金，同时外汇储备对外债有较高的覆盖度，政府偿债能力很强。

维持俄罗斯主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、地缘政治风险突出，银行业稳健性处于中等水平，但政局总体稳定。政治环境方面，2021年9月俄罗斯第八届国家杜马选举中，统一俄罗斯党再次赢得大选，使得政策连续性得以保持。俄罗斯面临的主要矛盾在于俄乌克里米亚之争以及欧美国家在金融和能源等方面的制裁，但总统普京以“铁腕外交”手段著称，并将“向东看”作为当前主要的外交方向，预计上述矛盾不会对政局稳定性带来较大影响。信用环境方面，俄罗斯银行业资本充足性、流动性和盈利性表现较好，但俄罗斯央行在疫情期间以重组不良贷款的方式降低不良贷款率存在一定风险，同时2020年末房价加速上涨，与居民收入涨幅不匹配，银行业稳健性总体处于中等水平。

二、全球油气价格回升拉动短期经济复苏，但结构性问题会阻碍长期经济增速。2020年的油气价格下跌和“封城”政策使得俄罗斯经济出现衰退，经济增速为-2.6%。短期内，油气价格利好因素仍居主导，预计俄罗斯2021-2022年经济增速将分别为4.3%和2.5%，但经济结构依赖油气资源和重工业、人口结构老龄

化和交通基础设施老化等因素会阻碍俄罗斯长期经济增长，预计俄罗斯长期经济增速将维持在 2.0% 左右。此外，奥密克戎毒株的出现也使俄罗斯新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）产生新的不确定性，进而影响其经济增速。

三、全球油价回升、国家财富基金和政府净金融资产保障俄罗斯偿债来源的安全性。2020 年俄罗斯各级政府财政赤字率和债务负担率分别为 4.0% 和 17.7%，政府债务与财政收入之比约为 49.6%（同级别国家政府债务负担率均值约为 46.6%，政府债务与财政收入之比均值约为 120.1%）。短期内，经济的复苏和有利的全球油气价格预期将有利于俄罗斯各级政府财政赤字率缩小和债务负担率的降低，预计 2021-2022 年俄罗斯各级政府财政平衡与 GDP 之比分别为 -0.5% 和 0.0%，债务负担率分别为 17.3% 和 16.5%。此外，俄罗斯拥有丰富的国家财富基金，其 2020 年总资产与 GDP 之比超过 10.0%，同时 2020 年俄罗斯各级政府净金融资产与 GDP 之比也高达 18.9%，能够为偿债来源提供重要补充，提高偿债来源的安全性。

四、俄罗斯国际储备可完全覆盖总外债和短期外债，同时外债期限结构合理，外币偿债能力总体稳定。2020 年俄罗斯国际储备规模已超过总外债和短期外债，同时俄罗斯短期外债在总外债中的占比仅为 13.3%，外债集中到期的可能性较低，外币偿债能力总体稳定。

短期内，虽然俄罗斯仍将面临地缘政治风险和欧美国家制裁等挑战，但政局持续保持稳定，较低政府财政赤字率、政府债务负担率以及充裕的主权财富基金和政府净金融资产保障俄罗斯各级政府偿债能力处于较高水平。综上，大公对俄罗斯未来 1-2 年本、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

二〇二一年十二月三十日