

发展中国家主权信用观察（2017年10月）

新世纪研发部 张珏 刘柯琦

俄罗斯

美国的单方面制裁对俄罗斯经济影响有限

◇ 2017年8月2日美国总统特朗普签署了对俄罗斯的新制裁法案，受到欧盟的反对且欧盟未出台新的对俄制裁措施。

◇ 在没有欧盟配合、国际油价回升的条件下，美国新一轮对俄制裁，对俄罗斯经济的影响有限。

◇ 2014年，美国和欧盟已对俄罗斯发起的经济制裁，在全球油价暴跌的情况下，对俄罗斯经济造成了严重冲击，俄罗斯出口收入大幅下滑、卢布大幅贬值、通胀水平飙升、资本外流严重，经济陷入长时间衰退。此后，随着国际油价的逐步反弹，俄罗斯经济开始缓慢复苏，2016年四季度恢复正增长，2017年以来俄罗斯经济持续复苏。

俄罗斯经济持续复苏

◇ 根据俄罗斯联邦统计委员会，俄罗斯2017年第二季度GDP同比增长2.5%，为连续第三个季度正增长，显示俄罗斯经济处于复苏中。宏观经济企稳以及油价上涨是俄罗斯经济增长的基本因素，而内需的增长以及投资的增加则是经济持续增长的驱动力。鉴于俄罗斯经济近期的良好表现，俄罗斯央行及欧亚发展银行近期分别将俄罗斯2017年经济增速预期上调至1.8%和1.4%；国际评级机构惠誉于9月将俄罗斯主权评级展望由稳定调升至正面，此前穆迪已于2月将俄罗斯主权评级展望由负面调整为稳定。

◇ 2017年以来俄罗斯CPI同比增长率延续上年稳步下降走势，7月俄罗斯消费者价格指数（CPI）同比增长3.9%，为2013年以来CPI同比增长率首次跌破4%。6月19日，俄罗斯央行今年第四次下调关键利率至9%；此后，考虑到近期CPI同比增长接近了俄罗斯4%的通货膨胀目标，在7月央行会议上维持了9%的关键利率。

◇ 7月Markit俄罗斯制造业采购经理指数（PMI）季调值为52.7，较上月的50.3明显上升，表明制造业仍处于扩张态势。

◇ 据俄罗斯联邦统计局，6月失业率为5.1%，4月及5月的失业率分别为5.3%和5.2%。自2017年以来，随着俄罗斯经济复苏，其失业率呈下降趋势。

◇ 俄罗斯联邦海关局公布，7月俄罗斯贸易顺差为51.25亿美元，较上月99.52亿美元的顺差大幅下滑。俄罗斯贸易顺差大幅下滑的主要原因是：7月油价趋于平稳，俄罗斯原油及天然气产品出口增速增长放缓；同时机械设备的进口增长明显。

印度

印度央行降息以刺激经济增长

◇ 根据印度中央统计局的数据，印度2017年第二季度实际GDP同比增长5.7%，较上季度下降了0.4个百分点。其中，政府最终消费支出同比增长17.2%。排除季节性因素，自2011年印度的政府最终消费支出不断上升，经济增长主要靠政府消费拉动。从行业上来看，制造业、金融业和建筑业等行业表现低迷，自2016年以来同比增速不断放缓。制造业2017年第二季度同比增长仅为1.2%，较上季度同比下降了4.1个百分点，创自2013年以来新低。此外，农业及采矿业的同比均有所下滑。

◇ 7月Nikkei印度综合采购经理指数（PMI）为46.0，创下了2009年3月以来最低值。其中，制造业PMI及服务业PMI分别跌至47.9及45.9，均跌至荣枯线以下。此前，6月印度综合、制造业及服务业PMI分别为52.7、50.9及53.1。印度于今年7月1日启动了自1947年独立以来规模最大的一场税制改革。税改的目的是通过单一的国家销售税（GST）来取代繁琐且混乱的邦州地方税。此次税改有利于印度规范税收、降低税负，长期来看将对印度经济起到提振作用，但在短期内则给市场带来了一定冲击。

◇ 印度CPI增速自2016年以来持续下滑。根据印度中央统计局数据，6月份印度未经季调CPI同比增长仅为1.54%，较5月下跌0.64个百分点，为2012年以来最低值，远低于印度央行的4%的通胀目标。8月2日，鉴于持续下行的经济表现及通胀水平，印度央行召开货币政策会议决定，将基准回购利率下调25个基点至6%，创2010年11月以来最低水平。这是去年底至今首次有亚洲国家和地区央行进行降息。在全球主要经济体货币政策趋紧的大背景下，印度央行逆势操作反映出印度经济增长面临较大压力。

◇ 继6月印度进出口同比增速放缓后，8月印度进出口同比恢复了上升态势。8月出口同比为10.3%，进口同比为21.0%。根据印度商业信息统计协会数据显示，8月的贸易逆差为116.44亿美元，处于近两年以来的贸易逆差较高水平。

南非

南非的政治不确定性拖累经济增长

◇ 3月南非总统祖玛对南非内阁进行大规模改组，引发党内外反对。反对派申请对祖玛不信任提案，8月8日议会进行了对祖玛的不信任投票表决。根据南非宪法第88条，如需弹劾总统下台，需要至少三分之二的国民议会议员同意。南非议会共有400名议员，其中249名为执政党非国大议员。此次不信任决议是首次以不记名方式进行，反对党希望以该方式鼓励非国大议员支持提案。投票结果显示：共有384名议员参加投票，其中198人投票反对，177人表示支持，另有9人弃权，对祖玛的不信任提案未能通过。虽然祖玛渡过了此次危机，但南非政局动荡的局面未能改善，南非经济、金融和财政将面临持续下行风险。

受南非政治和经济风险上升的影响，标准普尔和穆迪今年先后下调了南非的主权评级级别和展望：4月标准普尔将南非的主权本币级别由“BBB”下调至“BBB-”，主权外币级别由“BBB-”下调至“BB+”，维持负面展望；6月穆迪将南非主权级别由“Baa2”下调至“Baa3”，展望由关注降级调整为负面。

南非央行降息以刺激经济

◇ 根据南非统计局公布的数据，南非2017年第二季度实际GDP同比增长为1.1%，比第一季度同比增加了0.1个百分点。2016年第一季度以来，南非实际GDP增速缓慢回升，复苏乏力，经济持续低迷。采矿业和农业则表现优于其他行业，拉动了整个经济的增长。得益于大宗商品价格的回暖，南非采矿业第一季度GDP同比增长为6.9%，为2015年第四季度以来首次正增长，第二季度采矿业同比增长为2.1%。但制造业、建筑业、零售业及电力供水公共服务行业表现不尽人意。南非央行已将南非今年经济增长预期由此前的1%下调至0.5%。央行行长康亚戈8月2日表示南非的政治不确定性已成为经济的负担，对经济起到负面拖累。

◇ 自2016年11月以来，南非Kagiso采购经理指数（PMI）呈现缓慢下降态势。7月报42.9，继上月的46.7再次大幅下滑，创下自2010年以来的新低。制造业持续萎缩，对南非经济增长形成不利影响。

◇ 南非常年失业率居高不下，近年来均高于22%。根据南非统计局公布的数据显示，南非第二季度失业率为27.70%，与上个季度持平，为南非十年来最高值。

◇ 南非统计局公布的8月份未经季调CPI为4.8%，前值为4.6%，已经连续五月处于南非央行通胀目标区间（3%-6%的）内。考虑到今年以来，南非通胀水平不断降低，通胀压力下降，7月南非央行决定将基准利率下调25个基点至6.75%，以期刺激经济增长。

◇ 得益于大宗商品价格的回暖，2016 年年末南非矿产出口情况得到改善，保持增长趋势，自 2 月份扭转贸易逆差后南非连续保持贸易顺差。根据南非税务署的数据，南非 6 月份贸易差额为 107 亿兰特，同比增长 16.77%。

🇧🇷 巴西

巴西众议院否决向联邦最高法院提交总统特梅尔涉贪腐案

◇ 8 月 2 日巴西联邦议会众议院举行投票，最终以 227 人投票赞成，263 人反对，2 人弃权的投票结果否决了向联邦最高法院提交总统特梅尔涉嫌受贿案。特梅尔此前被控告从肉类加工企业 JBS 收受 1200 万美元贿赂。特梅尔将继续担任总统一职，而不会被迫暂时离职。不过如果检方再度起诉特梅尔，众议院将再次投票表决是否允许最高法院受理新的起诉案件。

巴西央行连续降息刺激经济增长

◇ 自 2014 年年中起，巴西陷入经济衰退。2017 年第二季度实际 GDP 增速为 0.26%，较第一季度增加了 0.61 个百分点，为 2016 年以来巴西 GDP 同比增速首次实现正增长。其中，农业部门表现亮眼，两个季度 GDP 同比增长分别为 15.20% 及 14.87%，拉动了整个经济。

◇ 7 月份的 Markit 巴西制造业采购经理指数 (PMI) 报 50.0，继 4 月份突破 50 的荣枯线以来，连续第 4 个月位于荣枯线上方，表明制造业微弱复苏。

◇ 8 月，巴西央行宣布将基准利率下调 100 个基点至 9.25%，这是自去年 10 月以来连续第七次降息。2013 年以来，巴西的基准利率一直保持在两位数水平。但从 2016 年底开始，为提振经济，巴西央行加速放宽货币政策，连续上调基准利率。同时，据巴西国家统计局发布的数据，2017 年以来，巴西通胀水平不断下降，8 月巴西 CPI 未经季调同比增长为 2.46%，前值远低于巴西央行的目标区间 (4.5 ± 1.5 p.p)。通胀水平的持续下降给利率下调留出了空间。巴西经济学家和金融机构预测，巴西基准利率今年年底可能会降到 8%，并将维持至 2021 年。

◇ 自 2015 年 3 月，巴西贸易由逆差转为顺差，此后一直保持着贸易顺差状态。巴西工业和外贸部数据显示，巴西 7 月份贸易顺差为 62.98 亿雷加尔，较上月的 71.95 亿雷加尔有所下滑，但依旧处于近五年的高位水平。