



白俄罗斯共和国

The Republic of Belarus

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BB_g

长期本币信用等级: BB_g⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年10月8日

评级观点

- 白俄罗斯与独联体国家相互依存，应对外部冲击的能力有所提升。
- 金融危机后，白俄罗斯经济增长乏力，复苏缓慢。
- 白俄罗斯经济对外依存度高，进口规模大，经常项目长期赤字。
- 政府财政收支基本持平，社会福利和保障等方面支出较多，财政收支平衡压力较大。
- 白俄罗斯央行推行的货币政策有效缓解了通胀，但通胀率仍处于高位。

风险关注

- 白俄罗斯正在进行市场化改革，但存在一定阻力，推行较为缓慢。
- 白俄罗斯政治、经济、金融上对俄罗斯依赖度较高，俄罗斯经济形势变化将对白俄罗斯产生较大影响。
- 白俄罗斯外债规模较大，外汇储备不足，偿债压力大，货币贬值加重了其偿债压力。

一、国家概况

白俄罗斯共和国（以下简称“白俄罗斯”）位于东欧平原西部，东邻俄罗斯，北、西北与拉脱维亚和立陶宛交界，西邻波兰，南接乌克兰。白俄罗斯国土面积 20.76 万平方公里，首都为明斯克。截至 2015 年末，白俄罗斯人口数为 949.8 万人，其中以白俄罗斯族和俄罗斯族为主；白俄罗斯官方语言为白俄罗斯语和俄罗斯语。

白俄罗斯与俄罗斯关系紧密。1922 年白俄罗斯成为苏联的一个创始成员共和国，1991 年苏联解体，白俄罗斯共和国成立。白俄罗斯脱离苏联独立后，与俄罗斯及其他独联体国家联系依然紧密，地区一体化不断深化，白俄罗斯抵抗外部冲击的能力有所提升。

二、政治稳定性

白俄罗斯实行总统共和制，总统为国家元首和武装力量总司令，总

统具有很大权力。白俄罗斯的行政权由政府行使，政府总理由总统任命经众议院批准；议会为白俄罗斯的立法机构；司法权属于法院。政党因素在白俄罗斯社会中被尽量淡化，导致政党对社会政治进程影响较小。在白俄罗斯，没有执政党。议会也没有党派席位和议会党团。

白俄罗斯政治权力高度集中，总统具有很大权威。现任总统亚历山大·卢卡申科已连任 5 届，随着总统卢卡申科年龄增长，白俄罗斯最高权力的移交进入议程，最高权力移交可能会对白俄罗斯未来的政治稳定带来一定的不确定性。

三、经济和金融实力

白俄罗斯实行计划经济，经济体量较小，对外依赖度较高。由于白俄罗斯国际收支长期失衡，经常项目长期赤字，2011 年白俄罗斯央行主动将本币大幅贬值 36%，意在抑制进口产品需求，平抑国际收支赤字，但并未达到预期效果。加之为维持计划经济体制运转和保障居民高福利，国家一直实行宽松的财政政策和货币政策，市场上货币流动性泛滥。2011 年末白俄罗斯爆发金融危机，经济停滞，货币大幅贬值，通胀水平攀升。2012 年经济增速下跌至 1.73%，并连续三年在 1%~2% 之间徘徊。

同时，由于白俄罗斯与俄罗斯的关系密切，2014 年以来受全球大宗商品价格低迷的影响，俄罗斯经济增速严重下滑，亦对白俄罗斯产生负面影响。2016 年白俄罗斯 GDP 为 474.33 亿美元，同比下降 2.6%。

从经济结构来看，工业是白俄罗斯经济的重要支柱，对 GDP 的贡献比重一直维持在 40% 左右。白俄罗斯作为前苏联的工业基地之一，工业基础良好，其中机器制造和化工是其工业的支柱和经济主导部门。第三产业是白俄罗斯经济的重要组成部分，2016 年第三产业占 GDP 比重为 55.96%。

由于白俄罗斯近年来经济增长乏力，政府对计划经济体制进行改革，向市场经济转型，并推进私有化进程。但经济改革存在一定阻力，进展缓慢。未来几年，如果经济改革取得进展，加之俄罗斯经济复苏缓慢，白俄罗斯的经济将有较大起色。

白俄罗斯金融市场规模较小且发展程度较低。银行业在白俄罗斯金融体系中处于主导地位，受累于经济萎缩和货币大幅贬值，融资成本高导致金融体系对实体经济支持力度很弱。经济衰退背景下企业经营状况



恶化，银行资产质量大幅承压，白俄罗斯银行不良贷款率快速上升，2016年末银行不良贷款率为12.8%，同比上升6个百分点。但白俄罗斯银行资本充足率仍保持了较高水平，2016年末资本充足率为18.6%。

四、 对外经济

白俄罗斯外贸依存度较高，进出口总额占GDP的110%以上。资源短缺使得白俄罗斯石油、天然气等原材料主要依赖进口。白俄罗斯主要出口商品为矿产品、机械设备、交通运输工具、化工产品、橡胶、黑色金属制品、食品及农副产品等。白俄罗斯主要贸易伙伴为以俄罗斯为主的独联体国家和欧盟成员国，俄罗斯是白俄罗斯最大的贸易和投资伙伴，白俄罗斯对外经济情况与俄罗斯经济状况密切相关。

受本国货币贬值，俄罗斯经济疲软和周期性实行严厉的贸易限制政策的影响，2012年以来白俄罗斯进出口总额持续下降，并出现贸易赤字。2016年白俄罗斯贸易总额为596.10亿美元，同比下降3.82%；2016年前三季度贸易逆差为23.97亿美元。

由于经常项目长期赤字，且本国融资渠道有限，白俄罗斯只能长期举借外债弥补赤字，致使本国外债规模不断扩大。白俄罗斯外债主要为政府外债和由政府担保的外国贷款。2016年，白俄罗斯国家外债总额为375.16亿美元，总外债负担率达78.5%。此外，近年来白俄罗斯外汇储备连续下降，主要原因是政府再融资能力有限，且融资成本较高，政府不得不使用外汇储备偿还债务。截至2016年末，白俄罗斯外汇储备为49.08亿美元。外汇储备不足以及本币贬值使得白俄罗斯的外债偿债压力较大。

五、 财政实力

近年来白俄罗斯经济持续低迷，2015年和2016年分别出现负增长。但在财政收支方面，基本保持平衡。考虑到社会福利和保障等方面的支出压力增大，以及经济增长前景不明朗，未来白俄罗斯财政将面临较大的收支平衡压力。

白俄罗斯一般政府债务规模持续扩大，经济持续低迷，导致政府偿债压力不断增加。2016年政府债务总额上升至508.31亿美元，与GDP的比值上升到52.28%。



六、 货币弹性

2011 年白俄罗斯金融危机爆发，导致货币大幅贬值、通胀水平攀升、经济停滞甚至后退。为应对危机，白俄罗斯央行出台货币紧缩政策，放弃固定汇率制度、实行管理浮动的汇率制度，并向外申请紧急贷款，使得国内金融危机得到一定缓解，但未能扭转经济下行趋势。且浮动的汇率制度使得白卢布呈现一路贬值态势，白卢布对美元汇率从 2011 年的 4623.47:1 跌至 2016 年的 11793.86:1。

自 2011 年金融危机后，白俄罗斯一直处于高通胀状态。2011 年和 2012 年，白俄罗斯通货膨胀率分别高达 53.23% 和 59.22%。2013 年以后通胀形势有所缓和，2016 年通货膨胀率回落至 11.84%，低于白俄罗斯央行设定的 12% 的目标，但仍处于较高水平。

总体来看，由于白俄罗斯金融体系欠发达，且国内经济体制仍为计划经济，抵抗外部经济金融冲击能力较弱。白俄罗斯央行推行的货币政策有效缓解了通胀，但通胀率仍处于高位。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	597.35	636.15	730.98	761.39	546.09
实际 GDP 年增长率 (%)	5.54	1.73	1.07	1.72	-3.89
人均 GDP (美元)	6300.45	6721.13	7723.76	8041.75	5749.12
CPI 增长率 (%)	53.23	59.22	18.30	18.11	13.52
失业率 (%)	0.67	0.62	0.52	0.52	1.00
银行资本充足率 (%)	24.70	20.81	15.50	17.38	18.74
银行不良贷款率 (%)	4.16	5.50	4.45	4.37	6.83
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	13.99	8.65	14.00	13.98	13.98
总投资 (亿美元)	235.86	219.71	289.35	269.90	195.99
总消费 (亿美元)	373.58	388.10	465.04	496.38	313.65
第二产业占比 (% GDP)	42.72	42.95	41.98	41.35	40.15
第三产业占比 (% GDP)	47.85	47.24	49.93	50.02	52.06
经常账户收入 (亿美元)	491.13	547.77	469.95	461.06	346.10
经常账户余额 (亿美元)	-50.52	-18.62	-75.67	-51.97	-10.64
经常账户余额/GDP (%)	-8.46	-2.93	-10.35	-6.83	-1.95
商品和服务出口 (亿美元)	465.37	518.86	440.46	433.03	328.10
商品和服务进口 (亿美元)	477.46	490.52	463.87	437.92	291.65
外商直接投资净流入 (亿美元)	40.02	14.64	22.46	18.62	15.68
国家外债总额 (亿美元)	340.23	337.66	396.21	400.24	382.59
政府外债总额 (亿美元)	123.51	125.69	130.36	131.17	129.73
官方储备 (亿美元)	78.63	80.95	66.55	50.68	41.73
政府外债总额/官方储备 (%)	157.07	155.26	195.88	258.84	310.88
财政收入 (亿白卢布)	1151819.00	2149513.00	2671425.40	3162384.28	3685514.31
财政支出 (亿白卢布)	1025845.15	2060573.00	2720406.20	3074194.08	3708205.60
财政余额 (亿白卢布)	125973.85	88940.00	-48980.80	88190.20	-22691.29
财政余额/GDP (%)	4.24	1.68	-0.75	1.13	-0.26
税收收入/财政收入 (%)	38.70	37.36	37.13	37.95	36.71
一般政府债务总额 (亿白卢布)	1365439.63	2072947.51	2512318.05	3147606.97	5210210.21
一般政府债务总额/GDP (%)	45.95	39.09	38.70	40.43	59.91
一般政府债务总额/财政收入 (%)	118.55	96.44	94.04	99.53	141.37
政府利息支出/财政收入 (%)	2.97	3.78	2.82	3.12	4.81
GDP 平减指数增长率 (%)	71.18	75.44	21.15	18.05	16.25
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	85.30	83.25	90.41	92.67	78.03

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。