



墨西哥合众国

The United Mexican States

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: A_g⁺

长期本币信用等级: A_g⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年11月27日

评级观点

- 墨西哥是拉美经济大国，经济规模较大，经济改革取得一定成效。
- 墨西哥政府债务和外债规模较大，偿债压力较大。
- 墨西哥财政收入持续增长，对财政赤字控制较好。

风险关注

- 墨西哥经济对美国和石油出口的依存度高，美国经济形势和石油价格波动均对墨西哥经济影响较大。
- 墨西哥与美国就北美自由贸易协定重新谈判至今未达成一致意见，将对2018年墨西哥大选及墨西哥对外贸易带来不确定因素。
- 因国际油价低迷和美联储加息导致墨西哥货币持续贬值，墨西哥政府偿债压力不断加大。

一、国家概况

墨西哥合众国（以下简称“墨西哥”）位于北美洲南部，北邻美国，南接危地马拉和伯利兹，东接墨西哥湾和加勒比海，西临太平洋和加利福尼亚湾。墨西哥国土面积为197万平方公里，首都为墨西哥城。截至2016年末，墨西哥人口总数约为1.22亿；官方语言为西班牙语。

墨西哥是印第安人古文化的起源地，玛雅文化、奥尔梅克文化、托尔特克文化和阿兹特克文化均为墨西哥印第安人创造。1519年西班牙殖民者入侵墨西哥，统治墨西哥近300年。1810年墨西哥爆发独立战争，并成立联邦共和国。1917年墨西哥颁布资产阶级民主宪法，宣布国名为墨西哥合众国。

墨西哥自然资源丰富，是世界主要的石油出口国之一，同时，墨西哥金、银、铜、铅、锌等十余种矿产品蕴藏量位居世界前列。

二、政治稳定性



墨西哥实行总统共和制，总统为国家元首和政府首脑，拥有较大的权力。宪法规定墨西哥政体为代议制民主联邦共和国，行政、立法、司法三权分立：行政机构分为三级，即联邦、州及县市，最高行政权属于总统；议会为国家立法机构；司法权属于法院。墨西哥主要政党有革命制度党、国家行政党、民主革命党等，现执政党为革命制度党。

墨西哥现任总统涅托，于 2012 年就职，在推行经济改革方面取得了一定成果。在国内安全问题方面，腐败问题和高犯罪率是影响社会和政治稳定的主要问题。2018 年墨西哥将进行总统选举，由于美国总统特朗普要求重新谈判北美自由贸易协定而墨西哥、加拿大及美国三方就此迟迟未达成一致意见，使得墨西哥反对党国家复兴运动党快速兴起，执政党支持率的领先优势不断减少，或将对执政党改革的推行产生阻力。

三、 经济和金融实力

墨西哥是拉美经济大国，经济规模较大，2016 年 GDP 为 1.05 万亿美元，位居全球第十一。墨西哥拥有较为完整且多样化的工业体系，其中，汽车业是墨西哥最大的制造业部门、石油工业是墨西哥最主要的能源工业。近年来，墨西哥服务业发展较好，成为推动经济的主要动力。

墨西哥经济对美国经济和石油出口的高度依赖度，受美国经济形势和石油价格波动影响较大，其经济增长稳定性较差。为了促进持续经济，墨西哥政府采取了一系列经济改革措施，涉及财税、金融、电信和能源等经济领域。随着各项改革措施的不断推进，国内消费对经济的拉动作用逐步显现。同时，得益于 2016 年以来美国经济的持续复苏和国际油价的回升，墨西哥经济逐步回暖，2016 年墨西哥实际 GDP 增长率为 2.30%。

墨西哥金融市场发展程度一般，银行业在墨西哥金融体系中处于主导地位。墨西哥金融系统主要由商业银行和政策性银行构成。墨西哥银行业的资本充足率和不良贷款率处于较好水平，近年来分别维持在 10.5% 和 3% 左右。

四、 对外经济

墨西哥主要的出口产品有汽车及配件、农业食品及石油等，2015

年以来受国际油价低迷及墨西哥汽车制造业贸易萎缩的影响，2015 年和 2016 年墨西哥出口持续下降，2016 年出口额为 3983.84 亿美元。墨西哥常年处于贸易逆差，导致其经常账户赤字，2016 年墨西哥经常账户赤字为 278.58 亿美元。

墨西哥主要的贸易伙伴有美国、加拿大、欧盟和中国等，其中美国是其最重要的贸易出口国，2016 年对美国的出口额占墨西哥总出口额的 80.9%。同时，美国也是墨西哥最大的贸易顺差来源国。墨西哥、美国与加拿大同属北美自由贸易区成员国，1992 年三国签署的北美自由贸易协议规定三国之间货物可以互相流通并减免关税。自该协议签署以来，墨西哥与美国和加拿大之间的贸易得到快速发展。2016 年特朗普上任美国总统后，提出了对该协议进行重新谈判，要求修改多项规定。目前，该谈判已进行了 4 轮，若协议按照美方提出的要求进行修改则会对墨西哥汽车制造业、农业食品等核心出口产品造成较大影响，经常账户赤字或将进一步扩大。

截至 2016 年末，墨西哥国家外债总额为 4140.38 亿美元。从债务期限来看，短期债务占比较小，为 13.04%，短期内偿债压力不大。从债务结构来看，政府外债占比为 44.35%。墨西哥外债中 75.36% 为外币债务，官方储备对墨西哥外债的保障程度不高。此外，近年来随着美国经济复苏、美元走强，使得墨西哥比索持续贬值，进一步加大了墨西哥外债偿付压力。

五、 财政实力

墨西哥是石油大国，其财政收入中税收收入及石油出口收入占比较大。近年来国际油价长期处于低位在一定程度上影响了墨西哥的财政收入，2016 年石油产业对墨西哥财政收入的贡献度较 2012 年下降了 23.13 个百分点。但墨西哥通过税制改革增加了税收收入，2016 年税收收入及石油出口收入在财政收入中占比分别为 56.11% 和 16.31%。2016 年墨西哥财政收入持续增长，为 4.52 亿比索，较上年增长 7.19%。

墨西哥的财政支出主要用于公共服务和社会保障。2016 年墨西哥财政部提出调整支出和缩小赤字的计划，通过削减经常性支出及石油相关性支出，来确保宏观经济的稳定发展。2016 年墨西哥财政赤字率为 2.88%，较上年下降 1.13 个百分点，为五年来最低水平。同时，为促进宏观经济健康稳定发展，墨西哥政府将持续推进经济结构改革，以降低

财政对石油的依赖程度，财政赤字率或将在中期内得到进一步改善。

墨西哥政府债务规模较大，债务水平较高，且近年来一直呈上升态势。截至 2016 年末，墨西哥一般政府债务总额占 GDP 和财政收入的比重分别为 58.10% 和 250.92%，高于国际同等发展国家水平；同时，2016 年墨西哥政府债务利息支出占财政收入比重为 10.54%，偿债压力较大。墨西哥外部融资渠道通畅，债务融资仍是政府主要偿债来源，2016 年政府融资规模为国内生产总值的 8.8%。但近 5 年来融资成本持续上升，截至 2016 年末，以墨西哥比索计价的墨西哥十年期国债收益率为 7.58%，为近 5 年来最高水平。整体来看，鉴于国际油价走势，加之美联储加息使得比索持续贬值，墨西哥政府偿债压力不断加大。

六、 货币弹性

墨西哥货币为墨西哥比索，墨西哥自 1994 年底开始实行自由浮动汇率制度至今。墨西哥银行为墨西哥中央银行，拥有自主经营权和管理权，主要负责发行货币、外汇管理及维持金融市场稳定等。墨西哥货币政策的目标为维持物价稳定，维持较低的、平稳的通胀水平。近年来，受美国经济复苏且美联储持续加息的影响，美元持续走强，使得墨西哥比索持续贬值。尽管墨西哥央行通过抛售美元等一系列调控手段干预市场，但是在特朗普贸易保护政策的打击及油价持续低迷的影响下，效果不明显，未来墨西哥比索兑美元汇率或将持续下跌。

为应对墨西哥比索持续贬值带来的通货膨胀风险，墨西哥央行从 2015 年底开始连续 10 次上调隔夜利率，截至 2017 年 10 月末，墨西哥央行隔夜利率为 7.00%，为近八年来最高水平。持续加息很大程度上提高了借贷成本，影响了国内消费和投资的增长，但是对墨西哥通货膨胀起到了一定的抑制作用，2016 年墨西哥通货膨胀率为 2.82%，较 2014 年减少了 1.2 个百分点。为达到 2017 年将通货膨胀率控制在 3% 以内的目标，墨西哥央行或将持续加息以应对货币贬值带来的通胀压力。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	11,866.02	12,619.83	12,984.04	11,510.40	10,460.02
实际 GDP 年增长率 (%)	4.02	1.36	2.27	2.63	2.30
人均 GDP (美元)	10,137.24	10,659.08	10,845.95	9,512.27	8,554.62
CPI 增长率 (%)	4.11	3.80	4.02	2.72	2.82
失业率 (%)	4.81	5.01	5.25	4.34	3.88
银行资本充足率 (%)	10.59	10.36	10.84	10.45	10.50
银行不良贷款率 (%)	2.44	3.24	3.04	2.52	3.00
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	6.10	8.65	6.32	6.48	6.66
总投资 (亿美元)	2,735.24	2,733.83	2,804.81	2,637.72	2,436.87
总消费 (亿美元)	9,267.92	10,004.92	10,331.64	9,109.61	8,232.26
第二产业占比 (% GDP)	36.35	34.40	34.33	32.69	32.69
第三产业占比 (% GDP)	60.13	62.07	62.13	63.70	63.46
经常账户收入 (亿美元)	4,235.28	4,350.19	4,544.81	4,370.57	4,325.63
经常账户余额 (亿美元)	-170.23	-309.73	-262.03	-333.47	-278.58
经常账户余额/GDP (%)	-1.43	-2.45	-2.02	-2.90	-2.66
商品和服务出口 (亿美元)	3,875.87	4,009.23	4,187.35	4,039.36	3,983.84
商品和服务进口 (亿美元)	4,013.01	4,128.15	4,339.77	4,276.29	4,192.95
外商直接投资净流入 (亿美元)	210.61	475.37	275.08	331.81	267.39
国家外债总额 (亿美元)	3,484.02	3,990.78	4,267.46	4,173.12	4,140.38
政府外债总额 (亿美元)	1,712.43	1,933.72	2,059.21	1,958.43	1,836.16
官方储备 (亿美元)	1,670.76	1,802.00	1,956.82	1,775.97	1,779.74
政府外债总额/官方储备 (%)	102.49	107.31	105.23	110.27	103.17
财政收入 (亿本币)	37,344.96	39,126.85	40,294.68	42,169.90	45,202.03
财政支出 (亿本币)	43,242.69	45,157.82	48,228.87	49,475.16	50,830.05
财政余额 (亿本币)	-5,897.73	-6,030.97	-7,934.19	-7,305.26	-5,628.02
财政余额/GDP (%)	-3.77	-3.74	-4.60	-4.00	-2.88
税收收入/财政收入 (%)	37.40	41.09	45.39	55.37	56.11
一般政府债务总额 (亿本币)	67,462.92	74,710.30	85,414.61	98,012.35	113,418.80
一般政府债务总额/GDP (%)	43.17	46.35	49.49	53.73	58.10
一般政府债务总额/财政收入 (%)	180.65	190.94	211.98	232.42	250.92
政府利息支出/财政收入 (%)	7.62	7.11	8.37	9.22	10.54
GDP 平减指数增长率 (%)	3.30	1.80	4.70	3.00	4.60
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	97.54	103.52	102.45	92.14	79.85

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。