

## 发展中国家主权信用观察（2018年5月）

新世纪研发部 张珏 刘柯琦

### 摘要：

近期，俄罗斯政局保持稳定，经济复苏向好，制造业持续复苏，贸易顺差扩大，失业率处于历史低位，通胀压力降低，连续两次降息，货币政策由宽松转向中性，但美国的新一轮经济制裁将使其面临较大压力；印度逐步摆脱“废钞令”和商品服务税改革负面影响，经济恢复高速增长；南非新任总统上台，政治环境得到改善，但经济复苏依然缓慢，失业率常年居高不下，央行降息以刺激经济增长；巴西经济走向复苏，制造业保持扩张势头，通货膨胀水平处于低位，央行继续放宽货币政策以提振本国经济。

### 俄罗斯

#### 俄罗斯 2018 年大选，普京再次当选，俄罗斯政治稳定性增强。

◇ 2018年3月18日，俄罗斯举行了第7届总统选举，普京以76.68%的得票率获胜。此次俄罗斯大选，共有8名候选人进入到了竞选的最后阶段，共计1.1亿选民投票。

普京的再次当选说明俄罗斯国民对其在2014年乌克兰危机以及之后西方对俄罗斯的全面制裁等问题的处理，以及对俄罗斯国家利益的维护、固定俄罗斯大国地位的肯定。同时，普京在3月1日发表的国情咨文中表示，未来俄罗斯将把改善民生、提高民众生活水平作为其未来六年执政的重点，亦符合广大选民的期待。

普京的再次当选增强了俄罗斯的政治稳定性。但摆脱俄罗斯目前的经济困境、调整经济发展模式、减少对能源出口的依赖，以及应对目前俄罗斯较为严峻的外交环境将是普京当选后的首要任务。

#### 俄罗斯遭受美国新一轮制裁，股市与汇率双跌。

◇ 2018年4月6日，美国财政部宣布对新一批俄罗斯个人和实体进行制裁，其中铝业和石化能源产业相关企业以及俄罗斯其他严重依赖进出口的公司是主要制裁对象。

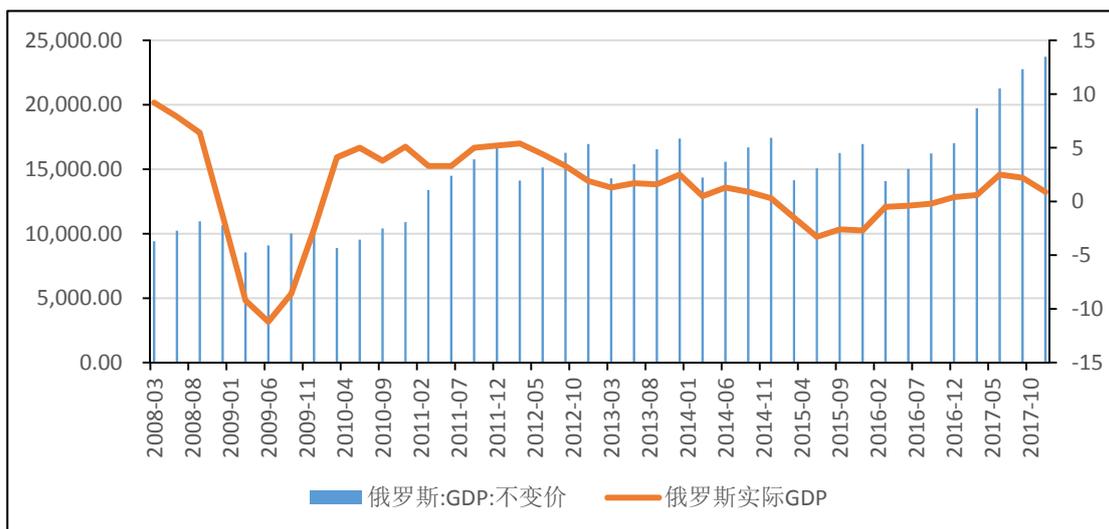
该轮制裁引发市场恐慌，导致了俄罗斯股市在9日创下自2014年3月以来的最大跌幅，莫斯科交易所指数和俄罗斯交易系统指数分别下跌8.34%和11.44%；同日俄罗斯卢布兑美元汇率跌3.7%。俄副总理德沃尔科维奇表示，在当前地缘政治紧张、制裁加码的情况下，俄罗斯政府将为受制裁企业提供援助。同时，近期原油期货价格走势强劲，能为俄罗斯汇率提供一定支撑。

俄罗斯经济复苏向好，失业率维持历史低位，国际评级机构上调俄罗斯信用级别。

◇ 根据俄罗斯联邦统计委员会，俄罗斯 2017 年第四季度 GDP 同比增长 0.9%，较第三季度 2.2% 的增速下滑了 1.3 个百分点。从支出方面来看，主要是由于第四季度投资同比增速下降所致；从行业来看，第四季度农业、采矿业及制造业表现不佳，同比增速由正转负，分别为 -0.54%、-0.86% 及 -2.81%。

◇ 2018 年 1 月 25 日，穆迪上调俄罗斯主权信用评级展望至“正面”；2018 年 2 月 23 日，标普分别上调了俄罗斯的本币和外币主权信用评级级别至 BBB- 级和 BB+ 级，展望维持稳定。此前惠誉已于 2017 年 9 月将俄罗斯主权信用评级展望由“稳定”调整至“正面”。国际评级机构上调俄罗斯主权信用评级和展望反应了俄罗斯经济状况向好。

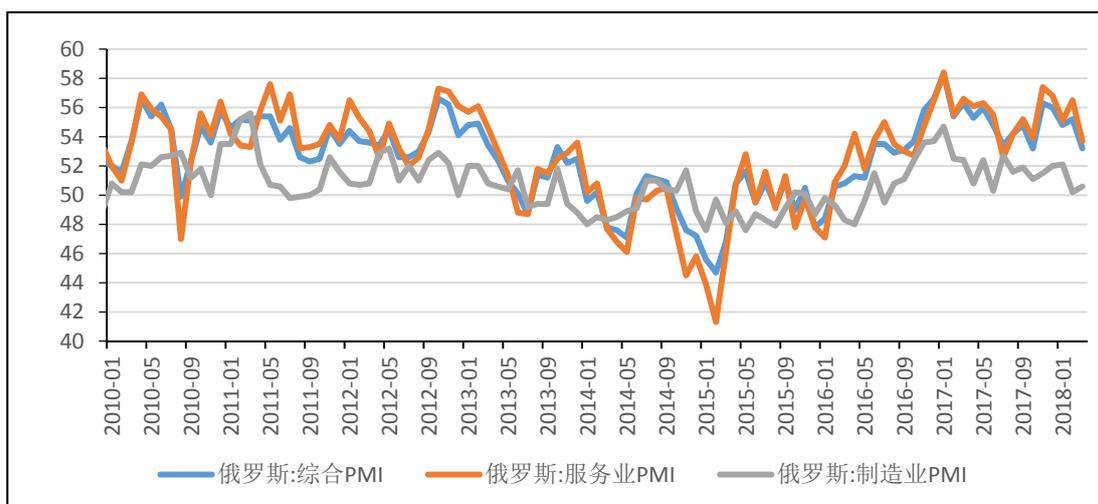
图表 1 俄罗斯季度 GDP 总量及增长率（单位：十亿俄罗斯卢布、%）



数据来源：Wind、Bloomberg，新世纪评级整理

◇ 3 月 Markit 俄罗斯制造业采购经理指数 (PMI) 季调值为 50.60，较上月 50.20 略有回升。自 2016 年 8 月起俄罗斯制造业 PMI 虽然有所波动，但一直处于荣枯线之上，表明俄罗斯制造业的持续恢复。

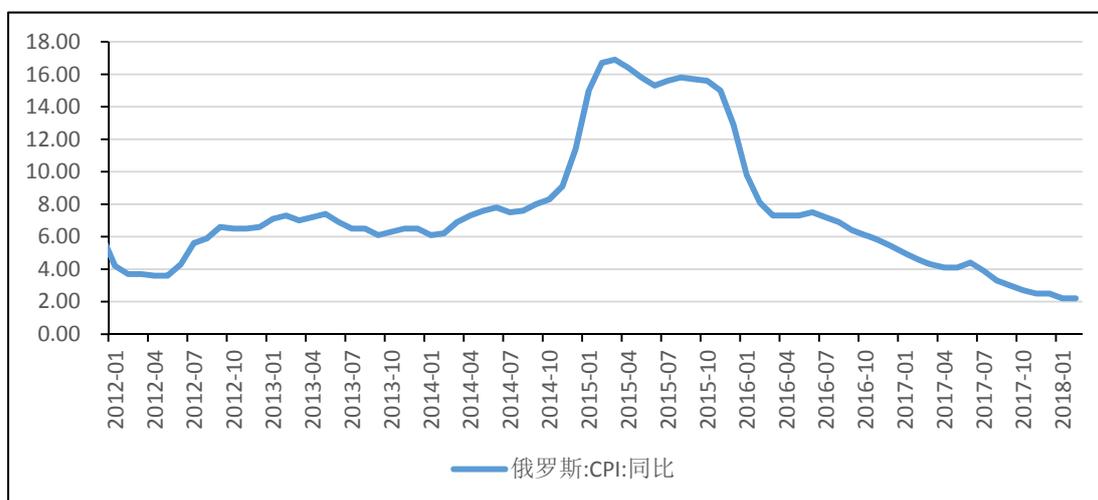
图表 2 俄罗斯制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

◇ 2018年2月俄罗斯消费者价格指数(CPI)同比增长2.20%。2018年以来俄罗斯CPI同比延续上年稳步下降的走势,2月CPI同比增速为近五年的低水平,低于俄罗斯4%的通货膨胀目标。随着通胀压力的降低,2018年以来俄罗斯央行已连续两次降息至7.25%,并且俄央行称将在2018年完成向中性货币政策的转换。

图表 3 俄罗斯通货膨胀水平 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

◇ 据俄罗斯联邦统计局,3月失业率为5.0%,与前值相同。自2012年以来,俄罗斯失业率一直维持在5%-6%区间内波动,2017年下半年至今俄罗斯失业率整体处于5%的历史低位水平,表明俄罗斯经济的有所好转。

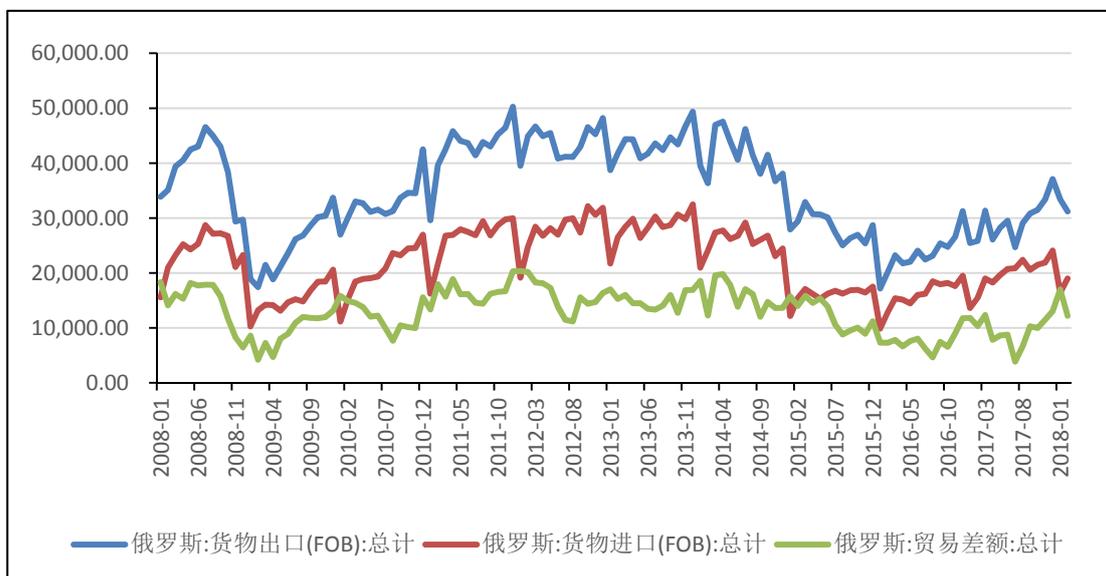
图表 4 俄罗斯失业率 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

◇ 根据俄罗斯联邦海关局公布的数据, 2月俄罗斯贸易顺差为 121.92 亿美元, 较上月 169.91 亿美元的贸易顺差有所下滑。其中, 出口额为 311.97 亿美元, 同比增长 20.8%; 进口额为 190.05 亿美元, 同比增长 22.8%。俄罗斯对外贸易受油价的影响较大, 自 2016 年 11 月以来, 俄罗斯出口保持大幅增长。近期原油价格的走高, 使得俄罗斯保持加大幅度的贸易顺差。

图表 5 俄罗斯贸易状况 (单位: 百万美元)



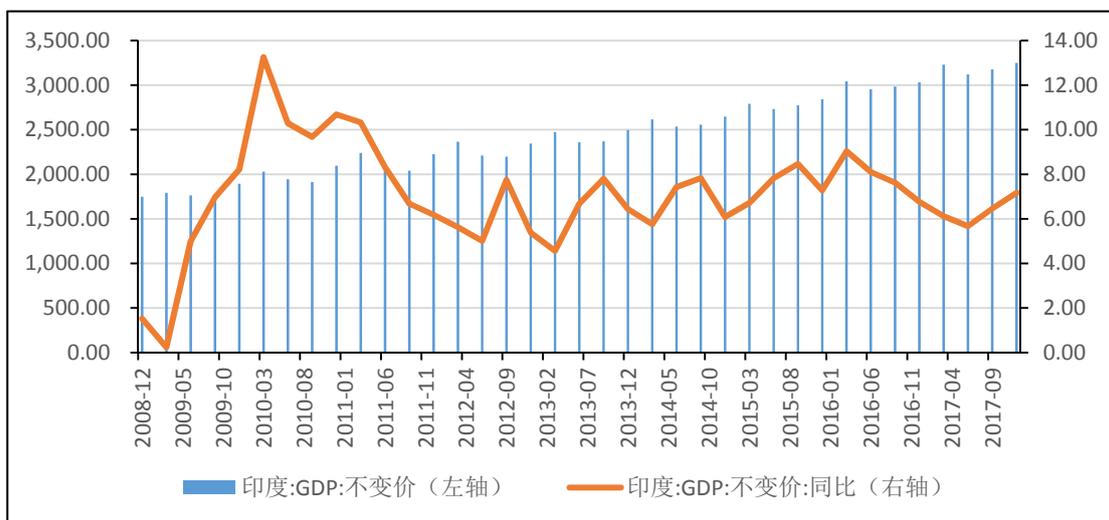
数据来源: Wind, 新世纪评级整理

### 印度

“废钞令”、税改的积极作用显现, 印度经济恢复高速增长, 通胀水平仍处于低位, 货币政策保持宽松。

◇ 根据印度中央统计局发布的数据，印度 2017 年第四季度实际 GDP 同比增长 7.17%，较上季度同比上升了 0.71 个百分点，为最近 5 个季度以来最快增速，主要是受益于农业、制造业及服务业在摆脱废钞令和商品服务税改革的阴影后出现反弹。印度中央统计局预测，2017-2018 年度印度的 GDP 增长率有望从 6.5% 升至 6.6%。

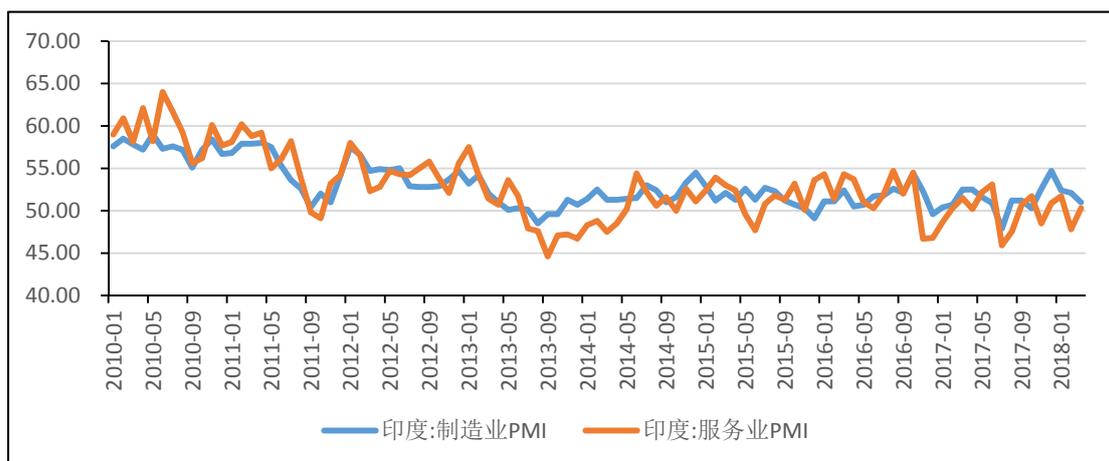
图表 6 印度季度 GDP 总量及增长率（单位：百亿印度卢比、%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

◇ 3 月 Nikkei 印度制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.0。印度制造业 PMI 继去年 8 月份以来已经连续第 8 个月位于荣枯线上方，显示出印度制造业依然处于持续扩张之中。

图表 7 印度制造业 PMI 指数（单位：%）

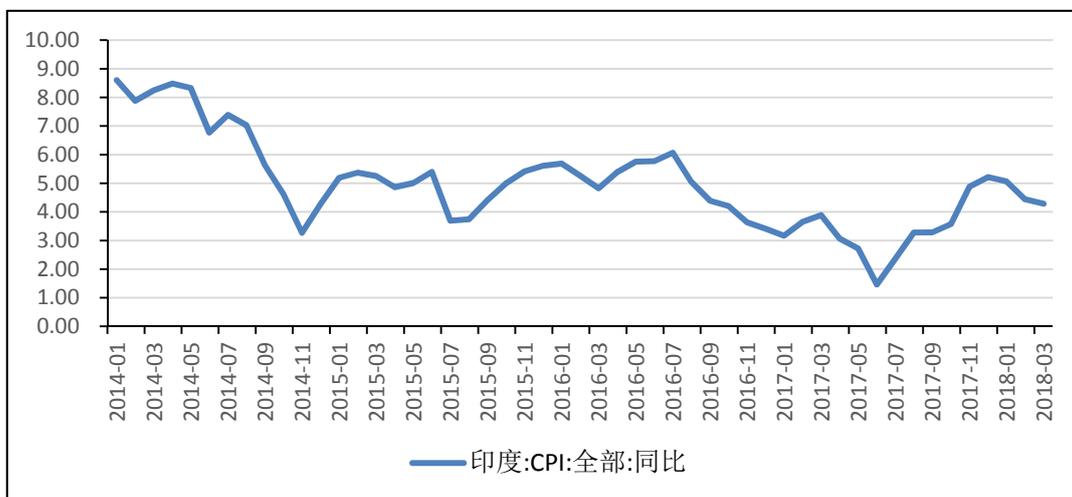


数据来源：Wind，新世纪评级整理

◇ 根据印度中央统计局数据，2018 年 3 月份印度未经季调 CPI 同比增长

4.28%，较2月下降0.16个百分点，接近印度央行4%的通胀目标。鉴于印度最近4个月通胀下降，央行没有加息压力，4月5日央行宣布维持6%的基准利率。

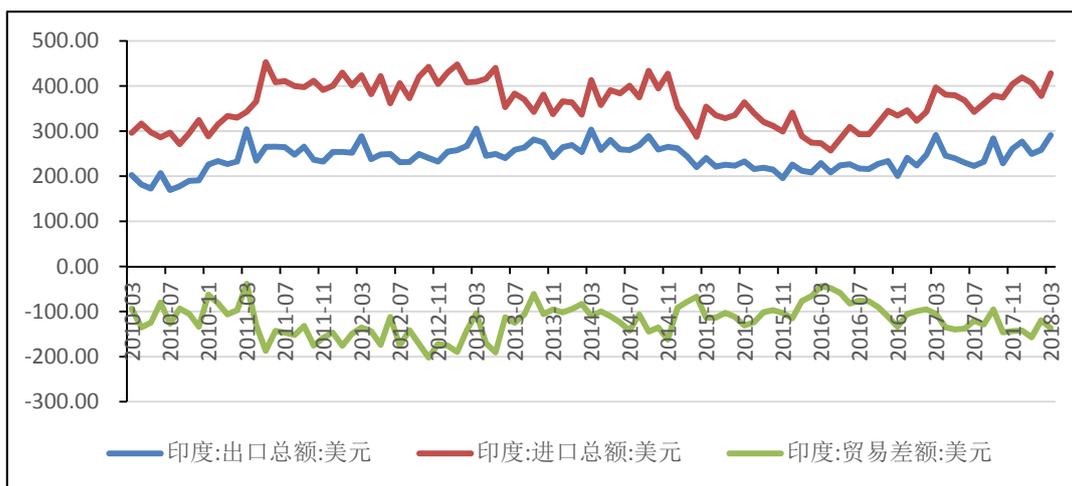
图表8 印度通货膨胀水平（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

◇ 根据印度商业信息统计协会数据显示，近期印度进出口同比增速放缓。3月份印度出口总额为291.10亿美元，同比下降0.65%；进口总额为428.00亿美元，同比增长7.13%，贸易逆差由上月的119.79亿美元扩大至136.90亿美元。印度卢比持续强势不利于国内出口，此外，印度对石油进口依赖度较大，国际油价的攀升或将导致印度贸易逆差的扩大。

图表9 印度贸易状况（单位：亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

**2018年2月祖马总统下台，南非执政党非国大新任主席拉马福萨接任总统，政治局势趋稳。**

◇ 2017年12月18日南非执政党非国大举行党内大选，该党副主席、南非副总统西里尔·拉马福萨击败总统祖马的前妻德拉米尼·祖马，以微弱优势胜出，成为非国大新一届的主席。2018年2月14日祖马被迫辞职，2月15日非国大新任主席、副总统拉马福萨接任总统一职。祖马下台后，南非检方宣布对其提出包括欺诈和腐败等16项罪名的起诉，南非高等法院日前宣布将该案审理推迟至6月8日。

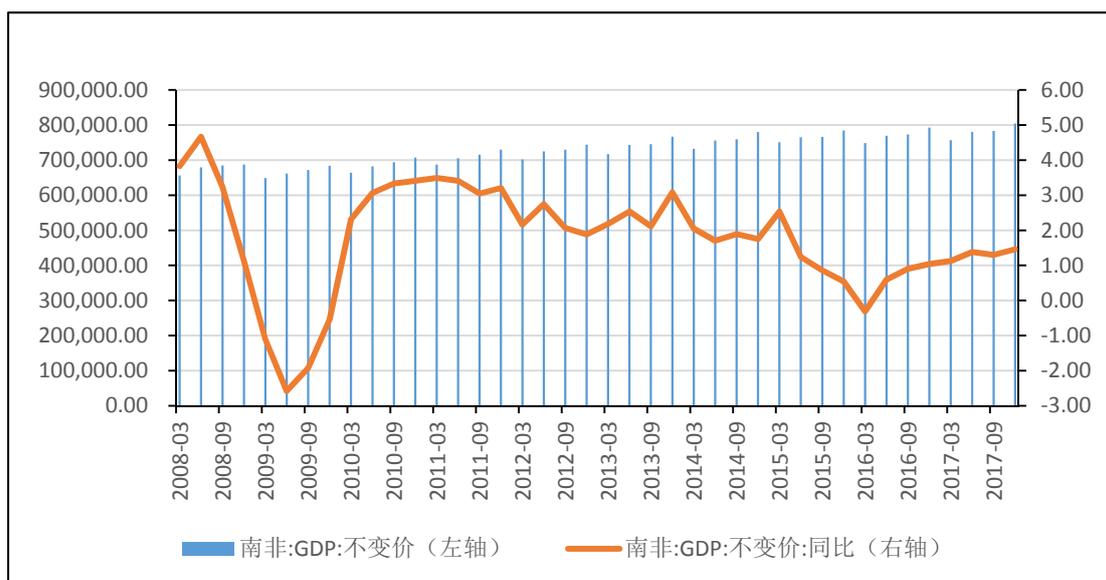
随着政治局势趋稳，南非未来经济发展被外界看好。2月15日当天，南非主要股票市场指数上涨5%，创三年来最高涨幅；南非兰特亦呈现自2015年以来最强劲的表现。

拉马福萨在2月16日的国情咨文演讲中表示，受限于停滞不前的经济和巨额债务，拉马福萨政府将把大力发展经济和杜绝腐败作为首要目标，并重点着眼于创造就业机会。同时，他还透露将精简内阁，保持政府政策的稳定性和连续性。目前，外界普遍看好具有丰富从商经验的拉马福萨提振南非经济。

**南非第四季度经济复苏缓慢，失业率居高不下；通胀水平落于目标区间内，南非央行降息以刺激经济。**

◇ 南非统计局公布南非2017年第四季度实际GDP同比增长为1.46%，较第三季度同比增加了0.16个百分点，经济复苏缓慢。新任总统拉马福萨上任后打击贪腐和大力发展经济，提振了国际投资者的信心，预期未来经济发展将有所改善。

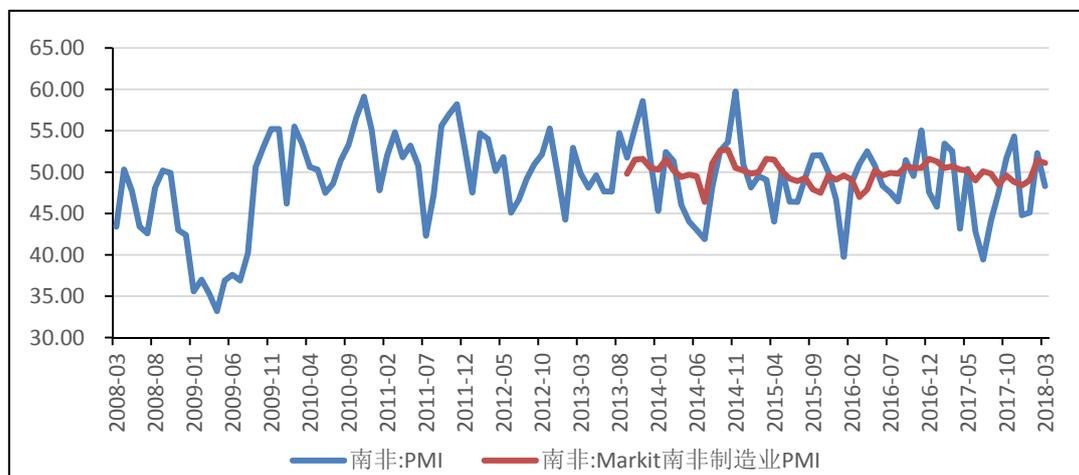
图表 10 南非季度 GDP 总量及增长率（单位：百万兰特、%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

◇ 受全球市场回暖刺激影响，南非制造业产值自上年 12 月以来呈现小幅上升势态。2018 年 2 月 Markit 南非制造业采购经理指数 (PMI) 报 51.4，为最近 6 个月来首次回升至荣枯线以上。3 月南非 PMI 为 51.1，南非制造业出现复苏迹象。

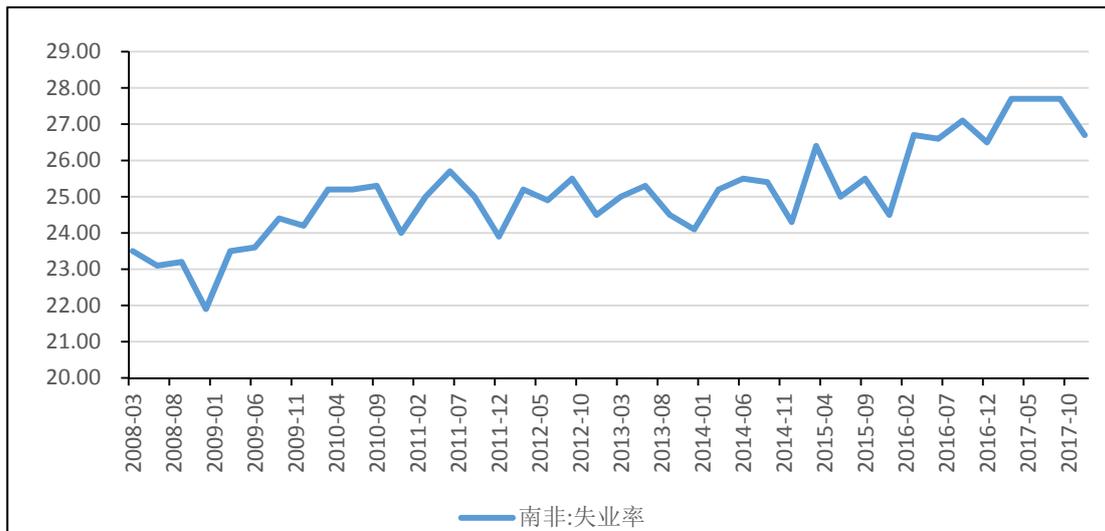
图表 11 南非制造业 PMI 指数（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

◇ 南非失业率常年居高不下。自 2015 年下半年起南非失业率开始一路攀升，于 2017 年创下历史新高 27.7%。根据南非统计局公布的数据，2017 年第 4 季度南非失业率为 26.70%，较上季度下降了 1 个百分点，依然处于历史高位。

图表 12 南非失业率 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

◇ 近期南非通胀水平不断下降, 通胀压力有所下降。南非统计局公布的 2018 年 3 月份未经季调 CPI 为 3.72%, 已经连续 12 个月处于南非央行设定的 3%-6% 的目标区间内。鉴于国内较低的通胀压力, 3 月南非央行将基准利率下调 25 个基点至 6.5%, 为最近 5 年内的第 2 次降息, 以期刺激经济增长。

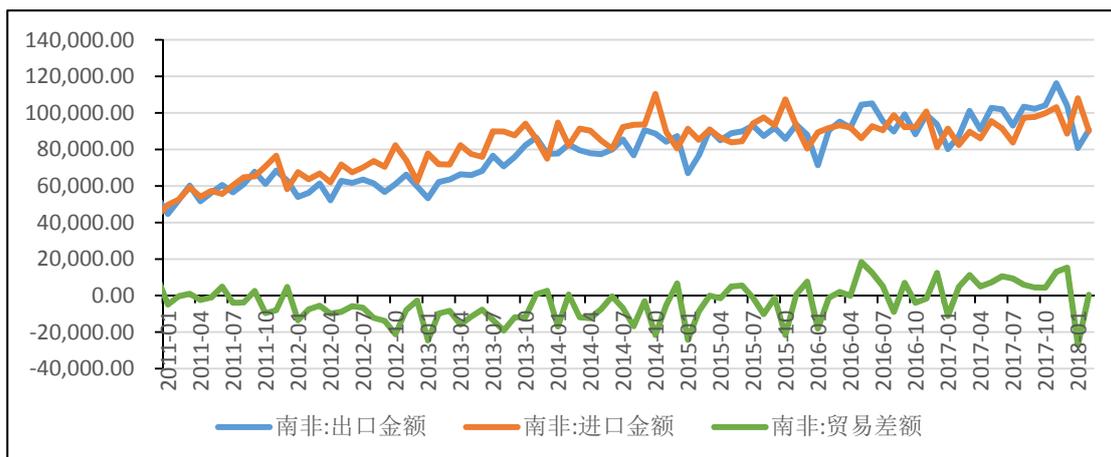
图表 13 南非通货膨胀水平 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

◇ 根据南非税务署数据, 受季节性因素影响, 2018 年 1 月南非出现 271.22 亿兰特的贸易逆差。2 月份实现贸易顺额为 4.31 亿兰特, 其中, 出口金额为 905.94 亿兰特, 同比增长 3.81%; 进口金额为 901.62 亿兰特, 同比增长 9.31%。进出口连续 6 个月实现增长。

图表 14 南非贸易状况（单位：百万兰特）



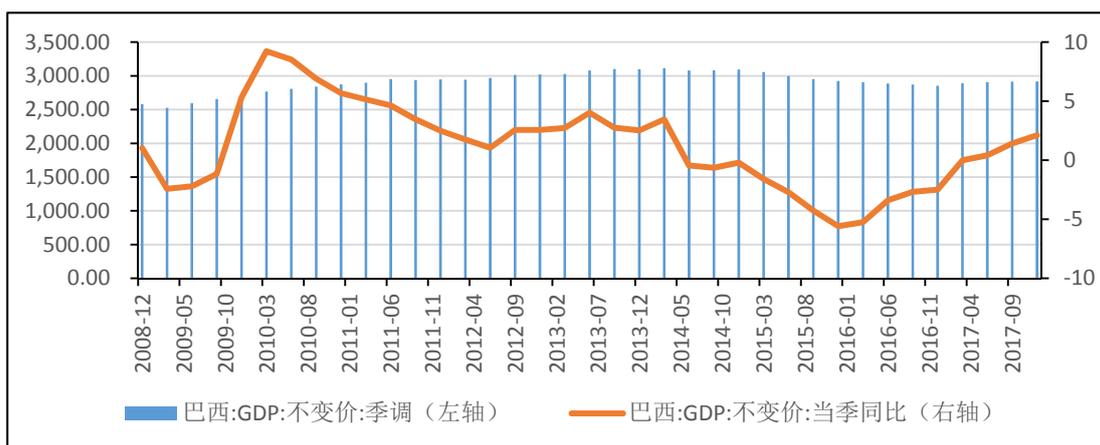
数据来源：Wind，新世纪评级整理

### 巴西

巴西经济迎来复苏，制造业稳步扩张，通胀水平下降，巴西央行放宽货币政策且连续 12 次降息以刺激经济增长。

◇ 自 2014 年年中起，巴西经济陷入了负增长。2017 年第二季度起巴西 GDP 出现正增长，经济开始有所复苏。2017 年第四季度 GDP 同比增长为 2.12%，较第三季度增加了 0.7 个百分点，已接近 2014 年衰退前水平。其中，工业部门和服务业部门同比增长较上季度有所加快，分别为 2.65% 及 1.74%。

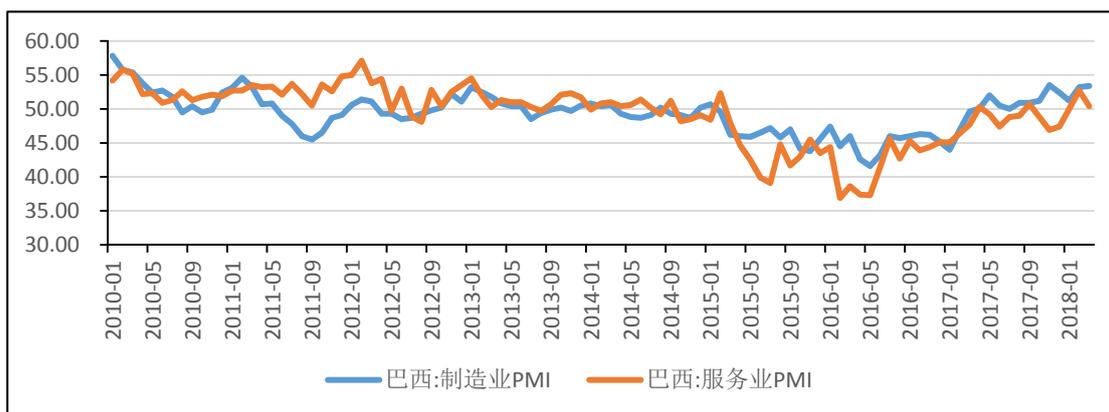
图表 15 巴西季度 GDP 总量及增长率（单位：亿雷亚尔、%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

◇ 巴西制造业整体保持平稳扩张势头。3 月份的 Markit 巴西制造业采购经理指数 (PMI) 报 53.4，为近三年的高位水平，是继 2017 年 4 月份突破 50 的荣枯线以来，连续第 12 个月位于荣枯线上方。

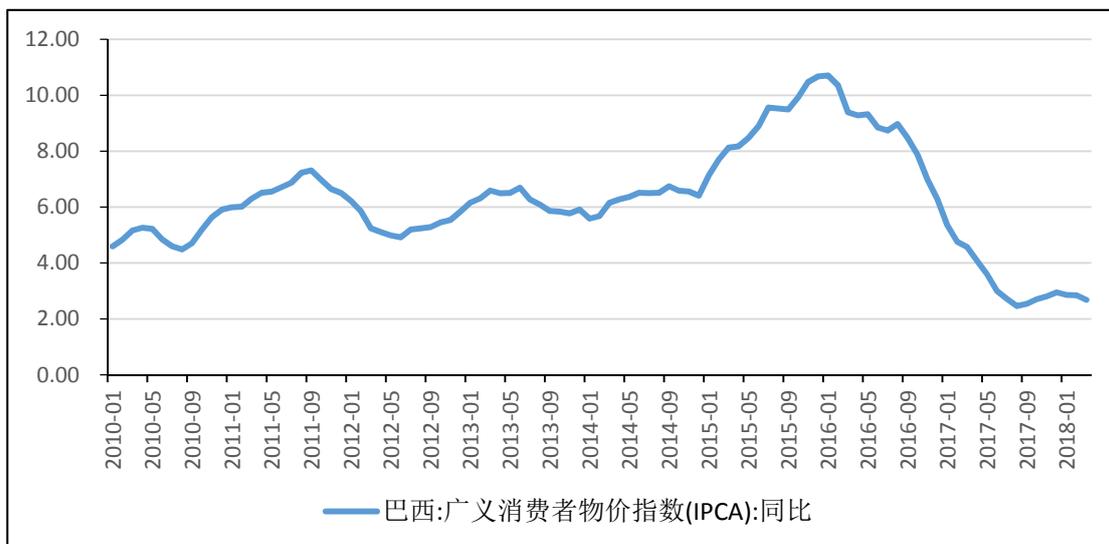
图表 16 巴西制造业 PMI 指数 (单位: %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

◇ 据巴西国家统计局发布的数据, 自 2016 年初巴西通胀水平不断下降, 2017 年 9 月巴西广义消费价格指数未经季调同比增长为 2.46%, 为近年最低水平。此后巴西通胀水平有所回升, 2018 年 3 月巴西广义消费价格指数未经季调同比增长 2.68%, 低于巴西央行 4.5% 的目标区间中值。

图表 17 巴西通货膨胀水平 (单位: %)



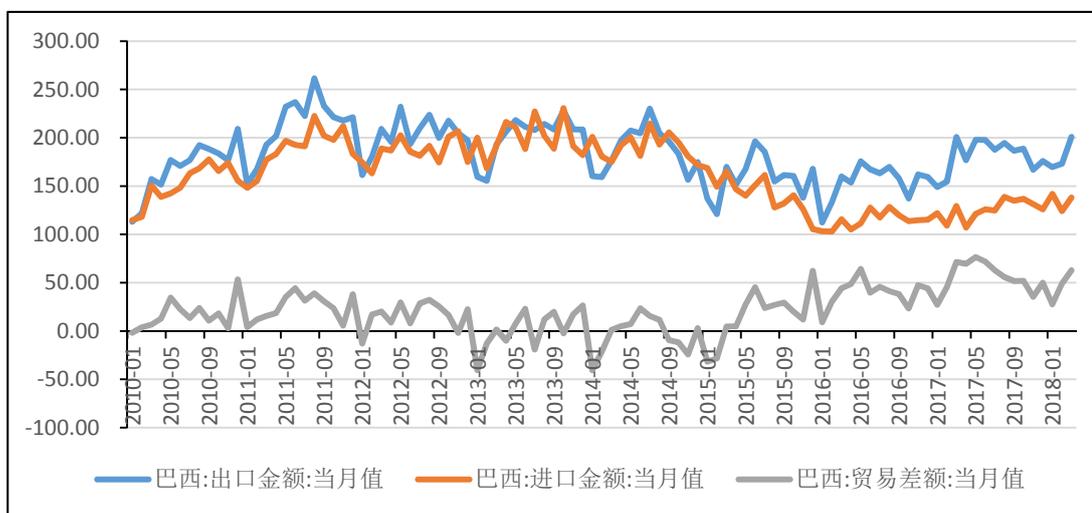
数据来源: Wind, 新世纪评级整理

◇ 3 月巴西央行宣布再次将基准利率下调 25 个基点至 6.5%, 再创历史新低, 这也是 2016 年以来巴西央行的第 12 次连续降息。为提振经济, 巴西央行加速放宽货币政策, 连续调降基准利率。近期较低的通货膨胀水平为央行降息提供了空间, 巴西央行行长表示 2018 年 5 月可能将继续保持当前的基准利率水平。

◇ 2018 年以来, 巴西进出口同比增速有所放缓。巴西工业和外贸部数据显示, 2018 年 3 月巴西出口额为 200.89 亿美元, 同比增长 0.08%; 进口额为 138.09

亿美元，同比增长 6.73%。巴西长期保持贸易顺差，2018 年 3 月贸易顺差为 62.81 亿美元，较上月 71.95 亿美元的顺差额有所下滑。

图表 18 巴西贸易状况（单位：亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理