

## 俄罗斯联邦主权信用评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级: AA-  
长期本币信用等级: AA-  
评级展望: 负面

### 上次评级结果

长期外币信用等级: AA  
长期本币信用等级: AA  
评级展望: 负面

### 评级时间

2015年6月30日

### 主要数据

单位: %

项目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
GDP(亿美元)	18574.61	20967.77	20174.71	19047.63	15249.16
GDP增长率	0.60	1.30	3.40	4.30	4.50
人均GDP(美元)	12926	14591	14079	13320	10671
CPI	11.40	6.76	5.07	8.44	6.86
失业率	5.10	5.50	5.50	6.50	7.30
财政盈余/GDP	-1.18	-1.28	0.42	1.52	-3.42
政府债务/GDP	17.92	14.03	12.67	11.64	11.35
财政收入/政府债务	206.09	259.36	293.18	320.11	305.13
外债总额/GDP	32.15	34.76	31.55	28.29	32.04
CAR/外债总额	113.03	95.37	110.26	125.30	108.28
外汇储备/外债总额	56.82	64.43	76.46	84.24	90.80

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;  
2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;  
3、政府债务为一般政府债务总额;  
4、CAR为经常性项目收入;  
5、外汇储备为官方外汇储备。

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201

Http: //www.lhrating.com.cn

### 评级观点

2014年, 俄罗斯联邦(以下简称“俄罗斯”) GDP增速进一步放缓, 通货膨胀率大幅走高, 外资流出加剧, 货币大幅贬值, 其银行业各类风险有所上升。但俄罗斯政府债务负担轻, 政府偿债能力仍很强, 经常账户收入对外债保障程度也较强。由于俄罗斯受经济制裁影响, 原油价格仍处低位, 预计2015年俄罗斯经济将陷入衰退, 外汇储备规模或将继续下降。综合各种因素, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)确定将俄罗斯的长期本、外币信用等级由AA下调至AA-, 评级展望为负面。该评级结果反映了俄罗斯信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强, 基本不会受到可预见的利情况的影响。

### 优势

- 自然资源丰富, 资源类产品出口优势明显;
- 人均GDP较高, 营商环境持续改善;
- 政府债务负担很轻, 政府偿债能力较强;
- 外债总额大幅下降, 政府外债较少, 经常账户收入对外债的保障程度仍较好。

### 关注

- 国家治理能力有待改善;
- 产业内部结构不合理, 经济的发展对石油等自然资源的依赖较强, 抗风险能力较差。
- 经济发展面临困境, 或将在2015年陷入衰退;
- 通胀形势严峻, 卢布大幅贬值;
- 银行业存在流动性不足、经营亏损资本充足率下降等问题, 不良贷款率也出现回升, 系统风险有所增加;
- 外资流出加剧, 外汇储备规模持续下降, 外汇储备对外部债务的保障有所下降。

## 一、国家概况

俄罗斯联邦（以下简称“俄罗斯”）国土面积为 1707.54 万平方公里，是世界上领土面积最大的国家，位于欧亚大陆北部，地跨欧亚两大洲和东西两半球，有十四个陆上邻国。俄语是俄罗斯唯一的官方语言。俄罗斯为多民族国家，拥有 193 个民族，主要少数民族有鞑靼族、乌克兰族、车臣族等。俄罗斯联邦幅员辽阔，人口密度较低且分布不均衡，大部分人口聚积在俄罗斯的西部地区（欧洲部分）。截至 2014 年末，俄罗斯总人口约 1.46 亿。

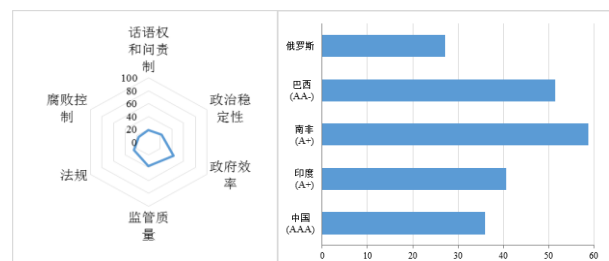
俄罗斯由 85 个联邦主体组成，包括 21 个享有较大自由的共和国、47 个州、2 个联邦直辖市、8 个边疆区、6 个民族自治区和 1 个自治州；联邦主体则按地域原则联合成 9 个联邦区，其中北高加索联邦区于 2010 年新设立，克里米亚联邦区于 2014 年成立，其下辖主体克里米亚共和国（原乌克兰克里米亚共和国，以下简称“克里米亚”）和塞瓦斯托波尔直辖市因独立公投而加入俄罗斯。莫斯科是俄罗斯的首都，是全国政治、经济、科学文化及交通中心。俄罗斯是联合国安理会五大常任理事国之一，也是仅次于美国的世界第二军事强国。

俄罗斯是世界上自然资源最丰富的国家之一，其木材蓄积量、天然气已探明储量、铁矿石蕴藏量均居世界第一位；俄罗斯也是 OPEC（石油输出国组织）以外最大的原油输出国，其石油已探明储量占世界石油已探明总量的 13%；此外，俄罗斯的煤、铝、铀、黄金等蕴藏量均居世界前列。

俄罗斯实行联邦民主制，以俄罗斯联邦宪法和法律为基础，立法、司法、行政三权分立。俄罗斯联邦会议（即议会）是俄罗斯联邦的代表与立法机关。联邦会议采用两院制，下议院称为国家杜马（代表联邦各主体），主要职责是负责起草和制定国家法律，上议院称为联邦委员会（代表联邦），主要职能是批

准联邦法律、联邦主体边界变更、总统选举等。俄罗斯联邦司法机关主要有联邦宪法法院、联邦最高法院、联邦最高仲裁法院及联邦总检察院。总统是俄罗斯国家元首，由人民直选产生，其有权任命包括总理在内的高级官员，但必须经议会批准，根据俄罗斯 2008 年修订的宪法关于总统任期的规定，一届总统的任期为 6 年。俄罗斯现任总统为弗拉基米尔·弗拉基米罗维奇·普京，其在 2012 年大选中的得票率高达 63.75%，俄罗斯人民对普京的支持度和信任度较高；俄罗斯现任联邦政府总理为德米特里·阿纳托利耶维奇·梅德韦杰夫，曾担任上届俄罗斯总统。统一俄罗斯党是俄罗斯最大的政治力量以及俄罗斯杜马第一大党，拥有议会半数以上席位，现任党主席为梅德韦杰夫。

根据世界银行发布的国家治理指数，2013 年，俄罗斯国家治理能力均值为 27.17，在金砖国家中仍处于低水平。与 2012 年相比，俄罗斯国家治理能力均值略有上升，只有“话语权和问责制”指标略有下降，主要原因是 2013 年以来俄罗斯的新闻自由状况日益恶化，已有多家批评政府的网站、电视台被屏蔽或中断转播。此外，俄罗斯腐败问题屡禁不止，政府机关一些部门办事效率低下，时常出现公务人员索贿现象，使其“腐败控制”指标也一直处较低水平，主要是法律制度缺陷和执法不严所致。



注：左图为俄罗斯各项指数图，右图为“金砖五国”平均指数比较图。

数据来源：世界银行

图 1 2013 年俄罗斯全球治理指数比较图

从俄罗斯周边局势看，2014 年 3 月 16 日，克里米亚宣布脱离乌克兰，举行全民公

投并最终决定加入俄罗斯，俄罗斯政府也随后对此予以批准，导致了俄罗斯与乌克兰关系急剧恶化，两国边境军事冲突不断升级。虽然双方已于 2015 年 2 月 15 日正式停火，俄罗斯边境局势已趋于稳定，但该冲突导致美国及欧盟以“破坏乌克兰完整性”为由对俄罗斯实施的政治、经济制裁仍未停止，这使俄罗斯在外交和经济层面出现孤立，降低了俄罗斯政府的国际地位和话语权。

总体看，俄罗斯资源丰富、国际影响力较大；俄罗斯按照西方的三权分立原则初步构建起了民主政治制度，政局保持稳定。但俄罗斯仍存在高层权利集中（党派分布不均衡）、言论自由状况恶化、法规不健全和严重腐败等问题，俄罗斯政府国家治理能力有待进一步加强。

## 二、宏观经济

### 1. 经济增长过于依赖能源出口，近 3 年 GDP 增速持续下滑，俄罗斯经济正面临困境

俄罗斯是资源出口大国，石油、天然气、铁矿石等大宗商品的出口额占俄罗斯出口总额的比例一直在 50% 以上，而石油和天然气产业对 GDP 的贡献一直在 17% 以上。另通过对近十年国际原油价格（季度均值）与俄罗斯 GDP 增长率（季）进行相关性检验，在 99% 的置信水平下，两者存在显著正相关关系（相关系数为 0.66）。可以看出，俄罗斯的经济增长点较单一，对能源、资源的出口依赖性较高，其经济发展易受大宗商品价格变化，尤其是国际原油价格的影响，经济增长稳定性和抗风险能力较差。

表 1 俄罗斯主要经济指标

单位：亿美元/%

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 年增长率	0.60	1.30	3.40	4.30	4.50
GDP	18574.61	20967.77	20174.71	19047.63	15249.16
居民失业率	5.10	5.50	5.50	6.50	7.30
CPI	11.40	6.76	5.07	8.44	6.86

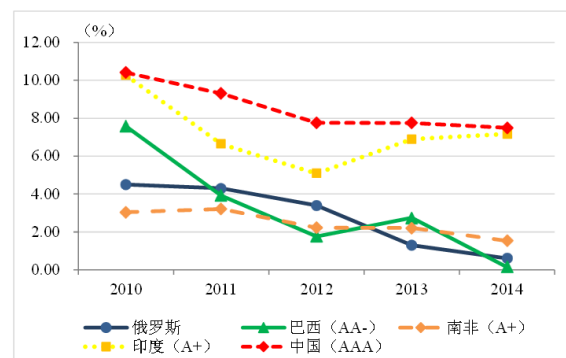
注：实际 GDP 增长率以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：俄罗斯联邦统计局、IMF

2008~2009 年全球金融危机后，在全球经济回暖、原材料需求增加以及大宗商品价格的稳步上升的情况下，俄罗斯 GDP 在 2010、2011 年保持 4% 以上的较快增速。但 2012 年以来，随着欧债危机对全球经济、贸易的影响愈加明显，俄罗斯的出口增速急剧萎缩，同时俄罗斯国内固定资产投资疲软，俄罗斯 GDP 增速连续两年出现下滑，在 2012、2013 年增速分别降至 3.40% 和 1.30%。

2014 年，俄罗斯 GDP 总量为 18574.61 亿美元，同比仅增长 0.60%，在金砖国家中处较低水平。导致俄罗斯经济增速下降的主要原因有三个：一是美国页岩气革命以及 OPEC 国家原油产量持续增加导致原油供过于求，原油价格从 2014 年初的 96.44 美元暴跌至年末的 53.71 美元，同时其他大宗商品价格也出现大幅下跌，对俄罗斯的出口造成严重影响。二是乌克兰事件导致美国及欧盟对俄罗斯实施经济制裁，使俄罗斯境内资本外逃、企业利润进一步下降、政府财政收入降低，直接影响了俄罗斯的投资增长。三是由于俄罗斯消费品依赖进口，资本外逃引发的货币贬值导致群众购买力下降从而影响了俄罗斯的消费增长。支撑俄罗斯经济的出口、投资与消费的“三驾马车”都没有有效支撑俄罗斯的经济的发展，俄罗斯经济正面临困境。

2010~2014 年，俄罗斯 GDP 的年平均增长率为 2.82%，在金砖国家中处于低水平，波动性（5 年 GDP 增长率的标准差）为 1.77%。



数据来源：IMF

图 2 金砖国家 GDP 增长速度比较

2015 年一季度，原油等大宗商品价格继续维持低位震荡，同时受投资、贸易进一步下滑和工业萎缩的影响，俄罗斯 GDP 同比下降 2.20%，俄罗斯经济陷入衰退。虽然俄罗斯政府已于 2015 年 1 月底推出了约 350 亿美元的经济刺激计划，资金主要用于为投资项目提供担保、向实体经济放贷等，但大宗商品价格若没有企稳回升俄罗斯经济发展仍将继续面临困境。根据世界银行和俄罗斯经济部预测，2015 年俄罗斯 GDP 增长率在 -0.50%~-0.80% 之间。

整体看，俄罗斯以石油、天然气等资源品生产和出口为主的经济增长点较为单一，抗风险能力较差。近年来俄罗斯经济增速持续下滑并陷入萎缩，“三驾马车”增长乏力，预计未来 1~2 年俄罗斯经济仍将面临较大的下行压力。

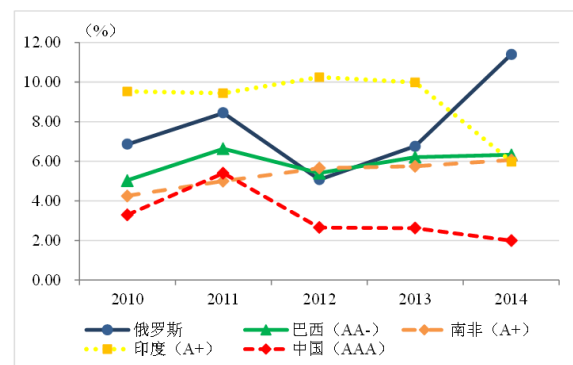
## 2. 通胀压力不断增大，货币大幅贬值，货币调控政策效果欠佳

2010~2014 年，俄罗斯通胀率 5 年均值为 7.71%，在金砖国家中处较高水平仅次于印度。2011 年以来，随着俄罗斯经济增速的放缓、货币政策逐步收紧，俄罗斯 CPI 连续两年回落至 2012 年的 5.07%。2013 年，食品价格的较快上涨以及卢布贬值推升了通胀预期，2013 年俄罗斯 CPI 升至 6.76%。

2014 年，俄罗斯通货膨胀率大幅上涨至 11.40%，为 2008 年以来最高。受西方国家经济制裁、原油价格大幅下跌、资本外逃、外需疲软等因素影响，市场对卢布信心减弱以及俄罗斯外汇储备流失的加剧从而导致卢布持续大幅贬值，引起了物价大幅上涨。

为遏制通货膨胀并应对卢布贬值，俄罗斯央行在 2014 年先后 6 次上调贷款基准利率，累计加息幅度达 1150 个基点；其中 2014 年 12 月 16 日，俄罗斯央行大幅上调贷款基准利率 650 个基点至 17.00%，这是俄罗斯自 1998 年以来最大幅度的加息。虽然连续的加息对短期稳定汇率、抑制通胀起了一定作用，但也抑制了投资和消费的增长，制约了经济的发展。高息环

境也使俄罗斯经济日益突出的衰退风险愈发严峻。2015 年 1~4 月，俄罗斯央行先后 3 次降息共计 450 个基点至 12.50%，以稳定经济，但该宽松举措也促使俄罗斯 CPI 继续大幅增长。2015 年 3 月，俄罗斯 CPI 同比增长 16.90%，为近 15 年最高水平。但随着原油价格以及卢布兑美元汇率趋于稳定，俄罗斯 2015 年随后几个月的 CPI 将较 3 月的 CPI 有所降低。预计 2015 年俄罗斯的 CPI 将在 12%~14% 之间，通胀压力较 2014 年将进一步增大。



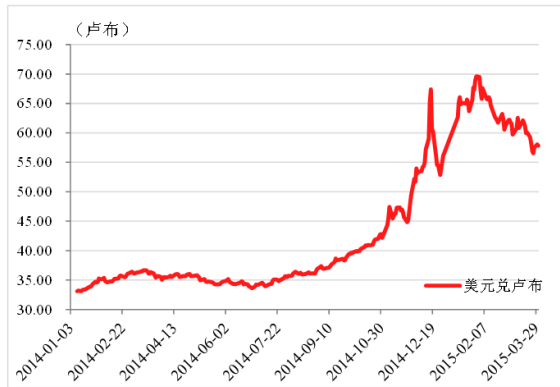
数据来源：IMF

图 3 金砖国家 CPI 增长速度比较

2008 年金融危机的爆发使得卢布对美元的汇率出现了大幅贬值，当时为稳定卢布对篮子货币的汇率，俄罗斯央行规定了卢布与篮子货币的汇率区间，如果超出浮动区间俄罗斯央行就会通过外汇市场进行干预。但 2014 年卢布的贬值大大超出了俄罗斯政府的预期，俄罗斯央行对汇率的干预也使俄罗斯外汇储备加剧流失，因此俄罗斯央行宣布从 2014 年 11 月 10 日开始不再对外汇篮子波动设定上限和下限，也不再保持对外汇篮子波动的进行干预，目的是让市场自身来做选择。

从卢布汇率走势看，2014 年下半年以来卢布大幅贬值，美元兑卢布在不到半年时间从 34.24 卢布（7 月 1 日）上升至 67.42 卢布（12 月 17 日），卢布贬值接近 50%，期间俄罗斯央行多次投入共计超过 800 亿美元外汇储备稳定汇率，但仍未止住卢布贬值的趋势，且俄罗斯央行停止对汇率干预导致卢布贬值加剧，直到

俄罗斯央行大幅加息后美元兑卢布才有所下降，但年底又有所上升。2015 年随着原油价格企稳回升，美元兑卢布呈波动下行趋势，卢布大幅贬值的情况有所缓解，但与 2014 年年初相比卢布贬值仍然较严重。



数据来源：俄罗斯央行

图 4 近年卢布与美元的汇率走势

### 3. 近 5 年失业率持续下降，但近期有所回升

2010 年以来，俄罗斯政府采取了包括增加失业补贴支持重新就业、帮助失业人员学习新技能、完善社会保障等措施改善 2008~2009 年金融危机期间失业率过高问题，同时支持中小企业发展的措施在保障经济增长的同时也有效降低了失业率。2010~2014 年，俄罗斯失业率稳步下降，由 2010 年的 7.30% 降至 2014 年的 5.10%，年均下降 0.55 个百分点，与其他金砖国家相比俄罗斯失业率处中等水平。但当前俄罗斯的失业状况仍然呈现失业人员年轻化（失业人员平均年龄 35 岁，失业人群中 25 岁以下的占 30% 左右）、各地区失业率差距较大的特征（莫斯科失业率一直在 1% 以下）。

从 2014 年情况看，2014 年上半年，俄罗斯失业率继续缓慢下行，在 2014 年 5 月降至 4.90%，达到了俄罗斯失业率历史最低水平；但 2014 年下半年以来受卢布贬值、宏观经济和企业基本面恶化的影响，俄罗斯失业率从 2014 年 8 月开始持续上升。2015 年 3 月，俄罗斯失业率已升至 5.09%，为连续七个月增加且为近两年最高水平；登记失业人数为 450 万人，同比增加 11.94%。俄罗斯失业率回升的情况已经引

起了当局关注，俄罗斯政府于 2015 年 1 月计划安排额外财政预算（约 340 亿卢布）以支持劳动力市场，为面临被解雇风险的人提供一定的职业教育和培训，以鼓励失业者在社会公益事业中就业。但当前俄罗斯政府面临财政收入下降、赤字增加的情况，该举措是否能得到充足的预算支持有待进一步观察。

总体看，2014 年以来，受大宗商品价格暴跌、外部市场需求低迷、资本外逃等因素制约，俄罗斯经济增速降幅明显，并于 2015 年陷入衰退，失业率也有所抬头。同时卢布相对于美元大幅贬值，通货膨胀率大幅上涨，俄罗斯央行大幅加息、降息的货币调控政策也未改善卢布的贬值趋势，反而导致了俄罗斯经济波动加剧。2015 年，美国和欧盟采取的对俄罗斯的经济制裁尚未停止，俄罗斯仍面临外资出逃的局面，不利于投资增长；大宗商品价格的企稳以及美元兑卢布汇率趋于稳定或将降低俄罗斯经济的衰退风险和卢布贬值风险。但原油作为俄罗斯经济支柱其价格仍处较低水平，俄罗斯经济真正走出困境尚需时日。

## 三、结构特征

1. 产业结构近 5 年保持稳定，但存在产业内部结构不合理、缺乏国际竞争力、抗风险能力差的特点

俄罗斯地域辽阔，但受气候影响农业发展程度一般，小麦等主要粮食作物仍依赖进口。2007 年，俄罗斯颁布了第一个农业发展 5 年规划（2008~2012 年），主要目的是改进俄罗斯农业产业的竞争能力，具体措施包括加大农业财政支持、实现农业现代化和加快重点领域发展以替代进口等。2010~2014 年，俄罗斯农业增加值年均增速为 13.27%，高于工业和服务业产值增加值。第二产业方面，俄罗斯的工业产业结构也一直没有得到调整和优化，石油、天然气和煤炭等资源开采工业一直占据俄罗斯工业的主导地位，而重工制造业由于缺乏投资和人才其国际竞争力已远不如前苏联时期，轻工业

以及劳动密集型的纺织、皮革等行业占比也一直较低。近五年，俄罗斯工业增加值年均增速为12.03%。第三产业中，批发和零售贸易以及汽车、摩托车和个人物品的维修服务业和房地产业占比高，而对社会及经济持续发展发展至关重要的金融、教育和卫生等占比偏低。近五年，俄罗斯服务业增加值年均增速为10.49%，增速在三大产业中最低。整体看，俄罗斯各产业内部结构的不合理严重影响了产业结构高级化的进程，存在国际竞争力较弱、抗风险能力较差的特征，不利于经济的稳定发展。

2014年，俄罗斯第一、二、三产业产值对该年度GDP的贡献率分别为4.17%、35.82%和60.01%。从近五年情况看，俄罗斯第一、二产业对GDP的贡献率略有增加，第三产业对GDP的贡献率则略有下降，但俄罗斯服务业产值对GDP的贡献仍接近发达国家水平。

表2 近5年俄罗斯GDP构成情况  
单位：%

项目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
第一产业	4.17	4.03	3.93	4.37	3.87
第二产业	35.82	35.95	36.97	37.43	34.70
第三产业	60.01	60.03	59.10	58.20	61.44
总和	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：俄罗斯联邦统计局

2. 人均GDP在金砖国家中处较高水平，贫富差距有所减小，但居民生活水平有所下降

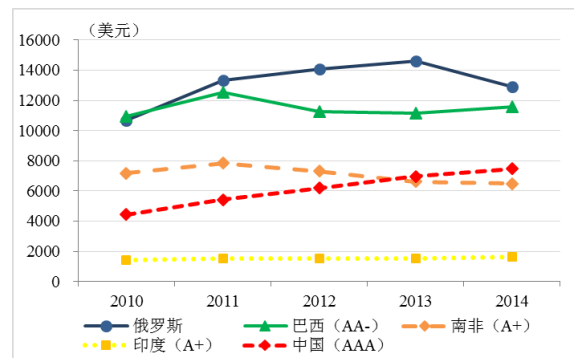
根据联合国开发计划署公布的《人类发展报告》，2013年，俄罗斯人类发展指数为0.778，位列全球第57位（共计178个国家），排名较2012年持平。俄罗斯人类发展指数处于高人类发展水平国家的行列，高于其他金砖国家的水平，亦高于欧洲和中亚地区的平均水平（0.738）。

2010~2013年，俄罗斯人均GDP一直保持稳定增长，年均增长率为10.99%，但在2014年出现下降。2014年，俄罗斯人均GDP为12926美元，较2013年下降11.41%，但在金砖国家中仍处于高水平（图6）。但受卢布贬值、经济

增长乏力的影响，预计俄罗斯2015年的人均GDP将进一步下滑。

居民生活水平方面，从收入情况看，2015年3月，俄罗斯人均月收入为33205卢布（约640美元），同比增长9.23%。同期，俄罗斯食品价格上涨幅度已超过30%。受此影响，俄罗斯居民月食品消费支出占比从2014年的40%升至50%（2013年为29%），居民生活压力持续增大。

从贫富差距看，2009~2013年俄罗斯基尼系数呈缓慢上升趋势且一直保持在0.4以上（2013年为0.42）（0.4为社会贫富差距的警戒线，基尼系数越低，贫富差距越大），在金砖国家中处较低水平；同期，收入低于最低生活标准的俄罗斯居民占居民总数的比例已从2009年的13.00%降至2013年的11.00%，俄罗斯贫富差距近年已有所改善。



数据来源：IMF

图5 金砖国家人均GDP比较情况

### 3. 营商环境持续改善

根据世界银行发布的营商环境报告，2014年，俄罗斯的综合营商环境指标排第62位（共185个国家），较上年上升2位，在金砖国家中处较高水平。2013年俄罗斯通过简化公司注册程序、批准《公私合营法》等措施，对外资进入流程简化，俄罗斯“开办企业效率”指标近两年大幅提升。目前在俄罗斯开办企业平均耗时13天，涉及程序5个，开办企业的审批效率与欧亚地区均值相当，但开办企业成本较低且无实缴资本下限。但受经济不景气等负面因素影响，俄罗斯“获得信贷”指标近两年持续下

降，主要原因是俄罗斯银行业坏账近年增长较快，使俄罗斯信贷机构对信贷的审批日趋严格。

俄罗斯已于 2012 年加入世界贸易组织并签署法令计划大幅提升营商环境，使其能够在短期内显著改善（在 2018 年提升至第 20 名）。从当前情况看，俄罗斯的营商环境正不断改善，排名持续上升，但仍存在法律制度不健全、国家干预及官僚作风严重等负面影响因素。此外，地缘政治紧张也导致俄罗斯对外资的吸引力减弱。

4. 银行业存在流动性不足、经营亏损资本充足率下降等问题，不良贷款率出现回升，系统风险有所增加

俄罗斯实行独立的央行监管制度，由俄罗斯中央银行负责国内所有信用机构的注册以及颁发各种业务经营执照。截至 2014 年底，俄罗斯共有注册的信用机构 923 家，较上年减少 33 家，2014 年俄罗斯有超过 40 家中小银行破产或由于风险准备金不足被取消开业许可。从银行的所有制性质来看，俄罗斯银行大致可分为国有银行和私有银行两大类。截至 2014 年末，国有银行、大型私人银行和外资银行的资产总额分别占俄罗斯银行业资产总额的 51.40%、28.80% 和 15.30%，国有银行资产规模仍占据绝对优势且资产规模占比略有增加。

2010~2014 年，俄罗斯银行业资产总额和负债总额均保持稳定增长，年均增幅均超过 16%，但银行业现金类资产规模增速和贷款规模增速仅为 8.14%、4.59%，俄罗斯银行体系的流动性呈持续下降趋势。在流动性不足背景下，贷款成本也有所增加，贷款审批也日趋严格，这就抑制了民间对银行贷款的需求，同时银行的资金优化配置功能受到影响。此外，2010~2014 年，俄罗斯居民储蓄总额与 GDP 的比 5 年均值为 25.81%，在金砖国家中处中等水平；但自 2011 年以来俄罗斯国民储蓄率持续下降，这种趋势不利于俄罗斯银行体系的稳定。

2014 年度，俄罗斯银行业利润总额为 5890

亿卢布，较 2013 年下降 40.70%，主要原因是外资存款大量流出以及各个银行为应对经济下行风险加大了风险准备金所致；此外，受通货膨胀率走高和卢布贬值的影响，俄罗斯银行在国内的融资难度也有所加大。2015 年 1 月，随着俄罗斯银行风险准备金进一步增加，俄罗斯银行业自 2012 年以来首次出现亏损，亏损额为 240 亿卢布。

2010~2014 年，俄罗斯银行业不良贷款率均值为 6.72%，处较高水平。俄罗斯银行业的不良贷款率在 2010~2013 年持续下降，由 2010 年的 8.23% 降至 2013 年的 6.00%，但 2014 年有所回升，为 6.79%。

2010~2013 年，俄罗斯银行业的资本充足率呈缓慢下降趋势，由 2010 年的 12.90% 降至 2013 年的 11.49%，仍高于俄罗斯央行规定的 10% 资本充足率标准。但俄罗斯银行业 2014 年的资本充足率由于卢布贬值和资金短缺大幅下降，为 8.54%，已低于俄罗斯央行对俄银行业最低资本充足率要求的规定。

总体看，俄罗斯人均 GDP 在金砖国家中处较高水平，营商环境不断改善；但其三大产业内部结构严重不合理；更严重的是，2014 年俄罗斯银行业所面临的各类风险不断加大，这种情况也不利于俄罗斯经济的健康发展。另外，由于政治风险上升，美国及欧盟采取的对俄罗斯金融业的制裁使俄罗斯银行业融资渠道受限，若经济形势无法改善俄罗斯的银行业将面临更严峻的挑战。

#### 四、公共财政

1. 财政政策较谨慎，实现支出结构改善尚需时日

财政政策方面，当前俄罗斯的财政政策继承了普京首任总统期间（2000~2006 年）实行的一系列财政政策措施，主要有以下几方面特点：一是降低国家支出规模，包括政府行政管理支出、基础设施建设支出，同时提高政府采

购效率，为了在未来可能减税的情况下也有充足的财政预算来保障国家公共服务质量，也不会引发预算赤字和依靠国家债务增长来弥补赤字的危险。二是国家支出结构向突出社会公共职能的转化，不再从事营利性的投资支出，即缩减对国民经济领域的投资，随着多数国有企业的私有化和股份制改组，企业扩大再生产的资金来源主要依靠自有资金和金融市场融资。三是税收改革，包括减少税种、降低税率、提高税基、简化纳税体系等，税收则采用公平和支付能力原则，即相同纳税能力的人应该缴纳相同的税收，同时考虑纳税人的实际能力。可以看出，俄罗斯当前实行谨慎的财政政策，对控制政府支出和债务规模、减轻政府的财政负担有积极影响；但目前俄罗斯的战略型企业（如石油、天然气公司、航空公司、银行等）仍归国有，公私合营改革尚在推进过程中，因此实现减少盈利性支出面临较大阻力，在当前经济不景气的情况下俄政府仍在为国有企业提供资金援助。

2. 企业税收占比减少，政府部门支出规模较低，近两年均保持财政赤字但规模不大

2010~2014年，俄罗斯财政收入和财政支出稳定增长，5年平均增长率分别为13.25%和11.49%。2014年度，俄罗斯财政收入为263711亿卢布，同比增长9.50%；财政支出为272160亿卢布，同比增长9.16%。

表3 2010~2014年俄罗斯财政收支情况表  
单位：亿卢布/%

项目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
财政收入	263711	240824	230887	208554	160319
财政支出	272160	249311	228258	200048	176167
财政盈余	-8449	-8482	2629	8488	-15847
政府财政盈余	-1.18	-1.28	0.42	1.52	-3.42

注：财政盈余为负表示负财政赤字。

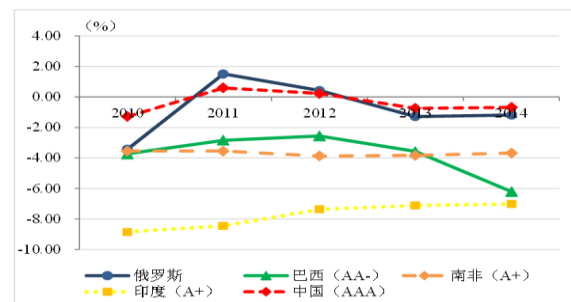
数据来源：俄罗斯财政部，IMF

税收收入是俄罗斯财政收入的主要来源。从近5年情况看（百分比为占财政总收入的百

分比5年均值），对俄罗斯财政收入贡献较大的有对外经济活动税（21.70%）、社保缴费（17.60%）、资源使用税（11.39%）、个人所得税（10.52%）和企业所得税（10.24%）。因经济景气度下行，企业盈利状况弱化导致企业所得税对财政收入的贡献有较大幅度的下滑，来自企业的税收收入自2011年以来年均增速仅为1.52%，其占俄财政总收入的比例近5年持续下降，2014年该比例为9.24%；资源使用税和社保缴费收入占比均呈缓慢上升趋势，2014年两者占比分别为12.43%和18.50%。

俄罗斯的财政支出包括政府部门支出、社会文化活动支出（公共服务）、国民经济支出（基础设施建设）以及国家安全支出。2010~2014年，上述四部分支出占俄罗斯财政总支出的比5年均值分别为6.79%，57.28%、19.52%和16.41%；其中政府部门支出占比近5年呈下降趋势，而国家安全支出占比则呈上升趋势，但均变化不大。2014年，俄罗斯政府特别加大了对公共服务领域的支出力度，社会文化活动支出占总财政支出的比同比上升约2个百分点至59.22%，国家安全支出占比也略有上升，但经济建设和政府部门的支出占比均略有下降。

继2011年、2012年持续保持财政盈余后，2013年以来俄罗斯政府开始由财政盈余转为财政赤字状态。2014年，俄罗斯政府财政赤字为8849亿卢布，赤字规模较2013年变化不大。2014年，俄罗斯政府财政赤字相当于GDP的比例为-1.18%，俄罗斯政府财政赤字规模在金砖国家中处较低水平（图6）。



注：2014年印度财政余额与GDP的比例为预测值。

数据来源：俄罗斯财政部，IMF

图6 金砖国家财政余额相当于GDP的比例比较



俄罗斯财政部长预计 2015 年俄罗斯财政赤字规模将有所扩大,但相当于 GDP 的比例将控制在 3%以内,该比值仍处合理水平。为了实现这一目标,俄罗斯总理梅德韦杰夫已与 2015 年 2 月 11 日签署命令动用约 5000 亿卢布的国家储备基金以完成 2015 财年预算。

3. 政府债务规模不断扩大,但仍处较低水平,且财政收入对政府债务保障程度较好

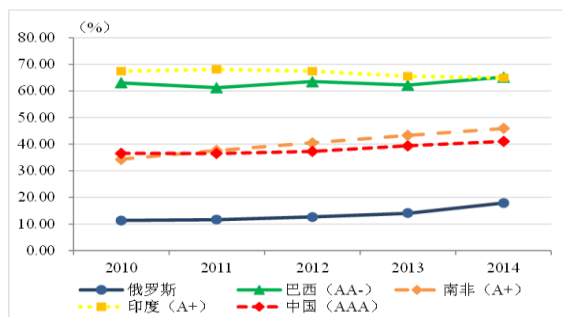
政府债务方面,俄罗斯一般政府债务主要为中央政府债务,在政府债务总额中的比重一直保持在 80%左右。2010~2014 年,俄罗斯政府融资需求不断加大,同时根据俄罗斯 2013 年颁布的 2013~2016 财政预算方案,俄罗斯政府计划持续扩大国债发行规模,政府债务年均增长 24.92%。截至 2014 年底,俄罗斯政府债务总额为 127960 亿卢布,较 2013 年底增长 37.81%,增幅较大;俄罗斯政府债务总额相当于 GDP 的比例为 17.92%,该比例近 5 年亦呈持续上升趋势。但受益于谨慎的财政政策,俄罗斯政府债务规模在金砖国家中一直处最低水平,政府的债务负担很小(图 7)。

表 4 2010~2014 年俄罗斯政府债务情况表

单位:亿卢布/%

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
政府债务总额	127960	92851	78753	65151	52542
政府债务总额/GDP	17.92	14.03	12.67	11.64	11.35
财政收入/政府债务总额	206.09	259.36	293.18	320.11	305.13

数据来源:俄罗斯财政部



注:2014 年印度一般政府债务与 GDP 的比例为预测值。

数据来源:俄罗斯财政部、IMF

图 7 金砖国家一般政府债务相当于 GDP 比例比较

从财政收入对政府债务的保障情况看,2014 年,俄罗斯财政收入与政府债务总额的比为 206.09%,虽然该比例近 4 年大幅下降,但财政收入对政府债务的保障程度仍较好。

整体看,虽然 2014 年俄罗斯政府债务总额有所上升,但仍显著低于其他金砖国家,俄罗斯政府债务负担仍很轻,债务偿付能力仍很强。但考虑到俄罗斯当前经济发展面临困境,财政收入或将因税收收入的减少而受影响,同时根据俄罗斯政府扩大国债发行规模的计划,预计政府债务发行规模和财政赤字将进一步扩大。

## 五、外部融资

1. 国际贸易持续保持顺差,经常账户收入和余额呈下降趋势,资本流出加剧

从经常账户情况看,俄罗斯出口以能源和矿产资源为主;进口方面,由于俄罗斯能源开采技术和效率较低,其机械和运输设备主要依赖进口,另外俄罗斯在化工产品和农产品方面进口量较大。凭借丰富的自然资源禀赋优势,俄罗斯国际贸易呈持续顺差的良好态势。

表 5 2010~2014 年俄罗斯国际收支情况

单位:亿美元

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
经常账户收入 (CAR)	6751.00	6950.83	7017.49	6752.05	5289.95
经常账户余额	594.62	341.41	712.82	988.34	710.80
商品和服务出口	5635.61	5933.98	5897.74	5760.36	4456.10
商品和服务进口	4290.64	4697.37	4446.98	4138.03	3223.16
商品和服务净出口	1344.97	1236.61	1450.76	1622.33	1232.94
资本与金融账户余额	-682.30	-233.01	-609.11	-888.44	-627.95

数据来源:俄罗斯央行

2014 年,俄罗斯商品和服务出口总额为 5635.61 亿美元,较 2013 年下降 5.02%且不及 2011 年水平,主要受原油等大宗商品价格下跌以及外部需求减少的影响;商品和服务进口总

额为 4290.64 亿美元，较 2013 年亦有所下降，主要原因是卢布大幅贬值抑制了对进口商品的需求；商品和服务进出口净额为 1344.97 亿美元，较 2013 年增加 8.76%，贸易顺差有所扩大。

2014 年，俄罗斯经常账户收入为 6751.00 亿美元，已连续三年下滑但降幅较小。2010~2014 年，俄罗斯经常账户均处盈余状态，但呈波动下降趋势。2014 年，俄罗斯经常账户余额为 594.62 亿美元，较 2013 年下降 2.87%。

从资本和金融账户情况看，2010~2014 年，俄罗斯资本和金融账户余额均为负值，呈现资本净流出状态。2014 年，受经济制裁和卢布贬值影响，俄罗斯资本流出情况加剧，资本和金融账户余额由 2013 年的-233.01 亿美元大幅下降至-682.30 亿美元。资本大幅流出不仅导致国际收支余额下降，还对有外币债务的俄罗斯企业、银行产生严重影响，俄罗斯央行也不得不为部分企业或银行注入外币流动性。

## 2. 政府外债规模较小，但企业面临较大的外债偿付压力

2010~2014 年，俄罗斯外部债务规模呈先升后降趋势。继 2011~2013 年持续增长后，截至 2014 年底，俄罗斯外部债务总额为 5972.54 亿美元，较 2013 年下降 18.06%，主要是俄罗斯外部融资渠道受限所致。

表 6 2010~2014 年俄罗斯外债情况

单位：亿美元/%

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
外部债务总额	5972.54	7288.64	6364.21	5388.84	4885.37
外部债务净额	-3362.62	-1317.36	-1368.74	-1405.49	-163.4
外部债务总额/GDP	32.15	34.76	31.55	28.29	32.04
CAR/外部债务总额	113.03	95.37	110.26	125.30	108.28
外汇储备	3393.71	4696.05	4865.78	4539.52	4435.91
外汇储备/外债总额	56.82	64.43	76.46	84.24	90.80

数据来源：俄罗斯央行、世界银行

俄罗斯外部债务总额相当于 GDP 的比近 5 年变化不大但有所波动，截至 2014 年底，俄罗斯外部债务总额相当于 GDP 的 32.15%，该指标在金砖国家中仅次于南非处于较高水平。

从外债结构看，俄罗斯的外部债务近 5 年主要集中在银行系统和非金融机构领域，而政府的外部债务在外部债务总额中的占比一直处较低水平，占比 5 年均值为 7.50%，政府外债压力较小。俄罗斯银行和企业面临较大的外债偿还压力，在当前外部融资渠道受限的情况下，同时俄罗斯政府对其企业或银行的外币流动性支持也存在不确定性，若经济形势进一步恶化，不排除企业出现大面积外债违约的可能。从外债的期限结构看，俄罗斯的外债以长期债务为主，截至 2014 年底，长期债务占外债总额的 79.95%，俄罗斯短期外债偿债压力较小。

表 7 2010~2014 年俄罗斯外债结构情况

单位：%

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
一般政府	6.97	8.47	8.55	6.45	7.07
货币当局	1.77	2.19	2.46	2.14	2.46
银行	28.71	29.41	31.67	30.20	29.51
其他部门	62.55	59.92	57.32	61.21	60.96
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：俄罗斯央行

俄罗斯一直是净债权国家。截止 2014 年底，俄罗斯外部资产净额为 3362.62 亿美元，较 2013 年的 1317.36 亿美元大幅增加，主要是来自外国的直接投资大幅减少所致。

## 3. 外汇储备规模大幅下降，但政府外债偿付能力仍较强

2010~2014 年，俄罗斯外汇储备总额在缓慢上升后自 2013 年开始下降，尤其在 2014 年降幅较大。截至 2014 年底，俄罗斯外汇储备总额为 3393.71 亿美元，较 2013 年大幅下降 27.73%，主要是 2014 年俄罗斯政府为了稳定汇率以及为俄罗斯银行、企业提供外币流动性支持动用了大量外汇储备所致。

截至 2014 年底，俄罗斯外汇储备与外部债

务总额的比为 56.82%，该比例近 5 年持续、快速下降，主要原因是 2014 年之前俄罗斯外部债务总额快速增加而外汇储备规模增幅较慢，且 2014 年俄罗斯的外汇储备大幅减少导致了该比值进一步下降。在金砖国家中，俄罗斯的外汇储备对外债的保障程度处较低水平。

截至 2014 年底，俄罗斯经常账户收入与外部债务的比为 113.03%，该比例较 2013 年有所增加，俄罗斯经常账户收入对外债务保障程度良好。

总体看，俄罗斯外债总额与 GDP 的比基本保持稳定，外汇储备对外债的保障能力有所减弱，俄罗斯的外债偿还能力有所下降。但考虑到俄罗斯政府外债规模较小，每年规模较大的经常账户收入以及规模较大的外部资产，其整体外债偿还能力良好。

附表：俄罗斯主要数据

项目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
<b>宏观经济</b>					
GDP (亿卢布)	714064.00	661901.00	621765.00	559672.00	463085.00
GDP (亿美元)	18574.61	20967.77	20174.71	19047.63	15249.16
GDP 增长率 (%)	0.60	1.30	3.40	4.30	4.50
人均 GDP (美元)	12926	14591	14079	13320	10671
CPI (%)	7.83	6.76	5.07	8.44	6.86
失业率 (%)	5.10	5.50	5.50	6.50	7.30
<b>结构特征</b>					
第一产业生产总值/GDP (%)	4.17	4.03	3.93	4.37	3.87
第二产业生产总值/GDP (%)	35.82	35.95	36.97	37.43	34.70
第三产业生产总值/GDP (%)	60.01	60.03	59.10	58.20	61.44
国内总储蓄/GDP (%)	22.96	23.27	27.17	29.52	26.14
商业银行不良贷款率 (%)	6.73	6.00	6.03	6.59	8.23
商业银行资本充足率 (%)	8.54	11.49	11.78	11.83	12.90
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿卢布)	263711.00	240824.00	230887.00	208554.00	160319.00
财政支出 (亿卢布)	272160.00	249311.00	228258.00	200048.00	176167.00
财政盈余或赤字 (亿卢布)	-8449.00	-8482.00	2629.00	8488.00	-15847.00
财政盈余或赤字/GDP (%)	-1.18	-1.28	0.42	1.52	-3.42
一般政府债务总额 (亿卢布)	127960.27	92851.47	78752.75	65151.42	52541.62
一般政府债务总额/GDP (%)	17.92	14.03	12.67	11.64	11.35
财政收入/一般政府债务总额 (%)	206.09	259.36	293.18	320.11	305.13
<b>外部融资</b>					
商品和服务出口额 (亿美元)	5635.61	5933.98	5897.74	5760.36	4456.10
商品和服务进口额 (亿美元)	-4290.64	-4697.37	-4446.98	-4138.03	-3223.16
商品和服务净出口额 (亿美元)	1344.97	1236.61	1450.76	1622.33	1232.94
经常账户收入 (亿美元)	6751.00	6950.83	7017.49	6752.05	5289.95
经常账户余额 (亿美元)	594.62	341.41	712.82	988.34	710.80
资本与金融账户余额 (亿美元)	-682.30	-233.01	-609.11	-888.44	-627.95
外部债务总额 (亿美元)	5972.54	7288.64	6364.21	5388.84	4885.37
外部债务净额 (亿美元)	-3362.62	-1317.36	-1368.74	-1405.49	-163.40
外部债务总额/GDP (%)	32.15	34.76	31.55	28.29	32.04
经常账户收入/外部债务总额 (%)	113.03	95.37	110.26	125.30	108.28
官方外汇储备 (亿美元)	3393.71	4696.05	4865.78	4539.52	4435.91
官方外汇储备/外部债务总额 (%)	56.82	64.43	76.46	84.24	90.80

数据来源：俄罗斯联邦统计局、俄罗斯央行、俄罗斯财政部、IMF、世界银行、《金砖国家统计手册》。

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

国家主权本外币长期信用等级划分为三等十级，分别为AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C和D，其中，除AAA级，CCC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。

信用等级	含义
AAA	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
AA	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
A	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
BBB	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
BB	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
B	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
CCC	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
CC	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
C	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
D	已经违约，进入重组或者清算程序。