

吉尔吉斯共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_i-

长期外币信用等级: BB_i-

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BB_i+

长期外币信用等级: BB_i+

评级展望: 负面

本次评级时间: 2021 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 许琪琪

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	BB _i		本币评级结果	BB _i -
外币指示评级	BB _i		外币评级结果	BB _i -
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	D	国家治理		F
		宏观经济政策和表现		C
		结构特征		F
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	f
外部融资实力	e	国际收支及外部债务状况	国际收支	e
			外债压力	d
			外债偿付能力	e
调整因素和理由				调整子级
经济对外依存度较高, 易受外部经济环境变化影响				本、外币评级-1

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对吉尔吉斯共和国（以下简称“吉尔吉斯”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其长期本、外币信用等级由BB_i+下调至BB_i-，同时将评级展望由“负面”调整为“稳定”。

2020年，吉尔吉斯在议会选举后政局持续动荡，国家治理能力也有所削弱。在新冠疫情和国内政局动荡的双重冲击下，吉尔吉斯经济衰退幅度高达8.6%，为1994年以来的最低值，通胀水平则在食品价格上涨的推动下上升至近年来最高水平。新冠疫情对吉尔吉斯以农业及采矿业为主的经济结构造成较大冲击，银行业资产质量和盈利能力也有所恶化。为应对新冠疫情对经济造成的影响，吉尔吉斯政府共计推出了三轮经济刺激措施，再加上经济衰退引发的税收收入减少，吉尔吉斯政府财政赤字明显走扩，政府债务水平也上升至60%以上的较高水平。在进出口双双下滑的背景下，吉尔吉斯外贸逆差有所收窄，经常账户也由赤字转为盈余，但在新冠疫情冲击下汇率波动性明显增加，再加上政局动荡给本币带来的贬值压力，吉尔吉斯外债水平及外债偿还压力大幅上升。

2021年以来，吉尔吉斯在总统大选后国内政局有所趋稳，但在金矿产量减少、通胀压力持续上升的背景下经济复苏步伐较慢，预计2021年全年经济增速仅为2%左右。吉尔吉斯新政府上台后推出的各项措施将使得财政赤字继续走扩，政府债务水平则有望保持稳定。在国内需求恢复及进口商品价格上涨的背景下，吉尔吉斯外贸逆差将再度走扩，经常账户也将再度转为赤字状态，外债水平及外债偿还能力则有望保持稳定。

评级关键驱动因素

1. 新冠疫情冲击之下政府财政状况相对较好，外部融资渠道较为通畅，大量优惠性贷款及无偿援助有助于满足政府为应对新冠疫情而产生的融资需求

近年来，吉尔吉斯政府持续加强与IMF等国际机构的合作，努力推进税收体系改革，扩大税基并提高征税效率，再加上对财政支出的持续控制，吉尔吉斯政府财政状况相对较好。2020年，为应对新冠疫情并缓解其对经济造成的冲击，吉尔吉斯政府共推出三轮经济刺激计划，包括推迟或减免部分税收、为弱势群体提供食物保障、为中小企业贷款提供补贴等，总规模相当于GDP的7.2%。在此背景下，吉尔吉斯政府财政赤字相当于GDP的比值从上年的0.1%大幅走扩至3.3%，但仍优于BB_i和BB_i-级国家平均水平。

另一方面，吉尔吉斯政府外部融资渠道较为通畅，长期以来从国际多边机构及双边机构获得了大量优惠性贷款及无偿援助，政府融资成本相对较低。2020年新冠疫情爆发以来，IMF、世界银行、联合国开发计划署、亚洲开发银行、伊斯兰发展银行等机构纷纷为吉尔吉斯提供抗疫支持，累计融资金额相当于GDP的6%左右，基本满足了政府相关融资需求。

2. 黄金资源较为丰富，有利于外汇储备的持续积累，为政府外债的偿还提供了一定保障

吉尔吉斯境内的库姆托尔金矿是全球十大金矿之一，在国民经济中发挥着重要作用，其产值占到工业总产值的三分之一左右，占到 GDP 总量的 12% 左右。2020 年，库姆托尔金矿产量达到 17.3 吨，尽管较上年有所下降，但得益于国际黄金价格的上涨，产值较上年增长了 16% 左右，达到 9.6 亿美元。在新冠疫情及政局动荡导致本币汇率大幅波动的情况下，吉尔吉斯央行通过用本币索姆买入黄金的方式持续增加外汇储备规模，并动用了约 5.2 亿美元用于维护汇率稳定。截至 2020 年底，吉尔吉斯外汇储备达到 26.3 亿美元，较上年增长了逾 20%，为政府外债的偿还提供了一定保障。

主要关注：

1. 经济对矿产品出口、侨汇收入及外国投资的依赖程度较高，易受外部经济环境变化影响，新冠疫情冲击之下经济陷入大幅衰退，且未来一段时期内经济复苏步伐较慢，并伴随着滞胀风险

吉尔吉斯经济体量较小，且经济增长在很大程度上依赖于矿产品出口、侨汇收入（其中 90% 以上来自于俄罗斯）及外国投资，其中仅库姆托尔金矿的产值就占到 GDP 的 12% 左右，侨汇收入则相当于 GDP 的 30% 左右，因此吉尔吉斯经济增长极易受到金矿产量及外部经济环境变化的影响。2020 年，新冠疫情暴发使全球经济陷入衰退，外部需求进一步减弱，但在国际黄金价格大幅上升的背景下矿产出口并未受到明显影响，但其它出口产品的大幅减少导致出口总额同比下降了 21.6%；侨汇收入也体现出了一定的韧性，2020 年侨汇收入达到 23.8 亿美元，较上年小幅下降 1.2%；受新冠疫情及政局动荡影响，2020 年外国直接投资流出金额达到 8.1 亿美元，为近年来的最高值。在此背景下，2020 年吉尔吉斯经济陷入经济衰退幅度高达 8.6%，为 1994 年以来的最低值，也显著低于 BB_i 和 BB_r 级国家平均水平。

2021 年以来，尽管全球经济开始逐步复苏，但由于库姆托尔金矿产量的减少，吉尔吉斯经济复苏步伐较为缓慢，1—10 月经济同比增速仅为 1.6%，预计全年增速为 2% 左右。另一方面，由于进口食品及大宗商品价格持续上涨，吉尔吉斯通胀压力持续加大，1—10 月 CPI 平均增幅高达 11.9%，且未来仍有进一步上升的可能，吉尔吉斯经济有陷入滞胀的风险。

2. 2020 年议会大选过后政局持续动荡，国家治理能力有所减弱，尽管 2021 年总统选举及修宪公投后政局有望趋于稳定，但国家治理能力仍有进一步下滑的可能

近年来，吉尔吉斯政局持续动荡，2017 年当选总统后热恩别科夫与前任总统阿坦巴耶夫矛盾持续激化，2019 年 8 月吉尔吉斯斯坦国家安全委员会特种部队对阿坦巴耶夫实施抓捕，随后阿坦巴耶夫被判处有期徒刑 11 年零 2 个月。2020 年 10 月 4 日，吉尔吉斯举行议会大选，团结党等四个政党得票率超过 7% 进入议会，而反对派政党的支持者则对选举结果表示质疑，冲击并占领了集总统府和议会办公地为一体的政府大楼“白宫”，随后又占领了国家安全委员会办公大楼并释放了在押的阿坦巴耶夫和其他前政府官员。10 月 6 日，中央选举委员会宣布议会选举结果无效，随

后热恩别科夫宣布辞去总统职务，总理扎帕罗夫随后宣布自己代行总统权力。2021 年 1 月，吉尔吉斯举行总统大选，扎帕罗夫以约 80% 的得票获得压倒性胜利，在同时举行的国家政体全民公投中，有超过 81% 的投票者支持总统制。2021 年 4 月，吉尔吉斯通过宪法修正案，正式确立总统制，总统任期由 6 年减少为 5 年，但改变了此前不能连任的规定，同时修正案还给予总统实际上的政府领导权，以及任命和罢免总理、所有部长和地方行政首脑的权力。此外，根据修正案吉尔吉斯议会的议员人数也从 120 名减少为 90 名，议会的权力遭到明显削弱。

由于政局常年动荡且贪腐盛行，吉尔吉斯国家治理能力较弱。根据世界银行发布的国家治理指数，2020 年吉尔吉斯各项国家治理指数排名均值仅为 27.6，较上年小幅下滑，且低于 BB_i 和 BB_i- 级国家平均水平。具体来看，受议会大选后政局动荡影响，吉尔吉斯在“政治稳定性”方面的得分显著下滑，在“腐败控制”方面的表现也相对较差。尽管 2021 年以来吉尔吉斯政局有所趋稳，但国家政体转变为总统制使得权力进一步集中，未来国家治理能力仍有进一步下滑的可能。

3. 央行放弃固定汇率制及政局动荡引发汇率大幅贬值，使得外债水平及偿还压力明显上升，以外币债务为主的结构使得外债面临较大汇率风险

2020 年以来，受新冠疫情暴发影响，全球避险情绪显著升温，新兴市场货币遭到大幅抛售，3 月索姆的贬值幅度高达 22% 以上。随着全球政府及央行推出大规模宽松刺激计划，索姆贬值压力得到一定程度的缓解，但在 10 月议会大选引发政局动荡后，索姆贬值压力进一步加大，2020 年全年贬值幅度为 18.7%。由于吉尔吉斯央行放弃了使用多年的固定汇率制度，因此只能通过市场干预来稳定汇率，2020 年央行已动用了约 5.2 亿美元用于干预汇率，但效果并不理想。2021 年以来，央行持续加大对汇率的干预力度，美元对索姆汇率逐渐稳定在 1:84.8 附近。但随着美联储货币政策的持续收紧及国内通胀的持续走高，未来索姆仍有再度贬值的可能。

由于采矿业吸收了大量国外投资，吉尔吉斯外债水平较高，近年来一直维持在 100% 左右。2020 年，受外部融资需求增加及本币大幅贬值影响，吉尔吉斯外债总额相当于 GDP 的比值上升至 112.8%，达到 2016 年以来的最高值，且显著高于 BB_i 和 BB_i- 级国家平均水平。从外债结构来看，吉尔吉斯外债中外币债务占比很高（98% 以上），外债偿还面临较大的汇率风险。

4. 人均 GDP 水平很低，存在大量贫困人口，且在新冠疫情冲击下贫困率大幅反弹

作为一个发展中国家，吉尔吉斯人均 GDP 水平很低。受经济衰退及本币大幅贬值影响，2020 年吉尔吉斯人均 GDP 仅为 1,188.8 美元，较上年下降 14.4%，显著低于 BB_i 和 BB_i- 级国家平均水平。

另一方面，受经济增长波动性较大、产业结构单一及南北区域发展不均衡等因素影响，吉尔吉斯贫困率在全球范围内处于较高水平。长期以来，国际社会给予了吉尔吉斯大量的国际援助，主要用于扶持重要的公共开支和服务项目、支持社会需求及重建等方面，再加上近年来吉尔吉斯经济的稳定增长及侨汇收入的增加，吉尔吉斯贫困率水平持续下降，至 2019 年达到 20.1%，较 2012

年时的阶段高点（38%）已明显下降。但在新冠疫情的冲击之下，2020 年吉尔吉斯贫困率大幅反弹至 25.3%，同比上升 5.2 个百分点，极端贫困率为 0.9%，同比上升 0.4 个百分点。2021 年以来，在失业率持续高企及食品通胀大幅上升的背景下，预计吉尔吉斯贫困率仍有进一步上升的可能。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政局再次出现动荡，对外资流入及外部援助造成显著影响；
2. 政府财政状况持续恶化，政府债务水平显著上升，政府偿债能力受到较大影响；
3. 汇率再度出现大幅贬值的情况，对外债偿还产生实质影响。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政局逐步趋稳，投资者信心得以恢复，经济复苏速度超出预期；
2. 政府财政状况明显改善，政府债务重回下降通道。

附件 1:

表 1 吉尔吉斯 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿索姆)	5,983.5	6,191.0	5,693.9	5,304.8	4,763.3
名义 GDP (亿美元)	77.5	88.7	82.7	77.0	68.1
实际 GDP 增速 (%)	-8.6	4.6	3.5	4.7	4.3
CPI 增幅 (%)	6.3	1.1	1.5	3.2	0.4
失业率 (%)	6.6	6.6	6.6	6.9	7.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	1,188.8	1,388.6	1,322.0	1,254.5	1,131.8
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	92.2	92.8	99.7	99.2	100.2
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	29.0	36.1	36.0	32.9	33.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	-20.3	-28.9	-35.7	-32.1	-34.2
第一产业占 GDP 的比值 (%)	13.5	11.7	11.7	12.5	12.8
第二产业占 GDP 的比值 (%)	29.5	28.5	27.5	27.3	26.5
第三产业占 GDP 的比值 (%)	49.6	49.9	49.8	49.9	50.1
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	7.4	10.0	11.1	10.2	10.5
银行业资本充足率 (%)	24.6	23.8	23.8	24.2	24.8
银行业不良贷款率 (%)	10.1	7.7	7.3	7.4	8.5
银行业 ROA (%)	1.0	1.4	1.6	1.3	0.6
银行业 ROE (%)	5.5	7.8	8.0	7.4	3.3
公共财政					
财政收入 (亿索姆)	1,855.8	2,008.8	1,848.8	1,765.8	1,578.2
财政收入/GDP (%)	31.0	32.4	32.5	33.3	33.1
财政支出 (亿索姆)	2,051.7	2,017.0	1,882.4	1,963.8	1,854.0
财政支出/GDP (%)	34.3	32.6	33.1	37.0	38.9
财政盈余 (亿索姆)	-195.9	-8.2	-33.6	-198.0	-275.8
财政盈余/GDP (%)	-3.3	-0.1	-0.6	-3.7	-5.8
政府债务总额 (亿索姆)	4,071.2	3,194.8	3,121.3	3,118.5	2,813.8
政府债务总额/GDP (%)	68.0	51.6	54.8	58.8	59.1
财政收入/政府债务 (%)	45.6	62.9	59.2	56.6	56.1
外部融资					
出口总额 (亿美元)	24.4	31.1	27.3	25.7	24.1
进口总额 (亿美元)	40.5	56.7	58.6	50.8	47.5
净出口 (亿美元)	-16.2	-25.6	-31.3	-25.0	-23.4
经常账户收入 (亿美元)	52.0	59.8	57.5	54.4	47.1
经常账户余额 (亿美元)	3.7	-10.7	-9.6	-5.4	-7.9
经常账户余额/GDP (%)	4.8	-12.0	-11.6	-7.0	-11.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-69.0	-75.1	-74.1	-72.9	-69.3
国际投资净头寸/GDP (%)	-89.1	-84.7	-89.6	-94.7	-101.7
外债总额 (亿美元)	87.4	84.2	81.4	81.2	79.2

外债总额/GDP (%)	112.8	94.9	98.4	105.4	116.3
政府外债总额 (亿美元)	42.2	38.5	38.2	40.7	37.2
政府外债/外债总额 (%)	48.3	45.7	47.0	50.1	46.9
经常账户收入/外债总额 (%)	59.5	71.0	70.7	66.9	59.4
经常账户收入/政府外债 (%)	123.3	155.3	150.4	133.6	126.6
外汇储备 (亿美元)	26.3	21.8	19.2	19.7	17.7
外汇储备/外债总额 (%)	30.1	25.9	23.6	24.3	22.4
外汇储备/政府外债 (%)	62.4	56.5	50.2	48.5	47.7

数据来源：世界银行、IMF、吉尔吉斯国家统计局，联合资信整理

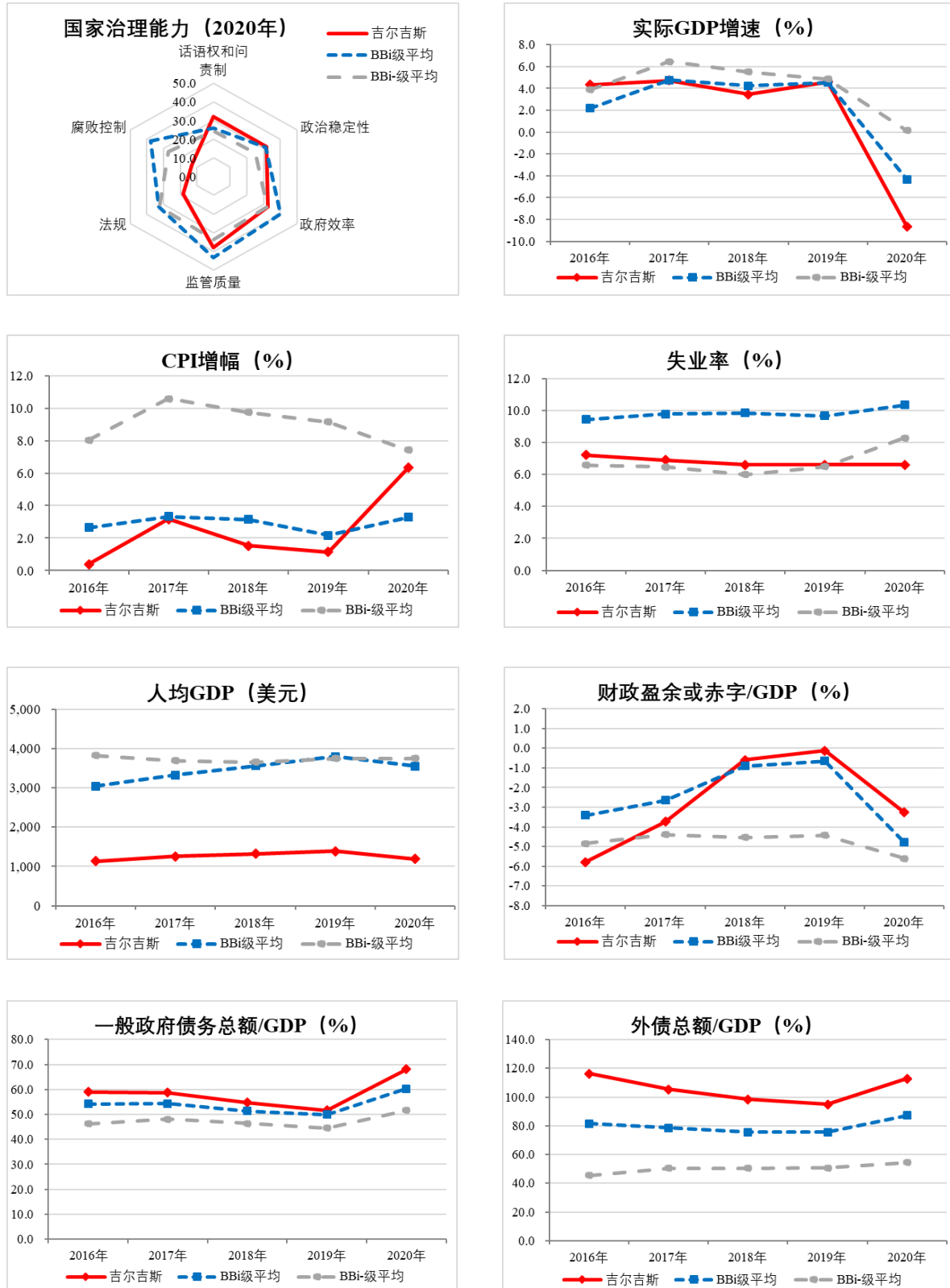
表 2 吉尔吉斯 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年 1—10 月	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	1.6	2.0	5.5
CPI 增幅 (%)	11.9	13.0	8.0
失业率 (%)	-	6.6	6.5
人均 GDP (美元)	-	1,200.0	1,300.0
财政盈余/GDP (%)	-	-3.7	-3.8
政府债务总额/GDP (%)	-	68.0	63.0
经常账户余额/GDP (%)	-	-7.8	-7.5
外债总额/GDP (%)	-	83.0	78.0

数据来源：历史数据来源于吉尔吉斯国家统计局，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用 “+” “-” 符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	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良影响的影响。
	AA _i	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良影响的影响。
	A _i	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 _i	信用风险一般，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。
投机级	BB _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。