

亚美尼亚共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BB_{i+}
长期本币信用等级: BB_{i+}
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: BB_{i+}
长期本币信用等级: BB_{i+}
评级展望: 稳定

评级时间

2019年8月29日

主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	124.1	115.4	105.5	105.5	116.1
实际GDP增速(%)	5.0	7.5	0.3	3.3	3.6
CPI增幅(%)	2.5	0.9	-1.4	3.7	3.0
失业率(%)	18.1	18.6	20.2	18.5	17.6
人均GDP(美元)	4,149.3	3,857.2	3,526.3	3,529.0	3,889.0
财政盈余/GDP(%)	-1.8	-4.8	-5.6	-4.8	-1.9
政府债务/GDP(%)	48.5	48.3	47.0	39.5	35.0
财政收入/政府债务(%)	44.1	44.0	45.5	54.4	63.0
外债总额/GDP(%)	87.9	91.2	94.4	84.6	73.5
CAR/外债总额(%)	60.5	60.4	52.5	55.2	65.5
外汇储备/外债总额(%)	20.7	22.0	22.1	19.9	17.4

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为经常账户收入;
5、外汇储备为官方外汇储备

分析师:

张正一 张强

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对亚美尼亚共和国(以下简称“亚美尼亚”)进行了跟踪评级, 确定维持亚美尼亚长期本、外币信用等级为 BB_{i+} 。该评级结果表示亚美尼亚存在一定信用风险, 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。

2018年, 亚美尼亚政体转为议会制, 议会提前进行选举, 对政局稳定性造成了一定影响, 但未来政局有望逐步趋稳。2018年, 亚美尼亚经济增速有所回落但仍处于较高水平, 通胀水平有所回升, 人均GDP水平有所增加, 全球竞争力有所增强, 失业率有所下降但仍处于很高水平。亚美尼亚银行业风险较低, 但盈利能力小幅下滑。受收紧财政政策及财政支出执行不利影响, 亚美尼亚政府财政赤字显著收窄, 政府债务水平保持在较低水平, 财政收入对政府债务的保障能力稳定。外债水平有所下降, 但仍处于较高水平, 政府外债占比有所下降但依旧较高, 经常账户收入对外债的保障能力一般, 但对政府外债保障能力有所增强; 受外汇储备减少影响, 外汇储备对外债的保障能力有所减弱, 但本币德拉姆小幅升值对亚美尼亚外债偿还形成一定的支撑。

优势

1. 经济持续复苏, 未来一段时期内有望保持平稳较快增长;
2. 政府债务水平相对较低;
3. 银行业风险相对较低, 且未来存在较大发展空间;
4. 德拉姆小幅升值, 对亚美尼亚外债偿还形成有利支撑。

关注

1. 经济对矿产品出口及侨汇收入的依赖程度较高, 易受外部经济环境变化影响;
2. 失业率高企, 且劳动参与率较低, 对居民消费及经济增长造成一定限制;
3. 外债水平较高, 外汇储备有所降低, 对外债的保障能力有所减弱。

一、国家治理

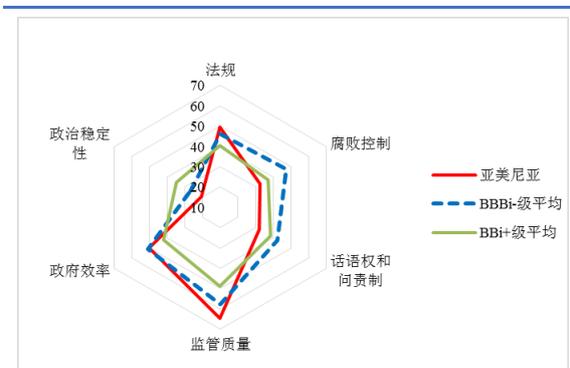
政体转变引发政局动荡，未来有望逐步趋稳

2018年4月亚美尼亚改行议会制后，亚美尼亚共和党主席、卸任总统谢尔日·萨尔基相转任总理，这引发了反对派的强烈抗议，迫使其在就任7天后宣布辞职。2018年5月，议会举行新一届总理选举，反对派领袖科尔·帕希尼扬作为唯一候选人当选。帕希尼扬随即任命新政府成员，并获总统批准。新政府将促进经济持续发展、打击腐败、改善民生和社会保障、加强军队建设、筹备议会提前选举等列为政府工作目标。2018年10月，为推动提前举行新一届议会选举，帕希尼扬宣布辞去总理职务，并暂行代总理职务。最终在2018年12月初举行的议会选举中，帕希尼扬领导的公民合约党联盟大获全胜，取得了70%以上的选票，进一步巩固了其执政地位。预计未来一段时期内亚美尼亚政局有望逐步趋稳，帕希尼扬提出的各项改革措施也将得到有效推进。

国家治理能力一般，政治稳定性较差

根据世界银行发布的国家治理指数，2017年，亚美尼亚国家各项治理能力百分比排名均值为41.5，较2016年基本持平，国家治理能力一般。具体来看，亚美尼亚在“政治稳定性”方面的排名下滑明显，且相对于其它指标排名明显偏低，主要受政局动荡及与周边国家关系较差等因素影响。此外，亚美尼亚在“话语权和问责制”及“腐败控制”两方面的表现也相对较差，明显低于除“政治稳定性”以外的其它方面排名。从图1可以看出，亚美尼亚的国家治理能力与BBB_i-级和BB_i+级国家的平均水平较为接近。

图1：亚美尼亚国家治理能力



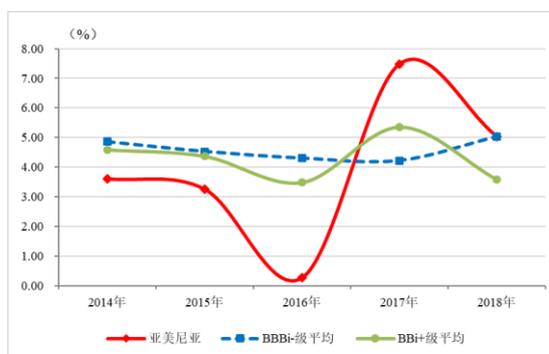
数据来源：世界银行

二、宏观经济政策与表现

经济增速有所回落但仍处于较高水平

作为小型开放经济体，亚美尼亚经济容易受到外部经济环境变化影响，尤其是俄罗斯经济的影响，亚美尼亚侨汇收入超80%来自于俄罗斯。2018年，亚美尼亚GDP总量达到60,833.8亿德拉姆（或124.1亿美元），实际经济增速为5.0%，较2017年回落2.5个百分点，但仍处于较高水平。从图2可以看出，亚美尼亚经济增速明显高于BB_i+级国家平均水平，与BBB_i-级国家平均水平持平。

图2：亚美尼亚实际GDP增长率



数据来源：IMF

具体来看，受建筑业回暖、库存大幅增加等因素影响，2018年亚美尼亚资本形成总额同比增长21.9%，较2017年再度大幅增加逾6个百分点，成为拉动经济增长的主要动力；私人消费和政府消费的同比增速分别达到4.9%和8.7%，私人消费对经济增长的拉动作用较2017年有所减弱，但政府消费对经济增长的拉动作用较2017年显著增强；受国内消费及投资需求增加影响，亚美尼亚进口同比增速达到16.1%，高于出口增速（9.0%），净出口逆差持续扩大，对亚美尼亚经济拖累程度有所加剧。

表1：亚美尼亚经济表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿德拉姆)	60,833.8	55,689.0	50,672.9	50,436.3	48,286.3
名义GDP(亿美元)	124.1	115.4	105.5	105.5	116.1
实际GDP增速(%)	5.0	7.5	0.3	3.3	3.6
CPI增幅(%)	2.5	0.9	-1.4	3.7	3.0
失业率(%)	18.1	18.6	20.2	18.5	17.6

数据来源：IMF

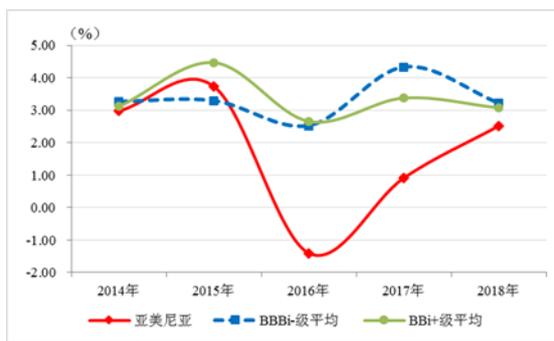
2019年上半年，亚美尼亚实际GDP同比增速为6.5%，较去年同期（8.4%）虽有所下滑，但仍处于较高水平，经济持续复苏。未来几年，在国内政治环境趋稳的情况下，2019年亚美尼亚央行下调再融资利率25个

基点，有望刺激国内消费和投资有望保持稳定增长，尤其是投资对经济增长的拉动作用有望进一步增强。从外部来看，由于美国对俄罗斯和伊朗持续制裁及全球贸易保护主义倾向持续上升，亚美尼亚对外贸易受到一定程度的影响，但随着俄罗斯经济持续回暖，亚美尼亚外贸及侨汇收入有望保持稳定。综合以上因素，预计未来一段时期内亚美尼亚的经济增速有望保持在 4.5% 左右的较高水平。

通胀水平有所回升，未来一段时期有望保持在合理水平内

在 2017 年摆脱通货紧缩后，亚美尼亚通胀水平持续回升。2018 年，由于亚美尼亚上调了燃油消费税，再加上食品价格大幅上涨等因素，亚美尼亚通胀水平上涨至 2.5%，较 2017 年大幅增加 1.6 个百分点，达到了央行的调控目标（4±1.5%）范围。但与 BBB_i-级和 BB_i+级国家的平均水平仍有一定差距。

图 3：亚美尼亚 CPI 增长率



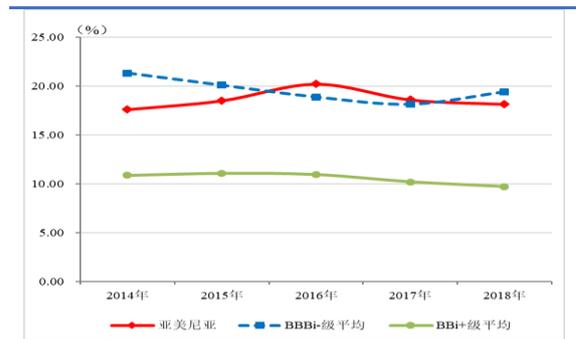
数据来源: IMF

2019 年以来，为促进经济增长及通胀，亚美尼亚央行重启宽松货币政策，下调再融资利率 25 个基点至 5.75%。受下调再融资利率及国内食品价格上涨影响，截至 2019 年 5 月，亚美尼亚 CPI 增幅为 2.8%。预计未来一段时间内，亚美尼亚 CPI 增幅有望保持在 3% 左右的合理水平。

失业率小幅下降但仍处在较高水平，劳动参与率依旧较低

受政治动荡频发、经济波动较大等因素影响，亚美尼亚失业率长期保持在 15% 以上的较高水平。截至 2018 年底，亚美尼亚失业率达到 18.1%，较 2017 年小幅下降 0.5 个百分点，但已连续四年达到 18% 以上的较高水平。从图 4 可以看出，亚美尼亚的失业率水平与 BBB_i-级国家的平均水平较为接近，显著高于 BB_i+级国家的平均水平。

图 4：亚美尼亚失业率



数据来源: IMF

除失业率较高以外，亚美尼亚的劳动参与率仍然较低。2018 年亚美尼亚劳动参与率为 58.8%，较 2017 年小幅增加 0.2 个百分点，但仍处于较低水平。其中女性的劳动参与率为 49.6%，较 2017 年小幅下滑，且显著低于男性的劳动参与率（69.9%）。

尽管近年来亚美尼亚政府采取了一些促进就业的措施，如支持中小企业发展、创建增加就业机会等，但成效甚微。2019 年一季度，亚美尼亚失业率为 21.9%，同比增加 0.9 个百分点，此次失业率增加为统计方式的更新所致，在新的统计方法中，家庭经济从业者没有计入就业者行列。但由于亚美尼亚产业结构较为单一导致的就业机会不足，预计未来一段时期内，亚美尼亚失业率仍将保持在较高水平，短期内大幅下降的可能性较小。

三、结构特征

人均 GDP 有所增加，国家竞争力有所提升

2018 年，得益于亚美尼亚经济的快速增长，亚美尼亚人均 GDP 达到 4,149.3 美元，较上年增长了 7.6%，高于 BBB_i-级和 BB_i+级国家的平均水平。

图 5：亚美尼亚人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018

年亚美尼亚的全球竞争力指数为 59.9，在全球 140 个经济体中排名第 70 位，较 2017 年提高了 2 位，主要得益于基础建设、劳动力市场、金融系统及营商环境等多方面的改善，但税率较高、融资难度大、腐败严重等问题仍对其整体竞争力的提升造成一定限制。

亚美尼亚经济对投资的依赖程度有所增加，产业结构有所改善但存在较大的调整空间

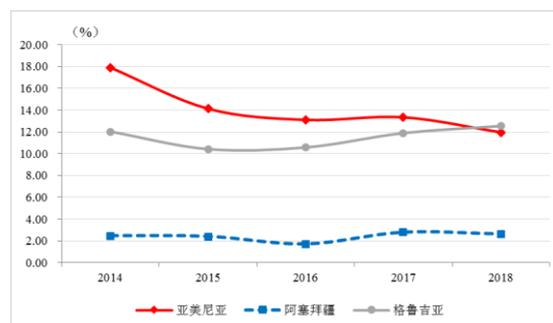
消费在亚美尼亚的经济中一直占据主导地位，2018 年最终消费占 GDP 的比值为 92.7%，较 2017 年小幅上升 0.4 个百分点，其中私人消费和政府消费占 GDP 的比值分别为 79.9% 和 12.8%，与上年基本持平。投资方面，资产形成总额占 GDP 的比值为 22.4%，较 2017 年增加 3.1 个百分点。受国内消费及投资需求增加影响，2018 年亚美尼亚进口增速高于出口增速，净出口逆差再度走扩，净出口总额占 GDP 的比重为 -15.4%，较 2017 年下降 3.2 个百分点。总体来看，消费依旧在亚美尼亚经济发展中占主导地位，但亚美尼亚经济发展对投资依赖程度有所增加，净出口对经济的拖累程度有所加剧。

产业结构方面，2018 年亚美尼亚三大产业增加值占 GDP 的比重分别为 13.7%、25.0% 和 52.6%。其中，农业增加值在 GDP 中的占比较 2017 年下降 1.3 个百分点，对农业的依赖程度有所降低；工业增加值占 GDP 的比重较 2017 年小幅下降 0.7 个百分点；服务业增加值占比持续增加，较 2017 年增加 1.8 个百分点，主要得益于饮、文化休闲、不动产、航空运输、旅游及银行业务等行业快速发展。总体来看，亚美尼亚经济结构有所改善，但仍均在较大调整空间。

经济增长对侨汇收入的依赖程度有所下降但依旧较高

2018 年，亚美尼亚侨汇收入达到 17.6 亿美元，较 2017 年小幅增加，其中来自俄罗斯的侨汇收入占 58.8%；侨汇收入相当于 GDP 的比值为 12.0%，较上年下降 1.3 个百分点，为近年来最低水平，经济增长对侨汇收入的依赖程度有所下降。从图 6 可以看出，亚美尼亚经济对侨汇收入的依赖程度虽呈下降趋势，但仍处于较高程度。

图 6：亚美尼亚及周边国家侨汇收入与 GDP 比值



数据来源:世界银行

银行业风险相对较低，但盈利能力有所下滑

2018 年，亚美尼亚银行业风险依旧维持在较低水平。截至 2018 年底，亚美尼亚银行业资本充足率为 17.7%，较 2017 年小幅下滑 0.8 个百分点，但仍处于很高水平；不良贷款率为 4.8%，较 2017 年降低 0.6 个百分点，资产质量进一步改善。银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 1.2% 和 7.6%，较 2017 年分别下降 0.2 个和 1.0 个百分点，银行业盈利能力有所下滑。

四、公共财政实力

受收紧财政政策及财政支出执行不力影响，亚美尼亚政府财政支出首次出现减少，财政赤字明显收窄

2018 年，亚美尼亚政府实现财政收入 13,001.0 亿德拉姆，同比增长了 10.0%，为近五年来最快增速；财政收入相当于 GDP 的比值为 21.4%，与上年基本持平。

2018 年，亚美尼亚财政支出为 14,097.4 亿德拉姆，同比减少 2.7%，为近年来首次财政支出减少。此次财政支出的减少除了由于财政政策收紧影响外，另一方面是由于新政府的财政审查制度导致的财政支出计划执行不足导致。

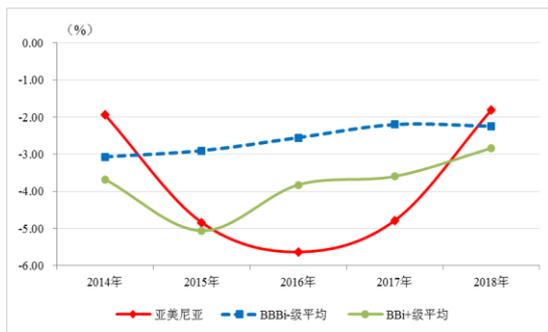
表 2: 亚美尼亚政府财政表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
财政收入(亿德拉姆)	13,001.0	11,819.3	10,851.9	10,840.8	10,646.2
财政收入/GDP (%)	21.4	21.2	21.4	21.5	22.0
财政支出(亿德拉姆)	14,097.4	14,482.5	13,705.9	13,280.3	11,584.2
财政支出/GDP (%)	23.2	26.0	27.0	26.3	24.0
财政盈余(亿德拉姆)	-1,096.4	-2,663.2	-2,854.1	-2,439.5	-938.1
财政盈余/GDP (%)	-1.8	-4.8	-5.6	-4.8	-1.9

数据来源: IMF

由于财政收入的大幅增长及财政支出的减少, 2018年亚美尼亚政府财政赤字大幅减少至1,096.4亿德拉姆, 相当于GDP的比值为1.8%, 较上年降低3个百分点, 财政状况得到了一定程度的改善。从图7可以看出, 亚美尼亚的财政赤字水平低于BBB_i-级和BB_i+级国家的平均水平。

图 7: 亚美尼亚财政盈余相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

政府债务水平保持在较低水平, 但存在一定的汇兑风险

截至2018年底, 亚美尼亚一般政府债务总额为29,500.2亿德拉姆, 较上年增长了9.7%; 政府债务总额相当于GDP的比值为48.5%, 与上年基本持平, 处于相对较低水平。从图8可以看出, 亚美尼亚政府债务水平明显低于BB_i+级国家平均水平, 但仍高于与BBB_i-级国家平均水平。

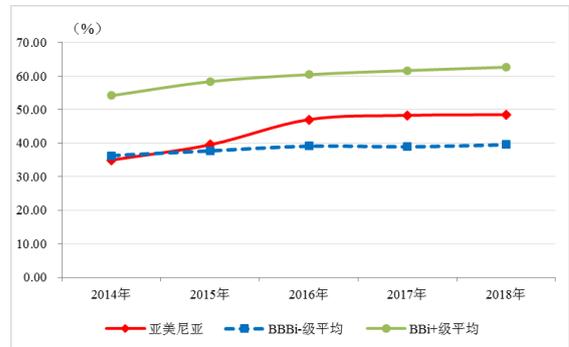
表 3: 亚美尼亚一般政府债务情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
政府债务总额(亿德拉姆)	29,500.2	26,892.4	23,837.8	19,945.2	16,887.4
政府债务总额/GDP (%)	48.5	48.3	47.0	39.5	35.0
财政收入/政府债务总额 (%)	44.1	44.0	45.5	54.4	63.0

数据来源: IMF

从政府债务结构来看, 亚美尼亚政府债务中80%左右为外币债务, 存在一定的汇兑风险。

图 8: 亚美尼亚政府债务相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

由于亚美尼亚政府收紧财政政策, 财政收入对政府债务保障能力有所增强, 政府偿债能力有望得到一定程度的改善

2018年, 亚美尼亚财政收入与政府债务总额的比值为44.1%, 较2017年小幅上升, 但财政收入对政府债务的债务保障能力依旧较弱。

根据亚美尼亚政府预算相关法规要求, 在政府债务水平超过50%的情况下, 次年财政赤字水平不得高于近三年GDP增速的平均值。虽然亚美尼亚政府债务水平并未达到50%, 但亚美尼亚政府已开始收紧财政政策。亚美尼亚政府中期支出框架的目标为减少经常性支出, 将其节余分配至资本性支出。同时, 亚美尼亚政府还将致力于改善“灰色经济”, 亚美尼亚“灰色经济”规模高达25~40亿美元, 若对其进行正确定位及政治干预, 每年将新增税收收入约1.8亿美元。除此之外, 亚美尼亚政府计划于2020年实施一项新的税收改革计划, 包括降低企业税率、引入统一的所得税税率以及提高消费税等措施。预计未来一段时期内亚美尼亚财政赤字水平有望保持在2%左右, 政府债务水平也有望稳定在50%以下水平, 财政收入对政府债务的保障能力逐步增强。

五、外部融资实力

贸易逆差及经常账户赤字再度走扩

2018年, 受国内消费及投资需求增加影响, 亚美尼亚进口总额为66.5亿美元, 较2017年大幅增长16.1%; 出口总额为47.0亿美元, 同比增长了9.0%, 低于进口增速。在此背景下, 2018年亚美尼亚贸易逆差达到19.5亿美元, 较2017年大幅增长了37.9%。

2018年，亚美尼亚经常账户收入为66.0亿美元，较上年增长了3.8%；经常账户赤字为7.7亿美元，相当于GDP的比值为6.2%，较上年大幅扩大了3.4个百分点。

国际投资净头寸方面，由于吸收了大量国外投资，亚美尼亚国际投资净头寸长期为负。2018年，亚美尼亚新建了多个自由经济区，吸引了大量国外投资，国际投资净负债达到93.9亿美元，同比增加7.2%，相当于GDP的比值为75.7%，与上年基本持平，处于较高水平。

表 4：亚美尼亚经常账户及国际投资情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
出口额(亿美元)	47.0	43.1	35.0	31.4	33.2
进口额(亿美元)	66.5	57.2	45.2	44.2	54.9
净出口(亿美元)	-19.5	-14.1	-10.2	-12.8	-21.7
经常账户收入(亿美元)	66.0	63.6	52.3	49.3	55.9
经常账户余额(亿美元)	-7.7	-3.3	-2.4	-2.7	-8.8
经常账户余额/GDP (%)	-6.2	-2.8	-2.3	-2.6	-7.6
国际投资净头寸(亿美元)	-93.9	-87.6	-83.1	-78.8	-77.1
国际投资净头寸/GDP (%)	-75.7	-75.9	-78.8	-74.7	-66.4

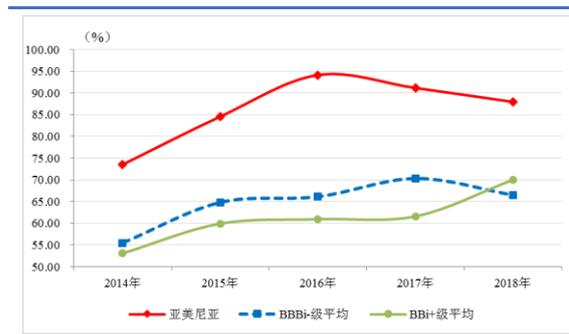
数据来源: IMF

亚美尼亚政府一直将推动出口作为重要的战略目标之一，2018年新建多个自由经济区以促进经济及外贸发展，但全球贸易保护主义倾向的上升或将给其出口带来不确定性因素。在此背景下，亚美尼亚进出口有望在未来一段时期内保持较高增速，贸易逆差和经常账户逆差也将持续。

外债水平有所下降但仍处在较高水平，政府外债占比较大

截至2018年底，亚美尼亚的外债总额为109.1亿美元，较上年增长了3.7%；由于经济增速高于外债增速，外债总额相当于GDP的比值为87.9%，较2017年下降3.3个百分点，但与2014年相比已上升了近15个百分点。从图8可以看出，亚美尼亚外债水平显著高于BB_i级与BBB_i-级国家平均水平。

图 9：亚美尼亚外债总额相当于 GDP 的比值



数据来源: 世界银行

从外债构成看，截至2018年底，亚美尼亚政府外债总额为50.6亿美元，在外债总额中的占比为46.6%，较2017年下降1.5个百分点，但占比依旧较大；金融机构外债占比为23.0%，较上年增加4.1个百分点；非金融企业外债占比为7.7%，较上年大幅下降6个百分点；公司间借贷占比为14.4%，较2017年增加2个百分点。

表 5：亚美尼亚外债情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
外债总额(亿美元)	109.1	105.2	99.5	89.3	85.4
外债总额/GDP (%)	87.9	91.2	94.4	84.6	73.5
政府外债(亿美元)	50.9	50.6	44.1	38.6	33.6
政府外债/外债总额 (%)	46.6	48.1	44.3	43.3	39.4

数据来源: 世界银行

从外债的期限结构来看，截至2018年底，亚美尼亚外债总额中短期债务的占比为10.4%，较2017年增加2个百分点，但短期偿付压力仍较小。

经常账户收入对外债的保障能力一般，但对政府外债保障能力有所增强；受外汇储备减少影响，外汇储备对外债的保障能力继续减弱

2018年，亚美尼亚经常账户收入相当于外债总额的比值升至60.5%，与上年基本持平，保障程度处于一般水平；经常账户收入相当于政府外债的比值为129.7%，较上年增加近4个百分点，对政府外债的保障能力有所增强。

截至2018年底，亚美尼亚外汇储备达到22.6亿美元，较上年末下降2.4%；受此影响，外汇储备相当于外债总额和政府外债的比值分别为20.7%和44.4%，均较上年有不同程度的下降，对外债的保障能力较弱。

表 6：亚美尼亚外债及保障情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
经常账户收入/外债总额 (%)	60.5	60.4	52.5	55.2	65.5

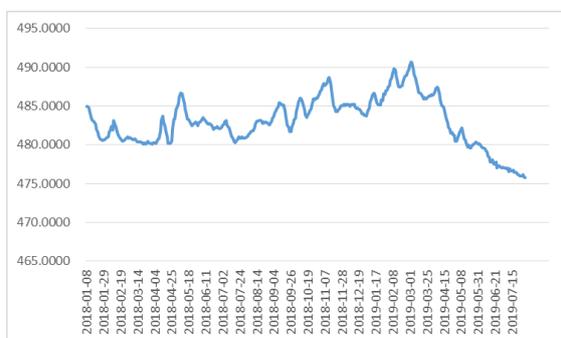
经常账户收入/政府外债 (%)	129.7	125.8	118.7	127.6	166.2
外汇储备 (亿美元)	22.6	23.1	22.0	17.8	14.9
外汇储备/外债总额 (%)	20.7	22.0	22.1	19.9	17.4
外汇储备/政府外债 (%)	44.4	45.8	50.0	46.0	44.3

数据来源: IMF、世界银行

德拉姆小幅升值，对亚美尼亚外债偿还形成有利的支撑

2018年，虽然美联储进入加息周期，但在亚美尼亚经济强劲增长的支撑下，美元兑德拉姆汇率一直保持在1:483左右的水平，德拉姆全年累计小幅升值0.24%。进入2019年之后，美联储加息步伐放缓并开始降息，截至2019年7月，德拉姆已升值1.8%，预计未来亚美尼亚德拉姆表现良好，对其外债偿还形成一定的支撑。

图 10: 美元兑德拉姆及欧元兑德拉姆汇率变化



数据来源: WIND

六、评级展望

亚美尼亚政局在 2018 年提前大选之后有望逐步趋稳，经济复苏态势也将持续；政府财政收入将持续增加，财政赤字水平有望保持稳定，政府债务水平也将保持稳定，政府偿债能力有望得到一定程度的改善；外债水平有望持续下降，本币德拉姆表现良好，预计未来兑美元汇率仍将保持稳定，对亚美尼亚外债偿还形成有利支撑，亚美尼亚外债能力有望进一步增强。基于以上分析，联合资信确定亚美尼亚主权信用评级展望为“稳定”。

亚美尼亚主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
宏观数据					
GDP (亿德拉姆)	60,833.8	55,689.0	50,672.9	50,436.3	48,286.3
GDP (亿美元)	124.1	115.4	105.5	105.5	116.1
实际 GDP 增速 (%)	5.0	7.5	0.3	3.3	3.6
CPI 增幅 (%)	2.5	0.9	-1.4	3.7	3.0
失业率 (%)	18.1	18.6	20.2	18.5	17.6
结构特征					
人均 GDP (美元)	4,149.3	3,857.2	3,526.3	3,529.0	3,889.0
第一产业占 GDP 的比值 (%)	13.7	15.0	16.4	17.2	18.1
第二产业占 GDP 的比值 (%)	25.0	25.8	25.6	25.7	25.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	52.6	50.8	49.9	48.2	47.4
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	8.7	8.4	8.1	8.9	9.2
私人消费占 GDP 的比值 (%)	79.9	80.0	77.3	78.1	85.5
政府消费占 GDP 的比值 (%)	12.8	12.3	13.5	13.1	12.1
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.4	19.3	18.0	20.7	20.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	-15.4	-12.2	-9.6	-12.1	-18.5
银行业资本充足率 (%)	17.7	18.5	20.0	16.2	14.5
银行业不良贷款率 (%)	4.8	5.4	6.7	7.9	7.0
银行业 ROA (%)	1.2	1.4	1.1	-0.5	1.0
银行业 ROE (%)	7.6	8.6	7.0	-3.5	6.4
公共财政					
财政收入 (亿德拉姆)	13,001.0	11,819.3	10,851.9	10,840.8	10,646.2
财政收入/GDP (%)	21.4	21.2	21.4	21.5	22.0
财政支出 (亿德拉姆)	14,097.4	14,482.5	13,705.9	13,280.3	11,584.2
财政支出/GDP (%)	23.2	26.0	27.0	26.3	24.0
财政盈余 (亿德拉姆)	-1,096.4	-2,663.2	-2,854.1	-2,439.5	-938.1
财政盈余/GDP (%)	-1.8	-4.8	-5.6	-4.8	-1.9
政府债务总额 (亿德拉姆)	29,500.2	26,892.4	23,837.8	19,945.2	16,887.4
政府债务总额/GDP (%)	48.5	48.3	47.0	39.5	35.0
财政收入/政府债务 (%)	44.1	44.0	45.5	54.4	63.0
外部融资					
出口总额 (亿美元)	47.0	43.1	35.0	31.4	33.2
进口总额 (亿美元)	66.5	57.2	45.2	44.2	54.9
净出口 (亿美元)	-19.5	-14.1	-10.2	-12.8	-21.7
经常账户收入 (亿美元)	66.0	63.6	52.3	49.3	55.9
经常账户余额 (亿美元)	-7.7	-3.3	-2.4	-2.7	-8.8
经常账户余额/GDP (%)	-6.2	-2.8	-2.3	-2.6	-7.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-93.9	-87.6	-83.1	-78.8	-77.1
国际投资净头寸/GDP (%)	-75.7	-75.9	-78.8	-74.7	-66.4
外债总额 (亿美元)	109.1	105.2	99.5	89.3	85.4
外债总额/GDP (%)	87.9	91.2	94.4	84.6	73.5
政府外债总额 (亿美元)	50.9	50.6	44.1	38.6	33.6
政府在外债总额中的占比 (%)	46.6	48.1	44.3	43.3	39.4
经常账户收入/外债总额 (%)	60.5	60.4	52.5	55.2	65.5
经常账户收入/政府外债 (%)	129.7	125.8	118.7	127.6	166.2
外汇储备 (亿美元)	22.6	23.1	22.0	17.8	14.9
外汇储备/外债总额 (%)	20.7	22.0	22.1	19.9	17.4
外汇储备/政府外债 (%)	44.4	45.8	50.0	46.0	44.3

数据来源：世界银行、IMF、亚美尼亚央行

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利情况的影响。
	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利情况的影响。
	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。