

墨西哥合众国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_r+

长期外币信用等级: A_r+

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_r-

长期外币信用等级: AA_r-

评级展望: 负面

本次评级时间: 2020 年 5 月 29 日

评级概况:

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对墨西哥合众国(以下简称“墨西哥”)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AA_r-下调至A_r。该评级结果表示墨西哥的主权信用风险较低,按期偿付债务本息的能力较强。

2019年,由于奥夫拉多尔政府在能源和电力改革领域的诸多政策引发了市场争议,包括加大对墨西哥石油公司(PEMEX)的支持、取消油田、电力拍卖,一系列政府的临时强行干预行为打击了国际投资者的信心,损害了政策框架的一致性及可预测性;与近似级别国家相比,墨西哥在国家治理能力的五个分项得分均表现薄弱。国内政策多变损害了投资者信心、政府削减公共支出、外部需求放缓、区域贸易协定的签署一波三折等因素叠加,2019年墨西哥实际经济增速下滑至-0.1%;政府推出的促进青年就业等措施令失业率基本保持稳定;通胀水平降至三年最低。得益于政府对财政审慎的承诺以及控制支出的举措,2019年墨西哥财政赤字小幅收窄至0.4%,一般政府债务水平小幅上行至54.3%。由于国内经济下滑需求不振,2019年墨西哥进口同比有所下滑,在出口保持增幅的前提下外贸逆差规模达到近五年最低,带动经常账户逆差水平由去年的1.9%降至0.2%。墨西哥的外债规模在低水平上略有扩大,且政府外债在外债中的占比较低,外汇储备和经常账户收入对墨西哥的外债覆盖水平均维持在很高水平。

进入2020年以来,新冠疫情叠加油价暴跌对墨西哥的政治经济产生了重大影响。在墨西哥新冠病毒检测次数极其有限的情况下,累计确诊已超过5.5万例,为拉美累计确诊第三大国,仅次于巴西和秘鲁。奥夫拉多尔政府既2019年11月公布“国家基础设施投资计划”后,推迟公布更为详

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。

尽的规划，仍无法提振私营部门的投资信心。疫情之下，上半年的封锁措施将导致消费大幅下滑，同时失业率大幅上升，墨西哥仅3月就丧失了超过13万个就业岗位，超过了2019年创造就业岗位的1/3，而其支柱产业之一汽车仅3月份的产量就同比下降了近25%；由于美国经济预计将因疫情大幅衰退，呈现U型复苏，预计出口80%销往美国、侨汇收入95%以上来自美国的墨西哥贸易及经济也将大幅受挫，2020年墨西哥经济增长可能大幅收缩约7%，在整个拉美地区仅高于委内瑞拉。同时，墨西哥公共财政的前景也面临恶化。虽然墨西哥联邦政府对占其财政收入10%的石油出口收入执行了对冲基金套期保值的操作，令其可以在油价出现30年最大跌幅的背景下免遭冲击，但墨西哥最近与“OPEC+”达成协议，将自3月起减产10万桶/天，令联邦政府收入损失相当于GDP的0.2%。同时，新冠疫情下，政府各类经济刺激计划将增加支出，令财政赤字远超预算，同比或增加2个百分点至4.3%。PEMEX的或有负债占墨西哥GDP的9%，考虑到石油价格的急剧下跌以及与全球基准价格价差不断扩大，PEMEX财务状况趋于恶化。截至2019年，PEMEX的短期负债约2,507亿比索，相当于当年墨西哥政府财政收入的4.7%，较上年大幅增长逾30%，一旦政府注资可能会令政府或有负债实质化，增加墨西哥的主权偿债风险。墨西哥自危机以来本币波动加大，但外债水平及政府外债水平相对较低，缓和了偿债风险。

从支撑评级的因素看，墨西哥央行迅速降低了利率，并向银行系统注入了流动性，并将启动3月19日与美联储达成的掉期额度协议，令墨西哥央行可以向银行提供为期三个月的外币贷款，是墨西哥包括短期外债在内的总外部融资需求的两倍以上。此外，墨西哥于2019年11月重新获得的价值610亿美元的IMF灵活信贷额度（FCL）也将对墨西哥的国际收支及主权偿债状况形成支持。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 疫情之下墨西哥央行迅速降低了利率，向银行系统注入流动性，并将启动3月19日与美联储达成的掉期额度协议，令墨西哥央行可以向银行提供为期三个月的外币贷款，是墨西哥包括短期外债在内的总外部融资需求的两倍以上。此外，墨西哥于2019年11月重新获得的价值610亿美元的IMF灵活信贷额度（FCL）也将对墨西哥的国际收支及主权偿债状况形成支持；
2. 墨西哥外债水平维持在36.8%左右，显著低于A₊级国家外债平均水平，且经常账户收入对整体外债和政府外债的覆盖水平分别高达116.8%和264.5%，对外债形成了很强的偿还保障；
3. 墨西哥银行业状况保持稳健，资本充足率小幅上升（由15.9%上升至16.0%），降息环境下盈利略有下滑但近五年盈利情况仍呈现稳定上升态势。

主要关注：

1. 应对疫情的刺激救助政策加大了政府财政负担，令财政赤字或将远超预算；PEMEX的经

营指标恶化也将增加政府或有负债水平，截至 2019 年，PEMEX 的短期负债约 2,507 亿比索，相当于当年墨西哥政府财政收入的 4.7%，较上年大幅增长逾 30%，一旦政府注资可能会令政府的或有负债实质化；

2. 墨西哥政府加大对 PEMEX 的支持、取消油田、电力拍卖等一系列的干预打击了国际投资者的信心，损害了政策框架的一致性及可预测性；与近似级别国家相比，墨西哥在国家治理能力的五个分项得分均表现薄弱；
3. 国内政策多变损害了投资信心、政府削减公共支出加上外部需求放缓、区域贸易协定的签署一波三折对外贸冲击显著等因素叠加，2019 年墨西哥实际经济增速下滑至-0.1%，美国的外部需求急剧下降以及社会隔离措施对国内的影响将导致经济在 2020 年大幅收缩；
4. 墨西哥比索危机以来汇率波动较大，对偿还外债造成了一定的汇兑风险。

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：

1. PEMEX 财务指标继续大幅恶化，政府注资导致或有负债实质化，且对政府偿债实力形成实质性侵害；
2. 新冠疫情冲击下政府债务负担呈现大幅上升趋势，引发财政状况大幅恶化；
3. 宏观经济政策框架的一致性和可信度减弱，例如政府非常规的政策干预措施变得更加普遍，导致投资信心和营商环境急剧恶化，治理能力继续下滑；
4. 本币币值大幅波动，资本加速流出导致金融体系爆发系统性风险，大幅侵蚀外债偿债能力。

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：

1. 稳定和减轻政府债务负担，化解与 PEMEX 有关的或有负债风险；
2. 以可靠的宏观经济政策为基础的经济复苏和增长前景好转，且营商环境得到实质性改善。

本次评级使用的评级方法、模型：		本次评级模型打分表及结果：			
名称	版本	本币指示评级	A+	本币评级结果	A+
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	外币指示评级	A+	外币评级结果	A+
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
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		政治经济表现	C	国家治理	E
分析师：王倩 程泽宇				宏观经济政策和表现	B
邮箱：lianhe@lhratings.com				结构特征	F
电话：010-85679696		公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	e
传真：010-85679228				政府债务负担	e
				政府偿债能力	g
		外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	d
				国际收支	d
				外债压力	c
		调整因素和理由			调整子级
		--			--

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

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

附件 1:

墨西哥主要数据

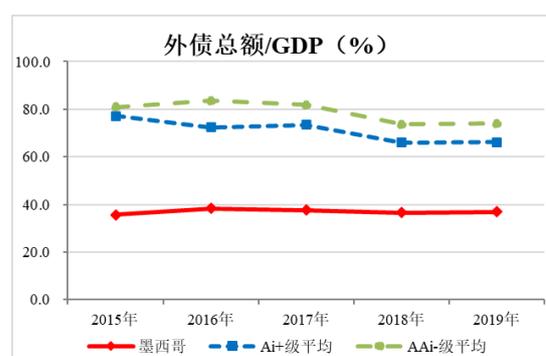
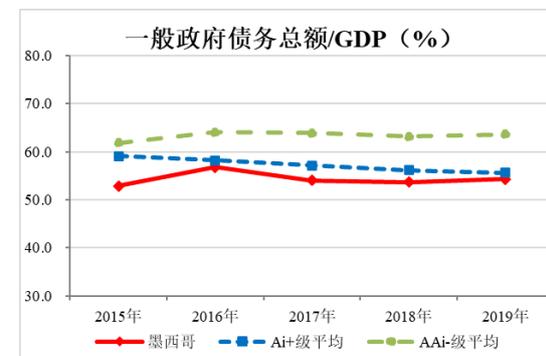
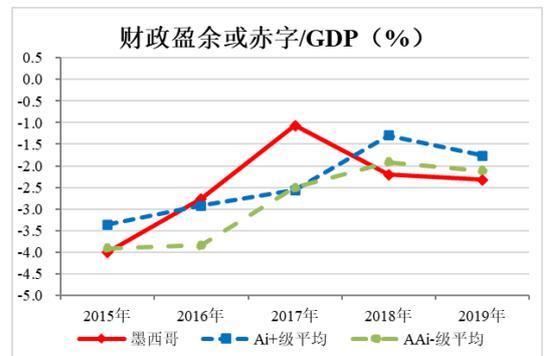
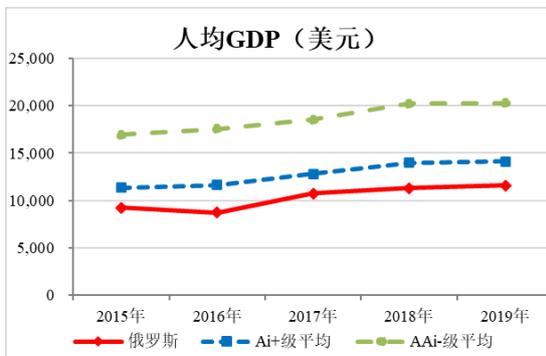
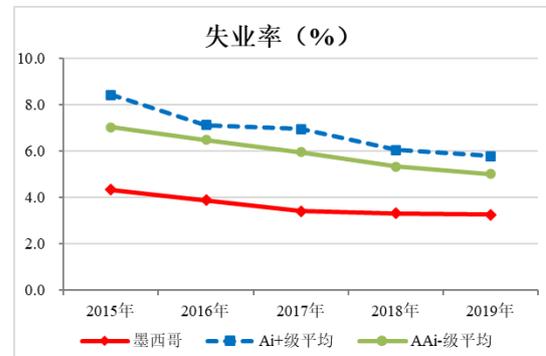
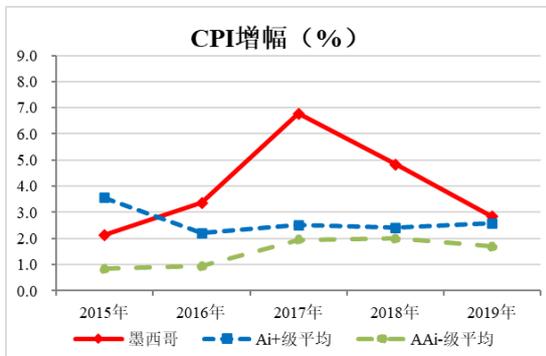
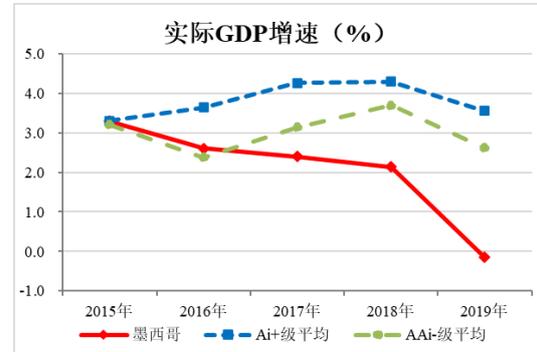
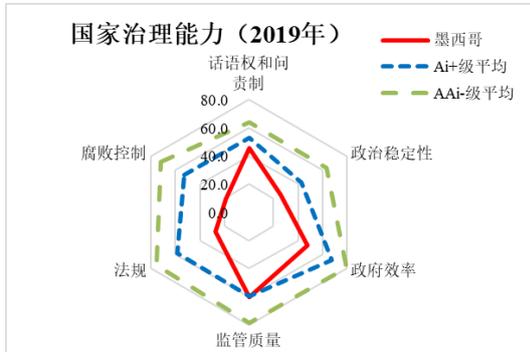
项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿比索)	24.2	23.5	21.9	20.1	18.6
名义 GDP (亿美元)	12,587.9	12,218.4	11,605.8	10,774.9	11,684.5
实际 GDP 增速 (%)	-0.1	2.1	2.4	2.6	3.3
CPI 增幅 (%)	2.8	4.8	6.8	3.4	2.1
失业率 (%)	3.3	3.3	3.4	3.9	4.3
结构特征					
人均 GDP (美元)	10,118.2	9,797.0	9,366.7	8,815.5	9,673.6
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	-	76.4	76.9	77.6	77.9
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	-	22.1	22.1	22.9	22.5
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.0	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	3.4	3.4	3.3	3.2
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	30.9	30.8	29.5	30.0
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	60.1	60.3	60.9	61.0
银行业资本充足率 (%)	16.0	15.9	15.6	14.9	15.0
银行业不良贷款率 (%)	2.2	2.1	2.1	2.1	2.5
银行业 ROA (%)	2.2	2.2	2.1	1.7	1.6
银行业 ROE (%)	20.5	20.9	19.6	16.3	15.5
公共财政					
财政收入 (万亿比索)	5.4	5.1	4.9	4.8	4.3
财政收入/GDP (%)	22.2	21.8	22.6	24.1	23.0
财政支出 (万亿比索)	5.8	5.6	5.2	5.3	4.9
财政支出/GDP (%)	23.9	23.8	23.7	26.6	26.4
财政盈余 (万亿比索)	-0.4	-0.5	-0.2	-0.5	-0.6
财政盈余/GDP (%)	-2.3	-2.2	-1.1	-2.8	-4.0
政府债务总额 (万亿比索)	13.2	12.6	11.8	11.4	9.8
政府债务总额/GDP (%)	54.3	53.7	54.0	56.8	52.8
财政收入/政府债务 (%)	40.9	40.6	41.8	42.4	43.5
外部融资					
出口总额 (亿美元)	4,916.7	4,798.2	4,374.5	3,985.2	4,038.8
进口总额 (亿美元)	4,922.2	5,025.4	4,583.0	4,205.5	4,282.6
净出口 (亿美元)	-5.5	-227.2	-208.5	-220.4	-243.8
经常账户收入 (亿美元)	5,413.6	5,267.3	4,793.4	4,346.5	4,365.9
经常账户余额 (亿美元)	-24.4	-230.0	-204.9	-243.1	-310.1
经常账户余额/GDP (%)	-0.2	-1.9	-1.8	-2.3	-2.7
国际投资净头寸 (亿美元)	-6,550.0	-5,913.4	-5,564.8	-5,323.0	-6,007.8
国际投资净头寸/GDP (%)	-52.0	-48.4	-47.9	-49.4	-51.4
外债总额 (亿美元)	4,636.5	4,467.9	4,365.6	4,126.0	4,162.8
外债总额/GDP (%)	36.8	36.6	37.6	38.3	35.6

政府外债总额（亿美元）	2,046.8	2,023.6	1,939.8	1,809.9	1,622.1
政府外债/外债总额（%）	44.1	45.3	44.4	43.9	39.0
经常账户收入/外债总额（%）	116.8	117.9	109.8	105.3	104.9
经常账户收入/政府外债（%）	264.5	260.3	247.1	240.2	269.2
外汇储备（亿美元）	1,830.2	1,763.7	1,754.4	1,780.2	1,776.0
外汇储备/外债总额（%）	39.5	39.5	40.2	43.1	42.7
外汇储备/政府外债（%）	89.4	87.2	90.4	98.4	109.5

数据来源：世界银行、IMF、墨西哥央行、墨西哥财政和公共信贷秘书处(SHCP)、墨西哥国家统计局(INEGI)、联合资信整理

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。