

孟加拉人民共和国信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BBB_i-

长期本币信用等级: BBB_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间

2018年12月28日

主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	2,615.15	2,356.23	2,083.22	1,840.13	1,612.97
实际GDP增速(%)	7.40	7.20	6.84	6.31	6.04
CPI增幅(%)	5.61	5.68	6.16	7.01	7.54
失业率(%)	4.37	4.35	4.43	4.43	4.43
人均GDP(美元)	1,602.56	1,458.85	1,303.18	1,163.04	1,030.03
财政盈余/GDP(%)	-3.34	-3.36	-3.98	-3.08	-3.38
政府债务/GDP(%)	33.10	33.33	33.68	35.27	35.82
财政收入/政府债务(%)	30.88	30.26	29.08	30.96	31.35
外债总额/GDP(%)	19.24	17.52	18.37	18.87	19.71
CAR/外债总额(%)	106.13	125.99	133.20	140.63	145.69
外汇储备/外债总额(%)	66.44	78.23	71.85	64.30	56.89

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

邮箱: lianhe@lhratings.com

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”)对孟加拉人民共和国(以下简称“孟加拉”)的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级BBB_i-。该评级结果表示孟加拉的主权信用风险低, 具备足够的能力按期偿付债务本息, 但易受到环境和经济条件不利变化的影响。

孟加拉政局有所趋稳, 但仍存在恐怖主义袭击隐患。近年来, 孟加拉经济一直保持稳定的高速发展, 通胀压力有所缓解, 但人均GDP水平很低。银行业资本较为充足, 但不良贷款率有所上升; 受财政收入水平较低影响, 政府财政常年处于赤字状态, 一般政府债务水平较低, 且呈下降趋势, 但财政收入对政府债务保障能力较弱。受国际能源价格上升影响, 2017年贸易逆差大幅增加, 经常账户转为赤字, 总体外债水平较低, 但外债规模增长较快, 且短期偿付压力有所增加; 受外债增长过快影响, 经常账户收入及外汇储备对外债总额和政府外债的保障水平呈先升后降之势, 但仍均具有较强的保障能力。在美元加息的背景下, 本币塔卡表现良好, 贬值幅度较小, 未来贬值压力不大。

优势

- 近年来经济保持高速稳定的增长, 通胀压力有所缓解;
- 一般政府债务水平较低, 且呈下降趋势;
- 外债水平较低, 经常账户收入及外汇储备对外债保障能力较强;
- 就业情况良好, 就业市场有望进一步改善。

关注

- 人均GDP水平很低;
- 经济增长对侨汇收入的依赖程度较高, 易受侨汇收入波动的影响;
- 受财政收入水平较低影响, 政府财政常年处于赤字状态, 财政收入对政府债务保障能力较弱;
- 银行业不良贷款率有所上升, 银行业存在一定风险;
- 部分统计数据缺失且存在一定滞后性。

一、国家概况

孟加拉人民共和国(以下简称“孟加拉”)地处南亚,位于孟加拉湾北部,东南与缅甸为邻,东、西、北三面与印度接壤,并在北部边境拥有大量飞地。2015年6月,印孟两国达成新的边界协议,孟加拉获得111块共计170平方公里的飞地,飞地范围内的居民已自由选择国籍。孟加拉国土面积14.76万平方公里,全国共分为7个行政区,下设64个县,首都达卡是全国政治、经济和文化中心。截至2017年底,孟加拉人口达1.6亿人,主要民族为孟加拉族,穆斯林占总人口的88.3%,印度教徒约占10.5%,剩下的主要有佛教徒、基督教徒和普通民众。官方货币为孟加拉塔卡,官方语言为英语,国语为孟加拉语。孟加拉是联合国、世界贸易组织(WTO)、伊斯兰合作组织等国际组织和区域合作联盟的成员国。

孟加拉拥有丰富的天然气、石灰石、硬石、煤、褐煤、硅石、硅土、高岭土等自然资源。其中已公布天然气储量为3,113.9亿立方米,煤炭储量7.5亿吨。但由于技术较为落后,能源利用率不高。孟加拉水资源也十分丰富,水域面积占国土面积的10%左右,是世界上河流最密集的国家之一,河运十分发达。

二、国家治理

孟加拉政局有所趋稳,但仍存在恐怖主义袭击等安全隐患

孟加拉为议会制共和国。议会是国家最高代表机构,推行一院制,行使立法职能;议会由300名公民直接选举出的议员组成,任期5年。总统是国家元首,由议会选举产生,每届任期5年。总理由总统任命在议会得到多数支持的议员担任,总理是内阁首脑并行使国家最高行政权力。司法方面,孟加拉最高法院分为上诉法庭和高等法庭,同时还设有地方高等法院、劳工上诉法院、巡回法院、县法院,民事和刑事法院等。

孟加拉党派众多,但1991年以来基本均由孟加拉人民联盟(AL)与民族主义党(BNP)轮流单独或与其他小党联合执政。2011年在执政党人民联盟的主导下,孟加拉议会通过宪法修正案废除了看守政府制度,从而引发反对党联盟激烈反对,不断发动集会和罢工等行动要求废除该修正案,担心看守政府的缺失会影响大选的公正性。2014年议会大选,民族主义党及其反对党联盟以公正性缺失为由拒绝参选;但人民联盟仍以压倒性优势胜出,自2009年以来连续两次赢得大选。下届议会大选将于2019年举行,由于反对党民族主义党(BNP)2014年抵制大选使其政治存在性减弱,加上近年来孟加

拉人民联盟在地方层面积累的政治资源及其任内相对稳定的经济发展,预计2019年选举中其再度获胜的可能性较大,政策连续性有望得以延续。

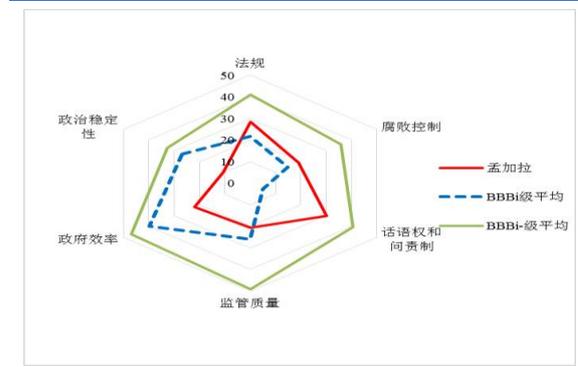
近年来孟加拉国内恐怖主义事件频发,国内安全性及政局稳定性受到一定影响。孟加拉国内穆斯林人口众多,占全国总人口超85%。2014年,孟加拉政府处决多名宗教政党首领,随后引发国内强烈抗议,安全局势转差;2016年7月,孟加拉首都塔卡爆发大型恐怖袭击事件;2017年3月,孟加拉警方遭遇自杀式炸弹袭击。孟加拉政府虽否认极端宗教主义对国内渗透,但伴随一系列恐怖事件频发,孟加拉国内安全性大幅降低,安全隐患较大。孟加拉政府虽积极打击恐怖组织以维持社会稳定,但随着2019年大选临近,国内关于民生问题抗议愈发增多,对社会稳定埋下隐患。

总体来看,近年来孟加拉国内安全稳定性隐患较多,但引发大规模动荡的可能性较低。

国家治理能力较弱,尤其是政治稳定性方面表现较差

根据2017年世界银行公布的国家治理能力指数,孟加拉的国家治理能力百分比排名均值为21.82,较上年(22.71)小幅下降,国家治理能力较弱。具体来看,孟加拉“腐败控制”指标得分排名有所上升,但仍处在较弱水平,“政府效率”、“监管质量”和“政治稳定性”指标得分排名有小幅下滑。受近年来反对党联盟多次反对执政党联盟并举行集会、罢工等及国内恐怖主义事件频发影响,孟加拉政治稳定性较差。总体来看,孟加拉国家治理能力与BBB_i级(22.38)国家平均水平相近,但与BBB_i-级(41.01)国家平均水平仍有一定差距(图1)。

图1: 2017年孟加拉国家治理能力



数据来源: 世界银行

三、宏观经济政策与表现

经济基础较为薄弱,但近年来一直保持稳

定的高速增长

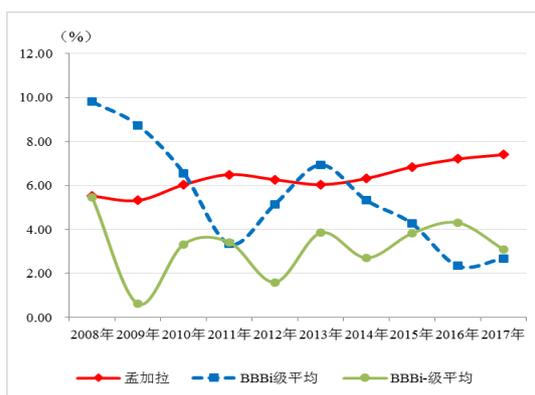
孟加拉是最贫穷的国家之一，经济基础较为薄弱。近年来，在纺织品出口增加、公共投资增加及侨汇收入大量流入的背景下，孟加拉经济一直保持在 6% 以上增速的稳定增长。孟加拉新任政府持续保持以外向型经济为主导的发展方向，对内实行市场经济，持续增加基础设施建设投资，并改善投资环境，以吸引更多外国投资，并以新建出口加工区等方式刺激出口贸易。

2017 年，孟加拉 GDP 总量为 21.09 万亿塔卡（2,615.15 亿美元），实际 GDP 增速为 7.40%，经济增速较上年提高 0.20 个百分点，持续保持高速增长趋势。

2017 年，消费和固定资产投资成为拉动孟加拉经济增长的主要动力。具体来看，2017 年，孟加拉居民消费支出同比增长了 7.43%，政府消费支出同比增长了 7.76%；消费总支出同比增长了 7.45%，增速较上年有较大幅度的提高。投资方面，2017 年孟加拉固定资产投资总额增长了 10.15%，增速较上年有所提高。进出口贸易表现方面，由于进口增速（17.96%）高于出口增速（3.98%），且进口大于出口，净出口对孟加拉经济增长造成一定程度的拖累。

从近 10 年经济增长情况看，孟加拉一直保持较为稳定的高速增长，经济平均增速（6.34%）高于 BBB_i 级（5.52%）和 BBB_{i-} 级（3.22%）国家平均水平，且近 10 年 GDP 增长波动率（0.67%）显著低于 BBB_i 级（2.50%）和 BBB_{i-} 级（1.36%）国家平均水平（见图 2）。

图 2：孟加拉近 10 年实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

2018 年 7 月 31 日，孟加拉央行公布 2018 年下半年货币政策，下半年货币政策将以保持经济持续增长和控制适度通货膨胀为主，私营部门信贷增长率、国内信贷增长率、广义货币增长率及公共部门信贷增长率将分别不超过 16.8%、15.9%、12% 及 10.4%。孟央行将继续综合采用激励和介入式监管措施，保证信贷重点支持农业、

制造业和中小企业发展，以创造更多的就业机会。在此背景下，预计未来孟加拉经济将继续保持高速增长，通胀水平及就业情况将得到一定改善。

表 1：2013~2017 年孟加拉宏观经济表现情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
实际 GDP 增速 (%)	7.40	7.20	6.84	6.31	6.04
名义 GDP (万亿塔卡)	21.09	18.54	16.24	14.30	12.71
名义 GDP (亿美元)	2,615.15	2,356.23	2,083.22	1,840.13	1,612.97
CPI 增幅 (%)	5.61	5.68	6.16	7.01	7.54
失业率 (%)	4.37	4.35	4.43	4.43	4.43

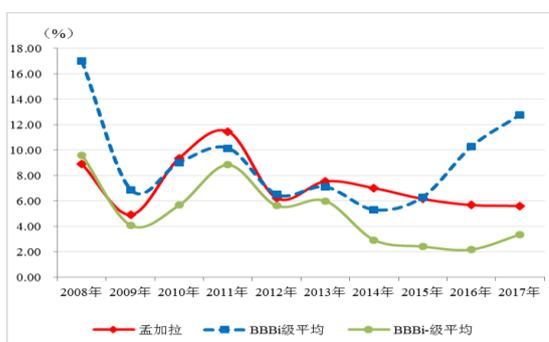
数据来源：IMF

通胀压力较大，但近年来有所减轻，未来有望持续改善

受全球金融危机及本币塔卡贬值影响，2009 年后孟加拉通货膨胀水平持续恶化。近年来，孟加拉央行一直采取紧缩的货币政策及多种政策措施，以控制通货膨胀，2013 年后通胀压力逐渐缓解。2016 年 1 月，孟加拉央行分别下调回购和逆回购利率至 6.75% 和 4.75%，货币政策转为宽松。2017 年，孟加拉 CPI 增幅为 5.61%，与上年基本持平。2018 年，孟加拉政府公布货币决策声明，将采取谨慎促进经济增长的货币政策，抑制信贷流向低效率行业，从而遏制通货膨胀。2018 年 10 月，孟加拉通货膨胀率为 5.40%，已降至 18 个月新低，预计未来孟加拉通胀水平有望继续改善。

近 10 年孟加拉 CPI 增幅均值为 7.29%，高于 BBB_{i-} 级（5.08%）国家均值，但与 BBB_i 级（9.13%）国家均值仍有一定差距；CPI 增长波动性（2.05%）低于 BBB_i 级（3.59%）和 BBB_{i-}（2.58%）国家平均水平。

图 3：孟加拉近 10 年 CPI 增长率



数据来源：IMF

就业状况良好，且有望进一步优化

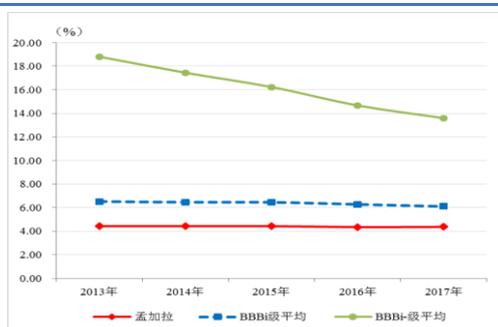
近年来，孟加拉失业率一直保持在 4% 左右的较低水平。2017 年，孟加拉失业率为 4.37%，与上年基本持

平。2018年，孟加拉政府大力发展创新经济、刺激投资、支持私营部门及小微企业发展，并新建大量工业园区及工厂，创造大量就业机会，实现增加就业的目标，未来孟加拉就业状况有望进一步优化。

但由于孟加拉大量劳动力外出务工，失业率受务工国政策及经济发展影响较大。2018年上半年，孟加拉海外劳工人数为45.15万人，较去年同期减少24%，其主要原因是沙特、科威特、卡塔尔、阿曼等中东国家削减了孟劳工录用，并对雇佣外籍工人采取了限制措施，预计孟加拉赴中东国家务工人员将进一步下降。

总体来看，孟加拉失业率显著低于BBB_i级和BBB_i-级国家平均水平。

图4：2013~2017年孟加拉失业率



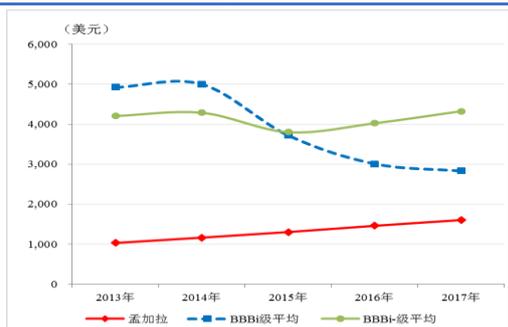
数据来源: IMF

四、结构特征

人均GDP水平很低，但近年来稳定上升，国家竞争力有所提升

孟加拉是世界上最贫穷的国家之一，人均GDP水平很低，但得益于近年来孟加拉经济高速发展，人均GDP保持持续稳定上涨趋势。2017年，孟加拉人均GDP达到1,602.56美元，较上年增长9.85%。从图5可以看出，近年来孟加拉人均GDP持续上升，但仍处在很低水平，且与BBB_i级和BBB_i-级国家均值具有显著差距。在“孟加拉2021年远景规划”中，孟政府提出要在2021年达到中等收入国家水平。

图5：2013~2017年孟加拉人均GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017年孟加拉的全球竞争力指数为3.91，在全球137个经济体中排名第99位，较2016年上升7个名次，且近年来呈持续上升趋势，国际竞争力有所提高。从2017年看，孟加拉在基础设施建设、宏观经济环境、商业成熟度及创新方面提升较为明显。

作为内需型经济体，经济结构稳定，但产业结构有待改善

孟加拉为内需驱动型国家，消费是孟加拉经济的主要驱动力，近年来消费占GDP比重均保持在75%左右。2017年，孟加拉私人消费支出和政府消费支出占GDP的比值分别为68.67%和6.00%，二者合计占GDP比重达74.67%，与上年基本持平，预计未来消费对经济的贡献保持稳定。投资方面，近年来投资占GDP比重保持在30%左右，2017年为30.51%，较上年增加0.86个百分点。净出口方面，由于孟加拉进口总额常年高于出口总额，净出口占GDP比重常年为负，2017年为-5.23%，较上年降低0.58个百分点。由于基础设施建设薄弱、基建需求巨大，出口增长被更快的资本性货物进口增速抵消，中期内孟加拉净出口将继续对经济增长形成拖累。

从产业分布看，孟加拉以第三产业为主要经济支柱，且近年来保持稳定，但第一产业占比偏高，产业结构有待改善。近年来三大产业占GDP比重均值分别为15%、26%和53%。尽管中期内农业只占该国GDP总额的14%左右水平，但仍是孟最大的就业市场以及半数人口的主要收入来源。工业部门中，以成衣制造为主的制造业贡献了大部分增长。第三产业中，旅游业占比较大，在联合国开发计划署(UNDP)的帮助下，世界旅游组织针对孟加拉的旅游业出台了相关计划，帮助其更好地开发建设。

经济增长对侨汇收入的依赖程度较高，易受侨汇收入波动的影响

长期以来，孟加拉有大量劳动力前往国外工作，其产生的巨额侨汇收入对孟加拉居民消费及整体经济增长均起着重要作用。另一方面，孟加拉经济增长易受到侨汇收入波动及侨汇来源国经济状况的影响，孟加拉侨汇收入占GDP总额约6%。孟加拉海外劳工的主要务工国为沙特、阿曼、卡塔尔、美国、马来西亚、新加坡、加拿大、英国等，但由于劳动技术水平不高，孟加拉劳工无法从事中高收入工作，且容易受到政策变动影响。

2017年，受沙特、科威特、卡塔尔、阿曼等中东国家削减了孟劳工录用，并对多行业雇佣外籍工人采取了限制措施影响，孟加拉海外劳工人数大幅减少超20%。

并在近年来全球经济疲软以及中东地区财政吃紧的背景下，孟外汇收入持续降低。2017年侨汇收入占GDP比重为5.41%，较去年下降0.73个百分点，仅为2013年历史最高水平10.59%的一半。

银行业资本较为充足，但不良贷款率持续上升

孟加拉国银行作为孟加拉中央银行，主要业务为发行货币，保持货币储备和稳定币值，向其他银行提供信贷，制订和执行国家货币政策，管理全国银行业，控制全国金融机构，出版国家经济统计资料等。据孟加拉央行统计，目前孟加拉共有56家银行。

从银行体系看，孟加拉金融稳健性指标表现一般。近年来，孟加拉银行业资本充足率常年保持在10%左右水平，不良贷款率逐年上升，盈利水平有所下降。截至2017年底，孟加拉银行业不良贷款率为10.53%，较去年同期增加1.23个百分点，不良贷款率持续增加的原因在于银行间的恶性竞争。且国有银行及私人银行质量较为分化，国有银行不良贷款率达25%以上，私人银行不良贷款率为5%左右。银行业内部控制和合规性表现不佳，骗贷案件及贸易洗钱始终存在。孟加拉央行虽采取积极措施，但银行业整体状况并未好转，预计未来不良贷款率仍将有所增加。总体来看，孟加拉银行业资本较为充足，但由于银行业整体信誉不佳，恶性竞争导致不良贷款率或将持续上升。

五、公共财政实力

财政收入水平较低，政府财政常年处于赤字状态

近年来，孟加拉经济实现了从农业到制造业的多元化发展，政府持续增加公共投资以升级基础设施（如道路、电力等），刺激私营部门活动，并创造更多就业机会。但受经济基础薄弱影响，孟加拉财政收入水平一直偏低，常年保持财政赤字状况，且赤字水平有所上升。

从孟加拉政府的财政收入结构看，税收是最主要来源，税收收入占财政收入的比重近年保持在80%以上；但由于财政收入水平较低，其税收水平低于国内生产总值的9%，处在较低水平。2017年，孟加拉财政收入为2.02万亿塔卡，同比增长15.54%，占GDP比重为10.22%，与上年基本持平。

表 2：2013~2017 年孟加拉政府财政表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
财政收入(万亿塔卡)	2.02	1.75	1.48	1.47	1.35
财政收入/GDP (%)	10.22	10.09	9.79	10.92	11.23
财政支出(万亿塔卡)	2.68	2.33	2.09	1.88	1.75
财政支出/GDP (%)	13.56	13.45	13.77	14.00	14.61
财政盈余(万亿塔卡)	-0.66	-0.58	-0.60	-0.41	-0.41
财政盈余/GDP (%)	-3.34	-3.36	-3.98	-3.08	-3.38

数据来源：IMF

近年来，为促进经济发展，孟加拉政府加大了基础设施建设、营商环境及教育医疗等民生环境改善等方面的投入，财政支出呈持续增长之势。2017年，孟加拉财政支出达2.68万亿塔卡，同比增加14.98%，略低于财政收入增速。受此影响，2017年孟加拉政府财政赤字规模达到0.66万亿塔卡，较去年增加13.28%，相当于GDP的3.34%，与上年基本持平。为改善赤字水平，政府试图实施扩大税基的税制改革，以增加税收收入，但由于进展缓慢，实际税收状况始终低于预期。整体来看，近5年孟加拉政府财政盈余平均水平和BBB_i-级国家平均水平相近，但与BBB_i级国家平均水平差距明显。

图 6：2013~2017 年孟加拉政府财政盈余/GDP

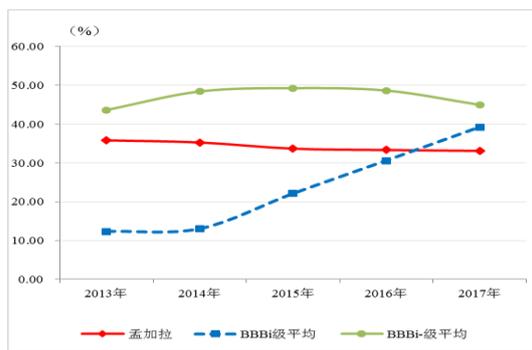


数据来源：IMF

一般政府债务水平较低，且呈下降趋势，但财政收入对政府债务保障能力较弱

近年来，受财政赤字影响，孟加拉政府债务规模持续上升，但政府债务水平较低，且呈小幅下降趋势。截至2017年底，孟加拉一般政府债务总额为6.54万亿塔卡，较上年末增长13.22%；政府债务相当于GDP的比重为33.10%，较上年末下降0.23个百分点。总体来看，孟加拉一般政府债务总额与GDP的比值情况显著优于BBB_i-级国家平均水平，与BBB_i国家平均水平逐渐接近。

图 7：2013~2017 年孟加拉一般政府债务/GDP



数据来源: IMF

从债务利息水平看,近年来孟加拉债务利息压力较低,且呈下降趋势。截至 2017 年,孟加拉一般政府债务利息支出占 GDP 比值为 1.61%,较上年末下降 0.18 个百分点,利息负担较低且有所降低。

表 3：2013~2017 年孟加拉一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (万亿塔卡)	6.54	5.78	5.11	4.74	4.29
政府债务总额/GDP (%)	33.10	33.33	33.68	35.27	35.82
利息支出/GDP (%)	1.61	1.79	1.91	1.97	1.89
财政收入/政府债务总额 (%)	30.88	30.26	29.08	30.96	31.35

数据来源: IMF

从债务构成看,孟加拉政府债务中以双、多边低息援助贷款为主,占比超过半数。并主要服务于电力、交通等有助于经济持续发展的基础设施建设,所带来的经济红利有助于化解政府债务上升风险。

从财政收入对政府债务的保障情况看,财政收入对于政府债务的保障程度一直较为稳定,但由于孟加拉财政收入水平较低,财政收入对政府债务的保障能力一直较弱。2017 年,孟加拉政府财政收入与政府债务总额的比值为 30.88%,较上年增加 0.62 个百分点,财政收入对政府债务的保障能力仍然较弱。

六、外部融资实力

受国际能源价格影响上升, 2017 年贸易逆差大幅增加, 经常账户近年来首次转为赤字

孟加拉主要出口市场为美国和欧洲国家,主要出口产品包括:黄麻及其制品、皮革、茶叶、水产、服装等;主要进口国家为亚洲及欧美国家,主要进口商品为生产资料、纺织品、石油及石油相关产品、钢铁等基础金属、食用油、棉花等。由于出口商品价格较低,且大量能源依靠进口,孟加拉贸易常年处于赤字水平。2014 年~2016 年受国际油价下跌影响,孟加拉进口成本降低,但外部

经济疲软对于孟加拉出口也造成一定影响。2017 年,受全球贸易形势好转及国际油价回升,孟加拉进出口双增长,但进口增速远高于出口增速,贸易逆差大幅走扩。2017 年,孟加拉出口总额达 391.61 亿美元,较上年增加 3.98%,进口总额达 568.20 亿美元,较上年大幅增加 17.96%,显著高于出口增速。受此影响,孟加拉贸易逆差大幅走扩至 176.59 亿美元,较上年增加 68.10%。

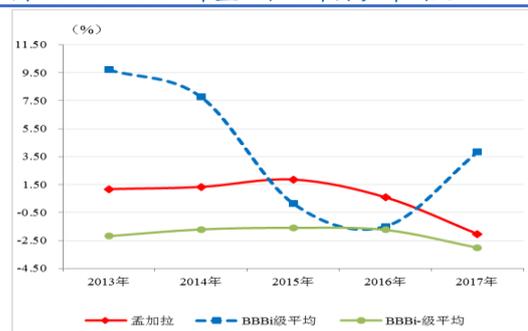
表 4：2013~2017 年孟加拉经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	568.20	481.68	455.76	451.77	415.68
出口额 (亿美元)	391.61	376.63	349.69	330.57	316.35
贸易差额 (亿美元)	-176.59	-105.05	-106.06	-121.19	-99.33
经常账户收入 (亿美元)	534.02	519.96	509.65	488.18	463.20
经常账户余额 (亿美元)	-53.22	13.91	38.77	24.49	18.97
经常账户余额/GDP (%)	-2.04	0.59	1.86	1.33	1.18
国外投资净头寸 (亿美元)	-280.68	-188.11	-192.24	-211.33	-192.79
国外投资净头寸/GDP (%)	-10.73	-7.98	-9.23	-11.48	-11.95

数据来源: IMF

从经常账户看,得益于孟加拉庞大稳定的外国劳工回款,经常账户常年保持盈余,且近年来美国、欧洲等出口国国内需求增加,孟加拉经常账户收入呈上升趋势。2017 年由于国际油价回暖,经常账户支出大幅增加,主要海外务工国对孟加拉务工人员雇佣减少,侨汇收入水平有所降低,经常账户余额大幅下降至-53.22 亿美元,由盈余转为赤字,占 GDP 比重大幅下降至-2.04%。总体来看,近年来孟加拉经常账户表现较为稳定,显著优于 BBB_i-级国家平均水平,但与 BBB_i-级国家平均水平仍有一定差距。

图 8：2013~2017 年孟加拉经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

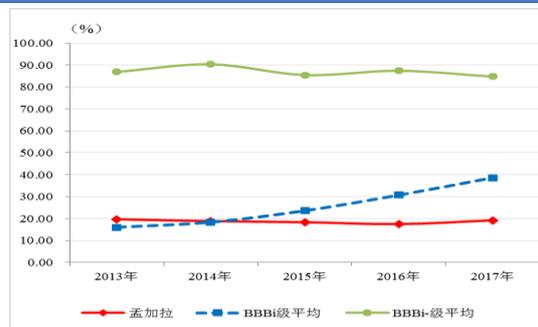
从对外资产情况来看,由于吸引了大量海外投资,孟加拉长期为净债务国,主要投资来源国为美国、马来西亚、日本、中国等。从近 5 年情况看,孟加拉净负债水平及规模均呈波动上升之势。截至 2017 年底,孟加拉对外净负债为 280.68 亿美元,较上年大幅增长近 50%,对外净负债相当于 GDP 的比值为 10.73%,较上年增长 2.75 个百分点。随着孟加拉政府加大基础建设投资、改

善营商环境及推进私有化政策，孟加拉有望吸引更多海外投资，未来对外净负债会进一步上升。

总体外债水平较低，但外债规模增长较快；外债集中度较高，且短期偿付压力有所增加

近年来，孟加拉外债规模大幅增加，外债水平先降后升，主要由于其他部门外债快速增长所致。截至 2017 年底，孟加拉外债总额为 503.16 亿美元，较去年增加 21.92%，外债总额相当于 GDP 的 19.24%，较上年上升 1.72 个百分点，但仍处于较低水平。从近 5 年看，孟加拉总外债水平显著低于 BBB_i 级和 BBB_i- 级国家均值。

图 9：2013~2017 年孟加拉外债占 GDP 比重



数据来源：世界银行

从外债结构看，孟加拉政府外债占总外债比重较高，达 60% 以上，债务集中度较高，但近年来占比有所下降。截至 2017 年底，孟加拉一般政府外债占总外债比重为 64.21%，较上年下降 1.55 个百分点，其他部门持有外债占总外债比重为 27.89%，较去年上升 1.87 个百分点。近年来，孟加拉短期外债占比呈显著上升趋势，2017 年，短期外债占总外债比重为 21.39%，较去年增加 2.41 个百分点，存在一定短期外债偿还压力。

总体来看，孟加拉外债水平较低，但外债集中度较高，且短期偿付压力有所增加。

表 5：2013~2017 年孟加拉外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	503.16	412.70	382.63	347.15	317.93
外债总额/GDP (%)	19.24	17.52	18.37	18.87	19.71
政府外债 (亿美元)	323.09	271.40	253.92	263.04	239.93
政府外债/外债总额 (%)	64.21	65.76	66.36	75.77	75.47

数据来源：IMF

受外债增长过快影响，经常账户收入及外汇储备对总外债和政府外债的保障水平呈先升后降之势，但仍均具有较强的保障能力

近年来，受外债总额及政府外债增长过快影响，孟

加拉经常账户收入对外债的保障能力整体呈先升后降的趋势。2017 年，孟加拉经常账户收入相当于外债总额和政府外债的比值分别为 106.13% 和 165.29%，虽然均较上年大幅下滑，但保障程度依旧较高。

外汇储备方面，国际援助是孟外汇储备的重要来源，也是孟投资发展项目的主要资金来源。日本、美国、加拿大和世界银行、亚洲开发银行等国际多边组织及机构是主要提供者。近 5 年，孟加拉外汇储备呈上升趋势。截至 2017 年，孟加拉官方外汇储备为 334.31 亿美元，较上年增长 3.55%。但由于外债规模增速高于外汇储备增速，外汇储备对外债的保障能力有所降低，相当于外债总额的比值为 66.44%，较上年下降近 12 个百分点，保障能力大幅减弱；外汇储备相当于政府外债的比值为 103.48%，较上年下降超 15 个百分点，但对政府外债的保障能力仍然很强。总体来看，近年来由于外债水平增长过快，孟加拉经常账户收入及外汇储备对外债总额和政府外债的保障水平呈先升后降之势，但仍具有较强的保障能力。

表 6：2013~2017 年孟加拉外债保障情况

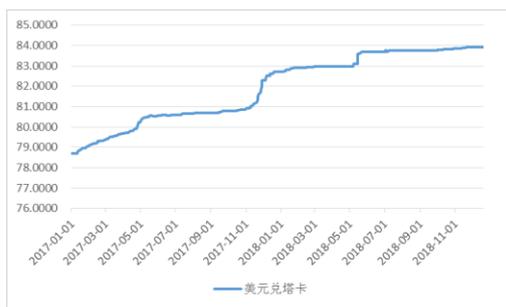
	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	334.31	322.84	274.93	223.20	180.88
CAR/外债总额 (%)	106.13	125.99	133.20	140.63	145.69
CAR/政府外债 (%)	165.29	191.58	200.71	185.59	193.05
外汇储备/外债总额 (%)	66.44	78.23	71.85	64.30	56.89
外汇储备/政府外债 (%)	103.48	118.95	108.27	84.85	75.39

数据来源：IMF

孟加拉塔卡贬值压力较小

孟加拉实行浮动汇率制，但对外汇管制较为严格。2017 年，塔卡兑美元汇率小幅走弱，全年累计贬值约 5.08%。进入 2018 年以来，在美联储持续收紧货币政策及国际油价上涨的背景下，孟加拉塔卡表现良好，仅贬值 1.45%。2019 年，预计孟加拉经济将持续高速增长，将对孟加拉塔卡形成一定支撑。同时，油价预计继续保持低位，将一定程度上缓解贸易逆差，减轻孟加拉塔卡的贬值压力。总体来看，预计未来孟加拉塔卡面临的贬值压力较小，对其外债偿付影响不大。

图 10：2017~2018 年美元兑孟加拉塔卡汇率



数据来源:WIND

七、评级展望

近年来孟加拉政局一直较为稳定，国家竞争力有所提升，人均 GDP 有所增加。在大量国际多边组织援助及优惠贷款的帮助下，孟加拉经济一直保持稳定的高速增长，通胀压力有所缓解，并有望持续降低。政府财政虽处于赤字状态，但赤字水平较低，且政府债务水平较低，并呈下降趋势；外债水平较低，经常账户和外汇储备对外债具有较强的保障能力；本币塔卡未来贬值压力较小，对外债偿还影响不大。经综合评估，联合资信确定孟加拉长期本、外币评级的展望为“稳定”。

孟加拉主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (万亿塔卡)	21.09	18.54	16.24	14.30	12.71
GDP (亿美元)	2,615.15	2,356.23	2,083.22	1,840.13	1,612.97
实际 GDP 增速 (%)	7.40	7.20	6.84	6.31	6.04
CPI 增幅 (%)	5.61	5.68	6.16	7.01	7.54
失业率 (%)	4.37	4.35	4.43	4.43	4.43
结构特征					
人均 GDP (美元)	1,602.56	1,458.85	1,303.18	1,163.04	1,030.03
第一产业占 GDP 中的比值 (%)	13.41	14.05	14.78	15.35	15.49
第二产业占 GDP 中的比值 (%)	27.75	27.35	26.83	26.31	26.31
第三产业占 GDP 中的比值 (%)	53.48	53.67	53.71	53.64	53.39
私人消费占 GDP 中的比值 (%)	68.67	69.13	72.44	72.57	72.85
政府消费占 GDP 中的比值 (%)	6.00	5.89	5.40	5.34	5.12
固定资本形成总额占 GDP 中的比值 (%)	30.51	29.65	28.89	28.58	28.39
净出口占 GDP 中的比值 (%)	-5.23	-4.65	-7.41	-6.53	-7.22
进出口总额/GDP (%)	35.30	37.95	42.09	44.51	46.30
国内总储蓄/GDP (%)	30.25	30.56	30.28	29.12	29.84
银行业资本充足率 (%)	-	-	10.59	10.89	10.80
银行业不良贷款率 (%)	10.53	9.30	8.40	9.37	8.64
银行业 ROA (%)	-	-	1.42	1.47	1.92
银行业 ROE (%)	-	-	16.56	17.93	22.39
公共财政					
财政收入 (万亿塔卡)	2.02	1.75	1.48	1.47	1.35
财政收入/GDP (%)	10.22	10.09	9.79	10.92	11.23
财政支出 (万亿塔卡)	2.68	2.33	2.09	1.88	1.75
财政支出/GDP (%)	13.56	13.45	13.77	14.00	14.61
财政盈余 (万亿塔卡)	-0.66	-0.58	-0.60	-0.41	-0.41
财政盈余/GDP (%)	-3.34	-3.36	-3.98	-3.08	-3.38
政府债务总额 (万亿塔卡)	6.54	5.78	5.11	4.74	4.29
政府债务总额/GDP (%)	33.10	33.33	33.68	35.27	35.82
利息支出/GDP (%)	1.61	1.79	1.91	1.97	1.89
财政收入/政府债务 (%)	30.88	30.26	29.08	30.96	31.35
外部融资					
进口总额 (亿美元)	568.20	481.68	455.76	451.77	415.68
出口总额 (亿美元)	391.61	376.63	349.69	330.57	316.35
进出口净额 (亿美元)	-176.59	-105.05	-106.06	-121.19	-99.33
经常账户收入 (亿美元)	534.02	519.96	509.65	488.18	463.20
经常账户余额 (亿美元)	-53.22	13.91	38.77	24.49	18.97
经常账户余额/GDP (%)	-2.04	0.59	1.86	1.33	1.18
国外投资净头寸 (亿美元)	-280.68	-188.11	-192.24	-211.33	-192.79
国外投资净头寸/GDP (%)	-10.73	-7.98	-9.23	-11.48	-11.95
外债总额 (亿美元)	503.16	412.70	382.63	347.15	317.93
外债总额/GDP (%)	19.24	17.52	18.37	18.87	19.71

政府外债总额（亿美元）	323.09	271.40	253.92	263.04	239.93
政府在外债总额中的占比（%）	64.21	65.76	66.36	75.77	75.47
外汇储备（亿美元）	334.31	322.84	274.93	223.20	180.88
经常账户收入/外债总额（%）	106.13	125.99	133.20	140.63	145.69
经常账户收入/政府外债（%）	165.29	191.58	200.71	185.59	193.05
外汇储备/外债总额（%）	66.44	78.23	71.85	64.30	56.89
外汇储备/政府外债（%）	103.48	118.95	108.27	84.85	75.39

数据来源：世界银行、IMF、孟加拉央行

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。
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。