

孟加拉人民共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB_i-

长期外币信用等级: BBB_i-

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BBB_i-

长期外币信用等级: BBB_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 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 张敏

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	BBB _i -		本币评级结果	BBB _i -
外币指示评级	BBB _i -		外币评级结果	BBB _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	A
			结构特征	F
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	g
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	e
			外债偿付能力	c
调整因素和理由				调整子级
--				--

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”）对孟加拉人民共和国（以下简称“孟加拉”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 **BBB_i-**，评级展望维持“稳定”。

2019年以来，政府治理方面，受恐怖袭击频发以及政府腐败等因素影响，孟加拉的国家治理能力依旧处于较弱水平。宏观经济方面，在人口红利庞大、政府投资增强以及针织品出口提速的作用下，孟加拉经济保持高速增长；因农产品等基础物价较高，通货膨胀压力较大；受益于加工制造业对就业的吸纳能力较为强劲，失业率继续保持在较低水平。结构特征方面，孟加拉的国民富裕程度依旧处于全球较低水平，居民生活较为贫困；因政府预算透明度、道路建设、批判性教育等方面表现不佳，全球竞争力排名较为落后。公共财政方面，因孟加拉政府税基较为薄弱且基建支出增大，政府财政赤字水平大幅上升，财政收支失衡较为严重；因经济发展起步较晚以及政府融资需求较小，政府债务压力低于相近等级国家的平均水平，但由于政府财政收入存在短缺压力，财政收入对政府债务的保障能力依旧处于很低水平。外部融资方面，受益于纺织品出口和侨汇收入的大幅增长，孟加拉的贸易赤字和经常账户赤字均小幅收窄，但其外贸和侨汇的稳定性较差，易受外部宏观政治经济环境变化而影响；孟加拉外债处于很低水平，经常账户收入对外债的保障程度保持强劲。

2020年以来，新冠疫情暴发进一步暴露出政府在政府效率以及腐败控制方面的不足，政治和社会稳定性进一步下降；疫情严重冲击全球供应链体系，对孟加拉的加工制造业以及针织品出口遭受严重威胁，预计经济增速可能会大幅下降至4%左右；考虑到政府财政收入存在短缺压力以及为抵御疫情冲击而加大财政救助力度，预计财政收支将进一步失衡且政府债务偿付压力将大幅增加；受外部环境恶化影响，预计孟加拉的贸易和经常账户赤字将大幅走扩，存在外汇储备匮乏以及外债保障能力不足的问题，外部风险敞口进一步增大。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 在人口红利庞大、政府投资增强以及针织品出口提速的作用下，经济保持高速增长

从经济增速看，孟加拉经济长期保持高速增长，2019年实际GDP增速进一步上升0.3个百分点至8.2%，远高于BBB_i级（3.1%）和BBB_i-级（4.8%）国家的平均水平。孟加拉经济保持高速增长，一是因为孟加拉是世界第八大人口国，其中15-64岁适龄劳动人口占比高达68%，充足且年轻的人口红利有助于提振消费和吸引外商投资，消费对经济增长的贡献度高达74.5%；二是政府持续保持以外向型经济为主导的发展方向，通过新建出口加工区等方式刺激出口贸易，尤其是中美贸易摩擦对孟加拉的出口贸易形成一定利好，针织衣物出口同比增长逾10%，带动贸易对经济增长的贡献度小幅上升2.5个百分点；三是政府对内实行市场经济，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，再加上针织品出口带动本国加工制造业发展，投资对经济增长的贡献度上升 0.4 个百分点。从物价水平看，由于孟加拉人口基数较大、资源较为匮乏且易受自然灾害影响，农产品等基础物价水平较高，2019 年孟加拉的 CPI 增幅继续保持在 5.5% 的较高水平，处于 BBB_i 级和 BBB_r 级国家平均水平之间。从就业情况看，由于加工制造业对就业的吸纳能力较为强劲，2019 年孟加拉失业率继续保持在 4.2% 的较低水平。

2020 年以来，新冠疫情严重冲击全球供应链体系，截至 2020 年 9 月孟加拉的针织品出口同比下滑将近 20%，孟加拉的加工制造业以及针织品出口遭受严重威胁。但受益于孟加拉政府分三期向出口服装企业提供 1,050 亿塔卡以及帮助受困企业支付工资和津贴等举措，孟加拉经济增长得到一定支撑，预计 2020 年孟加拉的经济增速将下降至 4% 左右，在全球仍表现较好。

2. 孟加拉政府债务处于很低水平，尤其是短期到期债务压力较小

从政府债务看，2019 年孟加拉政府债务总额为 9.1 万亿塔卡，相当于 GDP 的比重为 35.8%，政府债务压力很小，处于 BBB_i 级和 BBB_r 级国家平均水平之间。从政府债务期限看，长期债务占据绝对优势（78.6%），短期政府债务到期压力较小（21.4%）。从债务币种看，政府债务依旧以本币债务为主（64.3%），外币债务占比为 35.7%，债务受汇率波动影响较小。2020 年新冠疫情暴发以来，政府抗疫纾困系列举措支出共计约 1 万亿塔卡，预计 2020 年政府债务规模将增长至 11 万亿塔卡，相当于 GDP 的比重将上升至 40%，触及政府债务安全阈值边界，对政府债务偿付造成较大压力。

3. 外债均处于很低水平，经常账户收入对外债的保障能力保持强劲

从外债情况看，孟加拉外债压力常年处于较低水平，截至 2019 年末，孟加拉外债总额为 602.9 亿美元，相当于 GDP 的比重为 19.9%，远低于 BBB_i 级（48.2%）和 BBB_r 级（69.7%）国家的平均水平。从外债期限看，孟加拉外债依然以长期外债为主（83.9%），2020-2021 年平均到期外债规模约为 97.4 亿美元，经常账户收入和外汇储备对短期到期外债形成有力保障，短期外债的流动性风险很低。从外债结构看，政府外债占比最高（69.4%），主要是因为孟加拉经济基础较为薄弱且政府国内融资能力有限，需要向国际组织或多边金融机构进行融资。从偿付能力看，经常账户收入相当于外债总额的比重高达 106.3%，对外债偿付形成强劲保障。

主要关注：

1. 由于政府税基薄弱且基建支出增大，财政赤字压力大幅上升，财政收入对政府债务的偿付实力很弱

一方面，因孟加拉政府税基较为薄弱，2019 年财政收入为 2.5 万亿塔卡，相当于 GDP 的比重仅为 9.7%，说明政府财政税收实力较弱；因政府加大对医疗卫生、农业和社会服务业务的基础设施建设，2019 年政府财政支出进一步上涨至 3.8 万亿塔卡，相当于 GDP 的比重为 15.1%，较上年增长 0.8 个百分点；在政府财政收支愈加失衡的背景下，2019 年政府财政赤字上升至 1.4 万亿塔卡，相当于 GDP 的比重上升 0.8 个百分点至 5.4%，远高于 BBB_i 级和 BBB_r 级国家平均水平。另

一方面，政府财政收支失衡进一步导致政府债务压力上升，叠加政府财政收入实力较弱，财政收入对政府债务的偿付能力不断下降，2019 年政府财政收入相当于政府债务的比重下降至 27.2%，较上年减少 0.8 个百分点。

2020 年以来，考虑到政府财政收入存在短缺压力，以及政府为抵御疫情冲击而加大财政救助力度，预计财政赤字水平将进一步上升至 7% 左右。此外，疫情对孟加拉的企业经营以及经济发展造成严重影响，拖累政府的税收收入，预计财政收入对政府债务的保障能力可能进一步下降至 20% 左右。

2. 孟加拉长期处于贸易和经常账户双赤字状态，外汇储备积累不足且外部风险敞口较大

一方面，由于孟加拉主要出口低附加值商品而进口能源及工业制成品，常年处于贸易赤字状态。由于孟加拉的服装产品出口总额占出口总额的比重超过 57%，受益于纺织品出口大幅增长 10.1%，2019 年孟加拉的贸易赤字水平小幅收窄 1.3 个百分点至 6.5%，但仍处于较高水平。另一方面，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的外汇储备以及经常账户收入产生直接影响，2019 年孟加拉侨汇收入同比增长 17.5%，侨汇收入占 GDP 的比重小幅上涨 0.4 个百分点至 6.3%。在出口改善和侨汇收入大幅增长的背景下，2019 年孟加拉经常账户赤字水平收窄 1.5 个百分点至 1.1%。此外，孟加拉长期处于贸易和经常账户双赤字的状态，造成外汇储备积累不足，截止 2019 年末，孟加拉的外汇储备规模仅为 327.0 亿美元，相当于 GDP 的比重仅为 10.8%，外汇储备匮乏不利于调节币值稳定以及偿付对外债务，外部风险敞口较大。

虽然 2019 年孟加拉的贸易赤字和经常账户赤字双双收窄，但其外贸和侨汇的稳定性较差，易受外部宏观政治经济环境变化而影响。2020 年以来，新冠疫情暴发使得全球供应链遭到萎缩，前三季度孟加拉的服装品出口大幅下滑近 20%，上半年侨汇收入也同比下降 1.2%，预计 2020 年孟加拉的经常账户赤字水平将大幅上升至 8.5% 的历史新高。

3. 孟加拉经济基础较为薄弱且国家富裕程度较低，政府治理能力较弱且国家竞争力落后

从经济发达程度看，孟加拉直到 2018 年才从“最不发达国家”进入到“发展中国家”行列，2019 年孟加拉经济总量为 3,025.3 亿美元，经济体量较小且经济规模抵御外部风险冲击的能力较弱；再加上孟加拉人口规模庞大，2019 年人均 GDP 仅有 1816.0 美元，远低于 BBB_i 级和 BBB₋ 级国家平均水平，居民生活较为贫困。新冠疫情导致孟加拉的贫困人口大幅增长，截止 2020 年 8 月，孟加拉的总体贫困率上升至 29.4%，同比增长约 9 个百分点，抵消了政府十年以来的减贫成效，对社会稳定性已经居民消费均造成严重冲击。

从政府治理能力看，受恐怖袭击频发影响，孟加拉的国家治理能力较差，2019 年政府治理指数排名均值为 20.9，显著落后于 BBB_i 级（32.2）和 BBB₋ 级（44.6）国家的平均水平，尤其是在政府效率以及政治稳定性方面表现较差。从国家竞争力看，2019 年孟加拉国家竞争力在全球（141 个国家或地区）排名中位居第 105 名，其政府预算透明度、道路建设、批判性教育等方面较为落后。

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. 如果政府投资的大量基建项目难以回款，对政府财政收入造成一定削弱，导致本就薄弱的财政收入难以承担政府债务压力；
2. 新冠疫情恶化孟加拉的企业以及家庭的生存状况，整体贫困水平大幅上升，拖累银行本就高企的不良贷款，对银行资产的安全性和稳定性造成冲击。

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. 政府通过扩展税基使财政收入得到明显增长，保证政府收支结构得到明显改善，并且财政收入对政府债务的偿付能力大幅提升；
2. 孟加拉产业结构逐步完善，通过引进外商先进技术的方式促进工业发展；通过鼓励旅游、地产等行业的发展，实现二、三产业升级进步的作用，推动经济增速在 2021 年显著反弹。

附件 1:

孟加拉 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿塔卡)	25.4	22.5	19.8	17.3	15.2
名义 GDP (亿美元)	3,025.3	2,740.1	2,497.0	2,214.0	1,951.5
实际 GDP 增速 (%)	8.2	7.9	7.3	7.1	6.6
CPI 增幅 (%)	5.5	5.8	5.4	5.9	6.4
失业率 (%)	4.2	4.3	4.4	4.3	4.4
结构特征					
人均 GDP (美元)	1,816.0	1,661.9	1,530.1	1,370.8	1,220.8
消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.5	77.4	74.7	75.0	78.5
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	31.6	31.2	30.5	29.7	28.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	-6.1	-8.6	-5.2	-4.7	-7.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	12.7	13.1	13.4	14.0	14.8
第二产业占 GDP 的比值 (%)	29.6	28.5	27.8	27.3	26.8
第三产业占 GDP 的比值 (%)	52.8	53.0	53.5	53.7	53.7
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	4.8	5.4	5.4	4.9	4.7
银行业资本充足率 (%)	11.6	10.5	10.7	11.1	10.6
银行业不良贷款率 (%)	8.9	9.9	8.9	8.9	8.4
银行业 ROA (%)	1.1	0.9	1.4	1.3	0.9
银行业 ROE (%)	16.6	12.9	19.0	16.7	11.0
进出口总额/GDP (%)	36.1	40.0	38.4	38.8	41.3
国民储蓄/GDP (%)	29.1	27.4	29.8	31.3	29.0
公共财政					
财政收入 (万亿塔卡)	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5
财政收入/GDP (%)	9.7	9.7	10.2	10.1	9.8
财政支出 (万亿塔卡)	3.8	3.2	2.7	2.3	2.1
财政支出/GDP (%)	15.1	14.3	13.6	13.4	13.8
财政盈余 (万亿塔卡)	-1.4	-1.0	-0.7	-0.6	-0.6
财政盈余/GDP (%)	-5.4	-4.6	-3.3	-3.4	-4.0
政府利息支出 (万亿塔卡)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
政府利息支出/GDP (%)	2.1	1.9	1.7	1.9	2.0
政府债务总额 (万亿塔卡)	9.1	7.8	6.6	5.8	5.1
政府债务总额/GDP (%)	35.8	34.6	33.4	33.3	33.7
财政收入/政府债务 (%)	27.2	28.0	30.6	30.3	29.1
外部融资					
出口总额 (亿美元)	448.6	441.3	391.7	376.6	349.7
进口总额 (亿美元)	644.2	655.9	567.6	481.7	455.8
净出口 (亿美元)	-195.6	-214.6	-175.9	-105.1	-106.1
经常账户收入 (亿美元)	641.2	607.6	533.9	520.0	509.7
经常账户余额 (亿美元)	-34.3	-71.0	-59.8	9.3	25.8
经常账户余额/GDP (%)	-1.1	-2.6	-2.4	0.4	1.3
国际投资净头寸 (亿美元)	-415.7	-379.9	-281.5	-189.1	-192.9

国际投资净头寸/GDP (%)	-13.7	-13.9	-11.3	-8.5	-9.9
外债总额 (亿美元)	602.9	555.0	503.2	412.7	382.6
外债总额/GDP (%)	19.9	20.3	20.2	18.6	19.6
政府外债总额 (亿美元)	418.6	371.2	323.1	271.4	253.9
政府外债/外债总额 (%)	69.4	66.9	64.2	65.8	66.4
经常账户收入/外债总额 (%)	13.8	13.5	12.9	12.3	13.0
经常账户收入/政府外债 (%)	106.3	109.5	106.1	126.0	133.2
外汇储备 (亿美元)	153.2	163.7	165.3	191.6	200.7
外汇储备/外债总额 (%)	327.0	320.3	334.3	322.8	274.9
外汇储备/政府外债 (%)	54.2	57.7	66.4	78.2	71.9

数据来源：世界银行、IMF、孟加拉国家统计局、孟加拉央行，联合资信整理

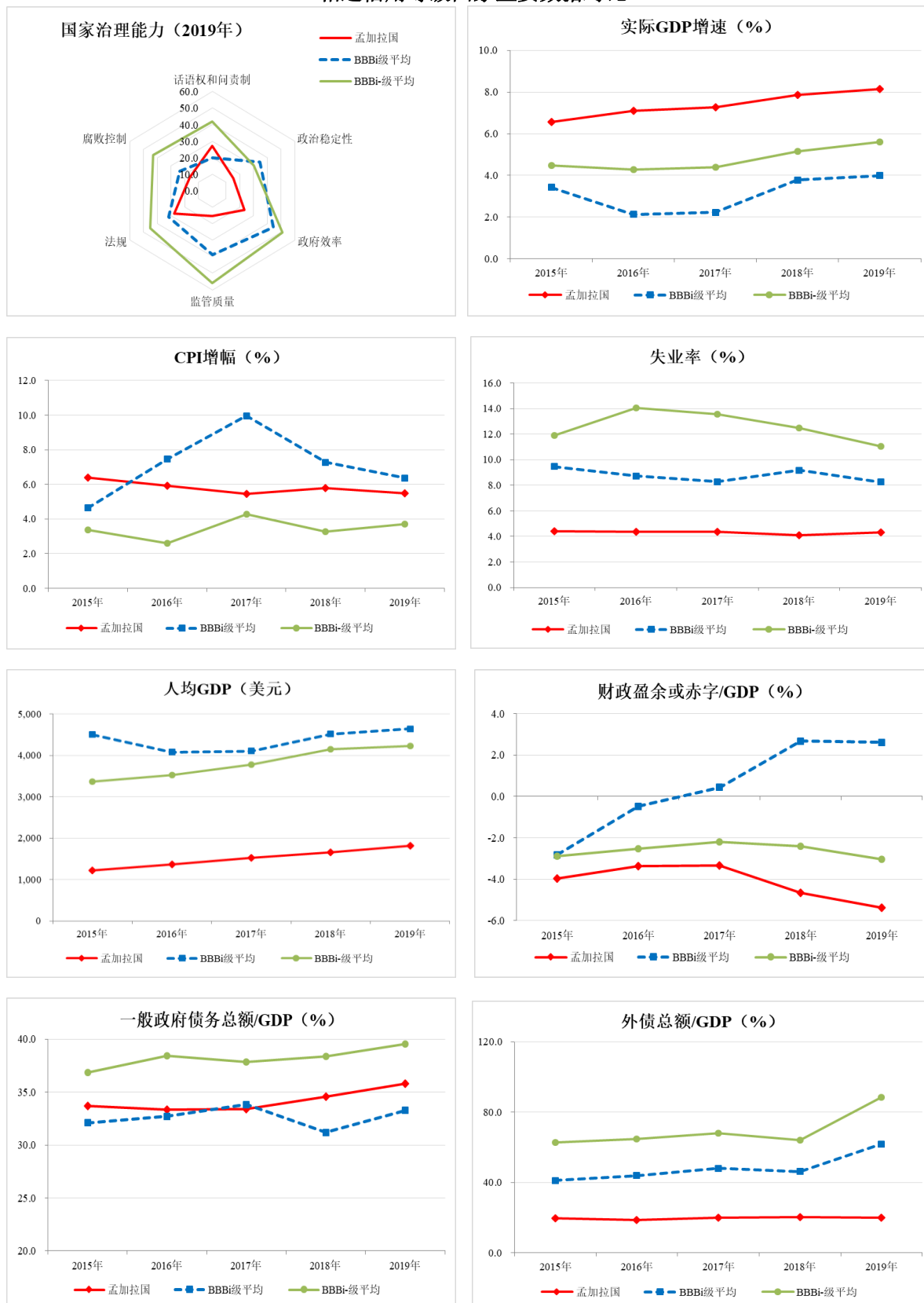
表 2 孟加拉 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	4.0	4.4
CPI 增幅 (%)	5.5	5.9
失业率 (%)	5.0	4.6
人均 GDP (美元)	1,888.0	1,989.8
财政盈余/GDP (%)	-7.0	-6.1
政府债务总额/GDP (%)	40.0	41.9
经常账户余额/GDP (%)	-8.5	-7.7

数据来源：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: IMF、世界银行, 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。