

孟加拉人民共和国 2024 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: 负面

本次评级时间: 2024 年 9 月 2 日

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: 稳定

上次评级时间: 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 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	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		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	d
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，决定维持其主权长期本、外币信用等级为 BB_i ，评级展望为由“稳定”调整为“负面”。该评级展望调整反映了孟加拉政治不稳定性加剧、严重通胀持续对经济和居民生活造成较大负担、外汇储备匮乏不利于调节币值稳定以及偿付对外债务等因素。

2023年，孟加拉的国家治理能力依旧处于较弱水平，政府效率和腐败控制表现进一步恶化。受益于服装制成品出口表现强劲以及外部资金支持，经济保持高速增长；孟加拉较为依赖大宗商品进口，基础物资价格上涨引发严重的输入性通胀；孟加拉主要发展劳动密集型产业，失业率保持稳定。孟加拉的国民富裕程度处于全球较低水平，且贫富差距进一步走扩；孟加拉依赖农业和工业发展，基础设施较为落后，产业结构亟待调整；银行不良贷款率较高，银行资产质量较差。政府税基薄弱且刚性财政支出较大，财政收支结构失衡愈发严重，政府债务压力上升，财政收入对政府债务的保障能力依旧很弱。受益于服装产品出口强劲以及侨汇收入增长，孟加拉的国际收支趋于平衡；孟加拉外债处于很低水平，经常账户收入对外债的保障能力依旧较强；受本币塔卡贬值影响外汇储备缩水，外部风险敞口增大。

2024年以来，因孟加拉政府主张恢复公务员配额制度，引发民众的强烈不满，遂发展成为席卷全国的大规模游行示威，并导致总理辞职，进一步削弱其政治稳定性。考虑到通胀居高不下将持续对消费造成拖累、紧缩的货币政策存在滞后效应、政局不稳带来的不确定性等因素，预计2024年孟加拉经济增速或小幅回落至5.5%左右，2025年随着通胀压力逐步缓解，经济增速有望回升至6.5%左右。考虑到政府财政收入存在短缺压力，以及政府的财政刚性支出压力较大，预计2024年和2025年政府财政赤字率将走高至6.5%左右，政府债务水平将走高至40%左右，财政收入对政府债务的保障程度将小幅下降至20%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 受益于服装制成品出口表现强劲以及外部资金支持，孟加拉保持经济高速增长

孟加拉经济长期保持高速增长，即便在新冠疫情期间仍是全球少数保持经济正增长的国家之一。2023年孟加拉实际GDP增速高达6.0%，虽然较上年小幅回落1.1个百分点，但仍处于相对较高水平。孟加拉经济发展高度依赖服装制成品贸易出口（约占出口总额的80%），新冠疫情后随着全球复工复产以及供应链的修复，孟加拉服装制成品的出口需求大幅增长，尤其是2022年和2023年服装制成品出口规模纷纷创历史新高，强劲的出口向上游传导至加工制造业以及针织品业的生产经营，贸易和投资对经济起到提振作用。此外，孟加拉政府借助世界银行、亚洲开发银行、国际货币基金组织（IMF）等多边金融机构以及中国、美国等双边国家的资金支持来大力发展经济。具体来看，2023年1月IMF批准了孟加拉于2022年7月提出的贷款申请，将在3年半内分

7 次支付 47 亿美元贷款，有助于缓解孟加拉的融资紧张问题，对经济发展和基础设施建设起到积极作用。另一方面，孟加拉居高不下的通货膨胀对企业经营和居民消费产生一定挤出效应，再加上工资增速疲软削弱了居民的实际购买力，因此抵消了部分经济增幅。

展望 2024 年，随着全球需求端得到修复与释放，孟加拉纺织品出口继续复苏，1—5 月纺织品出口额高达 1.6 万亿塔卡，较去年同期增长逾 8%，带动出口贸易强劲增长；政府通过在全国范围内建立特别产业园区、加强公私合营以及为企业降低企业税等举措，激发企业的生产和投资活力，有助于激发政府和企业的投资活力。但是，考虑到通胀居高不下将持续对消费造成拖累、紧缩的货币政策存在滞后效应、政局不稳带来的不确定性等因素，预计 2024 年孟加拉经济增速或小幅回落至 5.5% 左右，2025 年随着通胀压力逐步缓解，经济增速有望回升至 6.5% 左右。

2. 孟加拉政府债务压力较小，政府债务期限结构较为合理，短期政府债务到期压力很小

近年来，由于国际大宗商品价格上涨，孟加拉政府增加对燃料、化肥以及食品等基础物资的财政补贴力度，庞大的财政支出令政府融资需求上升。2023 年孟加拉政府债务总额为 17.7 万亿塔卡，相当于 GDP 的比值为 39.8%，虽然较上年增长了 1.9 个百分点，但仍处于相对较低水平，政府债务压力相对较小。从政府债务期限看，长期债务占比很高（99.8%），政府短期债务到期压力很小。展望 2024 年，考虑到政府国防、医疗等刚性支出依旧较大，政府财政缺口需要资金弥补，预计 2024 年政府债务规模将增长至 20 万亿塔卡，相当于 GDP 的比例将上升至 40%，政府债务压力有所增大。

3. 受益于服装产品出口强劲以及侨汇收入增长，孟加拉的国际收支趋于平衡，外债依旧处于较低水平，经常账户收入对外债的保障能力相对较强

孟加拉具有较强的人口红利优势，人口总量位居世界第八，其中 15~64 岁适龄劳动人口占比高达 68%。年轻且廉价的人口红利有助于孟加拉发展劳动密集型产业，服装业加工制造是孟加拉的重要产业。2023 年，受益于外部需求回暖孟加拉服装产品出口表现强劲，贸易赤字明显收窄。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，2023 年孟加拉侨汇收入同比增长近 3%。在贸易赤字收窄以及侨汇收入增长的背景下，2023 年孟加拉的经常账户余额由赤字转为盈余，相当于 GDP 的比值达到 1%。

孟加拉外债压力常年处于较低水平。截至 2023 年末，孟加拉外债总额为 1,006.4 亿美元，相当于 GDP 的比值为 22.5%，远低于 BB_i 级国家的平均水平。从外债结构看，政府外债占比最高（68.3%），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，需要向多边金融机构或双边国家进行官方融资。从债务偿付能力看，2023 年孟加拉经常账户收入相当于外债总额的比值为 81.7%，对外债的保障能力相对较强。

主要关注：

1. 孟加拉的政治稳定性较差，2024 年爆发席卷全国的大规模游行示威，导致总理引咎辞职

孟加拉自 1972 年正式建国到 1991 年恢复议会民主制，短短 20 年间发生四次军人政变，孟加

拉的政治环境较为动荡。尽管 1991 年孟加拉重新建立民主制，但政治格局并未随之企稳，各政党之间为争夺政权和谋取自身利益经常发生激烈的政治冲突。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2022 年孟加拉政府治理指数排名均值为 21.3，显著落后于 BB_i 级国家的平均水平，尤其是在“政治稳定性”以及“腐败控制”方面表现较差。

2024 年 1 月，哈西娜领导的人民联盟赢得国民议会选举，哈西娜将连续第四次领导孟加拉政府。但本次大选存在较大争议，哈西娜政府在大选前采取强硬措施，逮捕了数千名反对党成员，严重的政治分裂和围绕选举合法性的争议一直笼罩着哈西娜政府。2024 年 6 月，孟加拉政府主张恢复公务员配额制度，把部分公务员职位预留给“自由战士”（参加 1971 年孟加拉国解放战争的老兵）及其后代等特定人群，因为该制度偏向于维护掌权者的既得利益，引发民众的强烈不满，遂发展成为席卷全国的大规模游行示威，政府采取断网、宵禁等强硬措施更加激发了民众的反抗情绪，最终冲突愈发失控并导致哈西娜于 8 月 5 日引咎辞职，8 月 8 日组建临时政府，并由诺贝尔和平奖获得者穆罕默德·尤努斯出任临时政府首席顾问。整体看，本次事件的爆发是孟加拉政党矛盾与社会矛盾长期积累的结果，大规模的游行示威和总理辞职进一步削弱其政局稳定性。

2. 孟加拉经济发达程度较低，存在严重的输入性通胀

孟加拉经济发达程度较低，直到 2018 年才从“最不发达国家”进入到“发展中国家”行列。2023 年，孟加拉经济总量为 4,463.5 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。在庞大的人口基数效应下，2023 年人均 GDP 仅有 2,621.3 美元，远低于 BB_i 级国家的平均水平，居民生活较为贫困，且通胀压力走高进一步削弱了居民的实际购买力。

由于孟加拉较为依赖进口燃料、棉花等大宗商品，基础物资价格上涨引发孟加拉的输入性通胀，2023 年孟加拉的 CPI 增幅上涨 2.8 个百分点至 9.0%，远高于央行的通胀目标（5.4%），且创 2011 年以来新高。为缓解通胀上涨压力，孟加拉央行在 2023 年多次上调基准利率合计 200 个 BP，并在 2024 年上半年继续加息 2 次合计 75 个 BP，但考虑到价格刚性，2024 年上半年孟加拉的通胀依旧高达近 10%，预计全年 CPI 增幅将继续保持在 9.5% 左右的较高水平。

3. 孟加拉经济基础较为薄弱，产业结构单一且银行体系脆弱，抵御风险冲击的能力较弱

孟加拉的产业结构较为单一，农业和工业在国民经济中占比较高，二者合计占经济总量的比重超过 45%。具体来看，农业主要以黄麻种植为主，黄麻出口量占全世界的 65% 以上，但大米、蔬菜、家禽、家畜的种植与养殖都较为落后；工业主要以纺织业、纸张加工以及皮革制造等低附加值的密集型产业为主，均处于全球供应链的低端位置，在全球贸易中话语权较轻，孟加拉单一的产业结构抗风险冲击能力较弱。

孟加拉的银行体系较为脆弱。由于孟加拉央行自 2022 年开始施行紧缩的货币政策，导致商业剩余信贷、流动性和现金储备大幅下降，商业银行陷入流动性短缺。2023 年二季度孟加拉 15 家银行面临流动性短缺，其中 7 家为国有银行，2023 年孟加拉的银行资本充足率为 13.2%，为南亚地区最低。此外，由于孟加拉银行的贷款标准和赎回权法律薄弱，以及紧缩的货币政策增加了企业经营难度，2023 年孟加拉银行业的不良贷款率上涨至 9.6%，面临较高的金融风险。

4. 政府税基薄弱且刚性支出增大，导致财政赤字压力有所上升，财政收入对政府债务的保障能力很弱

因孟加拉政府税基较为薄弱以及偷税漏税问题严峻，2023 年政府财政收入为 3.7 万亿塔卡，相当于 GDP 的比值仅为 8.3%，政府财政实力较弱。另一方面，由于国际大宗商品价格上涨，2023 年政府对燃料、化肥和食品的补贴金额达到 1.6 万亿塔卡，导致政府财政支出进一步上涨至 5.7 万亿塔卡，相当于 GDP 的比值为 12.9%。在政府财政收支愈加失衡的背景下，2023 年政府财政赤字上升至 2.1 万亿塔卡，财政赤字相当于 GDP 的比重为 4.6%，不仅高于 BB_i 级国家的平均水平，还高于政府财政赤字目标。从债务偿付实力看，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，2023 年政府财政收入相当于政府债务的比值下降至 20.9%，较上年减少 2.7 个百分点。

考虑到政府财政收入存在短缺压力，以及政府的财政刚性支出压力较大，预计 2024 年和 2025 年政府财政赤字率将走高至 6.5% 左右，政府债务水平将走高至 40% 左右，财政收入对政府债务的保障程度将小幅下降至 20% 左右。

5. 外汇储备匮乏导致其对外债的保障能力不足，外部风险敞口进一步增大

由于孟加拉主要出口低附加值商品且进口能源及工业制成品，常年处于贸易和经常账户双赤字状态，导致孟加拉的外汇储备不足。截至 2023 年末，孟加拉的外汇储备规模仅为 218.6 亿美元，较上年大幅缩水 35%，主要是因为孟加拉依赖对棉花、粮食、能源等大宗商品的进口，受其价格上涨影响外汇结算压力增大，甚至出现部分商业银行无法按时支付进口货款的局面。截至 2023 年末，孟加拉外汇储备相当于外债总额的比值仅为 21.7%，外汇储备对外债的保障能力不足。另一方面，孟加拉塔卡在 2022—2023 年间贬值超过 28%，孟加拉央行在外汇市场投放 40 亿美元以缓解美元短缺和本币贬值压力，但外汇储备匮乏不利于调节币值稳定，导致其外部风险敞口增大。

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. 政局动荡加剧并阻碍经济发展；
2. 政府税基更加薄弱，财政收支失衡严重且政府债务攀升，财政收入的偿付实力明显削弱；
3. 外汇储备进一步消耗，外部风险敞口继续增大。

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. 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、地产等行业实现二、三产业持续升级，推动经济增速显著反弹；
2. 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实力大幅提升。

附件 1:

孟加拉 2019—2023 年主要数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿塔卡)	29.5	31.7	35.3	39.7	44.4
名义 GDP (亿美元)	3,512.4	3,739.0	4,162.7	4,602.0	4,463.5
实际 GDP 增速 (%)	7.9	3.4	6.9	7.1	6.0
CPI 增幅 (%)	5.5	5.6	5.6	6.2	9.0
失业率 (%)	4.7	5.8	5.8	5.2	5.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	2,154.2	2,270.3	2,497.7	2,730.8	2,621.3
消费支出占 GDP 的比值 (%)	73.2	74.1	75.4	76.0	73.7
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	32.2	31.3	31.0	32.0	31.0
净出口占 GDP 的比值 (%)	-5.4	-5.4	-6.4	-8.0	-4.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	12.0	12.0	11.6	11.2	11.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	32.9	32.9	33.3	33.9	34.6
第三产业占 GDP 的比值 (%)	50.8	51.5	51.3	51.0	51.1
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	4.3	3.6	3.7	3.8	3.3
银行业资本充足率 (%)	11.6	11.6	11.1	13.3	13.2
银行业不良贷款率 (%)	8.9	7.7	8.0	8.7	9.6
银行业 ROA (%)	1.2	0.8	0.7	1.4	1.7
银行业 ROE (%)	7.8	5.0	5.0	14.2	9.7
进出口总额/GDP (%)	31.1	25.5	32.3	33.4	29.6
信贷总额/GDP (%)	39.0	39.2	39.1	39.0	37.6
公共财政					
财政收入 (万亿塔卡)	2.4	2.7	3.3	3.5	3.7
财政收入/GDP (%)	8.1	8.5	9.4	8.9	8.3
财政支出 (万亿塔卡)	4.0	4.2	4.6	5.2	5.7
财政支出/GDP (%)	13.6	13.3	13.0	13.0	12.9
财政盈余 (万亿塔卡)	-1.6	-1.5	-1.3	-1.6	-2.1
财政盈余/GDP (%)	-5.4	-4.8	-3.6	-4.1	-4.6
政府利息支出 (万亿塔卡)	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
政府利息支出/GDP (%)	1.7	1.8	2.0	2.0	2.1
政府债务总额 (万亿塔卡)	9.4	10.9	12.6	15.0	17.7
政府债务总额/GDP (%)	32.0	34.5	35.6	37.9	39.8
财政收入/政府债务 (%)	25.5	24.5	26.3	23.6	20.9
外部融资					
出口总额 (亿美元)	449.6	384.8	492.9	600.7	588.8
进口总额 (亿美元)	642.3	567.8	853.0	936.3	731.7
净出口 (亿美元)	-192.7	-183.0	-360.1	-335.7	-142.9
经常账户收入 (亿美元)	642.2	612.5	725.7	827.1	821.9
经常账户余额 (亿美元)	-29.5	11.9	-157.8	-144.4	43.9
经常账户余额/GDP (%)	-0.8	0.3	-3.8	-3.1	1.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-483.1	-440.8	-604.2	-755.5	-923.1

国际投资净头寸/GDP (%)	-13.8	-11.8	-14.5	-16.4	-20.7
外债总额 (亿美元)	630.0	730.2	910.1	965.2	1,006.4
外债总额/GDP (%)	17.9	19.5	21.9	21.0	22.5
政府外债总额 (亿美元)	418.6	488.1	557.2	607.9	679.2
政府外债/外债总额 (%)	66.4	66.8	61.2	63.0	67.5
经常账户收入/外债总额 (%)	101.9	83.9	79.7	85.7	81.7
经常账户收入/政府外债 (%)	153.4	125.5	130.2	136.1	121.0
外汇储备 (亿美元)	327.0	431.7	461.7	337.5	218.6
外汇储备/外债总额 (%)	51.9	59.1	50.7	35.0	21.7
外汇储备/政府外债 (%)	78.1	88.4	82.9	55.5	32.2

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

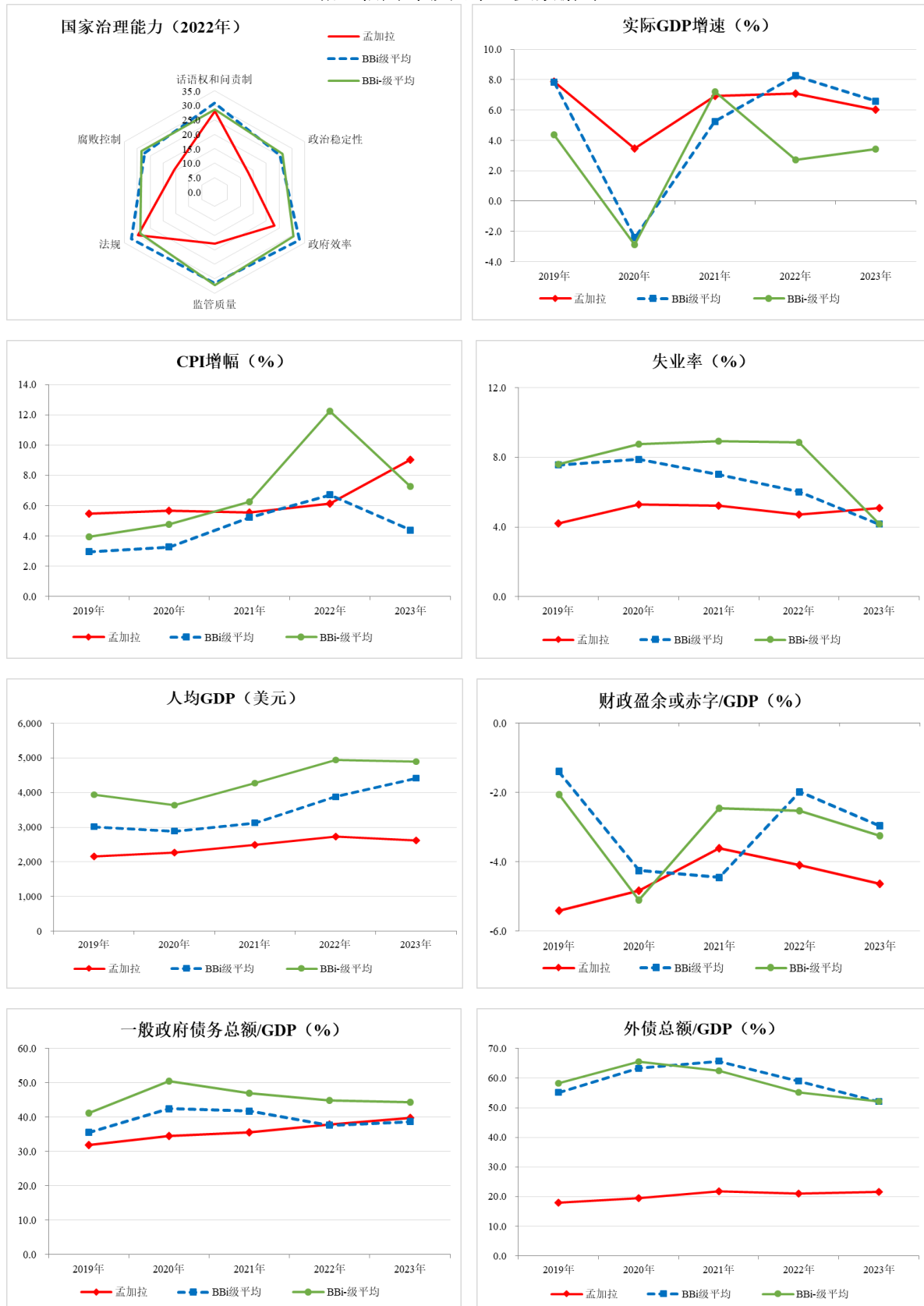
表 2 孟加拉 2024—2025 年核心数据预测

项目	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速 (%)	5.5	6.5
CPI 增幅 (%)	9.5	6.0
失业率 (%)	5.0	5.0
人均 GDP (美元)	2,650.0	2,800.0
财政盈余/GDP (%)	-4.5	-4.5
政府债务总额/GDP (%)	40.0	40.0
经常账户余额/GDP (%)	-1.0	-3.0
外债总额/GDP (%)	23.0	25.0

数据来源：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: 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。

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。