

老挝人民民主共和国信用评级报告

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

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)	169.74	159.16	143.63	132.66	119.74
实际 GDP 增速 (%)	6.89	7.02	7.27	7.61	8.03
CPI 增幅 (%)	0.83	1.60	1.28	4.13	6.37
失业率 (%)	0.70	0.70	0.60	0.70	0.70
人均 GDP (美元)	2,540.84	2,416.86	2,212.40	2,075.14	1,899.98
财政盈余/GDP (%)	-5.72	-4.72	-2.36	-4.05	-4.97
政府债务/GDP (%)	63.58	58.45	58.09	58.58	54.35
财政收入/政府债务 (%)	26.43	27.76	36.37	35.51	38.88
外债总额/GDP (%)	50.03	48.51	45.29	43.12	42.56
CAR/外债总额 (%)	73.43	72.11	76.07	78.99	68.54
外汇储备/外债总额 (%)	14.89	11.40	16.14	21.30	20.88

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:

张强 张正一

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”) 对老挝人民民主共和国(以下简称“老挝”)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 BB_i。该评级结果表示老挝存在一定信用风险, 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。

一党执政使得老挝的政治稳定性相对较高, 但由于法制法规不健全导致国内腐败盛行, 老挝的国家治理能力很差。近年来, 老挝经济保持中高速增长, 通胀压力大幅下降, 失业率也保持在很低水平, 但劳动力外流及技术工人缺乏对老挝经济增长形成一定程度的制约。老挝人均 GDP 水平较低且国际竞争力较弱, 经济对消费的依赖程度很高, 有利于经济增长保持稳定, 但产业结构有待持续优化。同区域内其他国家相比, 老挝银行业的竞争能力较弱, 且面临着不良贷款率持续上升和银行业盈利能力低下等诸多问题。老挝一般政府财政赤字水平较高, 政府债务水平持续上升, 财政收入对政府债务的保障能力不断减弱。老挝对外贸易一直处于赤字状态, 且经常账户赤字水平较高, 但外债水平较低且经常账户收入对外债的保障能力较强。老挝外汇储备较低且本币持续贬值将在一定程度上削弱老挝的外币偿付能力。

优势

- 经济运行平稳, 经济增速位于东盟国家前列;
- 外债水平较低, 经常账户收入对外债的保障能力较强;
- 财政收入结构大幅改善且财政支出弹性较大。

关注

- 国家发达程度很低且国际竞争力较弱;
- 一般政府财政赤字水平和政府债务水平均较高, 财政收入对政府债务的保障能力不断减弱;
- 长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态, 且经常账户赤字水平较高;
- 银行业的竞争能力较弱, 且面临着不良贷款率持续上升和银行业盈利能力低下等诸多问题;
- 国家治理能力较差, 腐败现象较为普遍。

一、国家概况

老挝是位于中南半岛北部的内陆国家，北邻中国，南接柬埔寨，东临越南，西北达缅甸，西南毗连泰国。老挝国土面积 23.68 万平方公里，人口 680 万（截至 2017 年底），居民多信奉佛教。官方语言为老挝语，官方货币为基普。老挝全国分为 17 个省和 1 个直辖市，首都万象都是全国的政治、经济、文化中心及最大的工商业城市。

老挝以农业为主，是世界上最不发达的国家之一。但老挝矿产资源较为丰富，目前已发现有金、铜、钾盐等 20 余种矿藏，且水力资源丰富，全国森林覆盖率约 50%，产柚木、花梨等名贵木材。

老挝是东南亚国家联盟成员国，奉行和平、独立和与各国友好的外交政策，并重视发展同周边邻国关系、改善和发展同西方国家关系、加强与中国全面战略合作并加强与东盟国家睦邻友好，积极争取国际经济和技术援助。

二、国家治理

一党执政使得老挝的政治稳定性相对较高

老挝实行社会主义制度，老挝人民革命党是老挝唯一政党和执政党。老挝国会是国家最高权力机构和立法机关，每届任期 5 年，国会议员由地方直接选举产生。主要职责包括：制定、修改和批准宪法；审查批准国家战略性社会经济发展计划和财政预算；根据国会常务委员会的提议，选举和罢免国家主席、副主席；根据国家主席的提议，审查批准政府的组成和解散政府；根据国会常务委员会的提议，选举和罢免最高人民法院院长和人民检察院总检察长等。国家主席由国会选举产生，是国家最高元首和老挝人民军的最高统帅，任期与国会相同。国务院是最高行政机关，包括总理、副总理、各部部长和办公厅主任等，由国会审议通过，同样任期 5 年，负责处理全国各项事务。司法机关由人民法院和人民检察院构成，前者行使审判权，后者行使检查权。

2016 年 4 月，老挝举行第八届国会第一次会议，选举产生了新一任国家主席与政府总理等领导人。老挝人民革命党中央委员会总书记本扬·沃拉吉当选为国家主席，中央政治局委员通伦·西苏里出任政府总理。

法制法规不健全导致老挝腐败盛行，国家治理能力很差

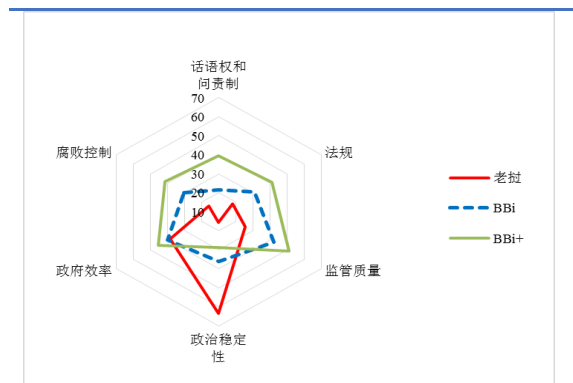
根据世界银行发布的国家治理指数，老挝国家治理能力很差。2017 年，老挝政府各项治理能力百分比排名

均值为 27.65，基本与 2016 年（27.95）持平，明显低于 BB_i 级和 BB_i⁺ 级国家水平。从具体指标来看，一党执政使得老挝的政治稳定性相对较高。

老挝腐败问题非常严重，根据 2017 年全球清廉指数排名结果，老挝在全球 180 个国家和地区中排名第 135 位，较 2016 年下滑了 12 位，在东盟国家中排名倒数第二。老挝国家监察局（SIA）数据显示，在过去 5 年中因腐败造成的损失超过 4800 亿基普，直接影响到该国的国家发展和减贫工作。

为了治理腐败问题，近年来老挝政府采取了诸多打击腐败的措施。在过去 5 年中，包括 86 名政府官员在内的 100 多人因涉嫌欺诈活动和盗用公款被捕。但由于老挝惩治腐败的相关法律法规还不太健全，并且现有的法律法规对于腐败的定义和惩治也不太严格，再加上政府职能部门之间缺乏有效的沟通机制、政务不公开透明，老挝政府惩治腐败乏力。

图 1：2017 年老挝国家治理能力



数据来源：世界银行

三、宏观经济政策与表现

近年来老挝经济形势总体比较平稳，经济保持中高速增长，居民消费和投资是拉动经济增长的主要动力

老挝是一个欠发达的内陆农业国，发展和振兴国家经济一直是老挝政府的首要任务。自实行革新开放以来，老挝逐步实现了从计划经济到市场经济的转变，经济发展取得巨大成就，近十年来均保持着 7% 左右的高速增长，经济增速一直位于东盟国家前列。

为吸引投资、促进对外开放和贸易，老挝政府出台了多项投资刺激措施，给予外国投资者在税收和制度等方面的优惠政策。2010 年，老挝政府公布了《2011~2020 年老挝经济特区和经济专区发展战略计划》，计划到 2020 年在全国 41 个目标地区建立 10 个经济特区和 29 个经济专区。截至 2017 年 10 月，老挝政府共批准设立了 13 个经济特区和经济专区（SEZs），吸引了约 20 亿

美元的资金，为老挝创造了超过 2,000 万美元的财政收入和 2 万多个就业岗位。此外，老挝政府还通过制定新的经济特区法令，简化投资程序，吸引更多的国内和国外大型投资者，从而刺激经济增长。

2017 年，老挝 GDP 总量为 169.74 亿美元，实际 GDP 增长率为 6.89%，较 2016 年小幅下降了 0.13 个百分点，也低于政府设置的 7% 的经济增长目标，但总体来看，老挝经济运行依旧平稳。居民消费和投资依旧是拉动老挝经济增长的主要动力。具体来看，2017 年老挝家庭最终消费支出同比大幅增长了 6.19%；受基建项目的拉动，2017 年老挝投资总额增长了 3.00%；进出口贸易方面，出口总额同比增长了 11.00%，进口总额同比增长了 5.00%，但由于老挝对外贸易长期处于逆差状态，净出口对老挝经济增长贡献率依然为负。

2018 年下半年，老挝遭遇暴雨灾害，多地洪水泛滥导致基础设施受损严重。接连的暴雨洪涝影响了该国经济、旅游、贸易等各行业的发展。受极端天气灾害影响，预计 2018 年老挝经济增速或将小幅下降至 6.7% 左右。

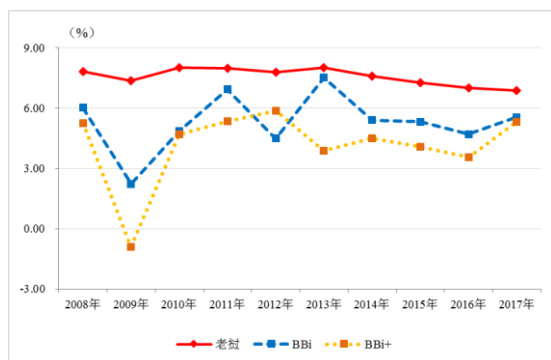
老挝近 10 年（2008~2017 年，下同）平均 GDP 增长率为 7.58%，高于 BB_i 级国家和 BB_i+ 级国家平均水平（分别为 5.31% 和 4.15%）；经济增长波动性（10 年 GDP 增长率的标准差）为 0.42%，低于 BB_i 级和 BB_i+ 级国家平均水平（分别为 1.45% 和 1.92%），总体来看老挝经济增长波动性不大。

表 1：2013~2017 年老挝经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP(万亿基普)	139.96	129.28	117.25	106.80	93.87
实际 GDP 增速 (%)	6.89	7.02	7.27	7.61	8.03
名义 GDP (亿美元)	169.74	159.16	143.63	132.66	119.74
CPI 增幅 (%)	0.83	1.60	1.28	4.13	6.37
失业率 (%)	0.70	0.70	0.60	0.70	0.70

数据来源: IMF

图 2：2013~2017 年老挝实际 GDP 增长率



数据来源: IMF

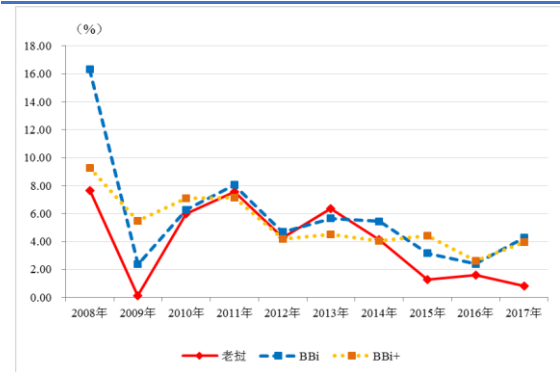
由于国内大部分消费品主要依赖进口，老挝国内通货膨胀受外界影响较大

由于老挝工业基础薄弱，各种消费品主要依靠进口，导致老挝国内通货膨胀的变动趋势主要跟随世界经济走势，容易导致输入型通胀。2008 年，全球经济危机以及化肥、燃油价格的上涨，加之雨季蔬菜栽种困难供不应求等原因导致老挝国内通胀率高达 7.63%；而 2009 年随着老挝购买力下降以及世界燃油价格下降，老挝通胀率也随之猛跌至 0.14%；之后随着燃油价格的反弹，老挝通胀率也随之反弹飙升，一直到 2014 年下半年新一轮油价暴跌期的到来之际，老挝的通胀水平才开始大幅走低。

2017 年，由于同期全球物价水平普遍较低，主要进口商品和食物价格回落，老挝的 CPI 增幅也较 2016 年下降了 0.77 个百分点至 0.83%。进入 2018 以来，随着主要进口产品价格的上涨，老挝的通胀率也一路走高，1 月~9 月的平均通胀率为 2.08%，预计全年通胀率有望保持在 2.00% 左右的水平。

近 10 年 CPI 增幅均值为 3.98%，低于 BB_i 级和 BB_i+ 级国家平均水平（分别为 5.86% 和 5.26%）；CPI 增幅波动性（10 年 CPI 增幅标准差）为 2.86%，低于 BB_i 级国家平均水平（4.08%），但高于 BB_i+ 级国家平均水平。

图 3：2013~2017 年老挝 CPI 增长率



数据来源: IMF

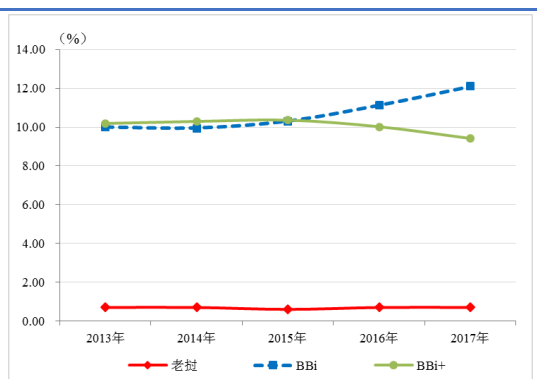
失业率长期保持在很低水平，但劳动力外流及技术工人缺乏对本国经济增长形成一定程度的制约

2013~2017 年，老挝总体失业率均处于不到 1% 的很低水平。2017 年全年失业率为 0.70%，与 2016 年持平，大幅低于 BB_i 级和 BB_i+ 级国家平均水平。

老挝国内劳动力分布不均，且劳动力素质整体偏低，熟练劳动力和技术工人严重缺乏。全国 60% 以上的人口从事农业工作，而工业则面临劳动力短缺的问题。此外，老挝劳动力相对国内工作岗位过剩导致大量劳动力出

国务工。按目前劳动力外流速度计算，到 2030 年老挝将面临 360 万劳动力缺口。政府为了缓解劳动力外流的压力，2014 年和 2018 年两度提高了老挝国内最低工资标准，由 62.60 万基普/月提升到 110 万基普/月。但是最低工资标准的提升仍然赶不上国外的工资水平，因此缓解劳动力不足的根本之计还在提升教育水平及劳务质量、制定适合国情的人力资源发展战略。熟练劳动力不足及技术工人缺乏是目前制约老挝经济增长的最大阻碍。

图 4：2013~2017 年老挝失业率



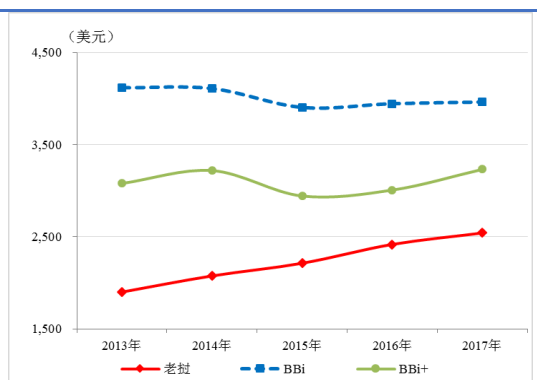
数据来源: IMF

四、结构特征

人均 GDP 水平较低，是世界上最不发达的国家之一，且国际竞争力较弱

老挝是世界最不发达的国家之一，但随着经济的持续、高速增长，2013~2017 年老挝人均 GDP 不断增加，5 年均值约为 2,200 美元。2017 年，老挝人均 GDP 为 2,540.84 美元，达到有数据记载以来的最高值，但仍大幅低于 BBi 级和 BBi+ 级国家平均水平。

图 5：2013~2017 年老挝人均 GDP



数据来源: IMF

老挝的国际竞争力较弱，在基础设施、宏观经济环境、教育、技术条件和市场规模等方面的排名均较低。根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年老挝的全球竞争力指数为 3.91，在全球 137 个经济体中排名第 98 位，较上年下降了 6 位，全球竞争力有所下降。

经济对消费的依赖程度很高，有利于经济增长保持稳定，但产业结构有待持续优化

从经济结构看，老挝的经济主要依靠消费（尤其是居民消费）驱动。2013~2017 年，老挝最终消费支出总额占 GDP 的比值均值为 84.61%，但呈持续下降趋势。2017 年为 78.10%，其中居民消费和政府消费占 GDP 的比值分别为 65.21% 和 12.90%。资本形成总额占 GDP 的比值基本保持稳定，5 年均值为 30.01%。由于进口始终大于出口，近 5 年老挝净出口总额占 GDP 的比值均为负数，但随着出口不断提速，这一比值呈现明显的下降趋势，2017 年为 -7.15%。总体看，老挝经济发展对消费的依赖程度很高，有利于经济增长保持稳定。

从产业结构来看，虽然近年来老挝的产业结构不断优化，农业占 GDP 比重大幅下降，且以旅游业为主的第三产业发展迅速，成为老挝经济新的增长点，但老挝产业结构仍不甚合理。2013~2017 年，老挝三大产业占 GDP 比重基本保持稳定，分别约为 17%、29% 和 43%。

老挝传统的工业发展建立在农业基础上，主要以农产品加工为主，但是近年来水电业和采矿业受到国家大力支持，正逐步成为国家支柱性工业。在过去 10 年中，老挝国内生产总值平均增长率为 7%，其中与自然资源（主要是水、矿产和森林）相关的产业为经济增长贡献了三分之一。老挝水力资源极其丰富，目前老挝已经拥有 53 座水电站，每年可产生 370.28 亿千瓦时的电力。另有 47 家工厂在建设或即将开工建设，预计到 2020 年前后，老挝将拥有 100 座水电站，年产能达到 669.44 亿千瓦时。老挝大部分的电力用于出口，电力出口收入占了老挝全部外汇收入的四分之一。老挝矿产资源种类较多，近年来政府政策的支持和大量外资引入促进了矿业的快速发展。2017 年前 9 个月，老挝矿产出口贸易额达到 9.06 亿美元，矿业成为老挝第一大出口创汇领域。作为政府重点扶植的产业，2018 年老挝的矿业领域预计将为国家贡献 119 亿基普左右的产值，出口额有望达到 14.6 亿美元。

第三产业中，旅游业是老挝经济发展的新增长点，不但为老挝当地人民创造了大量就业机会，同时还促进了相关领域的增长，如公路、酒店、餐厅及机场等。

同区域内其他国家相比，老挝银行业的竞争能力较弱，且面临着不良贷款率持续上升和银行业盈利能力低下等诸多问题

老挝人民民主共和国银行（BOL）为老挝中央银行，主要负责老挝的货币及信贷方面的宏观管理、对商业银行和金融机构实施统一监管、处理银行之间的结算业务，以及向地方商业银行和金融机构提供贷款等。

近年来老挝商业银行数量增长迅速，但大多数都规模较小，相比同区域其他国家的银行业竞争力仍较弱。截至 2017 年底，老挝国内共有 42 家商业银行，银行业总资产为 148 亿美元，与 GDP 的比值为 87.19%，基本与 2016 年持平，其中三家国有商业银行的资产占了银行业总资产的 43.50%，外资银行、私营银行等其他类型银行的规模均较小。银行业存款增速放缓和盈利能力低下限制了银行扩大资产规模的能力。

资产质量方面，老挝银行业不良贷款率一直在缓慢上升。截至 2017 年底，官方公布的银行业不良贷款率为 3.07%，但由于 2017 年的新规规定，与公共投资项目有关的贷款不再被视为不良贷款，老挝银行业实际不良贷款率很可能高于这个水平。资本充足率方面，总体来看老挝银行业资本较为充足，2017 年银行业资本充足率为 15.83%，但仍有些国有商业银行和私营银行的资本充足率不及 8%。老挝银行业盈利能力较低，2017 年银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 0.54% 和 7.77%，低于同期越南、柬埔寨等区域内其他国家水平（同期越南和柬埔寨的 ROA 和 ROE 分别为 0.6%、8% 和 1.5%、8.7%）。

为降低银行业风险，目前央行正着手改进货币政策工具以增强央行对银行业的监管能力。在发展银行业支付系统方面，老挝也已取得一定进展，预计在 2018 年推出自动结算系统。随着央行监管力度的加强，老挝银行业风险有望降低。

五、公共财政实力

一般政府财政赤字水平较高，但财政收入结构大幅改善且财政支出弹性较大

近年来老挝实体经济运行总体情况良好，但政府预算赤字问题较为严重。一方面，老挝政府税收监管不力，企业拖欠税费现象严重，导致政府财政收入捉襟见肘；另一方面，政府提高公务员工资以及增加对基础设施等的投资力度导致财政支出不断上升。在政府收入存在缺口的情况下，财政支出却日益膨胀，导致老挝一般政府财政赤字规模不断扩大。

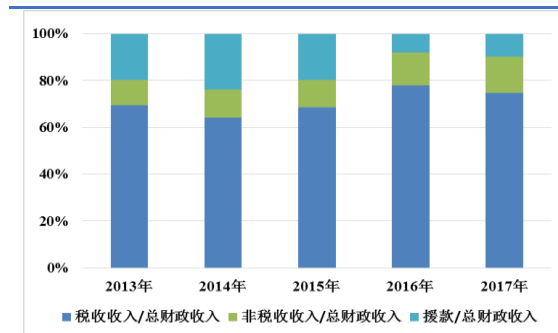
2013~2017 年，老挝一般政府财政收入规模温和增

长，5 年复合增长率为 4.72%。2017 年，老挝财政收入为 23.07 万亿基普，同比增长了 12.61%，财政收入与 GDP 的比值为 16.81%，较 2016 年增长了 0.58 个百分点。从财政收入结构来看，税收是老挝财政收入的主要来源，占总财政收入的 70% 左右；拨款占总财政收入的比重明显下降，2016 年和 2017 年已经连续 2 年低于 10%。老挝财政收入结构大幅改善。

财政支出方面，2013~2017 年，老挝财政支出 5 年复合增长率为 6.87%，高于财政收入增速。2017 年，老挝财政支出为 30.92 万亿基普，同比增长了 16.88%，这是由于政府资本支出大幅增加所致；财政支出与 GDP 的比值为 22.52%，较上年增长了 1.57 个百分点。从财政支出结构来看，政府经常性支出占总支出的比重逐年下降，资本支出占总支出的比重则持续上升。2017 年，老挝一般政府经常性支出和资本支出占总支出的比例分别为 57.63% 和 42.37%，政府财政支出弹性较大。

2013~2017 年，老挝一般政府赤字规模 5 年复合增长率为 14.83%。2017 年，老挝全年财政赤字为 7.85 万亿基普，财政赤字与 GDP 的比值为 5.72%，达到 5 年来最高值。从近 5 年情况来看，老挝财政赤字水平高于 BB_i 级和 BB_i+ 级国家平均水平。

图 6：2013~2017 年老挝一般政府财政收入结构



数据来源：老挝财政部

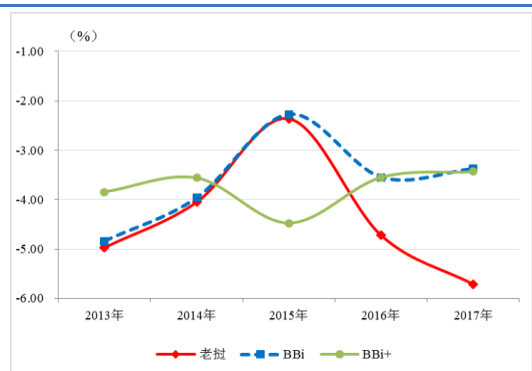
表 2：2013~2017 年老挝政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入（万亿基普）	23.07	20.49	24.22	21.54	19.19
财政收入/GDP（%）	16.81	16.23	21.13	20.80	21.13
财政支出（万亿基普）	30.92	26.46	26.93	25.74	23.70
财政支出/GDP（%）	22.52	20.95	23.49	24.85	26.10
财政盈余（万亿基普）	-7.85	-5.97	-2.71	-4.20	-4.51
财政盈余/GDP（%）	-5.72	-4.72	-2.36	-4.05	-4.97

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：IMF

图 7：2013~2017 年老挝财政盈余/GDP



数据来源: IMF

2018 年，老挝政府加大了税收监管力度，对于未能在规定日期前依法缴纳欠付税款并如实报送经营情况的企业将被迫终止经营活动。随着税收监管力度的加大，未来老挝一般政府财政收入有望增加。

根据 2018 财年预算报告，2018 年老挝一般政府预算收入总额为 25.45 万亿基普；财政预算支出不超过 32.81 万亿基普；财政预算赤字不超过 7.36 万亿基普，财政赤字与 GDP 的比值不超过 5%，未来老挝财政状况有望得到一定程度的改善。

一般政府债务水平较高且持续上升，财政收入对政府债务的保障能力不断减弱

近几年因老挝政府大力发展基础设施建设，导致一般政府债务规模显著增长，债务水平也随之走高。截至 2017 年底，老挝一般政府债务规模总额为 87.29 万亿基普，政府债务总额与 GDP 的比值为 63.58%，较 2016 年上升了 5.13 个百分点。从近 5 年情况来看，老挝一般政府债务水平高于 BBi 级和 BBi+ 级国家平均水平。

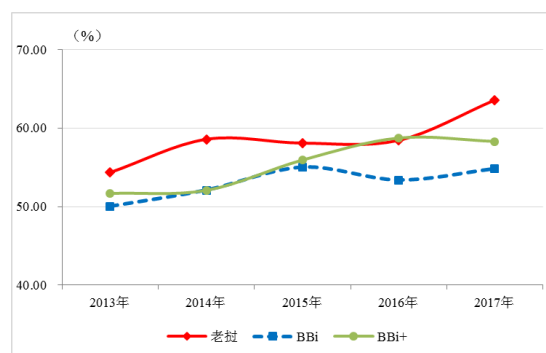
老挝政府利息支出压力较小，近 5 年利息支出与 GDP 的比值维持在 1.5% 以下的水平，2017 年为 1.35%，较 2016 年上升了 0.17 个百分点，达到 5 年来最高值，政府利息支出压力有所增加。

表 3：2013~2017 年老挝一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (万亿基普)	87.29	73.80	66.60	60.67	49.35
政府债务总额/GDP (%)	63.58	58.45	58.09	58.58	54.35
利息支出/GDP (%)	1.35	1.18	0.90	0.75	1.00
财政收入/政府债务总额 (%)	26.43	27.76	36.37	35.51	38.88

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年老挝政府债务/GDP



数据来源: IMF

从财政收入对政府债务的保障情况看，近年来老挝一般政府财政收入增长乏力但政府债务却快速增长，导致财政收入对政府债务的保障程度不断下降。2017 年，政府财政收入与政府债务总额的比值为 26.43%，较上年下降了 1.33 个百分点，财政收入对政府债务的保障程度较弱。

总体来看，老挝一般政府赤字水平较高，但财政收入结构大幅改善且财政支出弹性较大。一般政府债务水平较高且持续上升，财政收入对政府债务的保障能力不断减弱。

六、外部融资实力

长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态，且经常账户赤字水平较高

老挝工业基础薄弱，从重工业品到轻工业品均需从国外进口，导致其常年处于贸易逆差状态。主要进口商品包括燃油（汽油、柴油）、陆路交通工具（不包括拖拉机及摩托车）、各类零配件、机械设备、钢材、设备、电器等。由于老挝经济发展水平较低，具有大量廉价的劳动力，因此经济比较发达的国家将其成熟的技术转移至老挝，在老挝投资设厂，将组装出口好的商品再出口至世界各地，以此获得价格优势。在此条件下，老挝出口商品已逐渐从对初级产品和资源型产品的依赖，逐渐转向了技术复杂度比较高的商品，如摄影设备、电子机械、办公设备、化工产品、简单的木材加工品等。泰国以其地缘优势稳居老挝最大贸易伙伴国位置，其次是越南、中国、日本、德国、印度等。

2013~2017 年，老挝均处于贸易逆差状态，但 2015 年以来随着出口不断提速，老挝贸易逆差持续收窄。2017 年，老挝出口总额为 57.06 亿美元，较 2016 年增长了 12.34%；进口总额为 67.81 亿美元，同比增长了

6.04%，小于出口增速；贸易逆差为 10.75 亿美元，较 2016 年大幅下降了 18.29%。

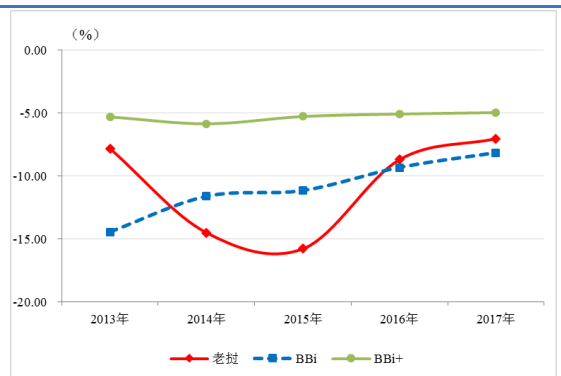
经常账户收入方面，2013 年~2017 年，老挝经常账户收入总体持续增长，5 年复合增长率为 15.73%。2017 年老挝经常账户收入为 62.69 亿美元，较 2016 年增长了 12.66%；经常账户赤字为 11.93 亿美元，经常账户赤字与 GDP 的比值为 7.03%，较 2016 年下降了 1.67 个百分点，但与 BBi+ 级国家平均水平相比，老挝的经常账户赤字水平仍较高。

表 4：2013~2017 年老挝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)	67.81	63.95	67.54	61.26	41.08
出口额 (亿美元)	57.06	50.80	44.97	40.41	30.47
贸易差额 (亿美元)	-10.75	-13.15	-22.56	-20.85	-10.61
经常账户收入 (亿美元)	62.69	55.65	49.68	45.21	34.95
经常账户余额 (亿美元)	-11.93	-13.85	-22.68	-19.24	-9.36
经常账户余额/GDP (%)	-7.03	-8.70	-15.79	-14.51	-7.82

数据来源: IMF

图 9：2013~2017 年老挝经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

2018 年第一季度，老挝出口总额为 15.22 亿美元，较去年同期增长了 2.84%；进口总额为 16.26 亿美元，较去年同期下降了 1.55%；贸易逆差为 1.04 亿美元，保持下降趋势。

虽然老挝政府一直希望进出口贸易带动经济的增长，然而由于进出口许可证要求对企业造成了巨大的成本负担（其中包括费用、时间和劳动力成本）、文件检查缓慢使得货物经常被卡在检查站等原因，老挝的进出口额增长速度始终难以达到预期。为了进一步促进与周边国家的进出口贸易、带动经济发展，2019 年老挝将采取措施大幅缩减进出口所需证件的办理流程。预计未来老挝贸易表现将进一步改善。

老挝外债水平较低但呈持续上升趋势

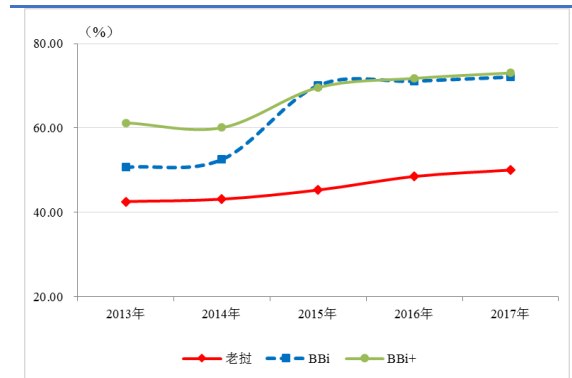
老挝外债水平较低，但 2013 年~2017 年呈持续上升趋势。截至 2017 年底，老挝外债总额为 85.38 亿美元，较 2016 年增加了 10.64%，外债总额相当于 GDP 的比值为 50.03%，较 2016 年上升了 1.52 个百分点，但与 BBi 级和 BBi+ 级国家平均水平相比，老挝外债水平仍相对较低。

表 5：2013~2017 年老挝外债及外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	85.38	77.17	65.31	57.23	50.99
外债总额/GDP (%)	50.03	48.51	45.29	43.12	42.56
外汇储备 (亿美元)	12.71	8.80	10.54	12.19	10.65
CAR/外债总额 (%)	73.43	72.11	76.07	78.99	68.54
外汇储备/外债总额 (%)	14.89	11.40	16.14	21.30	20.88

数据来源: 老挝央行、世界银行

图 10：2013~2017 年老挝外债总额/GDP



数据来源: 世界银行

经常账户收入对外债的保障能力较强，但老挝外汇储备不足导致其对外债的保障程度较低

老挝经常账户收入对外债的保障能力较强，且近 5 年来经常账户收入相当于外债总额的比值稳中有升。2017 年老挝经常账户收入相当于外债总额的比值为 73.43%，较 2016 年上升了 1.32 个百分点。

由于经常账户长期赤字，老挝外汇储备严重不足且还在继续下降。截至 2017 年底，老挝的外汇储备为 12.71 亿美元，外汇储备与外债总额的比值仅为 14.89%。外汇储备对外债的保障程度较低。

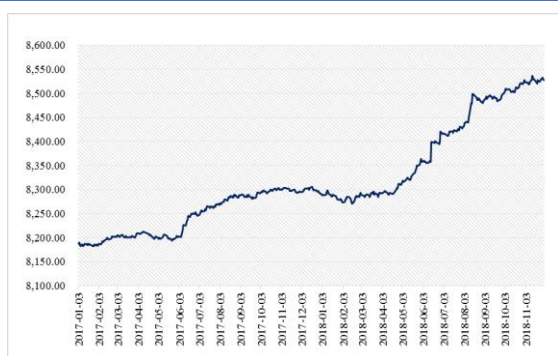
基普持续贬值将削弱老挝的外币偿付能力

老挝实行浮动汇率制度，基普随美元浮动。近年来老挝经济的高速增长使得国内进口需求大幅提升，市场对外汇的需求也不断上升。然而由于老挝的国际储备水平较低，且经常账户长期赤字导致外汇储备不断下降，老挝基普兑外币汇率（尤其是兑美元和泰铢汇率）持续承压。为阻止外汇储备继续下降，央行多次对外汇实施

了管制，如 2013 年老挝央行规定，任何购买价值超过相当于 2,000 万基普外汇的个人或机构，都必须证明对这种货币有“真正的需求”；在首都万象的银行，客户每天最多只能购买 50 美元或 2,000 泰铢等，但这未能有效阻止基普的贬值。

2017 年，基普兑美元汇率持续走弱，全年累计贬值 1.32%。进入 2018 年以来，基普贬值幅度继续抬升，2018 年 1 月~11 月，基普兑美元已经累计贬值 2.80%。预计未来一段时间基普贬值预期仍将存在，将在一定程度上削弱老挝的外币偿付能力。

图 11：2017~2018 年美元兑基普汇率变化



数据来源：老挝央行

总体来看，老挝长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态，且经常账户赤字水平较高。外债水平较低且经常账户收入对外债的保障能力较强。但老挝外汇储备较低且基普持续贬值，在一定程度上削弱了老挝的外币偿付能力。

七、评级展望

在政府积极吸引外资且不断促进对外开放力度的政策下，未来几年老挝经济有望保持运行平稳。此外，随着政府加大对税收的监管力度以及努力减少开支，老挝的财政赤字水平有望出现下降。出口不断提速和贸易环境的改善也有望使得老挝贸易逆差持续收窄，经常账户也有望得到改善。基于以上分析，联合资信给予老挝主权信用评级展望为稳定。

老挝主要数据

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
宏观数据					
GDP (亿美元)	169.74	159.16	143.63	132.66	119.74
GDP (万亿基普)	139.96	129.28	117.25	106.80	93.87
实际 GDP 增速 (%)	6.89	7.02	7.27	7.61	8.03
CPI 增幅 (%)	0.83	1.60	1.28	4.13	6.37
失业率 (%)	0.70	0.70	0.60	0.70	0.70
结构特征					
人均 GDP (美元)	2,540.84	2,416.86	2,212.40	2,075.14	1,899.98
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	16.20	17.23	17.59	17.85	17.93
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	30.91	28.76	27.69	28.82	30.43
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	41.53	42.48	44.17	44.16	42.49
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	65.21	65.69	71.23	72.57	74.11
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	12.90	13.97	15.11	15.18	17.07
投资总额在 GDP 中的占比 (%)	29.04	29.01	31.56	29.80	30.65
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-7.15	-8.67	-17.89	-17.55	-21.83
进出口总额/GDP (%)	73.57	72.09	78.33	76.64	59.76
公共财政					
财政收入 (万亿基普)	23.07	20.49	24.22	21.54	19.19
财政收入/GDP (%)	16.81	16.23	21.13	20.80	21.13
财政支出 (万亿基普)	30.92	26.46	26.93	25.74	23.70
财政支出/GDP (%)	22.52	20.95	23.49	24.85	26.10
财政盈余 (万亿基普)	-7.85	-5.97	-2.71	-4.20	-4.51
财政盈余/GDP (%)	-5.72	-4.72	-2.36	-4.05	-4.97
政府债务总额 (万亿基普)	87.29	73.80	66.60	60.67	49.35
政府债务总额/GDP (%)	63.58	58.45	58.09	58.58	54.35
利息支出/GDP (%)	1.35	1.18	0.90	0.75	1.00
财政收入/政府债务 (%)	26.43	27.76	36.37	35.51	38.88
外部融资					
进口总额 (亿美元)	67.81	63.95	67.54	61.26	41.08
出口总额 (亿美元)	57.06	50.80	44.97	40.41	30.47
外贸顺差 (亿美元)	-10.75	-13.15	-22.56	-20.85	-10.61
经常账户收入 (亿美元)	62.69	55.65	49.68	45.21	34.95
经常账户余额 (亿美元)	-11.93	-13.85	-22.68	-19.24	-9.36
经常账户余额/GDP (%)	-7.03	-8.70	-15.79	-14.51	-7.82
外债总额 (亿美元)	85.38	77.17	65.31	57.23	50.99
外债总额/GDP (%)	50.03	48.51	45.29	43.12	42.56
外汇储备 (亿美元)	12.71	8.80	10.54	12.19	10.65
经常账户收入/外债总额 (%)	73.43	72.11	76.07	78.99	68.54
外汇储备/外债总额 (%)	14.89	11.40	16.14	21.30	20.88

数据来源：世界银行、IMF、老挝央行

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。