老挝人民民主共和国
2020 年跟踪评级报告

本次评级结果[1]：

长期本币信用等级：B_i+

长期外币信用等级：B_i

评级展望：负面

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

本次评级时间：2020 年 11 月 18 日

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对老挝人民民主共和国（以下简称“老挝”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其长期本币信用等级由“BB_i”下调至“B_i+”，长期外币信用等级由“BB_i”下调至“B_i”，评级展望由“稳定”调整至“负面”。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。

2019年以来，政府治理方面，老挝高度集权的政治模式有助于稳定政局和保障政策的连续性，但政府效率较低且居民话语权表现较差。宏观经济方面，老挝是世界最不发达国家之一，抵御外部风险冲击的能力很弱；虽然经济常年保持高速增长但增速呈现一定下滑；物价水平和失业率均处于健康区间。结构特征方面，老挝居民生活较为贫困，整体经济发达程度很低；服务业发展相对滞后，产业结构抗风险能力较弱；严格的银行监管体系有助于稳定国内金融体系，息差走扩有助于提升银行的盈利能力。公共财政方面，虽然政府采取紧缩的财政政策，但受税收计划难以完成以及刚性财政支出压力较大的影响，政府长期处于财政赤字状态，且政府债务负担较为沉重，财政收入对政府债务的保障能力较弱。外部融资方面，老挝长期处于贸易和经常账户双赤字的失衡状态，导致其外汇储备严重匮乏；由于老挝内部融资渠道有限，往往通过举借外债的方式进行融资，经常账户收入和外汇储备对外债的偿付能力很弱。

2020年以来，虽然老挝新冠肺炎感染人数较少，但疫情全球暴发拖累了老挝的贸易和工业发展，预计2020年经济增速将下降至0%左右。新冠疫情加速了老挝的财政收支恶化，挝政府中短期

[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。

政府债务违约风险大幅上升。此外，老挝外汇储备严重匮乏，短期外债违约风险大幅升高。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 服务业和工业迅速发展拉动老挝经济快速增长，物价水平和失业率均处于健康区间

从经济增速看，近年来老挝借助东亚国家产业转移的机会，积极发挥自身后起优势并大力发展基建和旅游业，近 5 年平均经济增速高达 6.5%，远快于东南亚地区平均增速（5.8%）。2019 年老挝实际 GDP 增速下滑至 5.2%，虽然较上年回落 1.1 个百分点，但依旧高于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平。一方面，老挝借助自身廉价的人口红利和充足的自然资源优势，吸引了大量海外企业在此投资建厂，促进服装加工、电子设备组装等工业部门的发展，使得工业对经济的拉动作用高达 2.0%；此外，随着外资涌入老挝房地产业和旅游业的逐步开发，服务业对经济的拉动作用上升至 2.7%，工业和服务业合力拉动老挝经济快速增长。另一方面，老挝经济发展主要依赖农业出口，但受蝗虫侵袭、湄公河水位下降、暴雨洪灾等自然灾害影响，农业对经济的拉动作用下滑至 0.2%，导致 2019 年老挝经济增速明显回落。

从物价水平看，由于老挝基础建设以及工业基础相对薄弱，其燃油、生活必需品、水泥建材等商品严重依赖进口，受基础进口商品价格上涨的影响，2019 年老挝 CPI 增幅上涨至 3.3%，但依旧低于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平。从就业市场看，由于老挝人口结构年轻且主要发展劳动密集型产业，就业市场需求旺盛，2019 年老挝失业率继续保持在 0.6%的极低水平，远低于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平。

2020 年以来，虽然老挝国内新冠肺炎确诊病例较少，但新冠疫情全球肆虐对世界贸易和供应链均造成严重打击。老挝国内市场狭小，经济极度依赖全球供应链和国际贸易，因此拖累了服务业和工业对经济的拉动作用，预计 2020 年经济增速将下滑至 0%左右，创 1988 年以来新低。此外，考虑到老挝生活物资严重对外依赖以及国际贸易成本升高的影响，预计 2020 年老挝 CPI 增幅将上升至 6.5%左右，通胀压力大幅提高。

2. 严格的银行监管体系有助于稳定国内金融体系，息差走扩有助于提升银行的盈利能力

从银行监管看，为满足巴塞尔协议 II 的监管原则，老挝央行除了继续规范和鼓励本国商业银行进行外部审查，还进一步完善银行内部的法律法规监管，起到了维护本国金融体系稳定以及逐步与国际标准接轨的作用，有助于提高银行业的抗风险能力。从数据表现看，截至 2019 年末，老挝银行业资本充足率为 11.8%，较上年大幅回落 6.5 个百分点，主要是因为商业银行为支持基建以及中小企业发展而扩大信贷投放所致，2019 年商业银行信贷投放同比大幅增长 8.1%；老挝银行业不良贷款率为 3.0%，与上年基本持平，银行坏账压力依旧较小；值得注意的是，2019 年老挝银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 1.7%和 25.0%，分别较上年大幅增长 0.9 和 14.1 个百分点，主要是因为央行自 2019 年起鼓励各商业银行自主调节其存贷利率，促使 2019

年商业银行的短期贷款利率由 9.2%调升至 9.5%，而短期存款利率仅上调 0.01 个百分点，借贷息差走扩有助于银行提升其盈利能力。

主要关注：

1. 老挝财政收支严重失衡，政府债务偿付压力很大，新冠疫情进一步恶化其财政状况

从财政收支看，2019 年老挝财政赤字相当于 GDP 的比重上升至 5.0%，高于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平，主要是因为政府为改善其落后的基础设施而加大财政支出，2019 年政府耗资 1.2 万亿基普在全国范围内实施 20 个项目和 148 个道路维修；此外，政府为恢复被洪水破坏的农业基础设施，增加 5,000 亿基普用于农业部门恢复生产，老挝政府的财政刚性支出较大；同时积贫积弱的企业环境难以保证财政收入大幅增长，最终导致财政赤字持续走扩。从政府债务看，财政赤字持续走扩导致政府发行更多债券，2019 年老挝政府债务规模上升至 102.5 万亿基普，相当于 GDP 的比重为 62.6%，较上年增长约 3 个百分点，叠加利息支出的影响，老挝政府的政府债务压力很大；财政收入相当于政府债务的比重下降至 24.5%，财政收入对政府债务的偿付实力进一步削弱。

2020 年以来，新冠疫情加速了老挝的财政收支恶化。一方面，受全球供应链断裂以及国际贸易受阻等因素影响，老挝加工制造和出口贸易类企业经营状况恶化，预计税收收入将减少 6.5 万亿基普。另一方面，老挝政府为救助中小企业而推出一系列税收补贴和劳工失业救助计划，再加上非洲猪瘟多次爆发，进一步加剧政府财政收支结构的恶化，预计 2020 年财政赤字水平将升高至约 6.5%。相应推高政府债务压力，预计老挝政府债务将大幅上涨至 70%左右，而财政收入对政府债务的保障能力可能下降至 16%左右，在 2020 年~2023 年到期的平均债务约为 10 万亿基普，老挝政府中短期政府债务违约风险大幅上升。

2. 经常账户逆差保持在较高水平，外汇储备严重不足，短期外债面临较大违约风险

从国际收支看，老挝作为一个内陆国家，严重依赖对外贸易，尤其是近年来对基础设施和生活必需品物资进口刚需较大，贸易和经常账户常年处于赤字状态。虽然 2019 年贸易赤字水平小幅收窄至 3.6%，但存在进、出口贸易额双降的问题，而经常账户赤字水平也继续保持在 6.4%的较高水平。值得注意的是，在国际收支常年失衡的情况下，老挝外汇储备极度匮乏，截至 2019 年末外汇储备仅有 10.7 亿美元，抵御本币波动以及外债偿付的能力很弱。

从外债情况看，老挝属于典型的“高负债穷国”，由于本国融资能力有限以及外汇储备严重匮乏，转而通过举借外债的方式补充资金。截至 2019 年末，老挝外债总额达到 166.9 亿美元，相当于 GDP 的比重上升至 87.5%，处于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平之间，其中政府外债占比约 60%，政府外债偿付压力很大；经常账户收入和外汇储备相当于外债总额的比重仅为 37.1%和 6.4%，外债偿付实力很弱。值得注意的是，2020 年新冠疫情暴发，导致老挝的外商直接投资流入规模锐减以及本币贬值压力大幅上升，预计外汇储备规模将进一步下降至 7.5 亿美元，但 2020 年预期到期外债将达到 10 亿美元，老挝短期外债违约风险大幅升高。

3. 老挝国家治理能力较差，经济规模极小且产业结构落后，抵御风险冲击的能力很弱

从国家治理能力看，2019 年老挝国家治理指数排名均值为 24.0，低于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平之间，除政治稳定性指标（64.8）表现较好外，其余指标均表现较差。一方面，老挝人民革命党是国内唯一政党和执政党，高度集权的政治模式有助于稳定政局和保障政策的连续性；但另一方面，由于老挝政府机构冗杂以及职能部门配合度低，政府效率较低；由于法律法规治理能力相对落后，滋生大量政治腐败问题。

从结构特征看，老挝作为东盟成员国之一，2019 年经济总量仅为 190.6 亿美元，是世界最不发达国家之一，老挝抵御外部风险冲击的能力很弱；老挝三大产业主要依托农业和工业的支撑，而服务业发展相对滞后，表明老挝产业结构抗风险能力较弱；2019 年老挝人均 GDP 仅为 2,660.8 美元，而且处于贫困线以下人口占总人口的比重约为 20%，老挝居民生活较为贫困，整体经济发达程度很低。

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. 老挝的国际收支持续走弱，本币继续大幅贬值，外汇储备越发匮乏，引发短期外币信用违约；
2. 新冠疫情下政府继续出台税收减免以及财政补贴的举措，加剧财政收支结构失衡，并增大政府债务偿付压力。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 加大区域贸易以及与中国的经济合作，带动经济显著复苏，政府扩大税基以弥补财政赤字和政府债务压力；
2. 通过寻求国际资金援助或者债务谈判等方式，减轻短期外债偿付压力。

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	B_i+		本币评级结果	B_i+
外币指示评级	B_i+		外币评级结果	B_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	e	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	g
			政府偿债能力	g
外部融资实力	e	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	f
调整因素和理由				调整子级
新冠疫情进一步削弱老挝的对外贸易，再叠加本币大幅贬值，造成外汇储备严重缩水，外债违约风险上升				外币-1

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：

老挝 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（万亿基普）	163.6	152.4	140.7	129.3	117.3
名义 GDP（亿美元）	190.6	181.3	170.6	159.1	143.6
实际 GDP 增速（%）	5.2	6.3	6.8	7.0	7.3
CPI 增幅（%）	3.3	2.0	0.7	1.8	1.3
失业率（%）	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
结构特征					
人均 GDP（美元）	2,660.8	2,567.9	2,453.0	2,323.4	2,130.6
消费支出占 GDP 的比值（%）	-	-	78.1	79.7	86.3
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	-	-	29.0	29.0	31.6
净出口占 GDP 的比值（%）	-	-	-7.1	-8.7	-17.9
第一产业占 GDP 的比值（%）	15.3	15.7	16.2	17.2	17.6
第二产业占 GDP 的比值（%）	30.9	31.5	30.9	28.8	27.7
第三产业占 GDP 的比值（%）	42.7	41.6	41.5	42.5	44.2
产品税净额在 GDP 中的占比（%）	11.1	11.1	11.4	11.5	10.5
银行业资本充足率（%）	11.8	18.3	16.3	15.9	15.8
银行业不良贷款率（%）	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
银行业 ROA（%）	1.7	0.8	0.6	0.5	0.5
银行业 ROE（%）	25.0	10.9	8.5	6.5	7.8
进出口总额/GDP（%）	61.8	74.6	72.9	72.1	78.3
信贷总额/GDP（%）	9.8	10.4	10.3	11.6	11.5
公共财政					
财政收入（万亿基普）	25.1	24.8	22.6	20.7	23.7
财政收入/GDP（%）	15.4	16.2	16.1	16.0	20.2
财政支出（万亿基普）	33.3	31.9	30.3	27.3	30.2
财政支出/GDP（%）	20.4	20.9	21.6	21.1	25.8
财政盈余（万亿基普）	-8.2	-7.1	-7.7	-6.5	-6.5
财政盈余/GDP（%）	-5.0	-4.7	-5.5	-5.1	-5.6
政府利息支出（万亿基普）	65.3	69.3	64.3	57.3	51.5
政府利息支出/GDP（%）	39.9	45.4	45.7	44.4	43.9
政府债务总额（万亿基普）	102.5	90.9	80.5	70.4	62.2
政府债务总额/GDP（%）	62.6	59.7	57.2	54.5	53.1
财政收入/政府债务（%）	24.5	27.2	28.1	29.4	38.1
外部融资					
出口总额（亿美元）	57.1	62.2	56.5	50.8	45.0
进口总额（亿美元）	60.6	73.2	67.8	63.9	67.5
净出口（亿美元）	-3.6	-11.0	-11.3	-13.2	-22.6
经常账户收入（亿美元）	61.9	67.6	62.1	55.6	49.7
经常账户余额（亿美元）	-12.3	-14.3	-12.6	-13.8	-22.7
经常账户余额/GDP（%）	-6.4	-7.9	-7.4	-8.7	-15.8
国际投资净头寸（亿美元）	-7.6	-13.6	-16.8	-9.2	-10.4

国际投资净头寸/GDP（%）	-4.0	-7.5	-9.8	-5.8	-7.2
外债总额（亿美元）	166.9	153.8	147.0	135.4	116.4
外债总额/GDP（%）	87.5	84.8	86.2	85.1	81.1
政府外债总额（亿美元）	100.3	93.2	85.6	77.2	65.3
政府外债/外债总额（%）	60.1	60.6	58.2	57.0	56.1
经常账户收入/外债总额（%）	37.1	43.9	42.2	41.1	42.7
经常账户收入/政府外债（%）	61.7	72.5	72.5	72.1	76.1
外汇储备（亿美元）	10.7	9.8	11.3	9.2	10.7
外汇储备/外债总额（%）	6.4	6.4	7.7	6.8	9.2
外汇储备/政府外债（%）	10.6	10.5	13.1	11.9	16.4

数据来源：世界银行、IMF、老挝国家统计局、老挝央行，联合资信整理

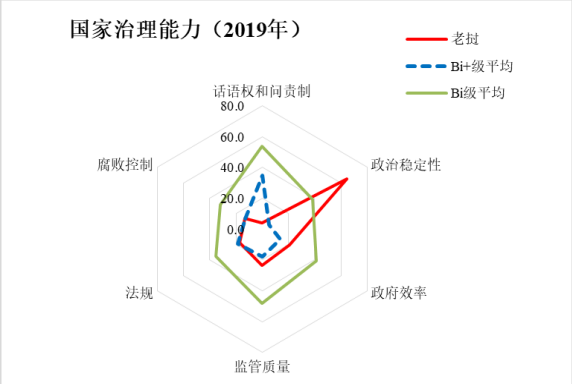
表 2 老挝 2020-2021 年核心数据及预测

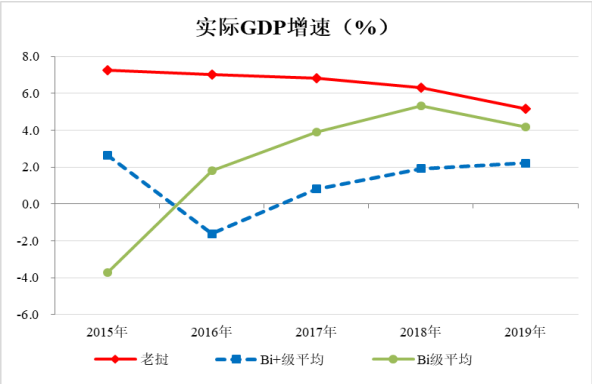
项目	2020 上半年	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速（%）	-	0.2	4.8
CPI 增幅（%）	5.3	6.5	4.9
失业率（%）	-	0.6	0.6
人均 GDP（美元）	-	2,567.0	2,614.1
财政盈余/GDP（%）	-	-6.4	-5.7
政府债务总额/GDP（%）	-	70.9	70.7
经常账户余额/GDP（%）	-	-8.7	-7.7

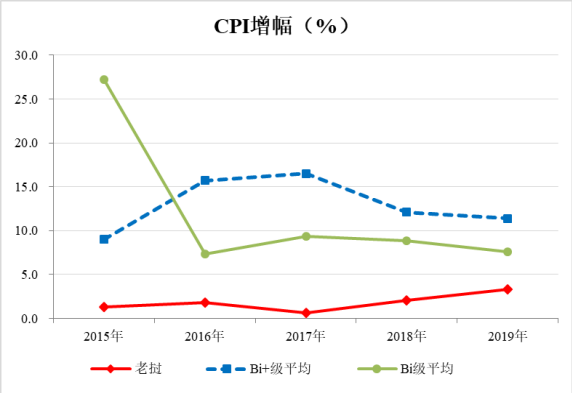
数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、老挝国家统计局、老挝央行，预测数据来源于联合资信

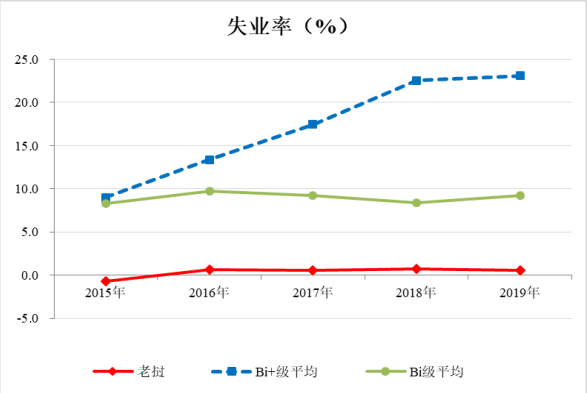
附件 2：

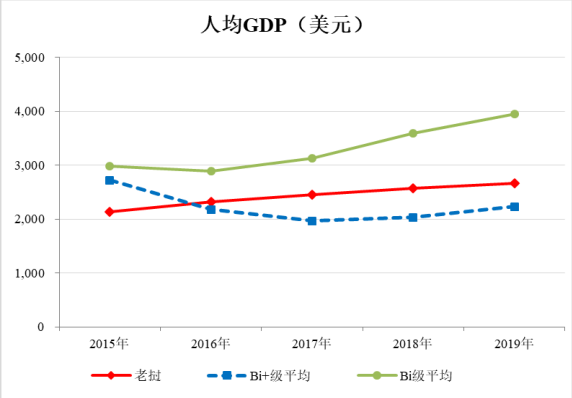
相近信用等级国家主要数据对比

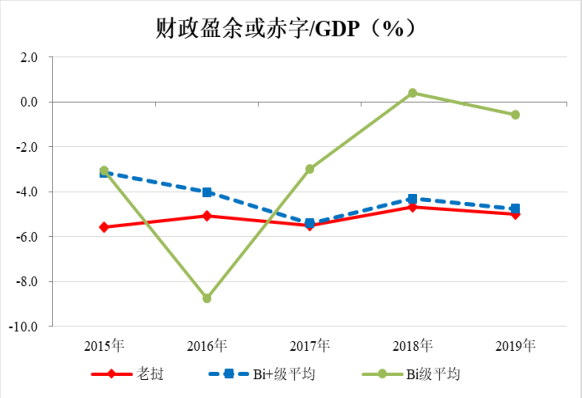


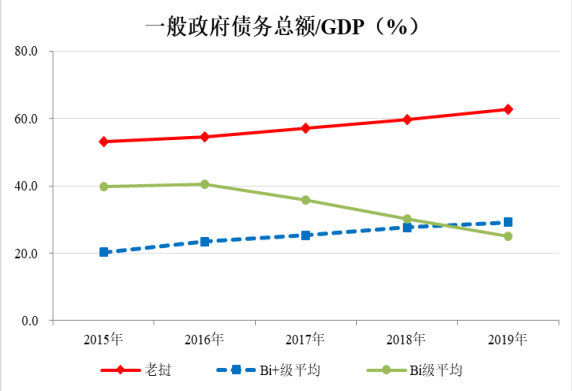


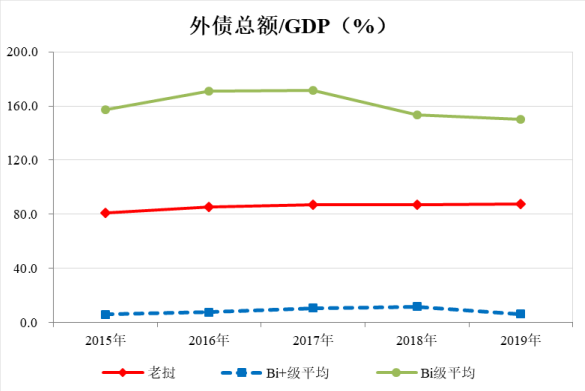












数据来源：IMF、世界银行，联合资信整理

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。