老挝人民民主共和国
2021 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：稳定

上次评级结果：

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

本次评级时间：2021 年 11 月 24 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	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		E
		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	d
			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	b
			外债压力	e
			外债偿付能力	f
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，决定维持其长期本币信用等级为 B_i+，长期外币信用等级为 B_i，评级展望由“负面”调整至“稳定”。

2020年，老挝高度集权的政治模式有助于稳定政局和防控疫情，但也存在政府效率较低且居民话语权较为弱势的问题。宏观经济方面，虽然新冠疫情暴发对老挝的经济活动造成明显冲击，但受益于水电行业的稳步发展，老挝成为全球少数保持经济正增长的经济体之一；受基础进口商品价格上涨以及全球央行“放水”的影响，老挝通胀率明显走高；虽然失业率小幅上涨，但仍处于很低水平。结构特征方面，老挝是世界最不发达的经济体之一，抵御外部风险冲击的能力很弱；老挝居民生活较为贫困，整体经济发达程度很低；老挝主要依托农业和工业的支撑，而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，银行资本较为充足，但由于央行降低基准利率以及延期还贷政策的推出，银行盈利能力大幅下降。公共财政方面，由于政府加大税收优惠以及抗疫支出，政府财政收支结构进一步失衡，且政府债务负担更加沉重，财政收入对政府债务的保障能力较弱。外部融资方面，老挝国际贸易账户由赤字转为盈余带动经常账户赤字大幅收窄；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，尤其是短期外债违约风险较大。

2021年以来，变异病毒再度肆虐对老挝的国际贸易和供应链造成沉重打击，预计2021年老挝经济增速将小幅下滑至2%左右。考虑到老挝生活物资严重对外依赖以及国际能源价格大幅走高，预计2021年老挝CPI增幅将上升至5%左右。疫情二次暴发拖累老挝酒店、餐饮以及零售行业的发展，预计全年财政收入仅能实现预期的85%左右，2021年老挝财政赤字水平或将进一步走扩至10%左右，而政府债务水平或将上涨至70%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. ***水电行业的稳步发展成为老挝抵御疫情冲击并带动经济增长的主要动力，物价水平和失业率均处于健康区间***

从经济增速看，新冠疫情暴发对老挝的经济活动造成明显冲击，2020 年老挝实际 GDP 增速下滑至 3.3%，虽然较上年回落 2.2 个百分点，但仍显著高于 B_i+级和 B_i 级国家的平均水平，也是全球少数保持经济正增长的经济体之一。一方面，由于老挝国内市场狭小，经济发展极度依赖国际旅游和国际投资，并带动房地产业和旅游业的蓬勃发展。但在新冠疫情暴发后，各国均采取限制国际人员和货物流动的防疫举措，酒店和房地产业收入同比下滑超过 55%，国际旅游人数较上年下滑近 80%，导致老挝服务业对经济的贡献下滑 1.2 个百分点。另一方面，受益于湄公河 60%以上的水力资源蕴藏在老挝，2016 年老挝政府修订了《投资促进法》，将电力投资划为特许经营

类投资范畴，“水电强国”成为老挝政府的经济战略。2020 年老挝水电产能达到 7,376 兆瓦，不仅带动电力和建筑业较上年分别增长 20.5%和 14.5%，而且水电出口规模创历史新高（15.4 亿美元）。水电行业的稳步发展成为抵御疫情冲击并带动经济增长的主要动力，2020 年老挝工业对经济的拉动作用上涨了 5.6 个百分点。

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以及全球央行放水的影响，2020 年老挝 CPI 增幅上涨至 5.1%，处于 B_i+级和 B_i 级国家的平均水平之间。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，虽然新冠疫情对老挝劳动力市场造成一定冲击，2020 年老挝失业率小幅上涨至 1.0%，但依旧远低于 B_i+级和 B_i 级国家的平均水平。

2021 年 4 月老挝暴发第二轮疫情，变异病毒肆虐对老挝的国际贸易和供应链均造成沉重打击，预计 2021 年老挝经济增速将小幅下滑至 2%左右。考虑到老挝生活物资严重对外依赖以及国际能源价格大幅走高，预计 2021 年老挝 CPI 增幅将上升至 5%左右，通胀压力大幅走高。

2. 受益于电力出口规模创历史新高，国际收支结构趋于平衡，对外商投资的吸引力上升

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。2020 年老挝贸易赤字的局面得以扭转，主要是受益于电力出口规模创历史新高，电力出口金额占出口总额的比重将近 30%，带动出口总额达到 64.6 亿美元；进口受到疫情防控政策影响，居民需求有所萎缩，相应拖累本国消费品进口需求下降，进口总额下降至 58.2 亿美元，贸易余额由负转正并小幅上涨至 6.5 亿美元。经常账户的二级收入也小幅盈余，在贸易盈余和二级收入盈余的带动下，经常账户赤字水平收窄至 0.6%，国际收支结构趋于平衡。此外，随着《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)达到协定生效门槛，并于 2022 年 1 月 1 日开始生效，将降低区域贸易投资壁垒，利好老挝农业、矿产、纺织等产品的出口。从外商直接投资看，根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布的《2021 年世界投资报告》显示，在水力发电行业投资的推动下，越南以 160 亿美元的外商直接投资总额首次跻身 2020 年吸引外商直接投资最多的 20 个国家之列，位居全球第 19 位，较 2019 年上升 5 位，说明老挝对外商投资的吸引力明显上升。

主要关注：

1. 老挝财政收支失衡进一步恶化，政府债务偿付压力很大，财政收入对政府债务的保障能力首次跌破 20%

从财政收支看，2020 年老挝财政赤字相当于 GDP 的比值上升至 5.5%，较上年走扩 1.1 个百分点，但仍低于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平。老挝财政失衡进一步恶化，一是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，再加上政府对公务员和中小企业主免征所得税，并且对电力等行业予以税收优惠，导致财政收入同比大幅下降超过 13%。二是因为老挝政府的财政刚性支出较大，尤其是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，增大了对社会保障、疫情防控以及工资补贴等方面的财政支出。从政府债务看，财政赤字持续走扩导致政府发行更多债券，2020 年老挝政府债务规模上升至 116.2 万亿基普，相当于 GDP 的比值为 68.2%，较上年增长约 7 个百分点，接近于 B_i 级国家的平均水平；叠加债务利息支出压力上升 0.2 个百分点至 1.5%，老挝政府的债务偿付压力很大。同期，财政收入相当于政府债务的比值下降至 18.7%，财政收入对政府债务的保障程度首次跌破 20%。

2021 年以来，老挝疫情二次暴发拖累其酒店、餐饮以及零售行业的发展，预计全年财政收入仅能实现预期的 85%左右，财政收入缺口或将继续走扩，预计 2021 年财政赤字水平将进一步走扩至 10%左右。相应推高政府债务融资需求，预计 2021 年老挝政府债务相当于 GDP 的比值将上涨至 70%左右。

2. 老挝外汇储备匮乏且币值稳定性较差，短期外债面临较大的违约风险

从外汇储备看，由于老挝常年保持贸易和经常账户双赤字，外汇储备极度匮乏，截至 2020 年末外汇储备仅有 13.9 亿美元，抵御本币波动以及外部风险的能力很弱。再加上老挝基普兑美元较 2020 年初已经贬值近 24%（截至 2021 年 10 月末），进一步扩大了老挝的外部风险敞口。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 2020 年末，老挝外债总额达到 171.6 亿美元，相当于 GDP 的比值上升至 91.2%，处于 B_i+级和 B_i 级国家平均水平之间。从外债结构看，政府外债占比约 60.5%，政府外债偿付压力很大。从外债期限看，2021 年到期的短期外债规模达到 9.8 亿美元，相当于外汇储备规模的 70.5%，短期外债违约风险较高。从偿付实力看，经常账户收入和外汇储备相当于外债总额的比值分别为 40.3%和 8.1%，外债偿付实力很弱。

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，2020 年老挝国家治理指数排名均值为 25.3，低于 B_i+级和 B_i 级国家的平均水平之间，除政治稳定性指标（69.3）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一，2020 年经济总量仅为 188.2 亿美元，是世界最不发达国家之一，抵御外部风险冲击的能力很弱。2020 年老挝人均 GDP 仅为 2,586.8 美元，而且处于贫困线以下人口占总人口的比重约为 20%，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. 老挝的国际收支结构大幅转弱，本币继续大幅贬值，外汇储备愈发匮乏，发生短期外债信用违约事件；

2. 变异毒株再度肆虐，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. 借助《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）区域贸易的发展机会，加强区域贸易的经济合作，带动经济显著复苏，有助于帮助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，减轻短期外债的偿付压力。

附件 1：

老挝 2016－2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP（万亿基普）	170.5	163.1	152.4	140.7	129.3
名义 GDP（亿美元）	188.2	187.7	181.3	170.6	159.1
实际 GDP 增速（%）	3.3	5.5	6.3	6.9	7.0
CPI 增幅（%）	5.1	3.3	2.0	0.8	1.6
失业率（%）	1.0	0.6	0.6	0.7	0.7
结构特征					
人均 GDP（美元）	2,586.8	2,618.2	2,567.5	2,452.9	2,323.3
消费支出占 GDP 的比值（%）	-	-	-	78.1	79.7
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	-	-	-	29.0	29.0
净出口占 GDP 的比值（%）	-	-	-	-7.1	-8.7
第一产业占 GDP 的比值（%）	16.2	15.2	15.7	16.2	17.2
第二产业占 GDP 的比值（%）	32.1	31.4	31.5	30.9	28.8
第三产业占 GDP 的比值（%）	40.6	42.3	41.6	41.5	42.5
产品税净额在 GDP 中的占比（%）	11.1	11.1	11.1	11.4	11.5
银行业资本充足率（%）	13.2	11.8	18.3	15.8	15.9
银行业不良贷款率（%）	3.16	3.04	3.12	3.07	3.1
银行业 ROA（%）	0.6	1.7	0.8	0.5	0.5
银行业 ROE（%）	12.0	25.0	10.9	7.8	6.5
进出口总额/GDP（%）	65.2	77.3	77.0	72.9	72.1
信贷总额/GDP（%）	10.0	8.7	9.0	8.8	10.0
公共财政					
财政收入（万亿基普）	21.8	25.1	24.8	22.6	20.7
财政收入/GDP（%）	12.8	15.4	16.2	16.1	16.0
财政支出（万亿基普）	31.2	32.3	31.9	30.3	27.0
财政支出/GDP（%）	18.3	19.8	20.9	21.6	20.9
财政盈余（万亿基普）	-9.4	-7.2	-7.1	-7.7	-6.3
财政盈余/GDP（%）	-5.5	-4.4	-4.7	-5.5	-4.9
政府利息支出（万亿基普）	2.5	2.2	1.7	1.3	1.2
政府利息支出/GDP（%）	1.5	1.3	1.1	0.9	0.9
政府债务总额（万亿基普）	116.2	99.7	90.9	80.5	70.4
政府债务总额/GDP（%）	68.2	61.1	59.7	57.2	54.5
财政收入/政府债务（%）	18.7	25.2	27.2	28.1	29.4
外部融资					
出口总额（亿美元）	64.6	69.9	63.9	56.5	50.8
进口总额（亿美元）	58.2	75.2	75.6	67.8	63.9
净出口（亿美元）	6.5	-5.3	-11.7	-11.3	-13.2
经常账户收入（亿美元）	69.2	75.0	69.3	62.1	55.6
经常账户余额（亿美元）	-1.2	-13.2	-16.5	-12.6	-13.8
经常账户余额/GDP（%）	-0.6	-7.0	-9.1	-7.4	-8.7
国际投资净头寸（亿美元）	12.5	9.3	8.0	9.5	7.5

国际投资净头寸/GDP（%）	6.6	4.9	4.4	5.5	4.7
外债总额（亿美元）	171.6	167.0	153.8	147.0	135.4
外债总额/GDP（%）	91.2	89.0	84.8	86.2	85.1
政府外债总额（亿美元）	106.1	103.3	93.1	84.2	73.1
政府外债/外债总额（%）	61.8	61.8	60.6	57.3	54.0
经常账户收入/外债总额（%）	40.3	44.9	45.1	42.2	41.1
经常账户收入/政府外债（%）	65.3	72.6	74.5	73.7	76.1
外汇储备（亿美元）	13.9	10.7	9.8	11.3	9.2
外汇储备/外债总额（%）	8.1	6.4	6.4	7.7	6.8
外汇储备/政府外债（%）	13.1	10.3	10.5	13.4	12.5

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

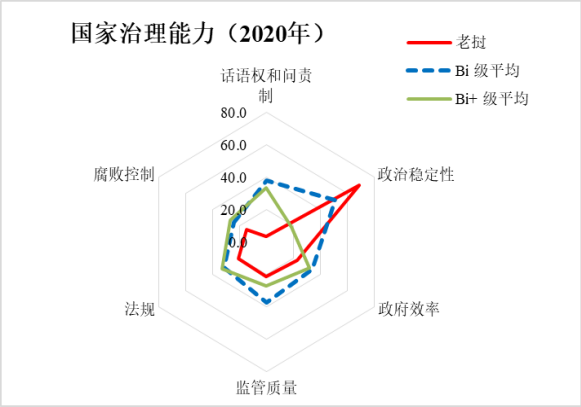
表 2　老挝 2021－2022 年核心数据及预测

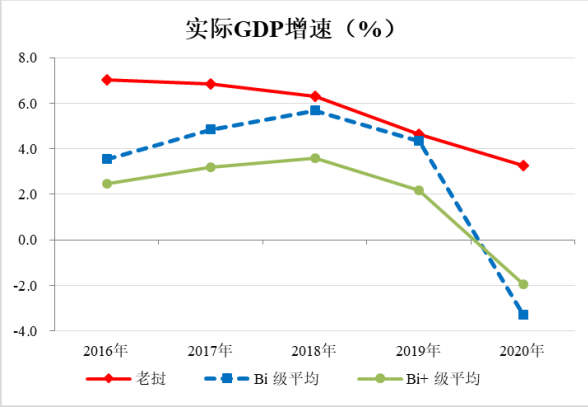
项目	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	2.0	4.0
CPI 增幅（%）	5.0	3.5
失业率（%）	1.0	1.0
人均 GDP（美元）	2,600.0	2,800.0
财政盈余/GDP（%）	-5.5	-5.0
政府债务总额/GDP（%）	71.0	72.0
经常账户余额/GDP（%）	-6.0	-7.0

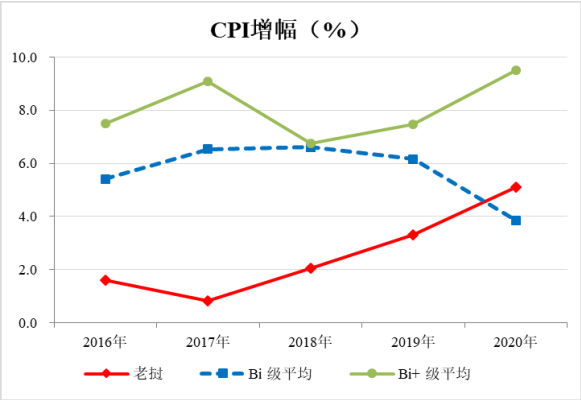
数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、老挝国家统计局、老挝央行，预测数据来源于联合资信

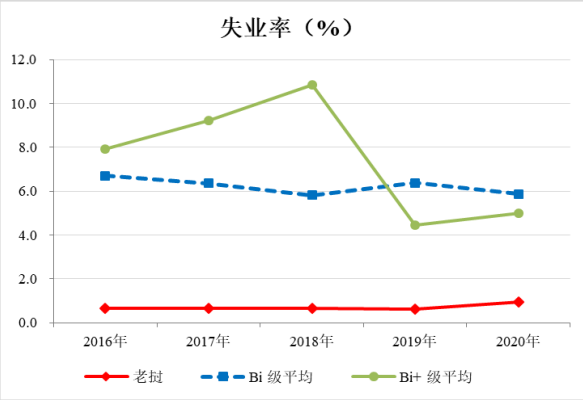
附件 2：

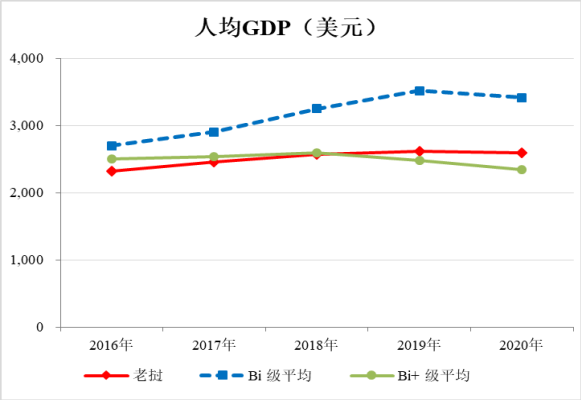
相近信用等级国家主要数据对比

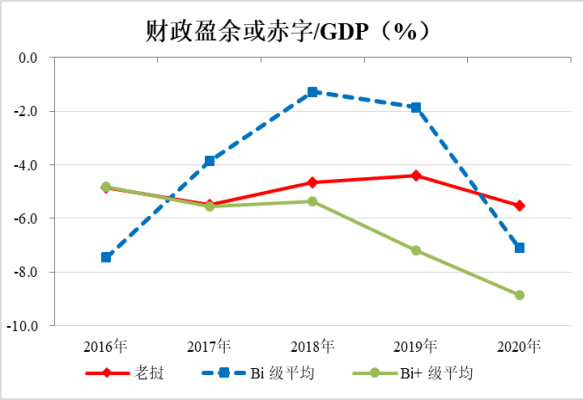


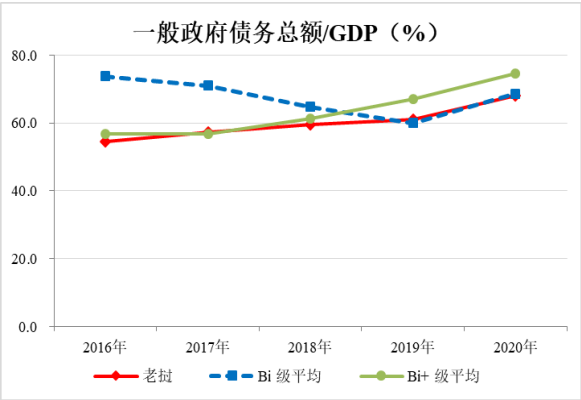


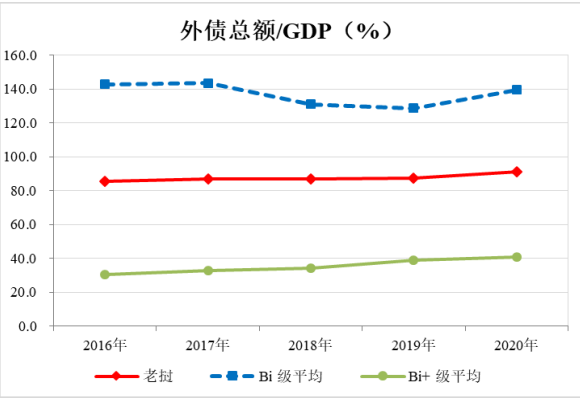












数据来源：IMF、世界银行，联合资信整理

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。

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。