

## 老挝人民民主共和国 2024 年跟踪评级报告

本次评级结果<sup>1</sup>:

长期本币信用等级: B<sub>i</sub>  
长期外币信用等级: B<sub>i</sub><sup>-</sup>  
评级展望: 稳定

本次评级时间: 2024 年 12 月 5 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: B<sub>i</sub>  
长期外币信用等级: B<sub>i</sub><sup>-</sup>  
评级展望: 负面

上次评级时间: 2022 年 12 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称                                      | 版本          |
|-----------------------------------------|-------------|
| <a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>      | V3.0.201910 |
| <a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a> | 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](mailto: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](http://www.lhratings.com)

本次评级模型打分表及结果:

| 本币指示评级                     | B <sub>i</sub> + |             | 本币评级结果 | B <sub>i</sub>   |
|----------------------------|------------------|-------------|--------|------------------|
| 外币指示评级                     | B <sub>i</sub> + |             | 外币评级结果 | B <sub>i</sub> - |
| 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                     | E                | 国家治理        |        | F                |
|                            |                  | 宏观经济政策和表现   |        | C                |
|                            |                  | 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 | e                |
|                            |                  |             | 政府债务负担 | f                |
|                            |                  |             | 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   | b                |
|                            |                  |             | 外债压力   | e                |
|                            |                  |             | 外债偿付能力 | f                |
| 调整因素和理由                    |                  |             |        | 调整子级             |
| 短期债务及利息偿付压力很大，政府面临较高的流动性风险 |                  |             |        | 本、外币均下调 1 个子级    |
| 本币贬值较为严重，加剧外币债务违约风险        |                  |             |        | 外币下调 1 个子级       |

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。

<sup>1</sup> 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，确定维持其长期本币信用等级为  $B_1$ ，长期外币信用等级为  $B_1$ ，评级展望由“负面”调整为“稳定”。该评级展望调整主要反映了老挝经济增速持续提升、对外贸易和经常账户有望持续实现双盈余、财政收支状况持续改善等因素。

2023年，得益于旅游业复苏、交通运输业快速发展等因素，老挝GDP实际增速提升至3.7%，达到新冠疫情以来的最高水平，但通货膨胀问题依然严峻，CPI平均增幅超过30%。作为全球最不发达的经济体之一，老挝抵御外部风险冲击的能力很弱，美联储利率水平维持相对高位使得老挝本币持续贬值，人均GDP进一步下滑至2,000美元以下。得益于持续削减非必要开支、推进税收管理改革等因素，老挝政府连续第二年实现财政盈余，政府债务水平有所下降但仍处于很高水平，短期债务及利息偿付压力很大，政府面临较高的流动性风险。得益于旅游业复苏、电力出口持续增加、矿产品价格上涨等因素，老挝对外贸易和经常账户实现双盈余，外汇储备有所回升，但对政府外债的保障能力依然很弱，且在本币持续贬值的背景下外债偿付压力进一步加大。

2024年以来，东盟峰会和老挝旅游年的举办进一步促进旅游业发展，交通运输业和批发零售业也增长较快，预计老挝2024年全年经济增速将进一步上升至4%左右，2025年则有望保持相对稳定。得益于政府通过推动国内生产代替进口、对日常生活用品采取价格干预等措施控制通胀及老挝央行多次加息，老挝通胀水平有所回落，但预计2024年和2025年平均仍将维持在20%以上的较高水平。鉴于政府持续加大公共项目投资力度及偿债支出的增加，老挝政府财政预计将由盈余转为赤字，但赤字规模或将有限，政府债务水平则将保持在100%以上较高水平。在外部融资渠道有限的情况下，老挝政府仍将面临较高的流动性风险，本币持续贬值及外汇储备不足也将加剧外币债务违约风险。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

#### 1. 老挝经济近年来保持稳定增长，旅游业及交通运输业发展较快

自2020年新冠疫情以来，老挝经济持续回暖，实际GDP增速逐年提升，2023年达到3.7%，较上年提升1.4个百分点，但仍低于  $B_1$  级和  $B_1$  级国家的平均水平。具体来看，得益于国际旅游业的复苏，2023年老挝入境游客数量达到约340万人次，实现旅游收入约9.3亿美元，较上年翻了三倍有余，同时也带动餐饮及住宿业增加值同比大幅增长41.3%；得益于中老铁路的开通及陆港物流园区的扩建，交通运输业及物流行业发展较快，产业增加值同比增长17.8%；建筑业因大型项目完工导致增加值同比下降6.2%，电力行业受气候变化影响增加值同比增速仅为0.5%，采矿、食品制造等行业增速也有所放缓，对经济增长造成一定拖累。

2024年以来，东盟峰会和老挝旅游年的举办进一步促进旅游业发展，老挝总理宋赛·西潘敦

在 11 月中旬宣布今年老挝接待游客数量已超过 500 万人次，收入超过 10 亿美元，均已超过去年全年数据。此外，交通运输业和批发零售业也增长较快，为经济增长提供了有力支撑。总体来看，老挝经济有望保持稳定增长，全年经济增速有望进一步上升至 4% 左右。

## **2. 得益于旅游业复苏、电力出口持续增加、矿产品价格上涨等因素，老挝对外贸易和经常账户实现双盈余**

老挝凭借自身的水力资源禀赋优势，成为东南亚最大的电力出口国，2023 年电力出口规模再度创历史新高，达到 23.8 亿美元，占出口总额的比重将近 30%；另一方面，矿产品出口则得益于价格上涨而大幅增加至 25.0 亿美元，自 2019 年以来再次超过电力成为老挝的最主要出口商品，此外，旅游业复苏也带动服务贸易出口大幅增长至 13.3 亿美元，较上年翻了三倍有余。得益于上述因素，老挝对外贸易盈余持续保持盈余，且盈余规模进一步扩大至 11.0 亿美元。在对外贸易表现强劲的背景下，老挝经常账户余额扭亏为盈，经常账户余额与 GDP 的比值达到 2.7%，为近年来最高水平。

展望未来，在水电出口保持相对稳定及旅游业持续发展的支撑下，预计老挝有望持续保持对外贸易和经常账户盈余，国际收支状况有望持续改善。

## **3. 政府连续两年实现财政盈余，财政收支状况持续改善**

2023 年，得益于经济显著复苏、政府推进税收管理改革等因素，老挝政府财政收入同比大幅增长 42.6%；另一方面，在持续增加基础设施等公共项目投资的同时，老挝政府推出多项举措削减非必要支出，使得财政支出增速（37.2%）略低于财政收入增速。在此背景下，老挝政府连续第二年实现财政盈余，盈余规模相当于 GDP 的 0.7%，优于 B<sub>i</sub> 级和 B<sub>i</sub>- 级国家的平均水平，财政收支状况持续改善。

2024 年以来，鉴于政府持续加大公共项目投资力度及偿债支出的增加，老挝政府财政预计将由盈余转为小幅赤字，但赤字规模预计有限，仅相当于 GDP 的 0.5% 左右。在经济有望保持稳定增长的支撑下，预计 2025 年老挝政府财政赤字将进一步收窄，且有可能实现财政平衡。

### **主要关注：**

#### **1. 老挝政府债务水平持续处于高位，财政收入对政府债务的保障能力严重不足，短期债务及利息偿付压力很大，政府面临较高的流动性风险**

老挝政府债务仍处于很高水平，截至 2023 年底达到 115.9%，尽管较上年同期有所下降，但仍显著高于 B<sub>i</sub> 级和 B<sub>i</sub>- 级国家的平均水平。从政府债务结构来看，老挝政府债务中 60% 以上为外债，其中约 80% 为双边贷款（主要来自中国）和多边贷款，约 20% 为商业贷款和国际债券。从财政收入对政府债务的保障能力来看，2023 年财政收入相当于政府债务的 14.1%，尽管较上年小幅改善，但仍处于很低水平，财政收入对政府债务的保障能力严重不足。

另一方面，老挝政府面临的短期债务偿付压力很大，2024 年和 2025 年分别约有 12 亿和 15 亿美元的外债到期，其中约一半为商业贷款和国际债券。鉴于老挝政府当前外部融资渠道有限且外汇储备严重不足，这些债务的偿还将面临一定风险，而双边及多边贷款的偿还在很大程度上取决于与中国等主要债权人的谈判结果。此外，由于近年来老挝政府更多依赖国内市场融资，在老挝央行持续加息的背景下政府融资成本预计将持续上升，利息支出压力也将持续加大，2024 年和 2025 年政府利息支出相当于 GDP 的比值或将上升至 3% 以上，显著高于 2023 年的 1.9%。总体而言，预计未来一段时期内老挝政府将持续面临较高的流动性风险。

## 2. 老挝币值稳定性较差且外汇储备不足，加剧外币债务违约风险

老挝属于典型的“高负债穷国”，截至 2022 年末，老挝的外债总额达到 187.1 亿美元，相当于 GDP 的比值为 123.7%，与 B<sub>i</sub> 级国家平均水平较为接近。从外债结构看，政府外债占比约 56.1%，政府外债偿付压力较大。

老挝作为小型开放经济体易受外部环境波动影响，而在浮动汇率制度之下本币汇率的波动也较大。2022 年美联储进入加息周期以来，老挝本币基普持续面临较大的贬值压力，2022 年全年贬值幅度高达 50% 左右，2023 年随着老挝经济持续回暖，基普全年贬值幅度收窄至 15% 左右，但在美联储利率持续维持高位及特朗普当选总统提振美元表现的背景下，预计未来一段时期内基普仍将面临一定的贬值压力，这也将进一步加大外债负担。此外，老挝外汇储备较为匮乏，截至 2023 年底，老挝外汇储备达到 16.4 亿美元，较上年同期增长 13.3%，但对政府外债的保障程度仅为 16.4%，保障能力有待进一步提升。

## 3. 经济规模极小且发达程度低，近年来输入性通胀压力持续加大

老挝是世界最不发达国家之一，2023 年 GDP 总量仅为 149.4 亿美元，人均 GDP 则在本币贬值的影响下持续下滑至 1,970.8 美元，为近年来首次回落至 2,000 美元以下，且显著低于 B<sub>i</sub> 级和 B<sub>i-</sub> 级国家的平均水平。由于本币仍面临一定贬值压力，预计未来老挝人均 GDP 水平可能会进一步下降。此外，老挝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。

从物价水平来看，2022 年以来全球能源、食品等大宗商品价格受俄乌冲突影响大幅上涨，而老挝对外部资源进口较为依赖，因此出现了严重的燃料短缺和食品价格上涨的问题，加剧老挝面临的输入性通胀压力，2022 年全年 CPI 平均增幅大幅攀升至 23.0%，2023 年则进一步上升至 31.2%，其中食品及非酒精饮料的价格涨幅更是高达 38%。2024 年以来，得益于政府通过推动国内生产代替进口、对日常生活用品采取价格干预等措施控制通胀及老挝央行多次加息，老挝通胀水平有所回落，但预计全年平均仍将维持在 20% 以上的较高水平。

## 4. 国家治理能力有待进一步改善

从国家治理能力看，2023 年老挝国家治理指数排名均值为 28.2，介于 B<sub>i</sub> 级和 B<sub>i-</sub> 级国家的平

均水平，除政治稳定性指标（75.4）表现相对较好外，其余指标均表现较差，且在“政府效率”和“法规”方面的表现较上年进一步下滑。尽管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，但由于机构设置冗杂以及职能部门配合度低，老挝政府效率较低，法律法规治理能力相对落后也滋生了大量政治腐败问题，国家治理能力有待进一步改善。

### 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. 本币继续大幅贬值，外汇储备愈发匮乏，流动性风险加剧并发生外债信用违约事件；
2. 央行持续加息加大政府利息支出及偿债压力，造成财政收支失衡，政府债务水平进一步上升。

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. 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，外部融资渠道持续扩展，政府面临的流动性风险显著降低；
2. 在各项改革措施的支持下经济保持较快增长，通货膨胀得到有效控制，本币贬值压力显著降低。

附件 1:

老挝 2019—2023 年主要数据

| 项目                 | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>宏观数据</b>        |         |         |         |         |         |
| 名义 GDP (万亿基普)      | 163.1   | 167.7   | 180.8   | 217.4   | 279.6   |
| 名义 GDP (亿美元)       | 187.7   | 185.1   | 185.3   | 151.2   | 149.4   |
| 实际 GDP 增速 (%)      | 4.7     | -0.4    | 2.1     | 2.3     | 3.7     |
| CPI 增幅 (%)         | 3.3     | 5.1     | 3.8     | 23.0    | 31.2    |
| 失业率 (%)            | 2.5     | 2.3     | 2.0     | 1.2     | 1.2     |
| <b>结构特征</b>        |         |         |         |         |         |
| 人均 GDP (美元)        | 2,602.6 | 2,529.0 | 2,496.0 | 2,022.4 | 1,970.8 |
| 第一产业占 GDP 的比值 (%)  | 16.1    | 16.3    | 16.1    | 14.9    | 16.1    |
| 第二产业占 GDP 的比值 (%)  | 31.5    | 32.4    | 34.1    | 34.1    | 30.5    |
| 第三产业占 GDP 的比值 (%)  | 41.5    | 41.0    | 38.8    | 40.3    | 44.0    |
| 产品税净额占 GDP 的比值 (%) | 10.9    | 10.2    | 11.0    | 10.7    | 9.3     |
| 银行业资本充足率 (%)       | 11.8    | 13.2    | 17.5    | 18.7    | 18.2    |
| 银行业不良贷款率 (%)       | 3.0     | 3.2     | 2.2     | 2.2     | 1.4     |
| 银行业 ROA (%)        | 1.7     | 0.6     | 0.7     | 1.1     | 1.5     |
| 银行业 ROE (%)        | 25.0    | 12.0    | 11.6    | 12.9    | 18.5    |
| <b>公共财政</b>        |         |         |         |         |         |
| 财政收入 (万亿基普)        | 25.1    | 21.8    | 27.2    | 32.1    | 45.8    |
| 财政收入/GDP (%)       | 15.4    | 13.0    | 15.0    | 14.8    | 16.4    |
| 财政支出 (万亿基普)        | 30.4    | 30.8    | 28.4    | 32.0    | 43.9    |
| 财政支出/GDP (%)       | 18.6    | 18.4    | 15.7    | 14.7    | 15.7    |
| 财政盈余 (万亿基普)        | -5.2    | -9.0    | -1.2    | 0.1     | 1.9     |
| 财政盈余/GDP (%)       | -3.2    | -5.4    | -0.7    | 0.1     | 0.7     |
| 政府债务总额 (万亿基普)      | 112.7   | 127.4   | 167.8   | 284.1   | 324.0   |
| 政府债务总额/GDP (%)     | 69.1    | 76.0    | 92.9    | 130.7   | 115.9   |
| 财政收入/政府债务 (%)      | 22.3    | 17.1    | 16.2    | 11.3    | 14.1    |
| 利息支出/GDP (%)       | 1.3     | 1.3     | 0.9     | 1.5     | 1.9     |
| <b>外部融资</b>        |         |         |         |         |         |
| 出口总额 (亿美元)         | 69.9    | 64.6    | 78.2    | 86.0    | 97.0    |
| 进口总额 (亿美元)         | 75.2    | 58.2    | 65.3    | 79.8    | 86.0    |
| 净出口 (亿美元)          | -5.3    | 6.5     | 12.9    | 6.2     | 11.0    |
| 经常账户收入 (亿美元)       | 75.0    | 69.2    | 83.4    | 91.7    | 103.8   |
| 经常账户余额 (亿美元)       | -13.2   | -3.0    | 4.3     | -4.6    | 4.0     |
| 经常账户余额/GDP (%)     | -7.0    | -1.6    | 2.3     | -3.0    | 2.7     |
| 外债总额 (亿美元)         | 189.7   | 205.0   | 192.4   | 187.1   | -       |
| 外债总额/GDP (%)       | 101.1   | 110.8   | 103.8   | 123.7   | -       |
| 政府外债总额 (亿美元)       | 99.4    | 106.8   | 104.3   | 104.9   | 102.5   |
| 政府外债/外债总额 (%)      | 52.4    | 52.1    | 54.2    | 56.1    | -       |
| 经常账户收入/外债总额 (%)    | 39.5    | 33.8    | 43.3    | 49.0    | -       |
| 经常账户收入/政府外债 (%)    | 75.5    | 64.8    | 80.0    | 87.4    | 101.3   |
| 外汇储备 (亿美元)         | 10.0    | 18.2    | 17.4    | 14.8    | 16.8    |

|               |      |      |      |      |      |
|---------------|------|------|------|------|------|
| 外汇储备/外债总额 (%) | 5.3  | 8.9  | 9.0  | 7.9  | -    |
| 外汇储备/政府外债 (%) | 10.0 | 17.0 | 16.7 | 14.1 | 16.4 |

数据来源：世界银行、IMF、老挝央行，联合资信整理

表 2 老挝 2024—2025 年核心数据预测

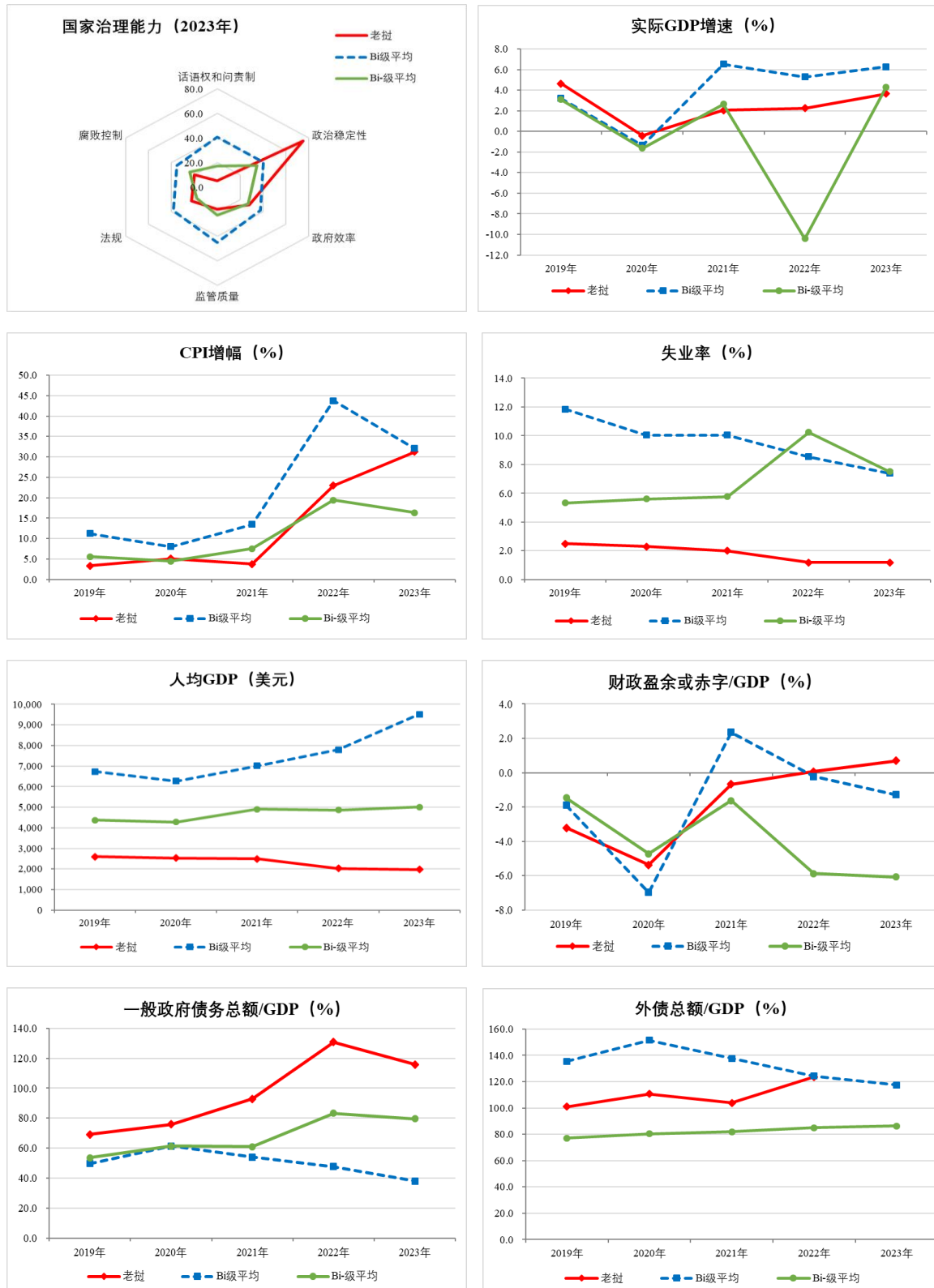
| 项目             | 2024 年预测 | 2025 年预测 |
|----------------|----------|----------|
| 实际 GDP 增速 (%)  | 4.0      | 3.5      |
| CPI 增幅 (%)     | 22.0     | 24.0     |
| 失业率 (%)        | 1.2      | 1.2      |
| 人均 GDP (美元)    | 1,950.0  | 1,850.0  |
| 财政盈余/GDP (%)   | -0.5     | -0.1     |
| 政府债务总额/GDP (%) | 110.0    | 115.0    |
| 经常账户余额/GDP (%) | 2.4      | 2.2      |

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、老挝央行, 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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下：

| 等级  | 级别               | 含义                                                  |
|-----|------------------|-----------------------------------------------------|
| 投资级 | AAA <sub>i</sub> | 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良影响的影响。               |
|     | AA <sub>i</sub>  | 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良影响的影响。             |
|     | A <sub>i</sub>   | 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 <sub>i</sub> | 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 <sub>i</sub>  | 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 <sub>i</sub>   | 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 <sub>i</sub> | 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 <sub>i</sub>  | 信用风险高，出现了多种违约事件先兆。                                  |
|     | C <sub>i</sub>   | 信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。                                |
| 违约级 | D <sub>i</sub>   | 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。