

# 阿拉伯埃及共和国信用评级报告

## 评级结果

长期外币信用等级: BB<sub>i</sub>-

长期本币信用等级: BB<sub>i</sub>-

评级展望: 稳定

## 评级时间

2018年12月6日

## 主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	2,370.73	3,324.84	3,320.75	3,055.67	2,880.07
实际GDP增长率(%)	4.23	4.30	4.37	2.92	3.30
CPI增幅(%)	23.54	10.20	10.99	10.10	6.91
失业率(%)	12.25	12.71	12.86	13.37	12.99
人均GDP(美元)	2,500.77	3,686.07	3,731.18	3,524.42	3,400.32
财政盈余/GDP(%)	-11.37	-10.70	-10.93	-11.29	-12.93
政府债务/GDP(%)	103.26	96.84	88.46	85.13	84.02
财政收入/政府债务(%)	20.66	22.21	24.90	28.65	25.82
外债总额/GDP(%)	34.96	20.25	14.39	13.52	15.89
CAR/外债总额(%)	81.60	78.78	118.82	182.56	152.08
外汇储备/外债总额(%)	43.87	35.08	33.23	36.00	36.20

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:

丁翔 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

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](http://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”)对阿拉伯埃及共和国(以下简称“埃及”)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<sub>i</sub>-。该评级结果表示埃及存在一定信用风险, 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。

阿拉伯之春以后, 埃及的政治体制曾发生震荡, 但近年来趋于稳定。塞西总统赢得大选, 开始第二个任期, 埃及政局稳定性有所上升。国家治理水平较低, 但地缘政治环境维持稳定。塞西政府的一系列经济改革措施令埃及的经济增长显著回升, 失业率有所下降。结构性改革或将加快, 偏紧的财政政策将继续, 货币政策可能再次转向稳健。经济发展水平相对一般, 全球竞争力弱, 但略有提升; 经济存在的结构性问题尚未有效解决。财政赤字水平很高, 但在财政整固的努力下或将出现下降; 一般政府债务占比较高, 且呈持续上升态势, 但有望转为走低, 政府债务以内债为主, 外债比例很低; 外债中短期债务占比低, 偿付压力可控。总体外债水平高, 且上升速度较快, 政府外债占比较高; 但经常账户赤字开始收窄, 外国直接投资加速, 加上IMF的援助, 国际收支平衡情况有所改善。

## 优势

- 经济增速显著回升;
- 经常账户赤字开始收窄;
- 结构性改革或将进一步加快;
- 政局稳定性有所上升。

## 关注

- 财政赤字水平很高;
- 外债水平很高, 外部融资需求大;
- 政府外债占比较高;
- 经济发展水平相对一般, 全球竞争力弱;
- 通货膨胀率高;
- 国家治理水平较低。

## 一、国家概况

埃及位于非洲东北部，地处欧亚非三大洲的交通要冲，国土面积 100.145 万平方公里，南接苏丹，西连利比亚，东临红海与巴勒斯坦、以色列接壤，北经地中海与欧洲隔海相通，东南与约旦和沙特阿拉伯相望。埃及全国共分为 27 个省、8 个经济区，每个区包括一个或数个省，首都为开罗。

根据世界银行的数据，截止 2017 年底，埃及全国总人口为 9,755.32 万；埃及主要民族有东方哈姆族（埃及阿拉伯人、科普特人、贝都因人、柏柏尔人），占总人口的 99%，努比亚人、希腊人、亚美尼亚人、意大利人后裔和法国人后裔占 1%。伊斯兰教为埃及国教，信徒主要是逊尼派，占总人口的 84%；科普特正教、科普特天主教和希腊正教等教派和其他信徒约占 16%。埃及的官方语言为阿拉伯语，官方货币为埃镑。

埃及是不结盟运动的成员、阿拉伯国家联盟和非盟成员国，也是联合国、世界贸易组织等国际组织成员。

## 二、国家治理

**阿拉伯之春以后，埃及的政治体制曾发生震荡，但近年来趋于稳定，军队在政治体制中占有重要地位**

埃及为总统制共和国。自 1953 年成立共和国至 2011 年，先后由纳赛尔、萨达特和穆巴拉克等三位以军队为依托的政治家担任总统，政治体制基本保持稳定。2011 年，突尼斯发生“茉莉花革命”，埃及随之出现反政府示威，执政三十年的穆巴拉克下台。2012 年 6 月，民选总统穆罕默德·穆尔西上台，但一年后即被军方罢职，2014 年 6 月，来自军方的塞西当选总统。

穆巴拉克下台后，埃及先后实施了三部宪法，包括《2011 年临时宪法》、《2012 年阿拉伯埃及共和国宪法》及《2014 年阿拉伯埃及共和国宪法》。其中，2012 年宪法明确了伊斯兰教组织爱资哈尔突出的政治权利和至高无上的宗教地位，体现了穆尔西总统的主要支持力量穆兄会势力的意志。而 2014 年宪法，虽然继续认可伊斯兰教为国教，但废除了爱资哈尔所拥有的政治权利，体现了重新向世俗社会回归。另一方面，2014 年宪法进一步加强了军队在国家体制中的作用，包括提升了国防委员会的地位、提高了国防委员会中军人的比例、扩大了军事法院的管辖范围等。相比此前的 2012 年宪法，2014 年宪法更加突出地体现了军队的地位。

根据宪法，议会是埃及最高立法机关，主要职能是提名总统候选人；主持制定和修改宪法；决定国家总政

策；批准经济和社会发展计划及国家预算、决算，并对政府工作进行监督。2014 年 1 月通过的新宪法取消此前的协商会议（上议院），将两院制改为一院制，统称议会，设有 596 个席位，其中 448 个席位归属不隶属于任何政党的独立议员，120 个席位归属党派议员，28 个席位的议员由总统直接任命，所有议员任期五年。

埃及的司法机构由法院和检察院组成。法院包括最高法院、上诉法院、中央法院和初级法院以及行政法院，开罗还设有最高宪法法院。从 2008 年起，埃及在开罗等主要省份开始设立经济法庭。检察机关包括总检察院和地方检察分院。

根据埃及宪法规定，埃及政府是埃及最高的执行及管理组织，由总理和部长组成，政府总理由总统提名和任命。

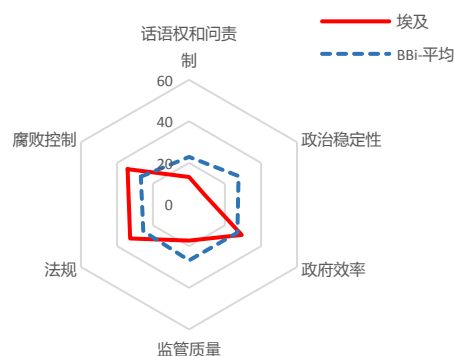
**塞西总统赢得大选，开始第二个任期，埃及政局稳定性有所上升**

在 2018 年 5 月举行的总统选举中，塞西总统成功胜出，将连任总统至 2022 年。而他在首任期间的主要政策，包括加快经济改革、打压穆兄会和加强对媒体的管控以维持社会的稳定、增强军队的地位等料将延续，埃及政局的稳定性将进一步上升。

**国家治理水平较低，总体低于同等级别国家的平均水平**

据世界银行公布的国家治理能力指数，2017 年埃及政府各项治理能力百分比排名均值为 22.62，较上年的 23.77 有所下降，主要是在腐败控制方面出现了较大的下降。与 BB<sub>i</sub>-级国家的平均水平相比，埃及在政府效率、法规和腐败控制方面表现相对较强，但在政治稳定性和话语权以及监管质量等方面则相对较弱；总体来说，低于 BB<sub>i</sub>-级国家的平均水平。

图 1：2017 年埃及国家治理能力



数据来源：世界银行

### 地缘政治环境维持稳定

在国际关系方面，塞西总统采取了维护与美国和欧盟的良好关系，加强与俄罗斯和中国的友好关系，以及通过与海湾国家建立良好合作关系以争取资金支持的总体策略，并取得了很好的效果，为埃及创造了良好的外部环境，并帮助了埃及从上述各国以及国际多边组织获得了大量的财务支持。我们预期，这一原则将在塞西总统的第二任期内得以延续，埃及的地缘政治环境有望继续维持稳定。

### 三、宏观经济政策与表现

#### 塞西政府的一系列经济改革措施令埃及的经济增速显著回升

2008年的全球金融危机和2011年的阿拉伯之春给埃及经济造成了较大冲击，埃及的经济增速出现了大幅度下降。塞西总统上台之后，在全力维护政治局面稳定的同时，重视经济的发展，采取了诸多促进经济增长的措施，包括鼓励外资流入的法制改革、取消外汇管制、引入增值税、削减食品和燃料补贴和扩大基建规模等，近几年，埃及经济的增长速度相对于穆尔西当政期间有所回升，已至4%~5%的区间。

2017年，受国内需求的拉动，埃及的经济继续保持增长，名义GDP达到了2,370.73亿美元，实际增速达到4.23%，较上一年度出现小幅下滑。其中，消费的增速达到了7.27%，资产形成达到1.55%，但净出口，主要因为国际能源价格的上升，赤字额扩大了30.62%，对经济增长形成拖累。

进入2018年，埃及的经济增速进一步加快。据埃及中央统计局的数据，一季度埃及的GDP增速上升至近年来的最高点5.40%，而二季度则继续维持了相同的增速。

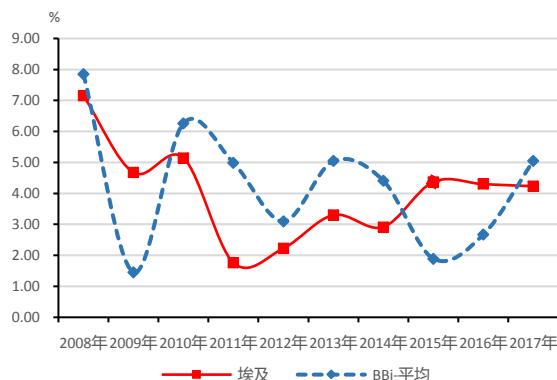
从近10年的经济增长情况看，埃及经济平均增速为3.82%，与BBi-级国家整体3.81%的平均水平比，基本持平；10年GDP增长波动率为1.56%，小于BBi-级国家整体2.00%的平均水平，表明埃及经济增长的波动性相对较小。

表 1：2013~2017 年埃及宏观经济表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
实际 GDP 增速 (%)	4.23	4.30	4.37	2.92	3.30
名义 GDP (亿埃镑)	34,780.00	27,094.00	24,439.00	21,300.00	18,604.00
名义 GDP (亿美元)	2,370.73	3,324.84	3,320.75	3,055.67	2,880.07
人均 GDP (美元)	2,500.77	3,686.07	3,731.18	3,524.42	3,400.32
CPI 增幅 (%)	23.54	10.20	10.99	10.10	6.91
失业率 (%)	12.25	12.71	12.86	13.37	12.99

数据来源: IMF

图 2：2008~2017 年埃及 GDP 增长率



数据来源: IMF

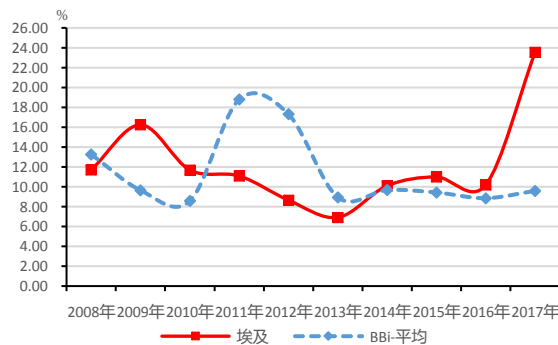
#### 通货膨胀率和失业率长期处于较高水平

近10年的数据显示，埃及的通货膨胀率一直维持在较高的水平，均值高达12.35%，高于BBi-级国家整体9.30%的平均水平，而波动率到达了4.68%，也高于BBi-级国家3.75%的平均水平。

因为削减食品和能源补贴、埃镑于2016年底大幅度贬值、国内需求和投资的上升以及国际大宗商品价格的上涨，2017年，埃及的通货膨胀率大幅度上涨，达到了23.54%，较上一年的10.20%升势明显。

进入2018年，埃及的通货膨胀率经历了先快速下降，至5月份的11.4%的年内低点，之后，又因为气候引起的食品价格的上升而快速反弹，至10月份，升至17.7%的年内高点。但随着此后国际能源价格转而下滑，以及食品供应量的增加，埃及的通货膨胀率料将可能再次转而下降；埃及央行已确定了在2019年末将通货膨胀率降至8%的目标，但从目前实际来看，实现这一目标存在一定难度。

图 3：2008~2017 年埃及 CPI 增速

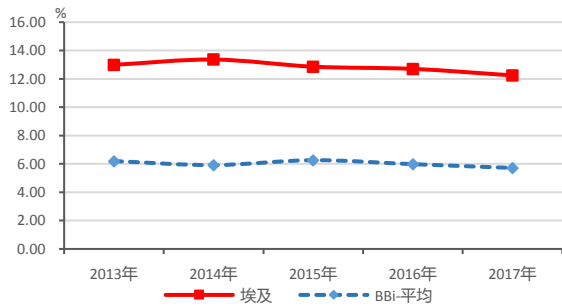


数据来源: IMF

因经济发展程度较低，人口高速增长，以及近年来经济增长相对缓慢，埃及的失业率长期保持在10%以上的较高水平，其中，青年的失业率甚至一度超过40%。

2014年后，因经济增速回升，失业率开始小幅下降，已经从2014年的13.37%降至2017年底的12.25%。但与BBi-级国家的平均水平比，埃及的失业率依然处于较高的水平。

图 4：2013~2017 年埃及失业率



数据来源: IMF

### 结构性改革或将加快，偏紧的财政政策将继续，货币政策可能再次转向稳健

根据2016年11月IMF董事会批准的与埃及政府的协议，埃及可在此后三年从IMF获得总共120亿美元贷款。作为交换条件，埃及政府则承诺将启动结构性改革计划，并进行财政巩固。有鉴于此，我们预期中短期内，埃及偏紧的财政政策将继续维持，而经济的结构性改革步伐有望加快。

货币政策方面，为了应对通货膨胀率的上升，2016年11月至2017年7月间，埃及央行实施了比较稳健的货币政策，政策利率一共上调了700个基点。进入2018年，鉴于前4个月的通货膨胀率大幅度下降，央行将政策利率下调了200个基点，以避免经济增速下降，但年中以后埃及的通货膨胀率重新开始回升，加上美联储升息缩表进一步加速，埃及的资本外流压力加大，我们预期，近期内埃及的货币政策进一步宽松的可能性较小，或将再次转向稳健。

### 未来两年经济增速有望维持稳定

未来两年，虽然存在结构性改革加快、财政赤字有望继续降低等有利因素，但也存在着通货膨胀率较高，且下降较慢，以及全球经济复苏放缓，单边主义和贸易保护主义升级等不利因素，因此，我们预计，中短期内埃及将维持4%左右的经济增速。

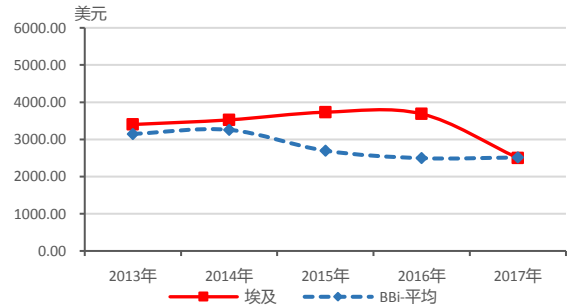
## 四、结构特征

### 经济发展水平相对一般，全球竞争力弱，但略有提升

2017年，埃及人均GDP达到2,500.77美元，较

2016年的3,324.84美元出现大幅度下滑，这主要是因为2016年11月3日埃及央行宣布实施自由化汇率导致埃镑大幅度贬值所致；与BBi-级国家平均水平相比，埃及的人均GDP水平一度偏高，但2017年已降至相同水平。

图 5：2013~2017 年埃及人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017年，埃及的全球竞争力指数为3.67，在全球138个经济体中排名第115位，较上年的116位小幅提升，表明埃及的全球竞争力很弱，但略有提升。

### 产业结构有所变化，经济存在的长期结构性问题尚待有效解决

近五年来，埃及的三大产业增加值占GDP的比重出现了较明显的变化，在农业保持了11%左右的稳定水平下，服务业的比重上升较快，从2013年的48.84%上升至2017年的54.76%，而工业的比重下降明显，从2013年的39.89%下降至2017年的33.75%。这一方面体现了埃及服务业从2008年金融危机和2011年茉莉花革命后得到了较快的恢复，另一方面也显示了埃及工业部门的竞争力未能得到有效提升，在国内外市场的占有率不断下降。

作为人口红利巨大、劳动力成本很低、地理位置优越的发展中国家，埃及本应具有巨大的后发优势。然而，其工业部门，乃至整体经济竞争力的下降，除了宗教和地缘政治因素引起的社会动荡因素外，最主要的原因是埃及自穆巴拉克后期，市场准入和监管制度、税收制度、外汇制度等营商环境因素不断恶化。自塞西总统上台以后，在国际货币基金组织的帮助下，埃及政府已经开始着手开始针对性的改革，制定了包括2015~2030发展计划在内的行动纲领，但鉴于任务的复杂性，问题的最终解决还需要更长的时间。

按支出法计算的GDP中，2017年消费在埃及GDP中的占比高达92.13%，与上年比略有下滑，总体而言，埃及明显属于消费驱动型的经济结构；投资占GDP比值约14.21%，较上年有所上升，体现了扩大塞西总统基

础建设的措施取得了一定的成效；而进口的需求继续超越出口，净出口占 GDP 的比重依然为负，达到-6.34%。

**银行业经营情况尚可，资本充足率适当，不良贷款率下降快，但部分银行对政府敞口较高，存在一定的脆弱性**

埃及的金融监管体系央行和资本市场监管局共同组成。央行承担中央银行职责并对银行业金融机构进行监管外，而资本市场监管局行使非银行金融机构监管当局的职能。

目前，埃及共有 50 多家商业银行，以埃资控股银行为主，外资控股银行为辅。主要的银行包括：埃及国民银行、埃及银行、商业国际银行（CIB）、开罗银行、QNB Alahli（卡塔尔国家银行子公司）、汇丰银行埃及、巴黎农业信贷银行埃及等。

总体来说，埃及银行业的经营情况尚可，但不少银行对政府贷款的敞口较高，存在一定的脆弱性。截至 2017 年底，埃及银行业的资本充足率为 15.60%，超过巴塞尔协议的要求，不良贷款率下降较快，已至 4.30%，银行业的总资产收益率（ROA）达到 1.50%，但净资产收益率（ROE）相对较低，仅为 3.90%。

## 五、公共财政实力

**财政赤字水平很高，但在财政整固的努力下或将出现下降**

自阿拉伯之春以来，埃及的财政赤字一直维持 10% 以上的很高的水平，远高于 3% 的国际警戒线。根据与 IMF 于 2016 年达成的协议，埃及将通过一系列的增收节支措施以控制财政赤字水平，前期主要包括新开征增值税和削减对居民的汽油和食品补贴。

埃及的财政收入以税收为主，以 2017/18 财年<sup>1</sup>为例，埃及的财政收入达到了 8304 亿埃镑，其中，税收收入为 6076 埃镑，占财政收入总额的 73.17%，新开征的增值税和所得税是税收的主要来源，合计占到了税收收入总额的 86.92%。

埃及的主要的财政支出依次为利息（主要是内债利息）、各类补贴，以及公共部门人员工资福利；同样以 2017/2018 财年为例，财政支出总额为 12368 亿埃镑，而上述三项支出合计就占到了支出总额的 79.56%。

2017 年，虽然财政对于居民的补贴有所下降，但主要因为债务利息支出上升较快，埃及政府的财政赤字达到了 3,954.26 亿埃镑，占 GDP 的比重为 11.37%，较上

年的 10.70% 不降反升；但随着利率趋稳、经济持续增长，以及征收增值税的效应进一步显现，我们预计，未来埃及的财政赤字将出现下降的趋势。

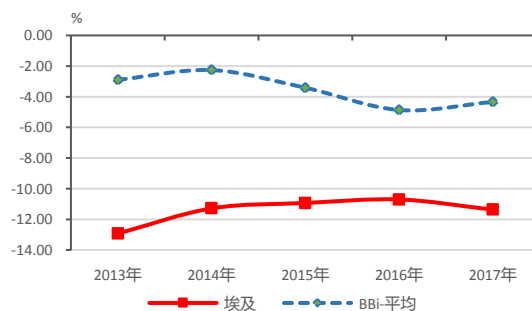
表 2：2013~2017 埃及一般政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入(亿埃镑)	7,418.45	5,827.26	5,384.00	5,194.47	4,035.89
财政收入/GDP (%)	21.33	21.51	22.03	24.39	21.69
财政支出(亿埃镑)	11,372.72	8,727.43	8,056.16	7,598.49	6,440.79
财政支出/GDP (%)	32.70	32.21	32.96	35.67	34.62
财政盈余(亿埃镑)	-3,954.26	-2,900.17	-2,672.16	-2,404.02	-2,404.91
财政盈余/GDP (%)	-11.37	-10.70	-10.93	-11.29	-12.93

数据来源: IMF

与 BB<sub>i</sub>-级国家平均水平相比，埃及的财政赤字水平明显较高。

图 6：2013~2017 年埃及财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

**一般政府债务占比较高，且呈持续上升态势，但有望开始走低**

因为财政赤字不断增加，埃及的一般政府债务水平也随之不断上升。截至 2017 年底，埃及政府的一般政府债务总额达到了 35,914.15 亿埃镑，占 GDP 的比重达到了 103.26%，远高于 60% 的警戒线。与 BB<sub>i</sub>-级国家的平均水平相比，埃及政府债务占 GDP 比重明显偏高。

表 3：2013~2017 埃及一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额(亿埃镑)	35,914.15	26,238.07	21,618.24	18,131.96	15,631.19
政府债务总额/GDP (%)	103.26	96.84	88.46	85.13	84.02
政府债务净额(亿埃镑)	32,694.91	23,893.76	19,267.41	16,412.40	13,717.24
政府债务净额/GDP (%)	94.01	88.19	78.84	77.05	73.73
利息支出/GDP (%)	7.87	7.65	6.82	7.04	7.02
财政收入/政府债务 (%)	20.66	22.21	24.90	28.65	25.82

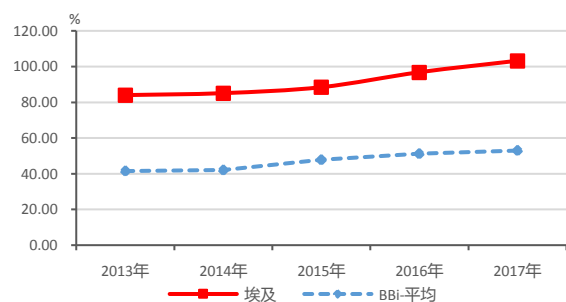
数据来源: IMF

我们预计，未来两年，因为埃及经济的增长和紧缩财政政策的继续，埃及政府的财政赤字将出现下降，而

<sup>1</sup> 2017 年 7 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日。

一般政府债务与 GDP 的比值也有望随之下降。

**图 7：2013~2017 年埃及政府债务占 GDP 比重**



数据来源: IMF

从债务结构看,截至 2017 年底,政府债务中外债占到了债务总额的 9.04%,内债占 90.96%。而在所有政府外债中,短期外债的比例为 13%,偿债压力可控。

埃及财政收入对政府债务的保障能力相对较弱,且近 5 年来呈持续下降趋势。2017 年,政府财政收入与政府债务总额之比为 20.66%,较 2013 年的 25.82%下降了 5.16 个百分点。

## 六、外部融资实力

### 经常账户的赤字规模较大,但外汇管制的取消增强了出口的竞争力,抑制了进口,赤字与 GDP 比值开始缩小

2011 年的阿拉伯之春民主运动席卷了阿拉伯世界,并引起埃及政局动荡,抑制了外国直接投资,而伊斯兰国恐怖袭击和当年埃及航空失联使得国际游客大跌,作为埃及重要经济支柱和外汇来源的旅游业几近瘫痪。但埃及又是一个严重依赖进口的国家,很多生活必需品都要靠进口,因此造成了本币贬值压力,但政府为了避免进口商品价格上涨过快到推升通货膨胀率,人为压低汇率,结果造成出口无力,进口快速增长,贸易逆差飙升,最终导致经常账户的赤字占 GDP 的比重大幅上升,从 2013 年的 1.23% 上升到 2016 年的 5.98%,与此同时,外汇储备大幅度下降,主权违约风险上升。

为了解决国际收支失衡问题,避免主权违约,2016 年 8 月埃及政府与达成了三年 120 亿美元的贷款协议,并承诺实行浮动汇率制度。2016 年 11 月 3 日,浮动汇率制度实施以后,埃镑出现了大幅度贬值,从之前的 1 美元兑 8.8 埃镑迅速贬至 18 埃镑。

埃镑的大幅度贬值扭转了埃及贸易逆差,埃及的出口增速加快,进口增速下降,经常账户赤字也因此出现收窄趋势。至 2017 年底,埃及的经常账户赤字与 GDP 比值大幅度下降,至年底已经降至 3.76%,与 2016 年底

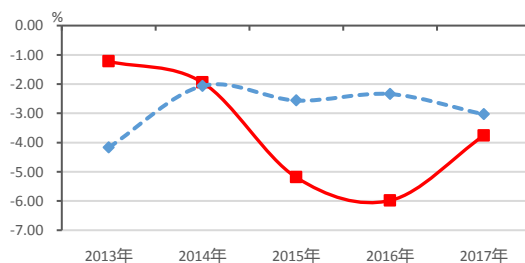
的 5.98% 相比,收缩了 2.22 个百分点,已接近 BBi-级国家的平均水平。

**表 4：2013~2017 埃及经常账户及对外投资情况**

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	701.47	678.13	679.39	739.96	653.26
出口额 (亿美元)	428.31	336.27	375.69	471.66	447.95
贸易平衡 (亿美元)	-273.16	-341.86	-303.69	-268.30	-205.31
CAR (亿美元)	676.31	530.34	567.88	754.40	695.78
CAB (亿美元)	-89.11	-198.94	-172.43	-59.55	-35.34
CAB/GDP (%)	-3.76	-5.98	-5.19	-1.95	-1.23
国际投资净头寸 (亿美元)	-167.39	-159.34	-147.38	-147.18	-146.38
国际投资净头寸/GDP (%)	-7.06	-4.79	-4.44	-4.82	-5.08

数据来源: IMF

**图 8：2013~2017 年埃及经常账户平衡/GDP**



数据来源: IMF

### 国际投资净头寸赤字持续走扩

塞西总统上台之后,因为其推行的一系列经济改革和稳定社会秩序措施,近年来,埃及的外国直接投资出现了上升的势头,并造成了埃及国际投资净头寸赤字持续走扩。2017 年,浮动汇率的实施使得埃及生产要素的相对成本进一步降低,外国直接的规模大幅度上升,国际投资净头寸的赤字规模进一步上升,至年底已达到 167.39 亿美元,占 GDP 的比重达到 7.06%,较上一年的 4.79% 大幅上升 2.21 个百分点。

### 外债水平高,且上升速度较快,政府外债占比较高

近年来,埃及的外债水平呈总体上涨趋势。截至 2017 年底,埃及的外债总额为 94.87 亿美元,外债总额相当于 GDP 的 71.97%,较上年末上升了 1.88 个百分点,与 2013 年相比更是上升了 5.46 个百分点。总体来看,埃及的外债水平高,且上升较快。政府外债占总外债的比重较大,达到了 44.52%。

**表 5：2013~2017 埃及外债情况**

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	94.87	83.16	83.88	84.25	85.03
外债总额/GDP (%)	71.97	70.09	73.98	63.60	66.51

政府外债 (亿美元)	42.23	35.88	35.93	32.20	31.51
政府外债/外债总额 (%)	44.52	43.15	42.84	38.22	37.06

数据来源: IMF

### 经常账户收入对外债保障能力较弱, 外汇储备覆盖水平较低, 但呈改善趋势

埃及经常账户常年保持赤字, 经常账户收入对外债偿还的保障能力相对较弱。2017年, 埃及经常账户收入与外债总额的比值为 81.60%, 较上年上升, 说明保障能力有所加强; 但与 2013 年的 152.08% 相比, 依然较低。外汇储备对总外债的保障程度达到了 43.87%, 相对较低, 而对政府外债的保障程度达到 93.92%, 尚属安全水平。

表 6: 2013~2017 埃及外债保障情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
外汇储备 (亿美元)	363.58	236.18	158.83	148.77	165.60
CAR/外债总额 (%)	81.60	78.78	118.82	182.56	152.08
CAR/政府外债 (%)	174.71	201.96	238.55	300.78	236.38
外汇储备/外债总额 (%)	43.87	35.08	33.23	36.00	36.20
外汇储备/政府外债 (%)	93.92	89.94	66.72	59.31	56.26

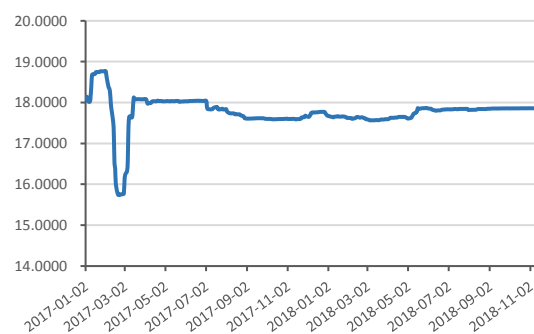
数据来源: IMF

### 自浮动汇率制实施后, 本币基本维持稳定, 但持续的通胀得本币的贬值压力有所加大

自实行浮动汇率制度后, 埃及的汇率开始充分体现外汇的供需关系和预期。经历了前期的快速贬值后, 汇率一直稳定在 1 美元兑 18 埃镑左右的水平, 但因为埃

及国内通货膨胀率上升较快、美国升息缩表步伐加快对新兴国家资本市场形成流出压力, 以及国际贸易纷争对于外汇市场和全球经济增长的负面作用, 埃镑面临的贬值压力有所加大, 中短期内可能出现小幅贬值。

图 9: 2017~2018 年美元兑埃镑汇率变化



数据来源: WIND

## 七、评级展望

埃及的政治制度趋向稳定、政局的稳定性上升, 未来两年经济有望维持较快增长, 财政赤字规模有望收窄, 政府债务水平出现小幅苗头, 经常账户赤字呈现下降趋势, 本币虽面临小幅贬的压力, 但在 IMF 的全力支持下, 债务偿付的压力可控。综上因素, 联合资信给予埃及主权信用评级展望为稳定。

## 埃及主要数据

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿埃镑)	34,780.00	27,094.00	24,439.00	21,300.00	18,604.00
GDP (亿美元)	2,370.73	3,324.84	3,320.75	3,055.67	2,880.07
实际 GDP 增速 (%)	4.23	4.30	4.37	2.92	3.30
CPI 增幅 (%)	23.54	10.20	10.99	10.10	6.91
失业率 (%)	12.25	12.71	12.86	13.37	12.99
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	2,500.77	3,686.07	3,731.18	3,524.42	3,400.32
农业增加值占 GDP 比重 (%)	11.49	11.77	11.39	11.34	11.27
工业增加值占 GDP 比重 (%)	33.75	32.46	36.63	39.89	39.89
服务业增加值占 GDP 比重 (%)	54.76	55.77	51.98	48.77	48.84
最终消费消费占 GDP 比重 (%)	96.91	94.16	94.19	94.79	92.13
资本形成总额占 GDP 比重 (%)	15.27	15.04	14.29	13.64	14.21
净出口占 GDP 比重 (%)	-12.19	-9.33	-8.48	-8.43	-6.34
银行业资本充足率 (%)	15.60	14.70	14.00	-	-
银行业不良贷款率 (%)	4.30	4.90	6.00	-	-
银行 ROA (%)	1.50	2.00	1.50	-	-
银行 ROE (%)	3.90	4.50	4.00	-	-
国内总储蓄率 (%)	8.75	9.08	10.63	12.76	11.99
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿埃镑)	7,418.45	5,827.26	5,384.00	5,194.47	4,035.89
财政收入/GDP (%)	21.33	21.51	22.03	24.39	21.69
财政支出 (亿埃镑)	11,372.72	8,727.43	8,056.16	7,598.49	6,440.79
财政支出/GDP (%)	32.70	32.21	32.96	35.67	34.62
财政盈余 (亿埃镑)	-3,954.26	-2,900.17	-2,672.16	-2,404.02	-2,404.91
财政盈余/GDP (%)	-11.37	-10.70	-10.93	-11.29	-12.93
政府债务总额 (亿埃镑)	35,914.15	26,238.07	21,618.24	18,131.96	15,631.19
政府债务总额/GDP (%)	103.26	96.84	88.46	85.13	84.02
政府债务净额 (亿埃镑)	32,694.91	23,893.76	19,267.41	16,412.40	13,717.24
政府债务净额/GDP (%)	65.47	68.16	69.12	65.54	68.25
财政收入/政府债务 (%)	20.66	22.21	24.90	28.65	25.82
利息支出/GDP (%)	7.87	7.65	6.82	7.04	7.02
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	701.47	678.13	679.39	739.96	653.26
出口总额 (亿美元)	428.31	336.27	375.69	471.66	447.95
进出口净额 (亿美元)	-273.16	-341.86	-303.69	-268.30	-205.31
进出口总额/GDP (%)	47.66	30.51	31.77	39.65	38.24
经常账户收入 (亿美元)	676.31	530.34	567.88	754.40	695.78
经常账户余额 (亿美元)	-89.11	-198.94	-172.43	-59.55	-35.34
经常账户余额/GDP (%)	-3.76	-5.98	-5.19	-1.95	-1.23
国际投资净头寸 (亿美元)	-167.39	-159.34	-147.38	-147.18	-146.38
国际投资净头寸/GDP (%)	-7.06	-4.79	-4.44	-4.82	-5.08
外债总额 (亿美元)	828.85	673.23	477.92	413.24	457.52
政府外债总额 (亿美元)	387.10	262.60	238.06	250.82	294.35
外债总额/GDP (%)	34.96	20.25	14.39	13.52	15.89
政府在外债总额中的占比 (%)	46.70	39.01	49.81	60.70	64.34
外汇储备 (亿美元)	363.58	236.18	158.83	148.77	165.60
经常账户收入/外债总额 (%)	81.60	78.78	118.82	182.56	152.08
外汇储备/外债总额 (%)	43.87	35.08	33.23	36.00	36.20

数据来源：世界银行、IMF、埃及财政部、埃及中央统计局、埃及央行



## 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<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。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利情况的影响。
	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利情况的影响。
	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 <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。