

# 阿拉伯埃及共和国

## 2020 年跟踪评级报告

### 本次评级结果<sup>1</sup>:

长期本币信用等级: BB<sub>i-</sub>

长期外币信用等级: BB<sub>i-</sub>

评级展望: 稳定

### 上次评级结果:

长期本币信用等级: BB<sub>i-</sub>

长期外币信用等级: BB<sub>i-</sub>

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 9 月 22 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”)对阿拉伯埃及共和国(以下简称“埃及”)的主权信用进行了跟踪评级,决定维持其长期本、外币信用等级 BB<sub>i-</sub>,评级展望为“稳定”。该评级结果表明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。

自 2018 年塞西成功连任开启第二个总统任期以来,埃及保持了相对稳定的社会和政治局势,为经济发展提供了重要基础,预计在 2022 年总统大选前政局将保持持续稳定。塞西上台以来埃及积极推进经济改革,并在国际货币基金组织(以下简称“IMF”)支持下取得了良好效果。2019 年埃及经济增速达到 5.6%,人均 GDP 达到 3,046.6 美元,突破 3,000 美元大关,高失业和高通胀问题均得到一定改善。与此同时,经济的持续向好推动政府财政稳固有序发展,政府财政赤字和债务负担持续下滑,财政支出效率提升,税收改革有望建立积极有效的财政收入结构。但受到全球贸易局势的影响,2019 年埃及进出口总水平有所下滑,出口增速低于进口增速,经常账户赤字上升。但在各项吸引外资加大开放的政策引导以及多边机构优惠贷款的支出下,埃及外部融资渠道灵活,融资成本较低。同时逐步开放的资本市场吸引了大量外部投资,侨汇收入和国际旅游收入表现强劲,外汇储备保持稳定增长,经常账户收入和外汇储备对外债的保证能力保持在较强和中等水平,外债压力一般。

2020 年,尽管新型冠状病毒肺炎疫情(以下简称“新冠疫情”)对埃及经济产生了一定影响,特别是对旅游业产生较大冲击,但 6 月份以来随着疫情的趋缓,经济逐步实现全面开放。前期经

<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。

济、财政和外汇储备的持续积累为埃及缓解疫情影响提供了重要基础。2020年1~3月，埃及GDP增长达到5%，其中制造业对GDP贡献最大，达到GDP的12.2%。但新冠对旅游业造成巨大冲击，作为国民经济的重要产业，旅游业产值一直占GDP的12%，新冠影响下旅游业估计将损失GDP的2%左右，对经济增长造成不利影响。另外，尽管因新冠冲击外国投资和国际投资下滑，外汇储备水平有所下滑，但6月外汇储备规模仍高达382亿美元，可覆盖约8个月的进口需求，高于全球平均水平（约3个月进口需求水平）。同时，侨汇增加，经常账户赤字表现下滑，在多边组织积极援助下，埃及已经获得了多轮资金和贷款支持，预计外部资金的支持将继续支撑埃及经济改革和疫情防控。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

**1. 经济改革顺利推进，经济保持较快增长，国内失业率和通胀局面均有所改善；新冠疫情冲击下经济表现出较强韧性，预计2020年能够实现2%的增长**

得益于政局稳定下持续推进的经济改革，2019财年埃及GDP规模达到53,223.0亿埃镑（约合3,031.8亿美元），实际GDP增速达到5.6%，较上年提升了0.2个百分点；同时，埃及失业率和CPI同比增幅分别为8.6%和13.9%，分别较上年下滑2.3和7.0个百分点，高失业率和通胀局面有所缓解。人均GDP达到3,046.6美元，较上年大幅增长18.4%；第一、二、三产业增加值占GDP比值分别为11.0%、35.6%和50.5%，分别较上年减少0.2个百分点、增加0.7个百分点和减少1.0个百分点，得益于制造业的发展第二产业增加值有所增加。

2020年受新冠影响，政府采取停课、停飞、部分关闭商店和宵禁等预防措施，导致失业率攀升，二季度失业率达到9.6%；但因食品价格的下跌，5月份通胀率为5%，较去年同期下滑了7.2个百分点，为近14年以来低点。如果疫情持续，预计通胀率将上升至9.8%，但仍处在埃及央行9%上限浮动3个百分点的目标范围内。同时，新冠疫情并未对埃及农产品出口造成影响，2020年前5个月农产品出口仍然保持了增长。另外，IMF为支持埃及抗疫拟向埃及提供价值52亿美元特别提款权，阿拉伯货币基金组织、非洲进出口银行及欧洲复兴开发银行等多边组织均为埃及提供了贷款支持，外部融资渠道通畅。与经济改革和财政改革带来的前期累积共同为埃及抵御新冠冲击提供了坚实基础，预计2020年能够实现2%的经济增长。

**2. 税务改革有望构建积极的财政收入结构，整体赤字和债务压力在疫情冲击下仍将保持下滑趋势**

政府积极推动财政和税务改革，不断完善财政收入基础，提高财政支出效率。2019财年，埃及政府财政支出达到14,651.8亿埃镑、较上年增长9.7%，与GDP比值为27.5%，较上年下滑2.6个百分点；财政收入达到10,708.7亿埃镑，较上年增长16.6%，与GDP比值为20.1%，较上年下滑0.6个百分点；财政支出增长小于财政收入，财政赤字率（财政赤字与GDP比值）为7.4%，较上年减少

2.0个百分点。与此同时，政府债务总额与GDP比值为83.8%，较上年大幅下滑8.9个百分点。政府财政赤字和债务负担明显下降。

并且，在财政和税务改革方面，埃及政府一方面对不同纳税主体采取区分政策，合理化税收基础，促进税收公平；另一方面加大对非税收收入的规范，落实财政收入范围。改革的推进有望建立积极的财政收入结构。新冠的冲击尽管会对财政收入产生压力，加大财政支出力度，短期内将不利于财政结构优化，但整体赤字和债务负担下滑的趋势不会被打破。

### 3. 货币表现强劲，对外吸引力增强，外汇储备上升，为埃及抵御疫情影响提供了良好基础

2019年，在全球新兴经济体持续承压背景下，埃及因其积极的经济发展趋势和逐步开放的资本市场吸引了大量国际资本的青睐。具体表现为本币走强、外资流入强劲以及外汇储备的稳步上升。2019年埃镑持续走强，兑美元买入价下滑幅度达到10.5%，卖出价下滑幅度也达到10.4%。另外，2019年，埃及外国直接投资净流入达到90亿美元，流入量同比增长10.7%，再次蝉联非洲最大的外国直接投资净流入国。12月底，外汇储备规模达到445.7亿美元，较去年上升6.5%，但与外债规模上升速度来看，外汇储备对外债覆盖能力则表现下滑，外汇储备与外债总额比值为39.4%，较上年下滑了8.4个百分点，外部脆弱性仍存。

2020年1月埃及央行宣布成立货币委员会，并在3月宣布紧急降息300个基点，以应对新冠疫情和美联储降息等外部变化。因此尽管与其他新兴市场国家一起经历一轮资本流出冲击，但随着经济的重新启动，央行积极的货币和财政支持政策的出台，以及与IMF达成新的合作协议等利好消息的推动下，埃及外部投资回流，7月初外资投资额超4.4亿美元，外汇储备重新攀升至382亿美元。预计未来一段时间埃镑仍有上升空间，外部资金流入预计也将增加，为埃及维持防疫成果和继续推进经济复苏提供重要支撑。

#### 主要关注：

##### 1. 受疫情影响旅游业遭遇重创，或将对经济增长带来不利影响

旅游业作为埃及经济的重要组成部分，一直是经济增长、吸引投资和带动就业的重要部门。埃及旅游业投资约占总投资的80%左右，旅游业产值约占GDP的12%左右，约提供了10%的就业岗位。得益于2018年政府实施的旅游业改革计划，埃及旅游业近年来表现强劲。2019年埃及旅游业收入达130.3亿美元，较2018年的118亿美元增长10.4%，并打破此前的旅游业收入峰值，即2010年的125亿美元，创历史新高。2019年埃及的游客总数为1,310万，较上年增长15.9%。但埃及为防控疫情采取的旅行限制政策将对旅游业产生冲击，2020年旅游业投资额度预计将从2019年的73亿埃镑下降至52亿埃镑，2020年旅游收入损失有可能超过GDP的2%，这将为经济增长带来不利影响。

##### 2. 长期面临高通胀、高利率局面，政府利息负担重

较长一段时间内,埃及经济一直面临高失业和高通胀的局面。2019 年埃及 CPI 增幅为 13.9%, 尽管较上年有所改善,但在疫情冲击下持续改善的力度将面临下滑,预计 2020 年通胀率将达到 9.8%, 仍处在很高水平。在高通胀的局面下,埃及国内利率水平长期居高不下,2019 年国内贷款利率高达 16.1%, 政府利息负担很重。2019 年,政府债务利息支出与 GDP 比值约为 8.6%, 较上年下滑 0.4 个百分点,但仍处于很重负担范围。预计 2020 年高通胀的局面下,利率仍有上升动力,政府负担将进一步加重。

### 3. 财政赤字高,公共财政实力差

埃及政府长期面临支出远高于收入的局面,政府财政长期面临高赤字,公共财政实力差。2019 年政府财政赤字与 GDP 比值为 7.4%, 远高于同级别国家的平均赤字水平(4.8%)。随着经济改革的推进,政府融资需求旺盛,但财政收入对于债务的保障能力较弱。2019 年财政收入对政府债务的覆盖率为 24.0%, 较上年增长了 1.7 个百分点,同比有所改善,但仍处在较弱水平。在新冠冲击下,埃及政府为抵御疫情影响,积极推出了大规模的促进消费和免税免息计划,2020 年财政收入将面临下滑,而财政支出水平将大幅上升,这对埃及公共财政提出了严峻挑战。预计 2020 年财政赤字率将进一步上升至 8.4%。

### 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. 疫情无法得到有效控制,失业率攀升,经济重回封锁,旅游业持续受到冲击,经济陷入衰退;
2. 外部冲击下,外汇储备迅速消耗,导致无法偿还债务,引发债务危机;
3. 因货币大幅贬值或借贷成本上升导致政府债务负担上升,资本外逃加剧,引发资本市场危机;
4. 因地缘政治或国内政局出现大幅动荡,导致发生政变或社会暴乱,当前经济改革成果无法持续。

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. 新冠疫情得到明显有效控制,经济明显摆脱疫情负面影响,经济改革取得长期有效成果,表现出强劲复苏预期;
2. 全球贸易回暖,进出口贸易出现大幅复苏,经常账户赤字大幅改善,创汇能力上升,导致外部融资需求和外债负担出现明显下滑。

本次评级使用的评级方法、模型:		本次评级模型打分表及结果:			
名称	版本	本币指示评级	BBi-	本币评级结果	BBi-
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>		外币指示评级	BBi-	外币评级结果	BBi-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
	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				国家治理	F	
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		政治经济表现	D	宏观经济政策和表现		B	
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		结构特征			F		
分析师：胡前方 程泽宇		公共财政实力	F	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g	
邮箱：lianhe@lhratings.com					政府债务负担	g	
电话：010-85679696					政府偿债能力	g	
传真：010-85679228		外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	d	
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)					外债压力	d	
网址：www.lhratings.com					外债偿付能力	d	
		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

附件 1:

表 1 埃及 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿埃镑)	53,223.0	44,374.0	34,700.0	27,094.0	24,439.0
名义 GDP (亿美元)	3,031.8	2,508.9	2,353.7	3,329.3	3,327.0
实际 GDP 增速 (%)	5.6	5.3	4.2	4.3	4.4
CPI 增幅 (%)	13.9	20.9	23.5	10.2	11.0
失业率 (%)	8.6	10.9	12.2	12.7	12.9
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	3,046.6	2,573.3	2,495.0	3,686.1	3,731.2
第一产业增加值在 GDP 中占比 (%)	11.0	11.2	11.5	11.8	11.4
第二产业增加值在 GDP 中占比 (%)	35.6	35.0	33.8	32.5	36.6
第三产业增加值在 GDP 中占比 (%)	50.5	51.5	53.2	54.5	53.2
最终消费占 GDP 比重 (%)	90.2	93.8	98.2	94.5	94.2
资本形成总额占 GDP 比重 (%)	15.8	16.3	14.8	14.5	13.7
净出口占 GDP 比重 (%)	-8.4	-9.8	-11.6	-10.4	-9.1
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿埃镑)	10,708.7	9,184.0	7,551.1	5,490.4	5,384.0
财政收入/GDP (%)	20.1	20.7	21.8	20.3	22.0
财政支出 (亿埃镑)	14,651.8	13,359.8	11,169.9	8,869.0	8,056.2
财政支出/GDP (%)	27.5	30.1	32.2	32.7	33.0
财政盈余 (亿埃镑)	-3,943.1	-4,175.8	-3,618.8	-3,378.6	-2,672.2
财政盈余/GDP (%)	-7.4	-9.4	-10.4	-12.5	-10.9
政府债务总额 (亿埃镑)	44,600.9	41,113.5	35,796.9	26,238.1	21,618.2
政府债务总额/GDP (%)	83.8	92.7	103.2	96.8	88.5
政府债务净额 (亿埃镑)	39,577.3	36,090.0	32,577.6	23,893.8	19,267.4
政府债务净额/GDP (%)	74.4	81.3	93.9	88.2	78.8
财政收入/政府债务 (%)	24.0	22.3	21.1	20.9	24.9
利息支出/GDP (%)	8.6	9.0	7.9	8.2	6.8
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	535.2	516.2	428.7	336.2	375.7
进口总额 (亿美元)	789.5	763.3	702.2	683.0	679.4
贸易顺差 (亿美元)	-254.3	-247.1	-273.5	-346.8	-303.7
进出口总额/GDP (%)	43.7	51.0	48.1	30.6	31.7
经常账户收入 (亿美元)	819.5	786.3	687.3	529.2	567.9
经常账户余额 (亿美元)	-102.2	-77.0	-79.4	-204.9	-172.4
经常账户余额/GDP (%)	-3.4	-3.1	-3.4	-6.2	-5.2
国际投资净头寸 (亿美元)	-1,880.2	-1,649.2	-1,457.9	-1,263.6	-1,014.2
国际投资净头寸/GDP (%)	-62.0	-65.7	-61.9	-38.0	-30.5
外债总额 (亿美元)	1,130.1	971.3	824.8	674.1	478.8
政府外债总额 (亿美元)	616.1	483.3	385.2	262.9	238.5

外债总额/GDP (%)	37.3	38.7	35.0	20.2	14.4
政府外债/外债总额 (%)	54.5	49.8	46.7	39.0	49.8
经常账户收入/外债总额 (%)	133.0	162.7	178.4	201.3	238.1
外汇储备 (亿美元)	445.7	418.4	364.0	236.4	158.6
外汇储备/外债总额 (%)	39.4	43.1	44.1	35.1	33.1

数据来源：IMF、世界银行、埃及财政部，埃及中央统计局，联合资信整理

表 2 埃及 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	5.0	-	2.0	2.8
CPI 增幅 (%)	5.9	5.4	9.8	8.2
失业率 (%)	7.7	9.6	10.3	11.6
人均 GDP (美元)	-	-	3,478.1	3,626.6
财政盈余/GDP (%)	-7.0	-	-8.4	-6.6
政府债务总额/GDP (%)	-	-	87.4	90.7
经常账户余额/GDP (%)	-3.2	-	-4.3	-4.5
外债总额/GDP (%)	31.7	-	34.0	35.0

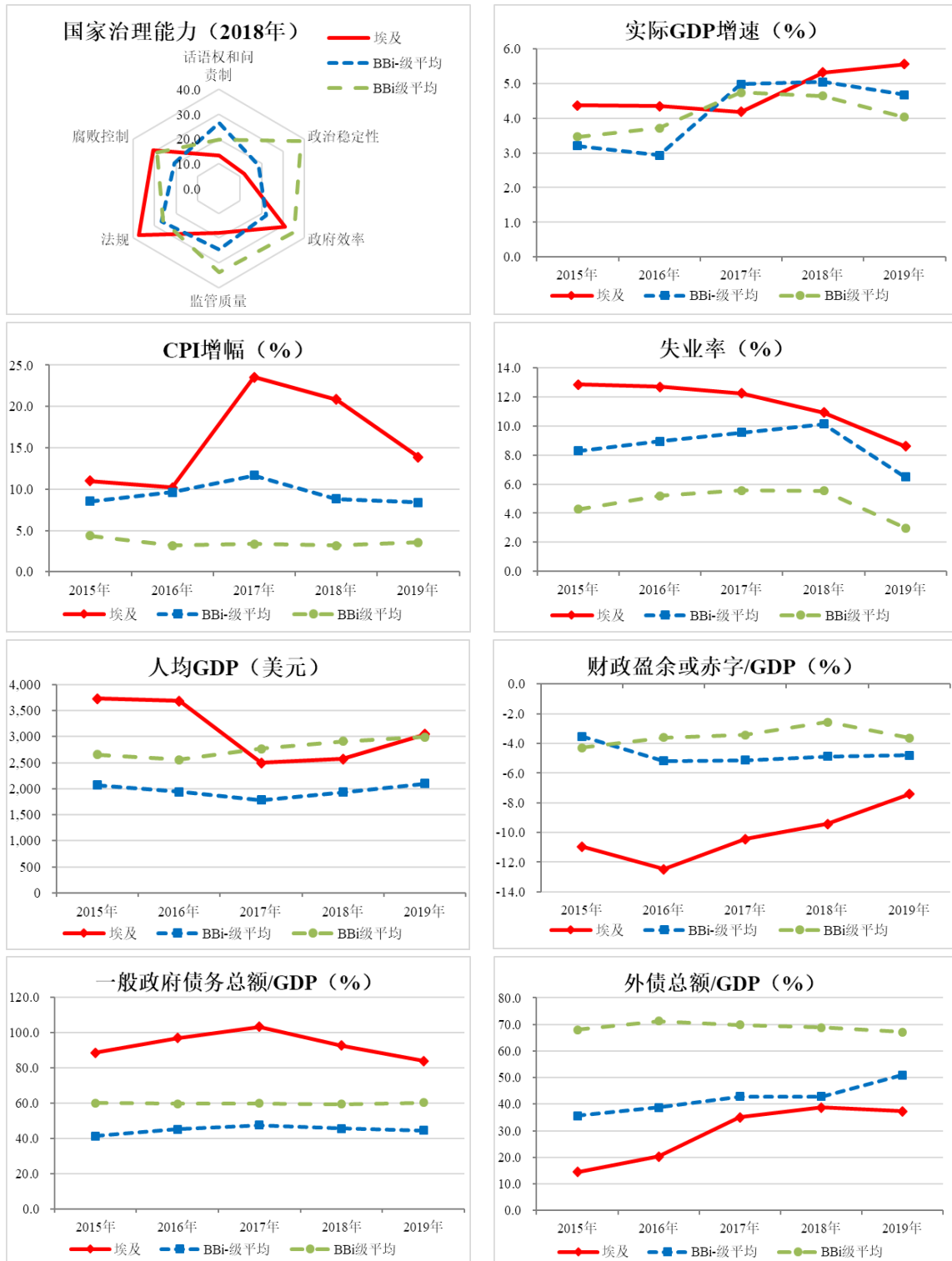
注：“-”表示数据暂不可得。

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、埃及财政部，埃及中央统计局，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: 世界银行, IMF, 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。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。