

尼泊尔联邦民主共和国信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BB_i-

长期本币信用等级: BB_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间

2018 年 12 月 6 日

主要数据

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (亿美元)	248.80	211.86	214.11	199.95	192.70
实际 GDP 增速 (%)	7.91	0.59	3.32	5.99	4.13
CPI 增幅 (%)	4.45	9.93	7.21	9.04	9.87
失业率 (%)	3.20	3.40	3.20	3.00	3.30
人均 GDP (美元)	848.09	730.69	747.16	705.94	688.58
财政盈余/GDP (%)	-3.26	1.35	0.66	1.53	1.81
政府债务/GDP (%)	26.40	27.86	25.58	28.18	32.17
财政收入/政府债务 (%)	91.89	83.63	81.16	72.32	61.02
外债总额/GDP (%)	19.09	19.28	18.22	19.82	22.14
CAR/外债总额 (%)	234.45	246.20	263.32	236.52	207.03
外汇储备/外债总额 (%)	197.28	217.08	210.17	157.04	128.82

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:

张强 张正一

联合资信评估有限公司

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对尼泊尔联邦民主共和国(以下简称“尼泊尔”)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_i-。该评级结果表示尼泊尔存在一定主权信用风险, 对外部环境和风险的抵御能力较低。

随着新政府的成立, 尼泊尔政局有望趋稳, 有利于其经济发展。但尼泊尔经济对外援依赖程度较高, 且受印度影响较大, 经济增长脆弱性明显。2017 年, 受政府消费及投资强力拉动, 尼泊尔经济达到 23 年来最高增速, 通胀压力也得到大幅缓解。但尼泊尔人均 GDP 水平很低且国际竞争力较弱, 工业基础十分薄弱且缺乏具有竞争力的产业, 产业结构亟待改善。由于政府不断增加支出, 尼泊尔财政状况有所恶化, 但一般政府债务水平很低且财政收入对政府债务的保障能力不断增强。尼泊尔长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态, 且呈现走扩趋势, 但尼泊尔外债水平很低, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

优势

- 政局趋稳, 有利于经济发展;
- 一般政府债务水平很低, 财政收入对政府债务的保障程度很强;
- 外债水平很低, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

关注

- 经济对外部援助依赖程度较高且受印度影响较大, 经济脆弱性明显;
- 国家发达程度很低;
- 财政状况明显恶化且赤字水平有继续走高之势;
- 长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态, 且呈现走扩趋势;
- 产业结构不平衡且缺乏具有竞争力的产业。

一、国家概况

尼泊尔位于喜马拉雅山南麓，北邻中国，其余三面与印度接壤。国土面积 14.72 万平方公里，人口 2,930 万（截至 2017 年底），80%以上的人口信仰印度教。官方语言为尼泊尔语，官方货币为尼泊尔卢比。尼泊尔全国分为 7 个联邦省，首都加德满都是全国的政治、经济、文化中心和交通枢纽。

尼泊尔为农业国，全国 80%以上的人口从事农业生产，是世界上最不发达的国家之一。主要矿藏有铁、铜、锌、铅、菱美矿等，主要能源矿产有石油、天然气、铀、煤等。尼泊尔水力资源丰富，水电蕴藏量占世界总储量的 2.3%。

尼泊尔奉行平等、互利、相互尊重和不结盟的外交政策，主张在和平共处五项原则基础上同世界各国发展友好关系，截至 2018 年 6 月，已同 160 个国家建交。尼泊尔高度重视发展同中、印两大邻国友好关系；重视加强同美、英等西方国家关系，争取经援和投资；积极推动南亚区域合作联盟发展，加德满都为南盟秘书处所在地。2004 年，尼泊尔加入环孟加拉湾多领域经济技术合作倡议（BIMSTEC）；2015 年加入亚投行（AIIB）；2016 年成为上海合作组织对话伙伴国。

二、国家治理

尼泊尔新宪法正式落地，并完成了地方、省和中央 3 个层级的选举，政局逐步趋稳

2015 年 9 月，尼泊尔颁布新宪法。新宪法规定尼泊尔为联邦民主共和国，总统为礼仪性国家元首和军队统帅；联邦议会实行两院制，由联邦院和众议院组成，总理由议会多数党领袖担任。司法机构由最高法院、高级法院和地方法院构成。宪法规定，2018 年 1 月前，尼泊尔全国须完成地方、省和中央 3 个层级的选举。

2017 年，尼泊尔分别于 5 月、6 月和 9 月举行了地方议会选举，此次地方选举是落实新宪法的开始，也是尼泊尔战后转型为联邦民主政体的重要一步。

2017 年 11 月~2018 年 2 月，尼泊尔分两阶段举行了省级议会和联邦议会选举。当时的议会第二大党尼泊尔共产党（联合马列）和第三大党尼泊尔共产党（毛主义中心）组成左派联盟，最终在大选中击败执政党尼泊尔大会党。在省级选举中，全国全部 7 个省中，左派联盟在 6 个省胜出；联邦议会选举方面，在下议院 275 个席位中，左派联盟共获得 174 个席位，上议院全部 59 席中，左派联盟共获 39 席。2018 年 2 月 15 日，尼泊尔共

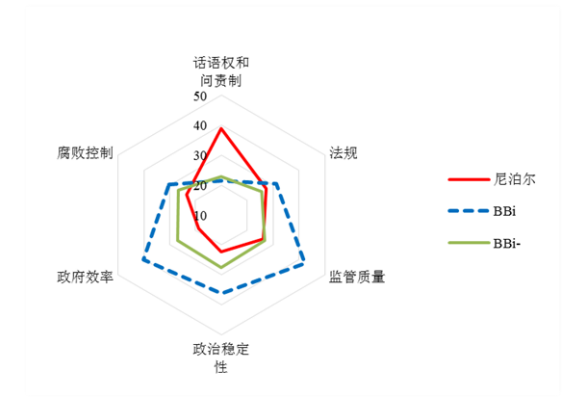
产党（联合马列）主席奥利在尼泊尔总统府宣誓，成为尼泊尔新任总理。2018 年 5 月，尼泊尔联合执政的两大党宣布合并，新组建的尼泊尔共产党在议会中拥有绝对多数席位，有望在本届议会 5 年任期内维持一个由左派执政的稳定政府，这将有利于尼泊尔的经济发展。

国家治理能力很差，但随着新政府的成立，尼泊尔政局有望保持稳定，国家治理能力有望逐步改善

根据世界银行发布的国家治理指数，尼泊尔国家治理能力很差。2017 年，尼泊尔政府各项治理能力百分比排名均值为 26.18，虽然较上年（23.52）有所改善，但仍明显低于 BBi 级国家平均水平。

多年来，由于尼泊尔党派斗争激烈且没有任何一个党派能成为议会多数党，从而导致尼泊尔政府更迭频繁（大多数政党执政不到 12 个月）、政治稳定性较差。由尼泊尔共产党领导的左翼新政府的成立有望平稳尼泊尔混乱的政局，此外新政府还在不断完善法律法规、并主张打击腐败，未来尼泊尔国家治理能力有望逐步改善。

图 1：2017 年尼泊尔国家治理能力



数据来源：世界银行

三、宏观经济政策与表现

政府不断改善投资环境和加大对基础设施的投资力度有效促进了经济增长，但经济的诸多领域仍依赖国外援款

在过去几年间，尼泊尔政府更迭频繁导致经济政策难以持续，从而影响了政府对基础设施建设项目的投资。政局不稳定还打击了外国投资者对尼泊尔投资信心。

为改善投资环境、改变基础设施落后的状况，从而促进经济发展，2016 年以来尼泊尔政府先后通过了包括工业企业法、经济特区法、外商投资和技术转让法、知识产权法和公司法等多项法规，并通过出台简化外国直

接投资准入和退出手续的法律等措施保障外资与内资享有公平竞争环境。2013~2017 年间，尼泊尔的外资流入不断增长。截至 2017 年底，FDI 存量已经达到 16.08 亿美元，与 GDP 的比值为 6.90%，为近 5 年来最高水平。

长期以来，国外援助（包括无偿援助和优惠贷款）对尼泊尔经济社会发展起着十分重要的作用，尤其是在教育、地方发展、医疗、道路交通、农业等领域。为支持尼泊尔重大投资项目和改革，亚洲开发银行计划在 2016~2018 年间向尼泊尔提供 10 亿美元的优惠贷款和 1,300 万美元的技术援助，并于 2016 年提高对尼年度贷款额度至 5 亿美元；同年年底，世界银行也增加了向尼提供的贷款，用于完成自 2008 年开始实施的道路开发项目。

2017 年 1 月，尼泊尔政府批准了未来三年经济社会发展规划，提出未来三个财年内需要投资 24,250 亿尼泊尔卢比（可比价格）用于改革农业，扩大旅游业，发展工业及中小企业，改善能源、公路、航空、通信等基础设施以及财政、公共服务、环保等领域。

2017 年，尼泊尔 GDP 总量为 248.80 亿美元，实际 GDP 增长率为 7.91%，较 2016 年大幅提升了 7.32 个百分点，达到 5 年来最高增速。政府消费和投资成为拉动尼泊尔经济增长的主要动力。具体来看，由于政府大幅增加开支，2017 年尼泊尔政府最终消费支出同比大幅增长了 22.06%，家庭最终消费支出同比增长 1.76%。投资方面，受基建项目的拉动，2017 年尼泊尔投资总额增长了 39.91%。进出口贸易方面，出口总额同比增长了 13.70%，进口总额同比猛增 30.31%，大于出口总额增速，净出口对尼泊尔经济增长贡献率依然为负。

2017 年 8 月，尼泊尔遭遇六十年一遇的特大暴雨，引发洪灾，持续降雨还引发多地山体滑坡。受自然灾害影响，预计 2018 年尼泊尔经济增速或将小幅下降至 6% 左右。

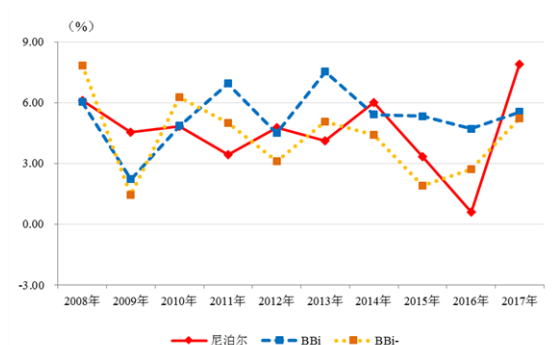
尼泊尔近 10 年（2008~2017 年，以下同）平均 GDP 增长率为 4.56%，低于 BB_i 级国家平均水平（5.31%）但高于 BB_i- 级国家平均水平（4.29%）；经济增长波动性（10 年 GDP 增长率的标准差）为 1.96%，与 BB_i- 级国家平均水平（2.00%）相当，但高于 BB_i 级国家平均水平（1.45%）。总体来看尼泊尔经济增长波动性不大。

表 1：2013~2017 年尼泊尔经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (亿尼泊尔卢比)	26,425.95	22,531.63	21,301.50	19,645.40	16,950.11
实际 GDP 增速 (%)	7.91	0.59	3.32	5.99	4.13
名义 GDP (亿美元)	248.80	211.86	214.11	199.95	192.70
CPI 增幅 (%)	4.45	9.93	7.21	9.04	9.87
失业率 (%)	3.20	3.40	3.20	3.00	3.30

数据来源：IMF、尼泊尔中央统计局

图 2：2013~2017 年尼泊尔实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

受印度高通胀的影响，一直以来尼泊尔通胀水平高企，虽然 2017 年以来通胀明显放缓但仍处在较高水平

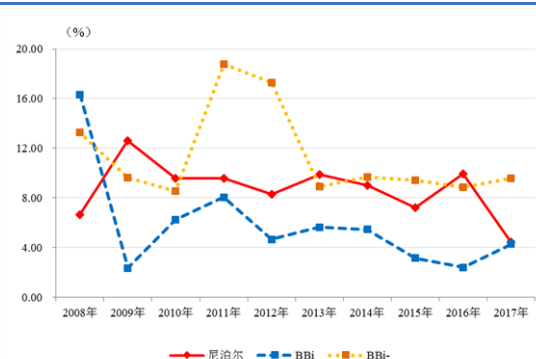
从物价水平上来看，尼泊尔的通胀率一直较高，这主要是受到印度高通胀的影响。尼泊尔有近 60% 的进口商品均来自印度，因此很难割断两国之间的物价传导机制。但随着印度通胀率从 2014 年下半年开始下降，尼泊尔的通胀水平也呈现了下降趋势。2015 年，由于印度不满尼泊尔通过新宪法，两国关系出现恶化。印度随后对尼泊尔实施了长达 5 个月的贸易封锁，导致从印度输入的生活必需品供给量锐减并爆发严重的燃油危机。食品及能源价格大幅抬升导致尼泊尔物价飞涨，2016 年全年通胀率高达 9.93%。

进入 2017 年以来，随着尼泊尔国内物资供应不断改善，尼泊尔物价水平逐渐回落。此外，同期全球物价水平普遍较低，食用油、豆类、蔬菜、水果等主要进口商品价格回落，也使得尼泊尔消费整体物价水平出现下降。2017 年，尼泊尔全年通胀率为 4.45%，为十多年来首次降至 5% 以下水平，通胀状况大幅改善。2018 年 1 月~9 月，尼泊尔通胀率为 4.58%。预计 2018 年尼泊尔全年通胀率有望保持在 5% 左右的水平。

总体看，虽然尼泊尔通胀水平改善明显，仍处于较高水平，近 10 年 CPI 增幅均值为 8.72%，大幅高于 BB_i

级国家平均水平（5.86%）；但 CPI 增幅波动性（10 年 CPI 增幅标准差）（2.22%）低于 BB_i 级国家平均水平（4.08%）。

图 3：2013~2017 年尼泊尔 CPI 增长率



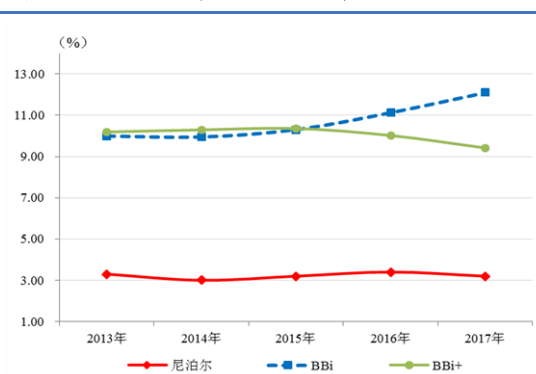
数据来源: IMF

失业率较低，但存在大量劳动力外流现象

2013~2017 年，尼泊尔失业率均处于较低水平。2017 年全年失业率为 3.20%，较 2016 年下降了 0.20 个百分点，大幅低于 BB_i 级和 BB_i+ 级国家平均水平。

尼泊尔劳动力相对国内工作岗位过剩导致大量劳动力出国务工。按目前劳动力外流速度计算，尼泊尔将于 2030 年面临 360 万劳动力缺口。劳动力短缺将对经济增长形成制约。

图 4：2013~2017 年尼泊尔失业率



数据来源: IMF

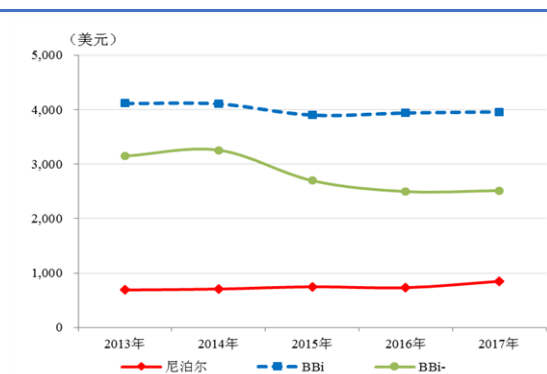
四、结构特征

人均 GDP 水平很低，是世界上最不发达的国家之一，且国际竞争力较弱

尼泊尔是世界最不发达的国家之一。近 5 年人均 GDP 只有 700 多美元，人均 GDP 水平很低。2017 年，由于经济的超预期增长，尼泊尔人均 GDP 首次突破 800 美元（具体为 848.09 美元），达到有数据记载以来的最

高值，但仍远低于 BB_i 级和 BB_i- 级国家平均水平。

图 5：2013~2017 年尼泊尔人均 GDP



数据来源: IMF

总体来看，尼泊尔的国际竞争力较弱。根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年尼泊尔的全球竞争力指数为 4.02，在全球 137 个经济体中排名第 88 位，较上年上升了 10 位，全球竞争力有所增强。这主要是由于法律和行政架构、基础设施等指标排名大幅上升所致。

经济对消费的依赖程度很高，产业结构不平衡

尼泊尔的经济主要依靠消费（尤其是居民消费）驱动。2013~2017 年，尼泊尔最终消费支出总额占 GDP 的比值均保持在 90% 左右的高水平，2017 年为 89.75%，其中居民消费和政府消费占 GDP 的比值分别为 78.02% 和 11.72%。固定资产投资总额占 GDP 的比值在连续下降 3 年以后于 2017 年出现上升，达到 42.51%，较 2016 年增加了 8.80 个百分点。由于进口总额始终大于出口总额，近 5 年间尼泊尔净出口占 GDP 的比值均为负数，2017 年为 -32.26%。总体看，尼泊尔经济发展对消费的依赖程度很高。

从产业结构来看，尼泊尔产业结构不平衡。尼泊尔为农业国，2013~2017 年，尼泊尔第一产业增加值占 GDP 比重均值约为 30%，呈持续下降趋势，2017 年为 27.04%；工业发展落后，第二产业增加值占 GDP 比重均值不足 15%；第三产业发展迅速，占 GDP 比重均值约为 50% 且呈不断上升趋势。

农业是尼泊尔最重要的产业，从事农业的人口约占尼泊尔总人口的 80%。虽然农业生产一直得到政府的支持，但其生产方式仍较为落后、农业机械化水平较低。主要农作物有稻谷、玉米、小麦等。

尼泊尔工业基础十分薄弱，还处于工业化初级阶段，以轻工业和半成品加工业为主，工业企业缺乏竞争力，

产能利用率长期处在较低水平。主要工业部门有制糖、纺织、皮革制鞋、食品加工等。

第三产业中旅游业是重要支柱产业之一，也是尼泊尔国家外汇收入的第三大来源。近年来尼泊尔旅游业发展极为迅速，2017 年尼泊尔旅行及旅游业为 GDP 贡献 1,950 亿尼泊尔卢比，占 GDP 的 7.8%，创造就业岗位 102 万个。为促进旅游业进一步发展，2018 年 8 月尼泊尔政府发布了旅游业 5 年行动计划，希望通过开发新的旅游目的地以及完善旅游相关基础设施等措施在未来 5 年每年吸引外国游客超过 250 万人次。

银行业资产质量较好且资本较为充足，但银行系统信贷紧缩或将拖累经济增长

尼泊尔国家银行（NRB）是中央银行，主要负责制定货币政策和外汇政策，以维持币值稳定、保障国民经济可持续发展；监管和管理银行及其他金融机构，保障金融系统的稳定和可持续发展；制定商业贷款和存款利率；管理所有政府收支账户、发行国库券等。尼泊尔央行下设银行监管部，监管重点包括资本充足率水平、资产质量、公司治理、流动性、市场敏感度、反洗钱和恐怖主义融资等。

截至 2016/17 财年（2016 年 7 月 16 日~2017 年 7 月 15 日）末，尼泊尔共有 149 家银行和金融机构，包括 40 家开发银行、28 家金融公司、53 家小型金融机构和 28 家商业银行，其中有 3 家国有银行¹和 25 家私营银行。尼泊尔商业银行不良贷款率一直处于很低的水平，银行资产质量良好。2016/17 财年，尼泊尔银行业不良贷款增长了 15.31% 至 288.60 亿尼泊尔卢比，不良贷款率为 1.70%，同比增长了 0.02 个百分点。资本充足率方面，2013~2017 年，尼泊尔银行业资本充足率持续上升，2017 年已经升至 14.68%，资本较为充足。银行业盈利能力出现小幅下降，同期总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 2.43% 和 20.76%，分别同比下降了 0.23 和 6.64 个百分点。

由于存款的减少以及贷款需求的增加，尼泊尔各银行普遍存在信贷资金紧张的问题。2017/18 财年一季度数据显示，全国 28 家商业银行中有 10 余家银行的信贷与核心资本和存款的比例超过了 77%，接近尼中央银行规定的 80% 红线。这意味着上述银行将不能继续扩大信贷，否则无法应对可能出现的客户提取存款要求。

为吸引存款，尼泊尔各商业银行争相提高存款利率，带动贷款利率不断走高。贷款利率飙升将影响投资者创

业和扩大再生产，进而拖累经济增长。为缓解银行系统信贷紧张问题，尼泊尔央行陆续出台了多种干预措施，如通过大幅降低超额准备金率和法定流动性比率（SLR）敦促银行降低贷款利率、缩小银行存款和贷款利率利差上限等。但由于银行运营成本的大幅上升，预计银行基准利率不太可能在短期内下降。目前 28 家商业银行中，15 家银行的基准利率都在两位数以上。

五、公共财政实力

政府不断增加支出导致财政状况出现恶化，预计未来财政赤字水平会进一步走高

2013~2017 年，尼泊尔一般政府财政收入规模持续增长，5 年复合增长率为 17.82%。2017 年，尼泊尔财政收入为 6,411.12 亿尼泊尔卢比，同比增长 22.11%，财政收入与 GDP 的比值为 24.26%，较上年增长了约 1 个百分点。从财政收入结构来看，税收是尼泊尔财政收入的主要来源，且税收收入占总财政收入的比重逐年攀升，2017 年已经升至 85% 以上的水平，财政收入结构逐步优化。

财政支出方面，近年来由于政府不断加大对基础设施的投资力度，2013~2017 年，尼泊尔财政支出 5 年复合增长率为 24.57%，高于财政收入增速。2017 年，尼泊尔财政支出为 7,272.76 亿尼泊尔卢比，同比增长了 47.06%，财政支出与 GDP 的比值为 27.52%，较上年增长了 5.57 个百分点。从财政支出结构来看，尼泊尔一般政府经常性支出占总财政支出的 80% 以上，财政刚性支出占比较高。

2013~2016 年，尼泊尔政府均处于财政盈余状态。2017 年政府财政支出的大幅增加导致尼泊尔一般政府财政状况大幅恶化，全年财政赤字为 861.64 亿尼泊尔卢比，财政赤字与 GDP 的比值为 3.26%。从近 5 年情况来看，尼泊尔财政状况仍好于 BB_i 级和 BB_i- 级国家平均水平。

¹ 分别为尼泊尔银行（Nepal Bank）、尼泊尔国家商业银行（Rastriya Banijya Bank）和农业发展银行（Agricultural

Development Bank）。

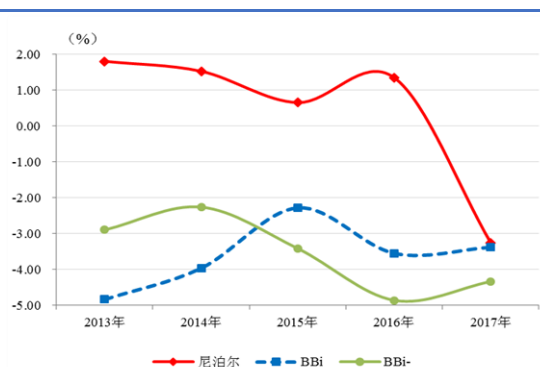
表 2：2013~2017 年尼泊尔政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入 (亿尼泊尔卢比)	6,411.12	5,250.10	4,422.41	4,003.04	3,327.35
财政收入/GDP (%)	24.26	23.30	20.76	20.38	19.63
财政支出 (亿尼泊尔卢比)	7,272.76	4,945.49	4,282.51	3,702.26	3,020.54
财政支出/GDP (%)	27.52	21.95	20.10	18.85	17.82
财政盈余 (亿尼泊尔卢比)	-861.64	304.62	139.90	300.77	306.81
财政盈余/GDP (%)	-3.26	1.35	0.66	1.53	1.81

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：IMF

图 6：2013~2017 年尼泊尔财政盈余/GDP



数据来源：IMF

根据 2017/2018 财年预算报告，2017/18 财年尼泊尔一般政府预算支出总额为 12,789 亿尼泊尔卢比，较上年总预算支出增加了 36.66%，重点支持国家大型项目、震后重建和地方政府建设；总预算收入为 8,022 亿尼泊尔卢比，较上年总预算收入增加了 22.27%，低于财政支出增速。预计 2017/2018 财年，尼泊尔财政赤字水平将进一步升高。

一般政府债务水平很低，财政收入对政府债务的保障能力不断增强

尼泊尔一般政府债务水平很低且近 5 年来呈下降趋势。截至 2017 年底，尼泊尔一般政府债务规模总额为 6,976.89 亿尼泊尔卢比，政府债务总额与 GDP 的比值为 26.40%，较 2016 年下降了 1.46 个百分点。从近 5 年情况来看，尼泊尔一般政府债务水平明显低于 BBi 级和 BBi- 级国家平均水平。

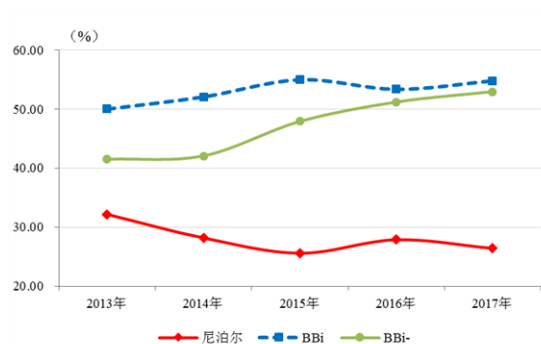
尼泊尔政府利息支出压力很小，利息支出与 GDP 的比值维持在 1% 以下的水平，2017 年为 0.34%，达到 5 年来最低值，政府利息支出压力进一步下降。

表 3：2013~2017 年尼泊尔一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (亿尼泊尔卢比)	6,976.89	6,277.89	5,449.19	5,535.08	5,453.14
政府债务总额/GDP (%)	26.40	27.86	25.58	28.18	32.17
利息支出/GDP (%)	0.34	0.35	0.40	0.58	0.77
财政收入/政府债务总额 (%)	91.89	83.63	81.16	72.32	61.02

数据来源：IMF

图 7：2013~2017 年尼泊尔政府债务/GDP



数据来源：IMF

从财政收入对政府债务的保障情况看，近年来尼泊尔政府财政收入对政府债务的保障能力不断增强。2017 年，政府财政收入与政府债务总额的比值为 91.89%，较上年上升 8.26 个百分点，财政收入对政府债务的保障程度较高。

总体来看，随着政府不断增加财政支出，预计未来尼泊尔财政赤字水平将进一步走高，但一般政府债务有望维持在很低水平，财政收入对政府债务的保障能力也不断增强。

六、外部融资实力

长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态，且呈现走扩趋势

尼泊尔是进口依赖型国家，由于尼泊尔工业发展落后，制成品严重依赖进口。尼泊尔作为内陆国家，在东南西三面被印度包围，在对外贸易上严重依赖印度，与印度的贸易占到了其对外贸易总额的 60% 以上，印度是尼泊尔最大的进口来源地和出口目的地，其次是中国。

2013~2017 年，尼泊尔均处于贸易逆差状态，且逆差额度呈上升趋势。2017 年，尼泊尔出口总额为 24.34 亿美元，较 2016 年增长了 15.02%；进口总额为 116.17 亿美元，同比增长了 16.00%，大于出口增速；贸易逆差

为 91.83 亿美元，较 2016 年大幅上升了 16.26%。

经常账户收入方面，2013 年~2017 年，尼泊尔经常账户收入总体呈温和上升趋势，5 年复合增长率为 5.96%。2017 年尼泊尔经常账户收入为 111.34 亿美元，较 2016 年增长了 10.73%。

2013~2015 年，尼泊尔的经常账户均处于盈余状态。2016 年，由于尼泊尔商品进口总额猛增了 34.61%，而同期商品出口和服务出口则出现下降，导致尼泊尔出现 6 年来首次经常账户赤字。2017 年，商品和服务进口增速继续超过出口增速使得尼泊尔经常账户赤字进一步走扩，达到 8.15 亿美元，经常账户赤字与 GDP 的比值为 3.28%，经常账户进一步恶化。

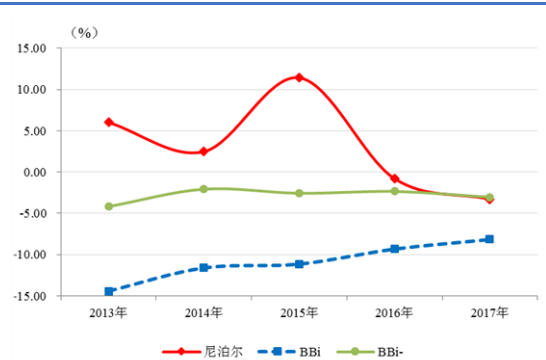
国际投资净头寸方面，从近 5 年情况来看尼泊尔一直为净债权国。2017 年，由于尼泊尔外部负债大幅增加了 16.73%，而同期外部资产则小幅增加了 4.41%，导致尼泊尔的国际投资净头寸出现下降。截至 2017 年底，尼泊尔国际投资净头寸为 37.64 亿美元，国际投资净头寸与 GDP 的比值为 15.13%，较 2016 年下降了 5.19 个百分点。

表 4：2013~2017 年尼泊尔经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	116.17	100.15	77.12	87.78	75.28
出口额 (亿美元)	24.34	21.17	22.44	24.11	21.88
贸易差额 (亿美元)	-91.83	-78.98	-54.68	-63.67	-53.40
经常账户收入 (亿美元)	111.34	100.55	102.72	93.72	88.33
经常账户余额 (亿美元)	-8.15	-1.68	24.47	4.96	11.60
经常账户余额/GDP (%)	-3.28	-0.79	11.43	2.48	6.02
国际投资净头寸 (亿美元)	37.64	43.06	39.76	20.43	16.31
国际投资净头寸/GDP (%)	15.13	20.32	18.57	10.22	8.46

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年尼泊尔经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

2018 年上半年，尼泊尔出口总额为 13.63 亿美元，进口总额为 76.12 亿美元，贸易逆差为 62.49 亿美元，

经常账户赤字为 16.25 亿美元，均较去年同期有所走扩。

尼泊尔外债水平很低，但政府外债占比较高

尼泊尔外债水平很低，且 2013 年~2017 年呈下降趋势。截至 2017 年底，尼泊尔外债总额为 47.49 亿美元，较 2016 年增加了 16.28%，外债总额相当于 GDP 的比值为 19.09%，较 2016 年下降了 0.19 个百分点。从近 5 年情况来看，尼泊尔外债水平明显低于 BBi 级和 BBi- 级国家平均水平。

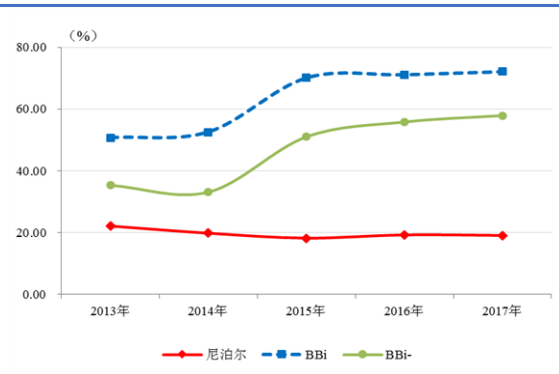
从外债构成来看，尼泊尔的外债主要来自一般政府，长期占外债总额的 80%以上且呈持续上升趋势。截至 2017 年底，尼泊尔一般政府外债在外债总额中的占比为 86.85%，政府面临较大的外债偿付压力。从外债期限结构来看，近 5 年尼泊尔短期外债占外债总额的比值在 10% 以下，2017 年为 8.87%，短期外债偿还压力不大。

表 5：2013~2017 年尼泊尔外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	47.49	40.84	39.01	39.63	42.66
外债总额/GDP (%)	19.09	19.28	18.22	19.82	22.14
政府外债 (亿美元)	41.25	34.99	33.51	32.36	34.18
政府外债/外债总额 (%)	86.85	85.68	85.90	81.65	80.12

数据来源: 世界银行

图 9：2013~2017 年尼泊尔外债总额/GDP



数据来源: 世界银行

经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强

2013~2017 年，尼泊尔经常账户收入呈上升趋势，经常账户收入对外债的保障能力很强。2017 年尼泊尔经常账户收入相当于外债总额的比值为 234.45%，虽然较 2016 年下降了逾 10 个百分点，经常账户收入对外债的保障能力依然很强。

外汇储备方面，近 5 年来尼泊尔外汇储备持续走高。截至 2017 年底，尼泊尔的外汇储备为 93.69 亿美元，较 2016 年增加了 5.67%，外汇储备与外债总额的比值为

197.28%，外汇储备对外债的保障能力很强。

展望为稳定。

表 6：2013~2017 年尼泊尔外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	93.69	88.66	81.98	62.23	54.96
CAR/外债总额 (%)	234.45	246.20	263.32	236.52	207.03
外汇储备/外债总额 (%)	197.28	217.08	210.17	157.04	128.82

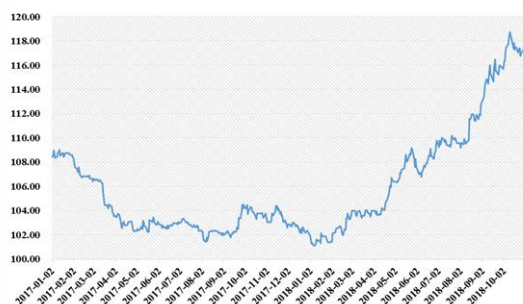
数据来源: IMF、世界银行

联系汇率导致尼泊尔受印度货币和利率政策影响较大

尼泊尔卢比与印度卢比实行联系汇率制度，兑换汇率固定在 1.6:1。2017 年，尼泊尔卢比兑美元汇率波动走强，全年累计升值约 6%。但进入 2018 年以来，受印度卢比走弱影响，尼泊尔卢比兑美元持续贬值，2018 年 1 月~10 月，尼泊尔卢比兑美元已经累计贬值逾 11%。联系汇率制度导致尼泊尔受印度货币和利率政策影响较大，本国央行货币政策空间有限。

虽然尼泊尔央行可以调整联系汇率制度水平或引入更加灵活的汇率制度，但受地理位置和经济条件限制，短期内调整汇率制度并非易事。

图 10：2017~2018 年美元兑尼泊尔卢比汇率变化



数据来源: 尼泊尔央行

总体来看，尼泊尔长期处于贸易逆差和经常账户赤字状态，且呈现走扩趋势。外债水平很低且经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。但尼泊尔的联系汇率制度导致其受印度货币和利率政策影响较大，本国央行货币政策空间有限。

七、评级展望

2018 年初，随着新政府的成立，尼泊尔政局逐步趋稳。政府的财政刺激政策有望帮助尼泊尔未来经济增长保持在相对较高的水平。一般政府债务水平和外债水平都有望保持在低位，财政收入对政府债务的保障程度、经常账户收入及外汇储备对外债的保障程度也有望保持稳定。基于以上分析，我们给予尼泊尔主权信用评级

尼泊尔主要数据

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
宏观数据					
GDP (亿美元)	248.80	211.86	214.11	199.95	192.70
GDP (亿尼泊尔卢比)	26,425.95	22,531.63	21,301.50	19,645.40	16,950.11
实际 GDP 增速 (%)	7.91	0.59	3.32	5.99	4.13
CPI 增幅 (%)	4.45	9.93	7.21	9.04	9.87
失业率 (%)	3.20	3.40	3.20	3.00	3.30
结构特征					
人均 GDP (美元)	848.09	730.69	747.16	705.94	688.58
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	27.04	29.17	29.38	30.27	31.53
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	13.48	13.06	13.72	13.83	14.15
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	51.54	49.97	49.46	48.65	47.55
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	78.02	84.62	79.88	77.80	79.51
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	11.72	11.56	10.92	10.28	9.94
投资总额在 GDP 中的占比 (%)	42.51	33.71	39.06	41.17	37.32
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-32.26	-29.89	-29.85	-29.25	-26.77
进出口总额/GDP (%)	56.48	57.26	46.50	55.96	50.42
公共财政					
财政收入 (亿尼泊尔卢比)	6,411.12	5,250.10	4,422.41	4,003.04	3,327.35
财政收入/GDP (%)	24.26	23.30	20.76	20.38	19.63
财政支出 (亿尼泊尔卢比)	7,272.76	4,945.49	4,282.51	3,702.26	3,020.54
财政支出/GDP (%)	27.52	21.95	20.10	18.85	17.82
财政盈余 (亿尼泊尔卢比)	-861.64	304.62	139.90	300.77	306.81
财政盈余/GDP (%)	-3.26	1.35	0.66	1.53	1.81
政府债务总额 (亿尼泊尔卢比)	6,976.89	6,277.89	5,449.19	5,535.08	5,453.14
政府债务总额/GDP (%)	26.40	27.86	25.58	28.18	32.17
利息支出/GDP (%)	0.34	0.35	0.40	0.58	0.77
财政收入/政府债务 (%)	91.89	83.63	81.16	72.32	61.02
外部融资					
进口总额 (亿美元)	116.17	100.15	77.12	87.78	75.28
出口总额 (亿美元)	24.34	21.17	22.44	24.11	21.88
外贸顺差 (亿美元)	-91.83	-78.98	-54.68	-63.67	-53.40
经常账户收入 (亿美元)	111.34	100.55	102.72	93.72	88.33
经常账户余额 (亿美元)	-8.15	-1.68	24.47	4.96	11.60
经常账户余额/GDP (%)	-3.28	-0.79	11.43	2.48	6.02
国际投资净头寸 (亿美元)	37.64	43.06	39.76	20.43	16.31
国际投资净头寸/GDP (%)	15.13	20.32	18.57	10.22	8.46
外债总额 (亿美元)	47.49	40.84	39.01	39.63	42.66
外债总额/GDP (%)	19.09	19.28	18.22	19.82	22.14
政府外债总额 (亿美元)	41.25	34.99	33.51	32.36	34.18
政府在外债总额中的占比 (%)	86.85	85.68	85.90	81.65	80.12
外汇储备 (亿美元)	93.69	88.66	81.98	62.23	54.96
经常账户收入/外债总额 (%)	234.45	246.20	263.32	236.52	207.03
外汇储备/外债总额 (%)	197.28	217.08	210.17	157.04	128.82

数据来源：世界银行、IMF、尼泊尔中央统计局、尼泊尔央行

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_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 _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。