

尼泊尔联邦民主共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_i-

长期外币信用等级: BB_i-

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BB_i-

长期外币信用等级: BB_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 12 月 22 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: 李为峰 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	BB _i	本币评级结果	BB _i -	
外币指示评级	BB _i	外币评级结果	BB _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		F
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	b
			政府偿债能力	e
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	g
			外债偿付能力	a
调整因素和理由				调整子级
吸纳负面冲击及抵御外部风险能力较弱				-1

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”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为BB_i-，评级展望为“稳定”。

2019年，得益于侨汇及旅游收入的增长，尼泊尔经济增速提升至7.1%，通货膨胀水平在农业取得丰收的背景下也有所回落，失业率保持低位。尼泊尔人均GDP仍处于较低水平，经济及产业结构的脆弱性依然突出，而银行业相关风险则保持相对稳定。得益于税收收入的提升及对财政支出的持续控制，尼泊尔政府财政赤字大幅收窄，但财政赤字相当于GDP的比值仍然高达4.6%，政府债务水平及偿债能力则保持稳定。尼泊尔对外贸易赤字规模仍然很大，但得益于侨汇收入的大幅增加，经常账户赤字水平明显收窄，外债水平维持低位，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力依然很强。

2020年以来，新冠疫情暴发对尼泊尔的侨汇收入及旅游业均造成了较大冲击，季风推迟及蝗灾爆发也对农业产生了较大影响，尼泊尔经济增长预计将在2020年陷入停滞。受新冠疫情相关支出增加及税收收入减少影响，尼泊尔政府财政赤字相当于GDP的比值预计将大幅上升至8%左右，政府债务水平也将明显提升，但得益于外债偿还暂停计划的实施及大量外部优惠融资和援助的获取，尼泊尔政府债务到期不能偿还的可能性相对较小。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 政府债务保持在较低水平，财政收入对政府债务的保障能力较强，外债偿还暂停计划及大量外部优惠性融资和援助有助于缓解政府债务偿还压力

近年来，尼泊尔政府债务保持在较低水平，2019年政府债务相当于GDP的比值仅为30.1%，较上年基本持平，明显低于BB_i和BB_i-级国家平均水平；财政收入相当于GDP的比值为81.2%，虽然较上年小幅降低，但仍处于相对较好水平，表明财政收入对政府债务的保障能力较强。

从政府债务结构来看，尼泊尔政府债务中有一半左右为外债，且大部分为从国际多边机构获取的优惠性融资，使得政府融资成本长期保持在较低水平。2020年新冠疫情暴发以来，IMF、世界银行、亚洲开发银行等机构纷纷为尼泊尔提供抗疫支持，且尼泊尔也加入了G20国家债务偿还暂停计划，2020-2021年期间约有3,000万美元的外债得以推迟偿还，在一定程度上有助于缓解政府的债务偿还压力。

2. 外债保持在很低水平，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强

近年来，尼泊尔外债保持在很低水平，2019年外债相当于GDP的比值仅为21.1%，明显低于BB_i和BB_i-级国家平均水平。从外债结构来看，政府外债占比高达90%以上，但主要是优惠性融

资。得益于规模较大的侨汇收入及旅游收入，尼泊尔经常账户收入及外汇储备较为充足，对外债的保障能力很强，2019年两者对外债的保障程度分别为191.1%和134.3%，尽管较上年均有所下滑，但仍处于很高水平。

主要关注：

1. 经济及产业结构脆弱性突出，经济对外部依赖程度较高，吸纳负面冲击及抵御外部风险能力较弱，新冠疫情冲击下经济增长预计将陷入停滞

尼泊尔经济及产业结构脆弱性突出，农业增加值占GDP的比重常年保持在25%左右，且生产方式较为落后，机械化水平低，易受气候变化影响，产出十分不稳定；工业增加值占GDP的比重仅为13%左右，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；服务业增加值占GDP的比重达到50%左右，主要为旅游业，这是也尼泊尔的支柱产业及外汇收入的主要来源之一，但易受外部环境变化影响。另一方面，由于尼泊尔工业发展落后，制成品严重依赖进口，进口总额相当于GDP的比值高达50%左右，对外贸易常年逆差且赤字规模较大。作为内陆国家，尼泊尔在东南西三面被印度包围，因此在对外贸易上严重依赖印度，印度是尼泊尔最大的进口来源地和出口目的地，占到其对外贸易总额的60%以上，其次是中国。此外，尼泊尔经济对侨汇收入较为依赖，2019年侨汇收入高达81亿美元，相当于GDP的四分之一左右，对国内居民消费及投资均有较大影响。

鉴于上述原因，尼泊尔经济吸纳负面冲击及抵御外部风险的能力较弱。2020年暴发的新冠疫情对尼泊尔经济造成了巨大冲击，尤其是旅游业，预计旅游相关收入将减少10亿美元，食宿及航空业新增失业人口也将高达100万人，2020年上半年侨汇收入仅增长了1.3%，较去年同期17.6%的增速大幅下滑。尽管尼泊尔政府为应对疫情及提振经济采取了诸多措施，但在全球疫情尚未平息、国际旅游业遭受重创的情况下，预计尼泊尔2020年全年经济增长将陷入停滞。

2. 财政赤字虽有所收窄但仍然处于较高水平，且在新冠疫情冲击下预计将大幅恶化

2015年尼泊尔发生大地震之后，尼泊尔政府持续加大灾后重建及基础设施建设方面的投入，政府财政逐渐由盈余转为赤字。2019年，尼泊尔政府财政赤字相当于GDP的比值达到4.6%，虽然较上年收窄2.1个百分点，但仍高于BB_i和BB_{i-}级国家平均水平。

2020年新冠疫情暴发以来，尼泊尔政府围绕三个方面采取措施控制疫情：一是加强新冠病毒检测能力，建设隔离设施，并取消了防疫物资的进口关税；二是实施食物配发计划，并对水电等开支提供补贴；三是为企业提供补贴，推迟税收征收并提供优惠贷款。实施上述措施的成本约占尼泊尔GDP的5%左右，再加上税收收入的锐减，预计2020年尼泊尔政府财政赤字相当于GDP的比值将大幅攀升至8%左右。

3. 人均GDP水平仍然偏低，存在众多贫困人口，国家竞争力较弱

尼泊尔是全球最不发达的国家之一，2019 年人均 GDP 仅为 1,078.6 美元，尽管较 2015 年 800 美元左右的水平已经有明显提升，但和 BB_i 和 BB_i -级国家平均水平仍然存在较大差距。尼泊尔贫困率较高，2019 年全部人口中有 39% 左右生活在贫困线（每日收入 3.2 美元）以下，8% 左右生活在极度贫困线（每日收入 1.9 美元）以下，且受新冠疫情影响可能会有更多的人因为失业而陷入贫困。

从国家竞争力来看，根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2019 年尼泊尔的全球竞争力指数为 51.6，在全球 141 个经济体中排名第 108 位，较上年上升了 1 位，但在全球范围内仍处于较低水平，国家竞争力较弱。

4. 联系汇率制使得尼泊尔受印度货币和利率政策影响较大，且面临输入型通胀等问题

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。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。由于尼泊尔有近 60% 的进口商品来自印度，因此其物价水平在很大程度上受到印度的影响，当印度对尼泊尔实施贸易封锁或禁运时，尼泊尔就会面临通胀飙升的局面。2019 年 9 月以来印度为增加国内市场供应实施了禁止洋葱出口政策，使得尼泊尔食品价格水平大幅上升，2020 年上半年平均 CPI 增幅达到 6.4%，显著高于 2019 年全年平均水平（4.6%）。

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. 新冠疫情在全球范围内持续时间过长，对尼泊尔旅游业及侨汇收入持续造成较大影响，导致经济陷入衰退；
2. 政府财政状况持续恶化，政府债务水平上升幅度超出预期，政府偿债能力受到较大影响。

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. 在政府大力发展基建的支持下经济及产业结构持续改善，人均 GDP 水平显著提升；
2. 得益于政府持续提高征税效率及扩大税基，新冠疫情后政府财政状况明显改善，政府债务重回下降通道。

附件 1:

表 1 尼泊尔 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿尼泊尔卢比)	34,643.2	30,310.3	26,744.9	22,531.6	21,301.5
名义 GDP (亿美元)	306.9	290.4	251.8	211.9	214.1
实际 GDP 增速 (%)	7.1	6.7	8.2	0.6	3.3
CPI 增幅 (%)	4.6	4.1	4.5	9.9	7.2
失业率 (%)	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	1,078.6	1,033.9	911.4	777.1	792.6
消费支出占 GDP 的比值 (%)	81.0	83.4	86.6	95.9	90.8
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	56.6	53.9	46.8	33.9	39.1
净出口占 GDP 的比值 (%)	-37.6	-37.3	-33.4	-29.8	-29.9
第一产业占 GDP 的比值 (%)	24.3	25.8	27.1	29.1	29.4
第二产业占 GDP 的比值 (%)	13.3	13.4	13.2	13.1	13.7
第三产业占 GDP 的比值 (%)	50.6	51.0	51.0	50.0	49.5
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	11.8	9.8	8.7	7.8	7.4
银行业资本充足率 (%)	13.9	13.5	14.1	12.9	-
银行业不良贷款率 (%)	1.6	1.6	1.7	1.7	-
银行业 ROA (%)	2.2	2.6	2.4	2.7	-
银行业 ROE (%)	18.4	21.2	20.8	27.4	-
公共财政					
财政收入 (亿尼泊尔卢比)	9,011.7	7,660.4	6,445.3	5,250.1	4,422.4
财政收入/GDP (%)	26.0	25.3	24.1	23.3	20.8
财政支出 (亿尼泊尔卢比)	10,592.0	9,676.3	7,272.8	4,945.5	4,282.5
财政支出/GDP (%)	30.6	31.9	27.2	21.9	20.1
财政盈余 (亿尼泊尔卢比)	-1,580.3	-2,016.0	-827.5	304.6	139.9
财政盈余/GDP (%)	-4.6	-6.7	-3.1	1.4	0.7
政府债务总额 (亿尼泊尔卢比)	10,416.8	9,165.1	6,976.9	6,277.9	5,449.2
政府债务总额/GDP (%)	30.1	30.2	26.1	27.9	25.6
财政收入/政府债务 (%)	86.5	83.6	92.4	83.6	81.2
外部融资					
出口额 (亿美元)	27.3	26.8	24.3	21.2	22.4
进口额 (亿美元)	138.3	146.5	118.2	100.2	77.1
外贸顺差 (亿美元)	-111.1	-119.7	-93.9	-79.0	-54.7
经常账户收入 (亿美元)	123.9	124.2	111.2	100.6	102.7
经常账户余额 (亿美元)	-17.1	-27.7	-10.3	-1.7	24.5
经常账户余额/GDP (%)	-5.6	-9.6	-4.1	-0.8	11.4
国际投资净头寸 (亿美元)	15.4	19.1	37.6	43.1	39.8
国际投资净头寸/GDP (%)	5.0	6.6	14.9	20.3	18.6
外债总额 (亿美元)	64.8	53.3	47.5	40.8	39.0

外债总额/GDP (%)	21.1	18.4	18.9	19.3	18.2
政府外债 (亿美元)	58.6	48.4	41.2	35.0	33.5
政府外债在外债总额中的占比 (%)	90.4	90.7	86.8	85.7	85.9
经常账户收入/外债总额 (%)	191.1	233.1	234.2	246.2	263.3
外汇储备 (亿美元)	87.1	82.8	93.7	88.7	82.0
外汇储备/外债总额 (%)	134.3	155.3	197.3	217.1	210.2

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

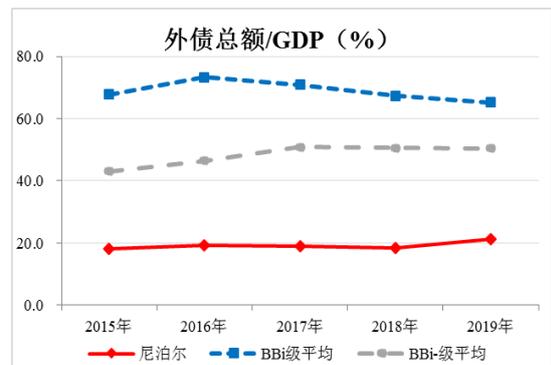
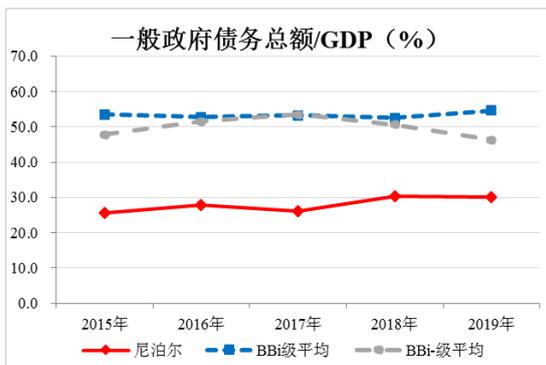
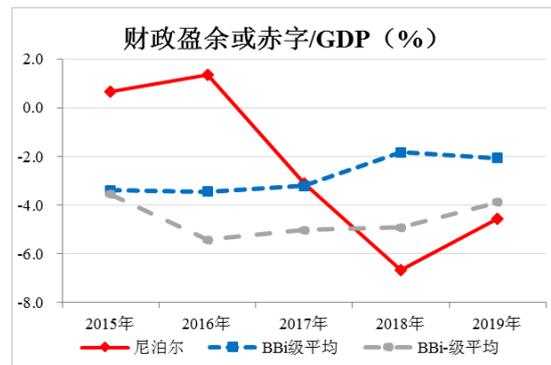
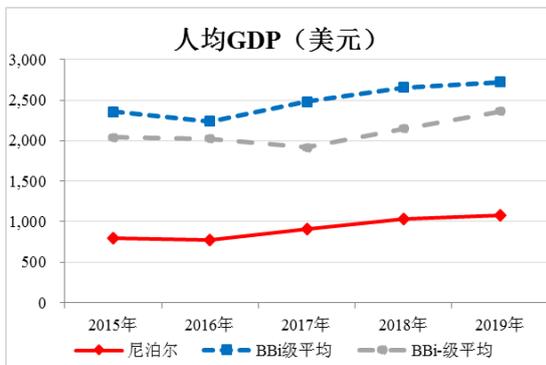
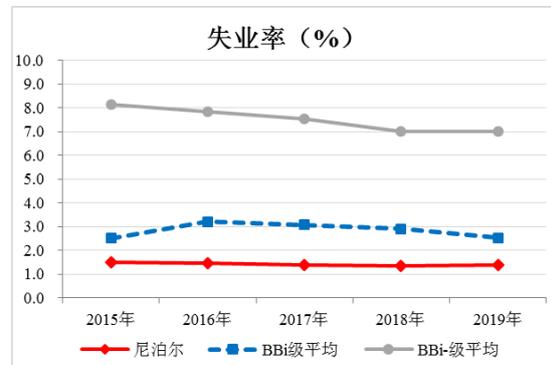
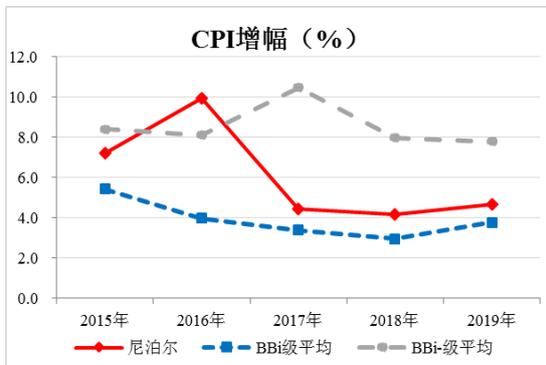
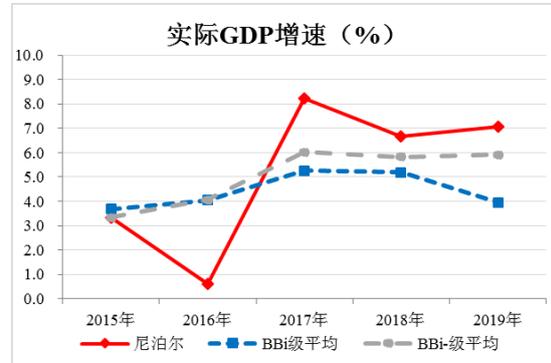
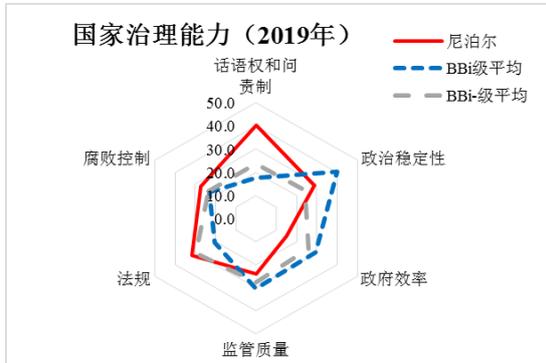
表 2 尼泊尔 2020-2021 年核心数据预测

项目	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	0.0	2.5
CPI 增幅 (%)	6.5	6.0
失业率 (%)	5.0	4.0
人均 GDP (美元)	1,100.0	1,150.0
财政盈余/GDP (%)	-8.0	-6.5
政府债务总额/GDP (%)	40.0	43.0
经常账户余额/GDP (%)	-2.5	-7.0
外债总额/GDP (%)	30.0	33.0

数据来源：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_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。