

尼日利亚联邦共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: B_i+

长期外币信用等级: B_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 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”)对尼日利亚联邦共和国(以下简称“尼日利亚”)的主权信用进行了跟踪评级,决定下调其长期本、外币信用等级至 B_i+,评级展望维持为“稳定”。该评级结果表明尼日利亚信用风险较高,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。

2019 年 2 月,尼日利亚总统穆罕默德·布哈里成功在大选中获胜,赢得其第二个任期,布哈里积极打击腐败和抗击恐怖主义,为尼日利亚社会稳定赢得了一定基础。作为非洲最大经济体和最大石油生产国,尼日利亚经济高度依赖石油产业,石油产业是经济的核心产业,产值约占 GDP 的 20%~30%左右,但长期受到电力短缺、腐败、安全威胁以及投资不足等因素影响。2019 年在国际油价保持基本稳定的背景下,经济增速有所提升,但失业率攀升,通胀仍处在较高水平。2019 年国家治理能力较上年表现下滑,政府国家治理能力低,政府效率低,导致政府在应对经济 and 外部冲击时应对能力有限。同时,财政收入的 50%来自石油产业,2019 年政府财政收入水平减少,财政赤字扩大,政府债务水平上升,财政收入对政府债务的保障能力弱。政府债务和外债均处于较低水平,经常账户收入 and 外汇储备对外债的保障能力较强。

2020 年国际石油价格暴跌导致尼日利亚石油收入大幅收缩,使得本就非常薄弱的税收更加捉襟见肘,财政能力进一步下滑,财政收入对政府债务保障能力也相应下滑;叠加货币大幅贬值进一步加剧了市场恐慌情绪,资本外流加剧,经常账户失衡加剧,国内外汇严重短缺,威胁外部稳定性。在新型冠状病毒肺炎疫情(以下简称“新冠疫情”)冲击下,国内经济活动,特别是私

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。

人部门活动，受到严重影响。在石油收入下滑以及新冠疫情暴发的双重打击下，2020年二季度尼日利亚经济萎缩6.1%，并且有可能削弱经济的长期发展能力。综合以上因素，本次跟踪评级决定下调其长期本、外币信用等级至B₊，评级展望维持为“稳定”。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 政府公共债务整体水平较低

与同级别国家相比，尼日利亚政府债务水平处在较低水平。2019年，政府债务相当于GDP的比值为29.4%，较上年上升了2.2个百分点，但仍处较低水平，且低于同级别国家的平均水平（44.5%）。同时从资产借贷能力来看，银行资产中政府国债占比不足12%，国内资本市场和银行系统仍有较大借贷能力，基本可以满足国内融资需求。且政府长期依赖央行提供的融资渠道。目前来看，央行国内借贷和透支能力较强，政府融资和偿付需求短期内不会出现较大压力。

2. 以长期债务为主的外债压力较小，同时以多边组织贷款为主的外部融资支持大幅减轻了偿债压力

尼日利亚外债负担较轻，且其债务平均偿还期限长达14年，短期内外债压力较小。2019年外债与GDP比值大约为10%左右，与同级别国家平均水平（50.9%）相比，外债水平极低。经常账户收入对外债的保障能力达到221.8%，外汇储备与外债比值达到86.1%，分别处在很强和较强水平。同时，尼日利亚外债来源中，46%来自于多边机构提供的优惠贷款，例如世界银行、非洲开发银行等，14%左右来自于其他国家的双边优惠贷款，例如中国、德国、印度等国。外债成本较低，外部融资支持力度较大。同时，为避免外部的直接风险，尼日利亚政府一方面调整官方汇率和进出口窗口，尽力减少贸易损失，另一方面调整油价预期，逐步取消石油补贴，并向国际金融机构提出价值72亿美元的财政补贴计划。预计短期内外外部债务偿还压力不大。

3. 银行业改善明显，不良率大幅降低，盈利水平提高

由于监管宽松和风险管控不足，尼日利亚银行业资产质量自2015年以来严重下滑，2017年不良贷款率一度攀升至14.8%。在2017年之后，得益于央行加强监管，成立资产管理公司处置不良贷款问题等风控手段的介入，银行业资产质量改善明显，盈利水平逐步提升。2019年银行业不良贷款率下降至6.0%，较上年大幅下滑5.6个百分点；同时银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到2.5%和29.4%，较上年上升0.5个和6.6个百分点，银行业盈利水平明显提高。

主要关注：

1. 经济增长前景暗淡

尼日利亚经济由于高度依赖石油产业，社会动荡，腐败严重，政府治理能力较低，失业率高

企，通胀严重，经济增长将面临长期挑战。近 3 年来，随着国际油价缓慢恢复以及国内政治局势的逐步稳定，政府积极打击腐败和恐怖势力，经济增速处在缓慢恢复过程中。在当前全球新冠疫情持续背景下，尼日利亚经济活动受到较大影响，同时国际需求复苏缓慢，石油价格持续低迷导致尼日利亚石油收入持续下滑，未来经济增长面临较大不确定性，2020 年二季度国内经济萎缩了 6.1%，CPI 实际增幅在 7 月再次上升至 12.8%，预计 2020 全年尼日利亚经济将萎缩 3.8%，通胀水平将突破 15%，经济增长前景黯淡。

2. 政府财政赤字面临上升，财政失衡加剧

在石油价格低迷和新冠疫情冲击下，本就薄弱的财政状况更加捉襟见肘，财政失衡将更加明显。2019 年尼日利亚政府财政收入约为 5.7 万亿奈拉，较去年减少 5.6%，与 GDP 比值为 7.9%，较去年下滑 0.7 个百分点。财政支出达到 9.3 万亿奈拉，较去年增加 2.4%，与 GDP 比值为 12.8%，与去年基本持平；财政支出高于财政收入，政府财政赤字与 GDP 的比值达到 5.0%，较上年上升 0.7 个百分点。尼日利亚财政收入 50%来自于石油收入，随着油价的下跌，预计 2020 年财政收入将面临更大压力，财政失衡将更加明显，财政赤字率有可能突破 8%。

3. 资本外流和货币贬值导致外汇储备严重下滑，经常账户出现大幅赤字

2019 年，尼日利亚出口额达到 699.3 亿美元，较上年上升 5.9%，进口总额达到 1,008.2 亿美元，较上年增长 40.7%，进口增长大幅超过出口，导致经常账户从盈余转为赤字，且赤字额达到 170.2 亿美元，与 GDP 的比值达到 3.8%，逆转上年小幅盈余状况。2020 年，在新冠疫情和油价暴跌冲击下，尼日利亚央行主动将官方汇率多次贬值，累计贬值幅度达到 15%，同时采取了限制美元兑换业务、调整进出口汇率窗口等多项措施，但均不足以抵抗外部的恶化趋势。反而货币贬值加剧了资本外逃，同时外汇储备连续下滑，已经由去年 7 月峰值下跌了 10%。预计 2020 年尼日利亚经常账户赤字将继续走扩至 4.5%，经常账户收入和外汇储备均面临考验。

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. 新冠疫情无法得到有效控制，失业率攀升，物价飞涨，经济封锁加剧，经济陷入严重衰退；
2. 石油价格大幅下跌，石油产业收入急剧收缩，对经济和财政造成严重负担；
3. 外部冲击下，资本外逃严重，外汇储备迅速消耗，引发债务危机。

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，表现出强劲复苏预期；
2. 国际油价大幅复苏，石油产值大幅提升，外汇储备收入大幅提升，带动货币走强，外部支付能力明显上升；

3. 经济结构性改革取得长足进步，财政脆弱性得到明显改善。

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	B _r +		本币评级结果	B _r +
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	外币指示评级	B _r +		外币评级结果	B _r +
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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：胡前方 程泽宇 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		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	g
					政府债务负担	c
					政府偿债能力	g
		外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
					外债压力	a
					外债偿付能力	c
		调整因素和理由				

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 尼日利亚 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 (万亿奈拉)	72.1	70.5	69.2	68.7	69.8
名义 GDP (亿美元)	4,481.2	3,981.6	3,757.5	4,046.5	4,945.8
实际 GDP 增速 (%)	2.2	1.9	0.8	-1.6	2.7
CPI 增幅 (%)	11.4	12.1	16.5	15.7	9.0
失业率 (%)	27.1	22.6	17.5	13.4	9.0
结构特征					
人均 GDP (美元)	2,222.0	2,032.9	1,971.8	2,180.3	2,726.3
第一产业增加值在 GDP 中占比 (%)	21.9	21.2	20.8	21.0	20.6
第二产业增加值在 GDP 中占比 (%)	27.4	25.7	22.3	18.2	20.2
第三产业增加值在 GDP 中占比 (%)	49.7	52.0	55.8	59.8	58.1
最终消费占 GDP 比重 (%)	-	93.8	98.2	94.5	94.2
资本形成总额占 GDP 比重 (%)	-	19.8	15.5	15.4	15.5
净出口占 GDP 比重 (%)	-6.9	-1.4	0.0	-2.1	-4.6
银行业资本充足率 (%)	14.6	15.2	10.5	14.8	17.7
银行业不良贷款率 (%)	6.0	11.7	14.8	12.8	4.9
银行业 ROA (%)	2.5	2.0	2.4	1.3	2.5
银行业 ROE (%)	29.4	22.7	23.5	10.0	20.3
公共财政					
财政收入 (万亿奈拉)	5.7	6.0	4.6	4.1	5.5
财政收入/GDP (%)	7.9	8.5	6.6	6.0	7.9
财政支出 (万亿奈拉)	9.3	9.0	8.3	6.8	7.7
财政支出/GDP (%)	12.8	12.8	12.0	10.0	11.1
财政盈余 (万亿奈拉)	-3.6	-3.0	-3.7	-2.8	-2.2
财政盈余/GDP (%)	-5.0	-4.3	-5.4	-4.0	-3.2
政府债务总额 (万亿奈拉)	21.2	19.2	17.5	16.1	14.2
政府债务总额/GDP (%)	29.4	27.2	25.3	23.4	20.3
政府债务净额 (万亿奈拉)	18.5	16.2	14.5	13.0	11.1
政府债务净额/GDP (%)	25.7	23.0	20.9	19.0	15.9
财政收入/政府债务 (%)	26.8	31.3	26.1	25.4	38.9
利息支出/GDP (%)	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1
外部融资					
出口总额 (亿美元)	699.3	660.4	508.5	384.5	490.5
进口总额 (亿美元)	1,008.2	716.4	509.3	470.0	719.5
贸易顺差 (亿美元)	-308.9	-56.0	-0.9	-85.5	-229.0
进出口总额/GDP (%)	38.1	34.6	27.1	21.1	24.5
经常账户收入 (亿美元)	993.8	926.2	749.3	606.4	721.0
经常账户余额 (亿美元)	-170.2	38.8	104.0	27.2	-154.4
经常账户余额/GDP (%)	-3.8	1.0	2.8	0.7	-3.1

国际投资净头寸（亿美元）	-729.2	-401.2	-411.8	-299.3	-170.2
国际投资净头寸/GDP（%）	-16.3	-10.1	-11.0	-7.4	-3.4
外债总额（亿美元）	448.1	470.4	404.1	311.9	293.2
政府外债总额（亿美元）	69.5	72.9	70.6	10.8	12.9
外债总额/GDP（%）	10.0	11.8	10.8	7.7	5.9
政府外债/外债总额（%）	15.5	15.5	17.5	3.5	4.4
经常账户收入/外债总额（%）	221.8	196.9	185.4	194.4	245.9
外汇储备（亿美元）	386.0	431.2	387.7	258.4	290.7
外汇储备/外债总额（%）	86.1	91.7	95.9	82.9	99.2

注：“-”表示数据暂不可得。

数据来源：IMF、世界银行、尼日利亚央行，尼日利亚债务管理办公室、联合资信整理

表 2 尼日利亚 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（%）	1.9	-6.1	-5.4	2.6
CPI 增幅（%）	12.3	12.6	13.4	12.4
失业率（%）	27.1	28.6	29.0	29.0
人均 GDP（美元）	-	-	2,400.5	2,602.0
财政盈余/GDP（%）	-3.2	-	-8.0	-5.8
政府债务总额/GDP（%）	-	-	35.3	37.0
经常账户余额/GDP（%）	-	-	-4.5	-2.5

数据来源：历史数据来源于 IMF、世界银行、尼日利亚央行，尼日利亚债务管理办公室，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_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。