

# 肯尼亚共和国

## 信用评级报告

本次评级结果<sup>1</sup>:

长期本币信用等级: **B<sub>1</sub>+**

长期外币信用等级: **B<sub>1</sub>**

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025年3月20日

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 <sub>1</sub> +		本币评级结果	B <sub>1</sub> +	
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910	外币指示评级	B <sub>1</sub>		外币评级结果	B <sub>1</sub>	
<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	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: 程泽宇 张敏  邮箱: <a href="mailto:lianhe@lhratings.com">lianhe@lhratings.com</a> 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: <a href="http://www.lhratings.com">www.lhratings.com</a>		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	e	财政收支及政府债务状况	财政收支状况		g
					政府债务负担		f
					政府偿债能力		g
		外部融资实力	g	国际收支及外部债务状况	国际收支		d
					外债压力		g
					外债偿付能力		e
		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							

<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。

## 评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对肯尼亚共和国（以下简称“肯尼亚”）的主权信用进行了首次评级，评定其主权长期本币信用等级为  $B_{i+}$ ，长期外币信用等级为  $B_i$ ，评级展望为稳定。

肯尼亚位于非洲东部，赤道横贯中部，东非大裂谷纵贯南北，东南濒临印度洋。肯尼亚国土面积 58 万平方公里，全国分为 47 个郡，首都为内罗毕。肯尼亚是一个多民族国家，总人口约 5,420 万（截至 2023 年底）。肯尼亚的官方语言为斯瓦希里语和英语，通用货币为肯尼亚先令。

肯尼亚国家治理能力相对较弱，以族群划分政治阵营的传统使得国内偶发部族冲突事件，也曾因选举引发暴力抗议和局部骚乱。肯尼亚长期以农业和畜牧业作为传统经济支柱，近年来政府积极推动经济多元化发展，制造业逐步兴起，服务业中金融、旅游等领域发展迅速，除 2020 年受新冠疫情影响外经济增速长期保持在 5% 左右的较高水平，通货膨胀和失业率也保持相对稳定。肯尼亚人均 GDP 水平较低，近年来保持在 2,200 美元左右水平，贫困问题较为严重，属于世界上最不发达国家之一。肯尼亚的银行业近年来发展较快且盈利能力较强，但存在不良贷款率较高、外币短缺等问题。受政府税基薄弱、基建等支出高企影响，肯尼亚财政赤字率长期保持在 6% 以上的较高水平，政府债务水平持续上升并在 2023 年底首次突破 70%，财政收入对政府债务的保障能力很弱，较高的融资成本也使得其面临高额的利息支出压力。肯尼亚出口以农产品等初级产品为主，且对能源及工业制成品的进口需求较大，因此对外贸易和经常账户常年保持赤字，外债水平相对不高但绝大部分为政府外债，主要依靠国际多边机构及双边机构贷款满足外部融资需求，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较弱。

2024 年以来，肯尼亚因 2024 财年财政法案提出额外征税引发大规模抗议活动，政府被迫采取了删除相关征税条款、承诺削减预算赤字、解散内阁并提名反对派进入新内阁等方式平息民众的不满情绪。在此背景下，肯尼亚经济增速持续放缓，三季度仅为 4.0%，为新冠疫情以来的最慢增速，但预计全年经济增速仍有望达到 5% 左右，2025 年经济增长也有望保持相对稳定。在经济有望保持稳定增长及政府承诺削减开支的背景下，预计 2024 年和 2025 年肯尼亚政府财政赤字将有所收窄，但仍将维持在 4% 以上相对较高水平，持续的融资需求也将使得政府债务水平维持在 70% 左右，政府偿债能力有待进一步改善。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

#### 1. 近年来经济保持较快增长，经济多元化程度较高，未来经济增长潜力较大

肯尼亚长期以农业和畜牧业作为传统经济支柱，丰富的农业资源和适宜的气候条件使其成为非洲重要的农产品出口国，咖啡、茶叶、园艺产品等特色农产品在国际市场上具备一定的竞争优势，成为重要的外汇收入来源。肯尼亚的制造业在东非地区较为发达，服装、食品加工、建材等行业逐渐形成规模效应，产品不仅能充分满足国内市场需求，还在周边国家市场占据一定份额，

但制造业仍面临基础设施不完善、技术和创新能力不足、高素质人才短缺等挑战。服务业已成为肯尼亚经济增长的关键驱动力，金融、旅游、信息通信等行业表现尤为突出。肯尼亚金融市场不断完善，金融监管体系日益健全，金融创新活动频繁，为经济发展提供了强有力的资金支持和金融服务。旅游业凭借肯尼亚丰富多样的自然景观、独特的文化资源和野生动物资源，吸引了大量国际游客。旅游收入成为肯尼亚重要的外汇来源，带动了餐饮、住宿、交通等相关产业的繁荣发展。信息通信技术的飞速发展，催生了电子商务、数字媒体、在线教育等新兴服务业态，进一步拓展了服务业的发展空间，提升了服务业的整体发展水平。

2008年，肯尼亚政府推出《2030年远景规划》，提出优先发展旅游业、农业、制造业、批发零售业、业务流程外包（BPO）、金融服务业等重点产业，争取年均经济增速达到10%，到2030年将肯尼亚发展成为具有全球竞争力、民众享有高质量生活、环境优美、社会安定的新兴工业化中等收入国家。2015年，肯尼亚政府出台《国家工业化发展规划》和《经济特区法》，大力加强基础设施建设，重视油气资源以及地热、太阳能等新能源开发，积极推进工业化进程和经济转型。得益于上述措施，肯尼亚经济多元化程度持续提升，制造业逐步兴起，服务业中金融、旅游等领域发展迅速，同时也使得肯尼亚在复杂严峻的全球经济环境中展现出较强经济增长韧性。2020年新冠疫情期间，肯尼亚经济仅小幅衰退0.3%，此后经济持续保持较快增长，2023年经济增速达到5.6%，介于B<sub>i</sub>级和B<sub>+</sub>级国家平均水平之间。2024年以来，受国内政局波动、洪涝灾害频发等因素影响，肯尼亚经济增速持续放缓，前三季度分别为5.0%、4.6%和4.0%，其中三季度更是创下新冠疫情以来的最慢增速。另一方面，得益于通胀压力持续消退、金融环境宽松等因素，预计2024年全年肯尼亚经济增速仍有望达到5%左右，2025年经济增长也有望保持相对稳定。从中长期来看，肯尼亚人口众多且增长较快，且35岁以下人口占比达到75%以上，巨大的人口红利优势有助于提升肯尼亚的长期经济增长潜力。

### 主要关注：

#### 1. 财政赤字长期处于高位，政府债务水平较高且利息支出压力较大

肯尼亚长期面临财政收支不平衡的困境，财政赤字问题日益严峻。从财政收入来看，受广泛的免税、腐败以及税收和海关管理能力不足等因素影响，肯尼亚税基较为薄弱，财政收入相当于GDP的比值近年来保持在17%左右的较低水平；从财政支出来看，由于政府在基础设施建设等公共服务领域的投资巨大，再加上持续上升的利息支出压力，肯尼亚政府财政支出刚性较强，但得益于近年来经常性支出的减少，财政支出相当于GDP的比值已从2020年的25%左右降至2023年的23%左右。在此背景下，肯尼亚政府财政赤字有所收窄，2023年财政赤字相当于GDP的比值为5.8%，但仍处于相对较高水平，与B<sub>+</sub>级国家平均水平较为接近。为了填补财政赤字缺口，肯尼亚政府不得不依赖大量举债维持财政运转，政府债务水平近年来持续上升。截至2023年底，肯尼亚政府债务相当于GDP的比值达到73.1%，为历史上首次突破70%，与B<sub>+</sub>级国家平均水平较为接近。从利息支出压力来看，2023年肯尼亚政府利息支出相当于GDP的比值高达4.8%，为

近年来最高水平。从财政收入对政府债务的保障能力来看，2023 年财政收入仅相当于政府债务总额的 23.2%，对政府债务的保障能力较弱。

为了应对财政赤字和债务压力，肯尼亚政府近年来采取了一系列措施，包括提高税收、削减非必要支出、推进债务重组等。2024 年 6 月，肯尼亚因 2024 财年财政法案提出额外征税引发大规模抗议活动，政府被迫删除相关征税条款（总额约 3,440 亿肯尼亚先令，相当于 GDP 的 1.9% 左右），随后又通过了削减财政支出（相当于 GDP 的 0.7%）的补充预算。在此背景下，预计 2024 年和 2025 年肯尼亚政府财政赤字率将有所收窄，但仍将维持在 4% 以上相对较高水平，持续的融资需求也将使得政府债务水平维持在 70% 左右，政府偿债能力有待进一步改善。一旦经济增长不及预期导致财政收入无法满足债务偿还需求，肯尼亚可能会陷入债务危机，引发金融市场动荡，对经济稳定和社会发展造成严重冲击。

## 2. 对外贸易和经常账户长期赤字，近年来本币贬值较为严重，外汇储备严重不足，对外债的保障能力较弱

肯尼亚的出口商品主要以农产品和初级加工产品为主，这些产品附加值较低，在国际市场上的竞争力有限，但肯尼亚在金融、旅游等服务业出口方面具有比较优势，近年来服务出口占到出口总额的 40% 以上；肯尼亚的进口商品主要包括石油、机械设备、电子产品等，近年来国内大力发展基建带来大量进口需求，使得对外贸易和经常账户长期处于赤字状态。2023 年，肯尼亚经常账户赤字相当于 GDP 的比值达到 4.0%，较上年小幅收窄。另一方面，由于肯尼亚吸收了大量外国投资，国际投资净头寸常年为负，2023 年肯尼亚国际投资净头寸相当于 GDP 的比值为 -54.0%，较上年进一步走扩。

从外债来看，截至 2023 年底，肯尼亚外债相当于 GDP 比值为 35.7%，较上年小幅提升，与 B<sub>+</sub> 级国家平均水平较为接近。外债结构方面，政府外债在外债总额中的占比高达 97%，其中约四分之三来源于世界银行、非洲开发银行、IMF 等国际多边机构的优惠贷款以及来自欧洲、中国等国家的双边贷款。从外汇储备来看，肯尼亚外汇储备不足，近年来进口需求加大、央行动用外汇储备维稳汇率等因素使得外汇储备消耗较大，截至 2023 年底仅为 73.2 亿美元，为近年来的最低值，对外债的保障程度仅为 18.8%，处于较低水平。此外，肯尼亚历史上曾多次出现延迟偿付外债的情况，国际债券市场融资渠道也一度中断，外债违约风险相对较高。

受对外贸易和经常账户长期赤字、政局波动、外债违约风险较高等因素影响，肯尼亚先令近年来持续贬值，2023 年全年贬值幅度高达 27% 左右，进一步加大政府偿债压力。但自 2024 年以来，肯尼亚从 IMF 等国际多边机构获得大额贷款，并成功发行 15 亿美元欧洲债券用于提前偿还将于 2024 年 6 月到期的欧洲债券大部分本金，外汇储备在 2024 年 10 月回升至 91.7 亿美元，外债违约风险得到一定程度的缓解，国际投资者情绪得到提振，肯尼亚先令迅速走强，2024 年全年升值幅度达到 18% 左右。

### 3. 人均 GDP 水平较低，贫困问题较为严重，城乡及地区发展差异较大

尽管肯尼亚是东非地区规模最大、发展程度最高的经济体，但从全球范围来看其经济发达的程度依然较低，2023 年人均 GDP 仅为 2,110 美元，较上年减少了 6.9%，主要受本币贬值影响。肯尼亚贫困问题较为严重，最新数据显示 2022 年肯尼亚贫困率高达 39.8%，且城乡差异较大，农村地区贫困率（42.9%）较城市地区贫困率（33.2%）高出近 10 个百分点。此外，肯尼亚南北部地区经济发展也呈现出巨大差异，其中南部地区经济相对发达，拥有良好的自然条件和交通优势，吸引了大量的外资企业入驻，而北部地区经济主要以游牧业为主，产业结构单一，生产方式落后，经济发展水平较低。从中长期来看，这种经济及社会发展的不平衡或将对肯尼亚整体经济产生负面影响。

### 4. 国家治理能力相对较弱，尤其是政治稳定性有待进一步改善

肯尼亚实行总统内阁制，各项政治制度及法律法规较为完善，但从全球来看其国家治理能力仍相对较弱。根据世界银行发布的国家治理指数，2023 年肯尼亚国家治理指数百分比排名均值为 33.0，较上年保持稳定，介于 B<sub>+</sub> 级和 B<sub>i</sub> 级国家平均水平之间。具体来看，肯尼亚在“政治稳定性”和“腐败控制”方面的表现相对较差，尤其是在政治稳定性方面，主要是因为以族群划分政治阵营的传统使得国内偶发部族冲突事件，也曾因选举引发暴力抗议和局部骚乱。2024 年 6 月，肯尼亚因 2024 财年财政法案提出额外征税引发大规模抗议活动，政府被迫采取了删除相关征税条款、承诺削减预算赤字、解散内阁并提名反对派进入新内阁等方式平息民众的不满情绪。此外，肯尼亚与索马里之间曾因海上划界争端导致外交关系紧张，东北部边境地区也长期面临恐怖主义威胁。总体来看，肯尼亚国家治理能力相对较弱，尤其是政治稳定性有待进一步改善。

### 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. 外汇储备消耗严重，对外债的保障能力大幅下降，出现外债重组或延期的迹象；
2. 政府财政整固政策实施效果不及预期，财政赤字再度走扩且政府债务水平大幅上升。

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. 外部融资状况持续改善，支撑外汇储备不断增长，对外债的保障能力显著提升；
2. 政府财政整固政策效果良好，财政赤字进一步收窄且政府债务水平显著下降。

附件 1:

**肯尼亚 2019—2023 年主要数据**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
<b>宏观数据</b>					
GDP (万亿先令)	10.2	10.7	12.0	13.5	15.1
GDP (亿美元)	1,003.3	1,009.1	1,098.8	1,147.3	1,087.5
实际 GDP 增速 (%)	5.1	-0.3	7.6	4.9	5.6
CPI 增幅 (%)	5.2	5.3	6.1	7.6	7.7
失业率 (%)	5.0	5.6	5.7	5.8	5.7
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	2,107.7	2,068.0	2,208.7	2,265.7	2,110.0
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	89.6	88.3	88.9	90.3	92.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	19.3	19.7	20.4	19.1	16.4
净出口占 GDP 的比值 (%)	-8.9	-8.0	-9.3	-9.3	-8.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	20.9	22.7	21.5	21.0	21.8
第二产业占 GDP 的比值 (%)	16.9	17.4	17.2	17.5	16.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	56.0	54.0	55.1	55.4	55.4
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	6.2	5.9	6.2	6.0	5.9
银行业资本充足率 (%)	18.8	19.2	19.6	19.0	18.3
银行业不良贷款率 (%)	9.7	11.9	10.9	10.8	12.3
银行业 ROA (%)	3.3	2.1	3.3	3.7	2.9
银行业 ROE (%)	22.2	14.5	22.9	27.0	24.9
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿先令)	1.7	1.8	2.0	2.3	2.6
财政收入/GDP (%)	17.0	16.7	16.8	17.1	16.9
财政支出 (万亿先令)	2.5	2.7	2.9	3.1	3.4
财政支出/GDP (%)	24.4	24.8	24.0	23.2	22.7
财政盈余 (万亿先令)	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9
财政盈余/GDP (%)	-7.4	-8.1	-7.2	-6.1	-5.8
政府债务 (万亿先令)	6.0	7.3	8.2	9.1	11.0
政府债务/GDP (%)	59.1	68.0	68.2	67.8	73.1
财政收入/政府债务 (%)	28.8	24.5	24.6	25.2	23.2
利息支出/GDP (%)	3.6	3.9	4.1	4.4	4.8
<b>外部融资</b>					
出口额 (亿美元)	114.7	97.1	118.1	139.5	126.3
进口额 (亿美元)	204.1	177.1	220.0	246.1	220.5
外贸顺差 (亿美元)	-89.4	-80.1	-101.9	-106.5	-94.2
经常账户收入 (亿美元)	229.4	194.1	236.3	279.1	252.5
经常账户余额 (亿美元)	-52.6	-37.3	-56.0	-58.9	-43.2
经常账户余额/GDP (%)	-5.2	-3.7	-5.1	-5.1	-4.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-515.3	-538.2	-563.0	-601.9	-587.7
国际投资净头寸/GDP (%)	-51.4	-53.3	-51.2	-52.5	-54.0

外债总额（亿美元）	315.8	351.7	375.7	383.4	388.6
外债总额/GDP（%）	31.5	34.9	34.2	33.4	35.7
政府外债（亿美元）	300.6	336.5	361.4	369.9	376.9
政府外债在外债总额中的占比（%）	95.2	95.7	96.2	96.5	97.0
经常账户收入/外债总额（%）	72.7	55.2	62.9	72.8	65.0
外汇储备（亿美元）	91.1	82.9	94.8	79.6	73.2
外汇储备/外债总额（%）	28.8	23.6	25.2	20.8	18.8

数据来源：世界银行、IMF、肯尼亚国家统计局，联合资信整理

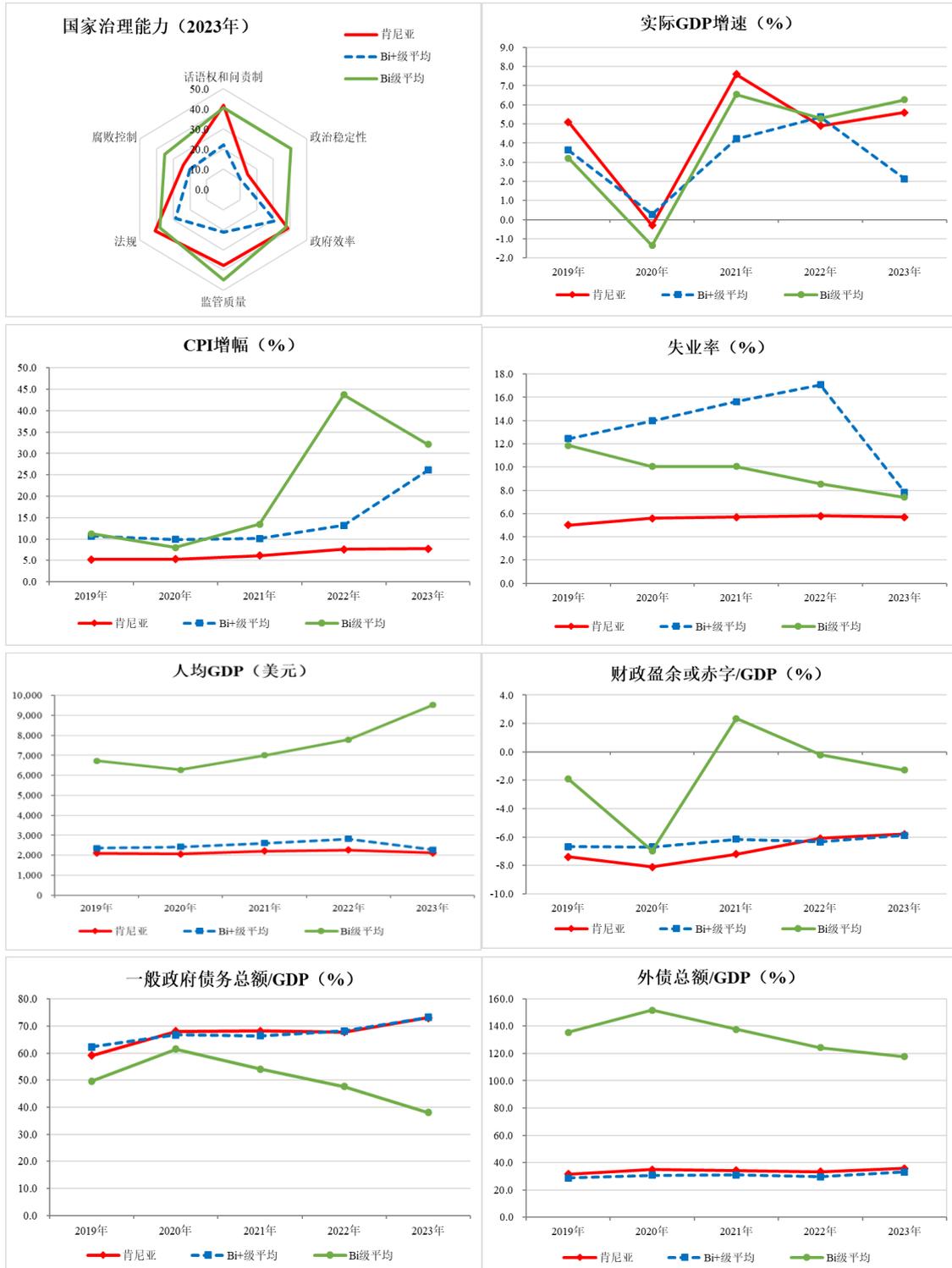
表 2 肯尼亚 2024—2025 年核心数据表现及预测

项目	2024 年一季度	2024 年二季度	2024 年三季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	5.0	4.6	4.0	5.0	5.0
CPI 增幅（%）	6.3	4.9	4.1	5.1	5.2
失业率（%）	-	-	-	5.7	5.7
人均 GDP（美元）	-	-	-	2,200.0	2,200.0
财政盈余/GDP（%）	-	-	-	-5.0	-4.3
政府债务总额/GDP（%）	-	-	-	70.0	72.0
经常账户余额/GDP（%）	-	-	-	-4.1	-4.1
外债总额/GDP（%）	-	-	-	36.0	36.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、肯尼亚国家统计局，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。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。