

孟加拉人民共和国

本次评级结果

长期本币信用等级：BBB₋

长期外币信用等级：BBB₋

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 25 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 25 日对孟加拉人民共和国（以下简称“孟加拉”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 BBB₋，评级展望为稳定。

孟加拉人民联盟在 2014 年大选中以压倒性优势胜选，之后政局及政策保持了相对稳定；恐怖主义升温及选举周期前的示威抗议是社会安全的主要风险。经济增速保持低水平较快增长；基础设施落后、营商环境较差等瓶颈制约长期经济潜力。扩大税基的税制改革进展较慢，孟加拉政府财政仍呈现赤字，但政府债务水平较低，2012 年以来公共债务占 GDP 比重维持在 30% 以下。外债水平适中，充裕的外汇储备和便利的国际融资对其偿债提供支持。综上所述，联合评级认为孟加拉具备足够的本、外币偿债能力，主权信用风险低。

分析师：王倩 吴优

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

电话：8610-18301299356

传真：8610-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级依据

2014 年孟加拉人民联盟以压倒性优势胜选之后政局及政策保持稳定；恐怖主义升温及选举周期前的示威抗议是影响稳定的主要风险

孟加拉自 1991 年实行议会民主制，开始政治民主化进程。孟加拉党派众多，但 1991 年以来基本均由孟加拉人民联盟（AL）与民族主义党（BNP）轮流单独或与其他小党联合执政。

近年来由于两大主要政党持续的政治斗争，孟加拉政局相对动荡，2014 年议会选举后政局企稳。2011 年在执政党人民联盟的主导下，孟加拉议会通过宪法修正案废除了看守政府制度，从而引发反对党联盟激烈反对，不断发动集会和罢工等行动要求废除该修正案，担心看守政府的缺失会影响大选的公正性。2014 年议会大选民族主义党及其反对党联盟以公正性缺失为由拒绝参选；但人民联盟仍以压倒性优势胜出，自 2009 年以来连续两次赢得大选。下届议会大选将于 2019 年举行，由于反对党 BNP2014 年抵制大选使其政治存在性减弱，加上近年来孟加拉人民联盟在地方层面积累的政治资源及其任内相对稳定的经济发展，预计 2019 年选举中其蝉联获胜的可能性较大，政策一贯性得以延续。

近年来国内恐怖主义事件频发，已成为威胁国内安全和局势稳定的主要风险。穆斯林人口占孟加拉总人口的 90%以上，加上 2014 年政府处决多名宗教政党党首后相关抗议不断，安全局势持续转差。继 2016 年 7 月孟加拉首都达卡发生大型恐怖袭击事件后，2017 年 3 月孟加拉警方再次遭自杀式炸弹袭击。虽然孟政府否认伊斯兰国极端组织对国内的渗透，但在内、外因素共同作用下，国内极端

主义势力的活动将社会安全置于隐患中，预计在 2017-2021 年间，恐怖袭击事件将时有发生，对外国投资直接产生负面影响。孟政府正积极致力于打击恐怖组织，维护社会稳定。此外，随着 2019 大选临近，围绕提高工资水平等劳资矛盾的抗议、示威集会等活动增多，也是社会稳定的潜在风险因素，但整体而言造成大规模动荡引发政治失序的可能性较低。

经济增速保持稳定较快增长，通胀率仍处高位；基础设施落后、营商环境较差等瓶颈制约长期经济潜力

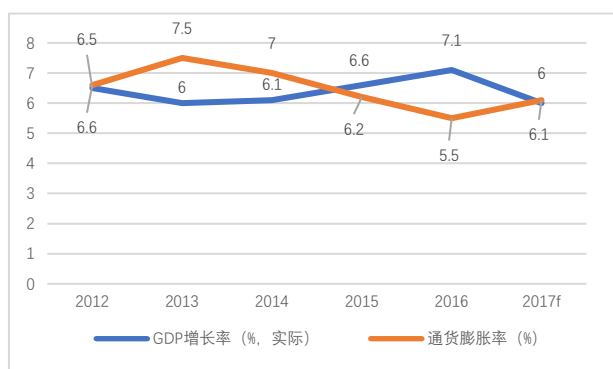
近 10 年来，孟加拉经济持续稳定增长，国内生产总值年均增长率维持在 6%以上。2016 年，孟加拉实际经济增速达 7.1%，主要原因是进口额大幅收缩，但这一增速或将难以复制。未来 2-3 年内，预计孟加拉经济年均增速 6.4%左右。受益于农业产出增加的家庭收入增长将继续支持私人消费。此外，固定资产投资也将以年均 8.4%的速度增加。

尽管中期内农业只占该国 GDP 总额的 13.8%，但仍是孟最大的就业来源以及半数人口的主要收入来源。中期内，经济增长将主要由工业和服务业拉动，且工业增速超过服务业增速，占 GDP 比重由目前的 28.8%上升至 2020/21 年的 31.5%。工业部门中，以成衣制造业为主的制造业贡献了大部分增长。由于基建需求巨大，出口增长被更快的资本性货物进口增速抵消，中期内孟加拉对外部门将继续对经济增长形成拖累。

长期看，尽管孟加拉近年来保持了较快的经济增速，但基础设施落后、能源短缺、政府财政吃紧及国内安全形势不佳等将持续构成其提升经济实力和财务创造能力的瓶颈。此外，孟加拉总体通胀水平将保持在 5.3%-5.6%左右。由于依赖能源进口且供给端储存成本较高，加上国际能源价格回暖，新一轮

的通胀压力进一步显现。

图 1：孟加拉宏观经济情况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

银行业资本充足率保持稳定，资产质量分化，国有银行不良贷款率明显高于私人银行

根据孟加拉央行数据，目前孟加拉内共有 56 家银行，与其经济规模相比数量较多。银行业资产充足率保持稳定。2016 年 9 月，孟加拉银行业资产充足率平均保持在 10.3%，说明银行拥有充足资金应对偿付问题。信贷增长趋势与名义经济增速较适合，说明未积累资产泡沫。但国有银行不良贷款仍是孟加拉银行业的主要问题。孟加拉银行数据显示，截止 2016 年年末，不良贷款占总贷款的比率已从九月末的 10.3% 下降至 9.2%，但总体仍较高；且国有银行不良贷款率较私有银行差别较大，国有银行高达 25.7%，而私人银行较少，为 5.9%。随着国际贸易增速恢复，外部需求回暖令孟加拉出口导向型行业的利润增加，降低了外部债务风险。

实行适度宽松的货币政策，扶植中小型企业 和出口导向型企业

为保持孟加拉较高的经济增速，孟加拉央行于 2016-2017 年实行了宽松货币政策。自 2016 年 1 月，孟加拉银行分别将回购和逆回购利率降至 6.75% 和 4.75%，之后一直保持此利率水平，同时，央行加强监管，使信贷资

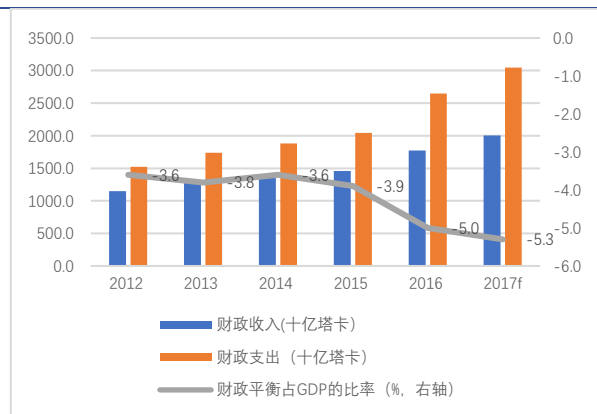
金不流向非生产性和高风险行业，从而扶持本土企业和出口导向型企业。央行也将继续扶持农业，降低中小企业融资成本。

总体来说，孟加拉是否能保持银行业乃至金融业的稳定，很大程度取决于政府是否能采取有效措施推动商业银行支持中小型企业融资，以及是否能够严格控制不良贷款率继续攀升。

由于扩大税基的税制改革进展较慢，政府财政赤字走高

2016 年孟加拉政府财政赤字率为 5.0%，由于扩大税基的税制改革进展较慢，财政收

图 2：孟加拉各级政府财政状况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

入增加有限，预计这一比率将在 2020/21 年缩减至 4.6%。预计 2017 年财政赤字将进一步走高至 5.3%。且中期内预计财政仍处于赤字状态。这与孟政府面临的极大挑战息息相关：孟加拉本国基础设施建设薄弱，亟需政府加大对水利及能源基础设施建设的投资力度；其次，政府致力于提高基础教育与医疗，相应的花费也会显著提升。政府试图扩大税基，使得税收稳步增长，但囿于实际税收状况始终低于政府预期，并不足以减少财政赤字。

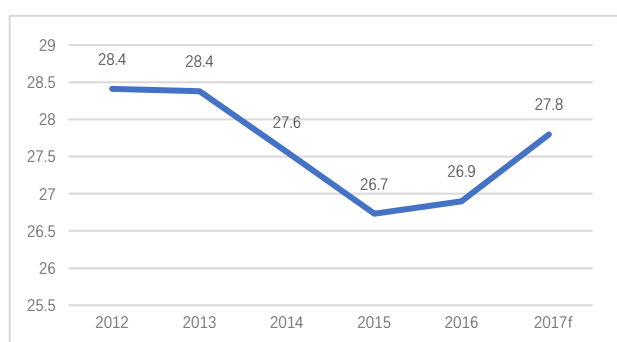
与此同时，孟加拉本币塔卡相对于美元

持续贬值，贬值压力大部分来自于较高的通胀率和贸易逆差。但塔卡的贬值会相对有序，这与孟加拉稳步增长的经济状况以及政府对外汇市场适当的干预有关。

政府债务担较轻，偿债资金的稳定有助于债务风险的降低

孟加拉政府债务水平较低，2012 年以来公共债务占 GDP 比重维持在 30% 以下。受财政赤字上升影响，2016 年孟加拉公共债务占 GDP 比重由上年的 26.7% 小幅上升至 26.9%，但仍属

图 3：孟加拉公共债务负担（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

较低水平。且孟政府一半以上的债务为以双、多边低息援助贷款为主，并主要服务于电力、交通等有助于经济持续发展的基础设施建设，所带来的经济红利有助于化解政府债务上升风险。

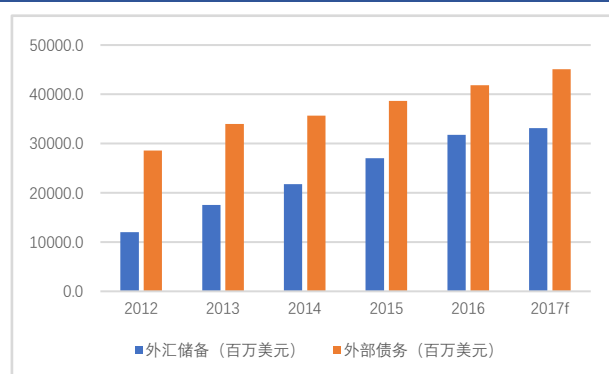
得益于庞大的外劳汇款，经常账户保持盈余

受益于庞大稳定的外国劳工汇款，商品、服务贸易及以一级账户逆差被抵消，孟加拉经常账户得以维持盈余状态，2016 年经常账户盈余占 GDP 比重约 0.2%；在低成本制造业继续从中国转移，同时国际贸易恢复的背景下，2017 年孟加拉出口有望回暖；加上劳工汇款持续稳定流入，预计中期内孟加拉经常账户仍将维持占 GDP 的 0.3% 左右的盈余规模。

外债水平适中，外汇储备对外债覆盖高，充裕的外汇储备和便利的国际融资对其偿债提供支持

2016 年，孟加拉外债总额达到 419 亿美元，占当年 GDP 的 18.9%。预计在 2018 年，其外债总额将有可能达到 470 亿美元。截止 2016 年年末，孟加拉的外汇储备达到 322 亿美元，对外债的覆盖率达到 77.1%，覆盖程度较高，其中短期外债占总外债比重为 15.9%，短期偿付压力可控。孟加拉稳定经济增长，充裕的外汇储备，加上 IMF 以及中、日、印度给予孟加拉优惠性融资，并且相对可控的偿债率（3.8%）都显示孟加拉偿债能力短期内保持稳定。

图 4：孟加拉外汇储备与外债情况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

展望

综合以上，孟加拉经济增速保持低水平稳定增长，但基础设施落后、营商环境较差等瓶颈制约长期经济潜力。政府财政仍处赤字，但公共债务水平较低。此外，经常账户盈余、较充裕的外汇储备及外部支持将保证其具备足够的偿债能力。因此，联合评级对未来 1-2 年孟加拉的本、外币主权信用评级展望为稳定。

孟加拉主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	南亚 ^d	一带一路 ^a
GDP（十亿美元）	133.4	150.0	172.9	195.1	221.4	250.3	420.4	404.1
人均 GDP（美元）	2,765.0	2,942.1	3,137.7	3,339.0	3,580.8	3,840.0	5,360.3	21,749.0
GDP 增长率（%，实际）	6.5	6.0	6.1	6.6	7.1	6.0	5.4	3.0
通货膨胀率（%）	6.6	7.5	7.0	6.2	5.5	6.1	6.7	5.5
国内信贷增长率（%）	12.8	9.6	15.7	12.6	16.1	14.0	14.6	15.9
M2 增长率（%）	19.0	15.6	13.3	13.1	13.8	14.4	15.9	11.4
各级政府财政平衡/GDP（%）	-3.6	-3.8	-3.6	-3.9	-5.0	-5.3	-4.0	-2.9
各级政府利息支付/GDP（%）	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	4.2	2.3
公共债务/GDP（%）	28.4	28.4	27.6	26.7	26.9	27.8	52.3	46.0
经常项目余额/GDP（%）	1.9	1.4	0.4	1.4	0.2	0.3	-0.1	-0.9
总外债/GDP（%）	21.4	22.7	20.6	19.8	18.9	18.0	28.6	72.8
短期外债/总外债（%）	6.9	11.0	11.6	17.2	15.9	14.9	12.8	20.9
国际储备/总外债（%）	44.6	53.2	62.6	71.2	77.1	74.7	66.7	128.0

数据来源：联合评级主权数据库，EIU 数据库；f 表示预测值；d 表示南亚 6 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值