

大公上调巴基斯坦主权信用等级

大公决定将巴基斯坦伊斯兰共和国（以下简称“巴基斯坦”）本、外币主权信用等级由 CCC 上调至 B-，评级展望稳定。“中巴经济走廊”战略带动巴基斯坦经济增速提升，并通过释放人口红利和改善基础设施增强经济内生动力，财富创造能力显著提升，政府本、外币偿债能力在低水平上提升。

上调巴基斯坦主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、偿债环境基本稳定，但地缘政治风险和银行业资产质量问题值得关注。凭借丰富的执政经验、雄厚的政治势力以及广泛的民意基础，穆盟在 2018 年大选中获胜的几率较大，预计短期内政策保持连续性。巴基斯坦将继续推进“中巴经济走廊”战略，以及私有化改革、严厉打击偷税漏税、严格控制枪支弹药以及加强能源和电力等基础设施建设，但分裂势力和恐怖袭击会对政策执行带来一定影响。信用环境方面，银行业不良贷款率在严格的金融监管下有所下降，但总体水平仍高达 10% 以上，主要存在于纺织业等非金融企业部门，资产质量风险值得关注。

二、短期内消费和投资刺激经济增速提升，中长期随着人口红利的释放和基础设施的完善，经济仍将保持中高速增长。得益于居民收入水平提高、中等收入群体扩大拉动消费，“中巴经济走廊”建设刺激投资，2016/17 财年¹巴基斯坦经济增速上升 0.6 个百分点至 5.3%。短期内，“中巴经济走廊”的电力、机场、公路和铁路等项目陆续开工，进一步拉动消费和投资，预计 2017/18

¹ 指 2016 年 7 月至 2017 年 6 月。

财年和 2018/19 财年经济增速分别升至 5.5%和 5.9%。中长期看，“中巴经济走廊”远期项目的建设有助于人口红利的释放，且瓜达尔港的通航推动交通运输业和航运业的发展，预计巴基斯坦未来 5 年经济平均增速为 5.8%。

三、发展性支出扩大政府财政赤字。短期内，巴基斯坦经济高速增长有助于财政收入的增加，但基建项目扩大增加发展性支出，初级财政赤字继续维持在高位，预计 2017/18 财年和 2018/19 财年巴基斯坦各级政府初级财政赤字率将小幅升至 1.8%和 2.0%。财政指标的恶化也使部分国际援助有所下降，会对巴基斯坦偿债来源产生一定影响。但随着经济增长潜力的逐步释放，中期内政府偿债来源安全性有望改善。

四、各级政府偿债能力在低水平上提升。财政赤字推高政府债务负担，但《财政责任与债务限制》法案的修订有助于规范联邦政府的财政支出与借债行为，使债务负担率增速趋缓，预计 2017/18 财年和 2018/19 财年巴基斯坦各级政府债务负担率将分别升至 74.7%和 76.2%。虽然经常项目持续逆差，使本币面临一定的贬值压力，但总外债规模较低，国际储备对短期外债覆盖度也较高，有助于使外币偿付能力在低水平上提升。

短期内，恐怖袭击活动仍会对投资环境产生一定影响，但“中巴经济走廊”战略进一步促进经济增长潜力释放，私有化改革亦有望增强经济活力，同时较低的总外债规模、一定规模的国际储备保障短期内政府本、外币偿债能力稳定。综上，大公对未来 1-2 年巴基斯坦本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十二月二十六日