

大公国际评定摩洛哥主权信用等级

大公国际评定摩洛哥王国（以下简称“摩洛哥”）本、外币主权信用等级均为 $iBBB_{sc}-$ ，评级展望稳定。摩洛哥偿债环境总体稳定且具有韧性，持续的结构性改革和基建投资拉动经济保持增长，叠加近几年持续加强的财政整顿，财政状况得到改善。尽管政府债务负担率仍然较高，但在财政改善拉动下将逐步回落，加之债务结构良好、国际储备充裕且外部融资渠道顺畅，对本、外币偿债能力形成支撑。不过，政党碎片化格局以及粮食、能源高外部依赖性与国内高失业率等结构性问题交织，导致社会稳定面临一定挑战。

评定摩洛哥主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、摩洛哥偿债环境总体稳定且具有韧性。稳固的王权奠定了摩洛哥坚实的政治稳定性基础，但近年来政党碎片化程度加深使得政局波动，叠加高失业等结构性矛盾的凸显，社会内部矛盾对国家治理效率提出严峻考验。当前通胀环境温和，货币政策保持宽松基调，但可能因地缘政治外溢效应而放缓宽松力度。同时，在监管强化与市场改革的推动下，金融体系韧性增强，银行资产质量风险值得关注，但在良好盈利和审慎监管支撑下，风险总体可控。

二、摩洛哥经济在内需拉动下表现良好，短期内受外部环境影响，经济增速或将放缓，但仍保持增长潜力。摩洛哥作为中等收入发展中国家，旅游业、农业、渔业、磷酸盐开采及汽车制造是其重点产业，并凭借毗邻欧洲的地理优势深度融入区域产业链。

面对疫情、持续干旱等多重冲击，摩洛哥经济展现出较强韧性。2025年，在内需驱动下经济表现稳健，同比增长4.6%。增长动力主要来自三方面：一是干旱后的农业复苏；二是最低工资上涨带动的消费提升；三是政府结构性改革及筹办2030年世界杯拉动的基建投资扩张。短期内，内需仍对经济形成主要拉动，特别是政府投资增长和营商环境改革对外资的吸引。不过，因外部地缘政治风险导致外需疲弱，叠加农业产出高基数效应，预计2026年经济增速将小幅放缓至4.4%左右。中长期内，结构性改革的持续推进有望维持经济增长潜力，但高失业率等反映出的深层次结构性问题依然突出，政府改革力度与速度有待进一步加大。

三、摩洛哥财政赤字率有所回落，短期内财政状况有望在改革推进下得到持续改善。摩洛哥财政状况经过多年财政整顿得到持续改善，除疫情期间出现短期冲高外，各级政府财政赤字率逐步回落，2025年降至3.5%。短期内，摩洛哥政府持续推动的税制改革和税收稽核技术水平的提升，将带动财政收入保持扩张，但较为僵化的财政支出结构（经常性支出占比较高），叠加较大规模存量债务带来的利息支付压力、大量基建投资以及2026年大选等长、短期因素交织，仍给财政预算带来较大压力，预计2026年各级政府财政赤字率将维持在3.5%左右，随着财政缓冲的逐步完善，各级政府财政赤字率有望在中期范围内逐步降至3.0%。政府融资需求随着财政状况改善有所回落，但短期内面对较高的利息支付压力，仍有较高的债务融资需求，同时摩洛哥政府长期接受来自多个国家、地区和国际多边组织的外部援助，政府偿债来源对外部援助存在一定依赖。

四、摩洛哥各级政府债务负担率相对较高，但在政府财政整顿推动下有望逐步回落。由于多年赤字运营，摩洛哥各级政府债

务负担率相对较高，随着财政整顿成效的显现，各级政府债务负担率有所回落，2025 年降至 67.1%。短期内，尽管大规模基建投入仍对政府形成较大债务负担，但财政赤字率的回落有望带动政府债务负担的回落，预计 2026 和 2027 年，各级政府债务负担率有望降至 66.2%和 64.7%。同时，以本币和中长期为主的存量债务结构较为合理，缓解了短期偿债压力，对本币偿债能力形成支撑。

五、摩洛哥外债水平较高，但国际储备相对充裕且对短期外债形成较高覆盖，叠加多元化的外部融资支持，共同保障了其外币偿债能力的基本稳定。因摩洛哥对基础商品进口依赖度较高，加之近几年国内基建投资扩大增加了对进口物资需求，导致经常账户逆差扩大，外债负担率随之上升。2025 年，摩洛哥外债负担率同比扩大 1.6 个百分点至 44.2%。不过，短期外债占比保持回落趋势，2025 年降至 10.1%且预计短期内将延续持续回落趋势，有效缓解了外债偿付压力。尽管国际储备无法完全覆盖总外债，但对短期外债覆盖倍数较高，为外债偿付提供了坚实基础。此外，摩洛哥与多家国际多边机构之间保持密切合作，不仅拥有应急信贷储备，还拥有良好的外部融资便利度，对其外债偿付能力形成一定保障。

短期内，尽管政党碎片化和社会矛盾带来摩洛哥政局有所动荡，但稳固的王权基础和较为完善的制度框架下，其偿债环境可保持相对稳定。内需拉动下，预计摩洛哥经济将保持良好增长，从而形成稳定的税基。随着财政整顿措施持续见效，财政赤字率有望收窄，政府债务负担率也将逐步下降，加之较为合理的债务结构、充足的国际储备，以及多元的外部资金支持与融资便利等因素，共同支撑了摩洛哥本、外币偿债能力。因此，大公国际对

未来 1~2 年摩洛哥本、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

二〇二六年四月二十日

Dagong Global Assigns Sovereign Credit Ratings to Morocco

Dagong Global has assigned the Kingdom of Morocco (“Morocco”) both local and foreign currency sovereign credit ratings of $\text{iBBB}_{\text{sc-}}$, with a stable outlook. Morocco’s debt repayment environment is broadly stable and resilient. Sustained structural reforms and infrastructure investment have driven continued economic growth, while recent fiscal consolidation efforts have improved the country’s fiscal position. Although the government debt burden is relatively high, it is expected to gradually decline, supported by fiscal improvements. Moreover, a favorable debt structure, ample international reserves, and smooth access to external financing underpin both local and foreign currency debt repayment capacity. Nevertheless, challenges to social stability persist, stemming from a fragmented political landscape and structural issues such as high external dependence on food and energy, as well as a high domestic unemployment rate.

Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.

April 20, 2026