

## 大公维持柬埔寨主权信用等级

大公决定维持柬埔寨王国（以下简称“柬埔寨”）本、外币主权信用等级 B，评级展望稳定。柬埔寨国内政局整体稳定，美国持续加息预期带来的金融体系外部流动性风险相对可控，政府长期稳定的官方援助贷款能够保障财政赤字所带来的短期债务融资，故本、外币偿债能力保持稳定。

维持柬埔寨主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、国内政局整体稳定，政策推进初见成效。尽管救国党的政治力量日益增强，且其在国内争取更大程度民主的努力得到国际社会声援，但人民党凭借长期执政所积累政治资本能够维持对政局较强的控制力，并保障国内政局稳定。洪森政府推行“四角战略”在外资大量涌入的条件下已取得一定成效，但长期执政能力不足以及贫富差距较大等社会矛盾仍会在未来威胁各项政策的进一步落实。

二、银行体系保持稳健，短期外部融资压力有所增大。国内储蓄资源不足以及相对较低的境外融资成本推高了柬埔寨银行体系外债规模，并使存贷比在近年维持 90% 以上的水平。短期内，美国持续加息预期带来境外融资成本的提升将增大国内银行体系外部融资压力，但良好的经济基本面能够持续吸引外资流入，银行体系的流动性会相对充裕，加上信贷质量稳定，银行体系仍能保持稳健。

三、宏观经济将保持较快增长。得益于较高的信贷增速以及基础设施建设投资增加，估计 2015 年柬埔寨经济增速为 7.0%。

短期内，信贷成本的升高会对经济增长产生一定不利影响，但外国直接投资持续流入和政府扩大资本性支出可继续维持经济较快增长，预计 2016 年和 2017 年经济增速分别为 7.1%和 7.2%。中长期内，虽然柬埔寨经济外部脆弱性持续积累，但在区域经济一体化提速、丰富且廉价劳动力优势以及基础设施投产等利好因素带动下，预计 2018-2022 年柬埔寨平均经济增速有望保持 7.3%的水平。

四、政府财政赤字率虽将小幅攀升，但偿债能力仍保持稳定。较低的财政汲取能力使得政府财政收入难以与经济增长同步，而公务员工资和资本性支出的增加加重了财政支出负担，预计 2016 年和 2017 年柬埔寨各级政府初级财政赤字率扩大至 2.2%和 2.5%，并推升同期政府债务负担率至 34.6%和 35.4%。政府债务结构以资金来源稳定且低利率的长期官方援助贷款为主，短期偿债压力较小。而良好的经济基本面以及国际关系会继续稳定外部融资，进而保障到期债务偿付。

短期内，美国持续加息预期所带来的信贷成本提升会对国内信贷市场形成一定扰动，但在投资拉动下柬埔寨经济仍将保持较快增长。同时，政府资本性支出会推高财政赤字以及债务负担，但长期稳定的官方援助贷款会保障政府本、外币偿债能力。综上，大公对未来 1-2 年柬埔寨本、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

二〇一六年二月十七日