

大公维持马达加斯加主权信用等级

大公决定维持马达加斯加共和国（以下简称“马达加斯加”）本、外币主权信用等级 CCC，评级展望稳定。马达加斯加政局趋稳，外资流入和外部援助支持经济增长，但其财富创造能力明显不足，财政赤字持续推升政府债务，政府本、外币偿债能力很低。

维持马达加斯加主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、国内政局总体趋稳，但信用供给能力极低，限制偿债环境的改善。尽管总统埃里在国会缺乏支持力量，但随着 2015 年执政党马达加斯加新生力量党先后在市镇和参议院选举中赢得多数席位，其施政受掣肘程度减弱。金融体系发展水平很低，信贷资源稀缺造成银行信用供给能力不足，加上政府大量挤占信用资源致使私人信贷增速放缓，马达加斯加金融体系对实体经济增长缺乏有力支持。

二、经济增长将经历触底回升，财富创造能力在外部援助和外资流入增加拉动下改善。干旱导致农业持续减产，国际镍价低位使镍产量及出口锐减，马达加斯加经济增长承压，预计 2016 年增速放缓至 2.5%。但随着营商环境逐步改善，外资回暖和外国援助将持续增加，预计 2017 年和 2018 年马达加斯加经济增速分别升至 3.5%和 3.6%。中长期内，随着政府加大对公共交通和公共工程等基础设施投入，马达加斯加经济有望保持温和增长，但受外部援助、贸易条件以及天气等因素显著影响，脆弱性持续。

三、资本性支出增加导致政府财政赤字率小幅上升，偿债来

源持续脆弱。政府为改善营商环境持续加大公共投资力度，外部赠款的增加远不足以弥补资本性支出的扩大，预计 2016 年马达加斯加各级政府初级财政赤字率扩大 0.5 个百分点至 3.0%，2017 年和 2018 年进一步升至 3.4%左右，政府融资需求随之上升。中长期看，较低的财政汲取能力和外部援助依赖使政府偿债来源持续脆弱，但随着经济增长财政赤字有望缓慢收窄。

四、政府债务负担高位缓升，但以优惠贷款为主的债务结构使政府偿债能力低位稳定。在持续的财政压力下，短期内政府债务将继续上升，预计马达加斯加各级政府债务负担率将由 2016 年的 37.4%增至 2018 年的 40.9%，债务负担较重。2015 年马达加斯加总外债负担率达 41.1%，外汇储备对总外债覆盖率仅为 20.3%，持续的经常项目逆差和较低的外汇储备规模使外债偿还能力脆弱性显著。但鉴于政府债务绝大部分属于优惠贷款，本、外币偿债能力在很低水平上保持稳定。

短期内，国内政局企稳、外部援助和外资流入增加、国际大宗商品价格回暖有望带动马达加斯加经济增速触底回升，缓解政府财政压力，加之多边优惠贷款为主的官方融资渠道较稳定，政府偿债能力基本得以保持。综上，大公对未来 1 - 2 年马达加斯加本、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
二〇一六年十二月二十三日