

# 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。柬埔寨偿债环境基本稳定，经济保持快速增长，长期稳定的国际援助贷款能够缓解财政赤字及债务水平小幅攀升带来的融资和债务偿付压力，政府本、外币偿债能力均保持稳定。

维持柬埔寨主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、偿债环境基本稳定，信用环境潜在风险需警惕。凭借丰富的执政经验与雄厚的政治势力，柬埔寨人民党有望于 2018 年的国会大选中取得单独组阁权，政局可保持稳定。柬埔寨将继续推行以“四角战略”为核心的国家发展计划，提高行政效率、促进工业化发展、改善基础设施，但执行效果因政府管理能力不足与社会矛盾增加受到制约。银行体系较高的美元化程度削弱柬埔寨央行调控能力，在美联储货币政策正常化、国内信贷高速增长背景下，流动性与资产质量风险呈上升趋势。

二、短期经济快速增长，外部脆弱性突出制约中长期经济增速。由于私人部门消费需求旺盛、外商投资增加及净出口改善拉动，2016 年柬埔寨经济实现 7.0% 的增长。短期内，居民收入增长、稳定的外商直接投资流入及政府基建支出将拉动经济较快增长，但外部不确定性对高度开放经济的影响不容忽视，预计 2017 年和 2018 年柬埔寨经济增速分别为 6.9% 和 6.8%。中长期看，劳动力成本优势及良好的国际关系能够帮助柬埔寨维系对外资的吸引力，但对外资与出口贸易的高度依赖仍使其经济外部脆弱性

居高，预计 2019-2021 年平均经济增速约为 6.6%。

三、财政赤字继续小幅扩大，偿债来源偏离度较高。短期内，经济快速发展与财政管理能力提高将帮助财政收入汲取能力缓慢改善，但国家发展战略执行将使资本性支出上升，2017 年基层选举及 2018 年国会大选也将对财政支出有所推升，预计 2017 年和 2018 年柬埔寨各级政府初级财政赤字将扩大至 2.6%和 3.0%。国际援助及优惠贷款仍将是柬埔寨主要偿债来源，偿债来源偏离度较高。

四、债务负担率小幅上升，但以长期低息援助贷款为主的债务结构有助于各级政府偿债能力在低位保持稳定。财政赤字小幅扩大推高政府债务负担率，预计 2017 年和 2018 年柬埔寨各级政府债务负担率将分别升至 33.5%和 34.2%，中期内保持上升趋势。考虑到援助贷款利息低且长期债务占比超过八成，预计各级政府偿债能力继续在低水平维持稳定。2016 年柬埔寨外债负担率约为 49.7%，以公共部门外债为主。较好的经济基本面吸引外国直接投资稳定流入，良好的外部关系使国际援助来源稳定，两者可覆盖柬埔寨经常项目的高额逆差，有助于使外币偿付能力在低位保持稳定。

短期内，外部不确定性可能对柬埔寨的出口及金融体系带来负面影响，不过，政局较稳定，消费和投资继续拉动柬埔寨经济快速增长，长期稳定的国际援助可保障政府本、外币偿债能力的稳定。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

二〇一七年五月三日