

# 尼泊尔联邦民主共和国

## 评级结果

长期本币信用等级：BB<sub>+</sub>

长期外币信用等级：BB<sub>+</sub>

评级展望：稳定

## 评级时间

2017年12月1日

分析师：胡前方  
邮箱：huqf@unitedratings.com.cn  
电话：010-85172818  
传真：010-85171273  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层  
<http://www.unitedratings.com.cn>

## 评级观点

联合评级对尼泊尔联邦民主共和国（以下简称“尼泊尔”）的主权信用进行了首次评级，确定其长期本、外币主权信用的等级为BB<sub>+</sub>，评级展望为稳定。

尼泊尔政治局势常年动荡，社会稳定性较差。2017年12月举行的联邦议会选举有望将为数十年来的政治内乱画上句号，国内政治将迎来新的局面。经济投入基本依靠外部援助和国际支援，国内增长主要依靠农业和旅游业带动。2017/18财年银行业可能出现信贷紧张；联系汇率制度使得尼泊尔金融市场受到印度货币贬值和两国通胀差波动的直接影响。2015年的大地震对农业和旅游业均造成极大影响，随着震后恢复和贸易中断的结束，国内消费和投资需求将逐步释放，因财政支出效率低下而导致的连续财政盈余状态将逐步改善，公共债务压力较小；侨汇收入支撑其经常账户常年盈余，但贸易逆差巨大，经常账户结构性失衡严重。侨汇收入仍然保持较大规模，外汇收入稳定增长，债务水平较低，国际融资渠道相对通畅，其短期内利息支付不存在较大压力。

有鉴于此，联合评级认为，尼泊尔存在一定主权信用风险，对外部环境和风险的抵御能力较低，但其外部渠道较畅通，决定给予其长期本、外币BB<sub>+</sub>等级，评级展望为稳定。

## 评级依据

**宪法新颁，政府更迭频繁，政治过渡期内社会稳定性不足，治安形势严峻；最新选举中左翼联盟上台可能性较大，有望结束近二十年的政治动荡**

尼泊尔虽历史悠久，但现代政治体制建立时间并不长，且更替频繁，政体并不成熟。2008年5月，尼泊尔制宪会议宣布废除君主政体，实行共和政体；同年7月，制宪议会选举产生总统、副总统和制宪议会主席。国名由“尼泊尔王国”改为“尼泊尔联邦民主共和国”。2012年9月，联合尼泊尔共产党（毛主义）和其他主要政党在武装人员整合数量和方式等问题上达成历史性协议，随后军队整合工作完成，标志着尼泊尔10年内战正式结束。2015年9月，历经7年尼泊尔颁布新宪法，同时，由尼泊尔共产党（毛主义）和尼泊尔共产党（联合马列）联合组建的新政府于当年10月正式成立。在此政治过渡期内，社会极度不稳定，政府在11年内有10位总理上台，为尼泊尔经济发展造成了极大的负面影响。

2017年11月和12月，尼泊尔分两阶段在北部32个县和中南部45个县举行省议会和联邦议会选举，最终结果预计最快在2018年初揭晓。目前来看，尼泊尔共产党（毛主义）和尼泊尔共产党（联合马列）组成的左翼联盟有望在本次大选中获得胜利，尼共（联合马列）主席奥利最有可能成为尼下一届总理，以此结束尼泊尔近二十年的政治不稳定。

尼泊尔是联合国确定的最不发达国家之一。国内大部分居民信奉印度教，少数信仰佛教和伊斯兰教等其他宗教，民风淳朴。但政治过渡期内发生多起爆炸案件，游行和罢

工事件频发，极度落后的经济环境和动荡的政治局面致使国内社会稳定性不足，治安形势严峻。

**注重与中国和印度两大邻国的关系，积极推动南亚区域合作；重视加强与英美等西方国家的关系，以此争取经济援助和投资**

尼泊尔北邻中国，西南东三面与印度接壤，与中印两国长期保持了友好外交关系，积极推动南亚地区合作。尼印边界长期开放，印度是尼泊尔最大的贸易伙伴和重要援助国。尼泊尔与中国在2009年正式提升为世代友好的全面合作伙伴关系，中尼铁路项目、中尼经济走廊建设等都将带动尼泊尔经济开放发展。同时，尼泊尔积极响应中国“一带一路”倡议，并在2017年8月与中国签署了《关于促进投资与经济合作框架协议》，该协议有助于进一步加强两国政府、企业和其它机构间的交流，推动中尼投资合作健康稳定发展。

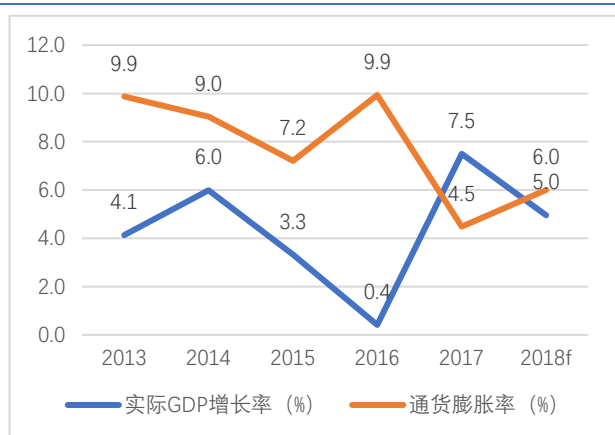
尼泊尔与英美等西方国家长期保持密切的外交联系。美国是尼泊尔主要的援助国和贸易伙伴。今年8月，美国向尼泊尔提供了一项价值5亿美元的捐赠，这是尼泊尔迄今为止收到的最大一笔双边捐赠。这表明在未来可预见的一段时间内，与美国的外交关系仍将是尼泊尔外交的重要内容。

**2016/17 财年经济实现突破性增长，随着国内政治动荡的结束，贸易恢复，经济发展将逐步迈上正轨**

尼泊尔是农业大国，经济发展落后，经济严重依赖国际捐赠和贷款。同时，尼泊尔具有丰富的旅游资源，旅游业繁荣带动尼泊尔当地服务业发展。2015年尼泊尔爆发8.1级大地震，农业生产和旅游业均遭受巨大损失，导致2015/16财年（2015年7月15日至2016

年7月15日) GDP实际增速仅有0.4%。经过灾后恢复重建,旅游业重新复苏,加之政治局势逐步平稳等各项有利因素,2016/17财年实际GDP增速达到7.5%,创下历史新高,实现农业产值占GDP的27.0%,服务业占GDP的51.5%。同时,本财年经济增长的亮点出现在农业领域。得益于气候适宜,肥料供应充足,品种改善等因素,水稻产量大幅提升,农业总产出增速达到5.3%,创9年来最高增速。

图1: 尼泊尔GDP增长率和通货膨胀率(%)



数据来源: 联合评级主权数据库, 2018年数据为预测值

通货膨胀方面,2016/17财年实现12年来最低通胀率。主要由于“非正式”禁运导致上一财年物资供应链中断,通胀水平高企,通胀率达到9.9%。随着“非正式”禁运的结束,物资供应逐步恢复,物价水平回落。加上全球物价水平普遍较低的背景,尼泊尔2016/17财年全国通胀水平较上一财年回落5.4个百分点,降至4.5%。

随着政治动荡期的结束,尼泊尔国内经济发展逐步走上正轨,预计2017/18财年经济增速约达到5.0%。而随着主要进口商品价格缓慢回升,尼泊尔下一财年通胀率约小幅上升至6.0%。

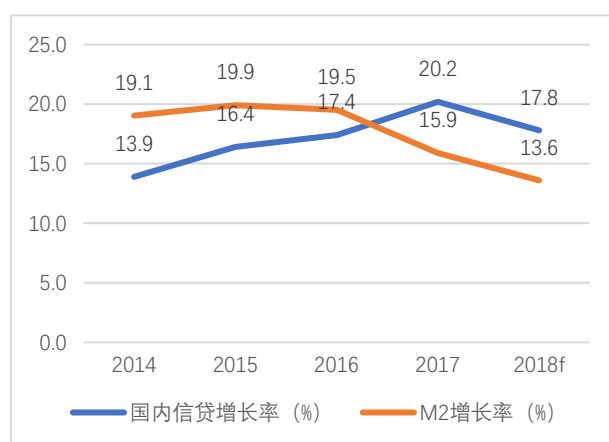
尼泊尔经济落后,国内投资稀缺,劳动

力相对国内工作岗位过度剩余,大量劳动力出国务工,直接导致尼泊尔成为全球侨汇大国之一。2016/17财年,侨汇大约达到全国GDP的26.9%左右,较上一财年增长4.6%,预计2017/18财年侨汇增长趋势将持续。

### 银行盈利能力尚可,但2017/18财年尼泊尔银行业可能出现信贷紧张;联系汇率导致本国受印度货币和利率政策影响,货币政策亟待加强

截止2016年7月中旬,尼泊尔共拥有248家金融机构,包括28家商业银行,67家发展银行,42家金融公司,42家小型金融机构。这些金融机构占据尼泊尔全国金融资产的76.2%,其中银行业占据70.5%,商业银行资产与GDP比达到97.2%。28家商业银行在2016/17财年实现净利润452.6亿卢比,同比增长30.5%,银行盈利能力尚可。与此同时,尼泊尔国内信贷增速较快。2017/18财年一季度,28家商业银行中有10家信贷与核心资本和存款比例超过77%,接近尼央行设定的80%红线,这意味着上述10家银行将不能继续扩大信贷,否则无法应对存款提取。预计2017/18财年银行信贷将出现紧张。

图2: 尼泊尔国内信贷及M2增速(%)



数据来源: 联合评级主权数据库, 2018年数据为预测值

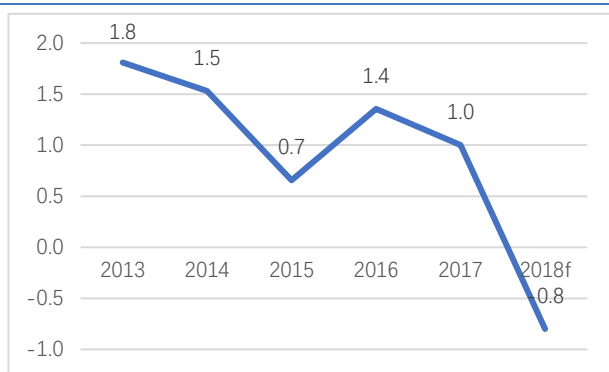
尼泊尔货币卢比紧盯印度卢比，实行联系汇率制度。货币政策受印度货币和利率浮动影响，央行货币政策空间有限。2015/16 财年印度通货膨胀率为 5.2%，尼泊尔通货膨胀率达到 9.9%，通货膨胀差达到 4.7 个百分点。2016/17 财年，这一差距大幅缩小至 1.1 个百分点。通胀差的大幅波动引起两国利率偏离，尼泊尔市场利率波动较大，为尼泊尔国内金融市场稳定带来了一定的冲击。受到印度卢比走弱影响，尼泊尔卢比兑美元近两财年连续贬值，贬值幅度累计达到 10.4%。为稳定货币和利率预期，央行货币政策亟待加强，预计尼泊尔卢比贬值预期短期内难以改变。

#### 财政支出连续未完成预算目标，公共投资效率低下，政府财政执行能力有待提高

2015/2016 财年因贸易中断、地震等不利因素影响，尼泊尔财政支出大约完成预算支出的 71.4%；而在 2016/17 财年，由于灾后重建和一些大型项目因前期筹备不足暂缓实施，当年财政支出大约完成预算支出的 78.5%。尼泊尔实际财政支出连续未达成预算支出目标，财政支出执行能力较差。与财政支出形成鲜明对比的是，尼泊尔财政收入均超额完成，主要得益于外国援助和贷款的汇入。受此影响，尼泊尔财政已经连续五年出现盈余状态。

由于 2017/18 财年尼泊尔面临新政府成立、省级和联邦选举，以及大型基础设施项目和震后重建工程等，本财年财政预算将高达 12,800 亿卢比，比上一财年预算高出 22%。2017/18 财年一季度，尼泊尔财政支出累计完成该年预算的 11.0%，而财政收入累计完成 19.1%，财政保持盈余。预计 2017/18 财年财政支出完成度有望达成预算目标，财政实现占 GDP 的 1.1% 的赤字率。

图 3：尼泊尔财政盈余占 GDP 比 (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 为估计值，2018 年数据为预测值

#### 外国和国际组织的援助和低息借款是政府收入的主要来源，公共债务压力较小

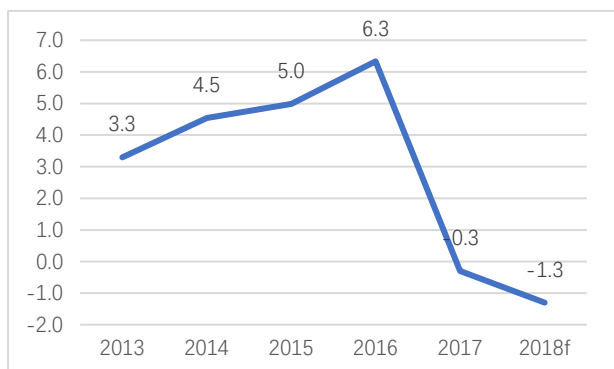
尼泊尔政府收入预算近三分之一来自于外国和国际组织的援助和低息贷款。加之财政平衡因支出连续多年未完成预算目标而保持盈余状态，公共债务与 GDP 比率持续下降，2016/17 财年的政府公共总债务仅占 GDP 的 25.7%。在世行和 IMF 最新的债务可持续性报告中，尼泊尔较其他低收入国家债务负担较轻，公共债务压力较小。预计未来一段时间内，尼泊尔公共债务压力仍保持较低水平。

#### 侨汇的减少和旅游业的恢复使得经常账户常年盈余出现首次逆转，但贸易赤字仍然巨大，经常账户结构性失衡严重

尼泊尔是全球侨汇收入最高的国家之一，尼泊尔前往马来西亚和海湾国家务工劳动力汇回国内的侨汇收入已经连续多年保持较高的增速和规模，是支撑尼泊尔经常账户的常年盈余状态的主要动力。但 2016 年，全球疲弱的经济复苏和贫瘠的需求增长导致侨工收入减少，尼泊尔卢比大幅贬值，最终侨汇收入占 GDP 比例比上年减少了约 2 个百分点；另外，贸易恢复以及震后旅游业恢复，服务业出口上升，使得最终该年经常账户在连续 5 年

盈余后迎来首次逆差，2016/17 财年经常账户实现大约 0.3% 的赤字率。

图 4：尼泊尔经常账户平衡占 GDP 比重 (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 为估计值，2018 年数据为预测值

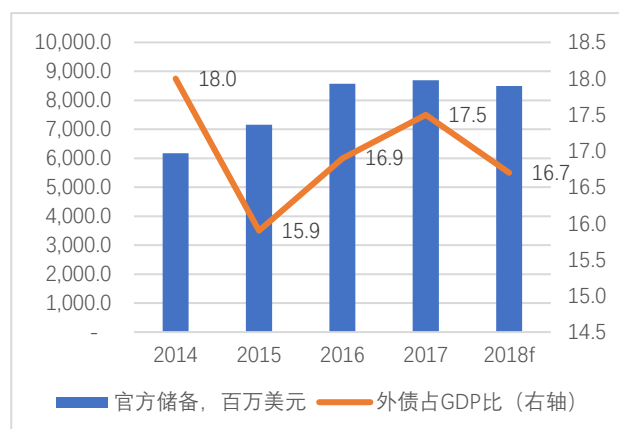
与侨汇收入形成鲜明对比的是尼泊尔的贸易逆差水平常年高企。贸易赤字占 GDP 的比例常年高达 30% 以上，国内净出口常年面临巨大赤字水平。2016/17 年贸易赤字率为 34.7%，由于尼泊尔本国的落后发展水平，国内需求常年依赖进口，导致进口常年大于出口。经常账户常年结构性失衡，预计这一局面中期内难以改变。

### 外汇收入保持增长，外债规模较小，融资渠道相对通畅，债务压力较小

2016/17 财年，尼泊尔公共部门总外债约为 4,147 亿卢比，总外债与 GDP 比例约为 17.5%。尼泊尔总外债水平较低，且外债主要是中长期债务，贷款多来源于外国优惠贷款。另一方面，国际储备近年来持续上涨，2016/17 财年国际储备达到 86.9 亿美元，足

以满足约 9.4 个月的进口用汇需求。同时，尼泊尔举借外债的规模和条件不受 IMF 等国际组织的限制，融资渠道相对通畅。整体来看，尼泊尔外汇收入稳定增长，债务水平较低，国际融资渠道相对通畅，债务压力较小。

图 5：尼泊尔官方储备及外债水平



数据来源：联合评级主权数据库，2018 年数据为预测值

## 展望

最新的大选有望结束尼泊尔数十年的政治动荡局面，社会和经济借机逐步恢复至正常轨道；随着震后重建和贸易中断结束，国内基建和消费需求将逐步释放，旅游业复苏，将有望提升财政支出效率，改善政府因支出效率低下而导致的持续盈余状态；公共债务压力不大，外汇收入保持增长，外部融资渠道畅通。因此，给予其未来 1-2 年评级展望为稳定。

### 尼泊尔主权信用评级关键数据

指标	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>f</sup>
名义 GDP (10 亿美元)	19.3	20.0	21.4	21.1	24.1	26.1
人均 GDP (美元, PPP)	2251.5	2399.9	2476.7	2489.0	2690.3	2844.7
实际 GDP 增长率 (%)	4.1	6.0	3.3	0.4	7.5	5.0
通货膨胀率 (%)	9.9	9.0	7.2	9.9	4.5	6.0
国内信贷增长率 (%)	—	13.9	16.4	17.4	20.2	17.8
M2 增长率 (%)	16.4	19.1	19.9	19.5	15.9	13.6
一般政府财政平衡/GDP (%)	1.8	1.5	0.7	1.4	<b>1.0</b>	-0.8
一般政府初级财政平衡/GDP	2.6	2.1	1.1	1.7	<b>1.2</b>	-0.7
一般政府总债务/GDP (%)	31.9	28.3	25.2	27.3	25.7	23.2
经常项目余额/GDP (%)	3.3	4.5	5.0	6.3	-0.3	-1.3

数据来源：联合评级主权数据库；指标数据加粗表示估计，f 表示预测值；尼泊尔财年在每年 7 月 15 日结束。