

越南

评级时间	2016年7月
政府债券评级（外币）	B _g ⁺
评级展望	稳定

联络人

分析师

张晓 010-66428877-357

xzhang@ccxi.com.cn

其他联络人

张婷婷 010-57602276

ttzhang@ccxi.com.cn

概况数据

	2010	2011	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均 GDP（美元）	1,543	1,755	1,909	2,052	2,123	2,242	2,409
实际 GDP 增长率（%）	6.2	5.2	5.4	6.0	6.7	6.2	6.0
通货膨胀率（CPI，%）	18.1	6.8	0.0	8.0	0.6	1.0	3.0
一般政府财政余额/GDP（%）	-2.1	-4.3	-6.0	-6.0	-5.4	-5.0	-5.0
一般政府债务/GDP（%）	39.3	38.8	42.6	47.4	49.1	49.8	50.4
一般政府利息支出/政府收入（%）	4.1	5.9	6.5	7.9	9.3	8.6	8.1
经常账户余额/GDP（%）	0.2	5.9	4.7	4.9	1.0	0.6	0.0

基本观点

中诚信国际评定越南政府外币债券信用等级为 B_g⁺，评级展望为稳定。

中诚信国际认为越南具备一定的经济实力。越南自实行改革开放以来，经济保持较快增长，经济总量不断扩大，三产结构趋向协调，经济结构日趋多元化发展。2016年以来经济增速放缓，财政赤字扩大，债务水平上升，出口增长减速，或削弱对外偿付能力。同时，由于银行系统中不良资产存量较大，资产集中于国有企业，越南政府的或有负债规模庞大，加之南海局势带来的地缘政治问题，其面临较高的事件风险。

优势

- 强劲的经济增长表现；
- 从国际组织获得庞大的财政支持。

关注

- 源于银行及国有企业的或有负债，影响政府的资产负债表；南海局势导致的地缘政治风险；
- 政府外币债务的汇率风险。

评级观点

中诚信国际评定越南政府外币债券信用等级为 B_g^+ 。该评级反映了越南较强的经济发展实力。越南自 1986 年实行改革开放以来，经济保持较快增长，经济总量不断扩大，三产结构趋向协调。近年来越南经济结构日趋多元化发展，农业、以制鞋为代表的劳动密集型产业以及以电子产品为代表的资本密集型产业得到了显著发展。越南 2002 年至 2011 年平均 GDP 增长率为 6.8%，自 2012 年以来经济增长有所放缓，主要原因是国内需求疲弱，但出口以及外资经济活动保持强劲态势，支撑了整体经济的发展，2015 年 GDP 增速达到了 6.7%。国内物价得到有效控制，2015 年通胀率仅为 0.6%，创 14 年来最低水平。

越南政府的财政实力一般，这反映了越南适度的财政赤字以及逐渐加重的债务负担。自 2011 年以后越南政府赤字率有所上升，2014 年底财政赤字占 GDP 的比重达到 6.0%，为 2008 年以来的最高水平。2015 年越南政府进行汇率干预，连续三次货币贬值刺激出口增长 8.1%，财政收入上升，财政赤字降至 5.4%。政府债务负担水平近年来也呈现出上升趋势，2015 年底一般政府债务占 GDP 比重为 49.1%，或将在短期内突破 50%。值得注意的是，越南政府债务融资依赖于国际援助，外币债务占总债务的比重接近一半之多，因此政府财政容易受到汇率波动的影响。

中诚信国际认为越南政府对外偿付实力较强。近年来越南对外贸易保持高速增长，经常项目收支常年处于盈余状态，2014 年经常项目盈余占 GDP 比重达到 5.4%。但 2015 年由于货币贬值，进口成本大幅上升，导致经常账户顺差减少，削弱了对外偿付能力。然而，越南的外汇储备自 2010 年以来保持了增长态势，其中 2012 年外汇储备较 2011 年增长 91%，加之外债的期限结构比较合理，从而保证了其对外偿付实力。

中诚信国际认为，越南政府面临着较高的事件风险，主要是金融体系的风险和地缘政治风险。越南的金融资产主要集中在四大国有银行，而国有银行的贷款主要是面向国有企业的。目前银行系统出现危机的压力已经有所缓解，但银行体系的进一步改善很大程度上依赖

于国有企业的发展状况。另外，越南近十年的信贷繁荣造成大量的不良贷款仍然制约着银行业的发展。在宏观经济去杠杆的背景下，越南国内信贷存量占 GDP 比重从 2010 年的 124.7% 下降到 2013 年的 108.2%。流动性也有所改善，银行间拆借规模有所下降。总体来看，越南政府的或有债务风险有所缓解，但尚未完全消除。而南海主权海洋划界问题长期存在争议，越南面临的地缘政治风险对进出口甚至经济增长有潜在负面影响。

评级展望

中诚信国际对越南评级展望为稳定。越南连续 3 年保持较快的经济增速，通货膨胀也得到了有效控制，并采取多项措施控制金融业不良贷款的发展，整体经济形势较好，中诚信国际对越南的信用状况保持稳定预期。

评级上调因素

如果越南经济能保持高增长，国有企业运营效率提升，银行体系财务状况改善，政府或有债券风险下降；或者财政整顿有效，财政赤字减少，改善政府债务结构，使得政府抵御汇率波动风险的能力有所提升，越南的主权评级将被上调。

评级下调因素

如果越南宏观经济环境重新出现不稳定局面，导致经济无法保持高增长，政府财政实力下降，债务负担上升，或者对外收支状况恶化，越南的主权评级将面临下调的压力。此外，银行体系以及国有企业运营状况的恶化导致政府或有负债上升，或南海问题引起其地缘政治风险上升，将对越南主权信用评级带来负面影响。

最新发展

2016 年以来作为越南经济增长动力的出口增长放缓，投资完成进度显著低于去年同期水平；同时受厄尔尼诺现象造成恶劣天气的影响，农业部门出现负增长，工业增速下滑明显，上半年 GDP 增长率为 5.52%，低于去年同期的 6.32%。此外，国际油价虽有所回升但长期仍将保持低迷，越南对原油开采的固定投资下降，使得原油出口对经济增长的贡献有限。中诚信国际认为，2016 年全年越南经济将难以达到 6.7% 的增长目标。

受经济下滑的影响，2016年1-5月，财政支出增长高于收入增长，2016年越南财政平衡将面临考验。越南政府债务水平也呈上升趋势，短期内债务规模或持续扩大，预计2017年将突破50%。

2016年上半年，越南出口增速明显放缓，同比增长仅5.9%，低于去年同期的9.2%，也低于全年出口增长10%的目标。由于原油价格低迷及油井老化引起的原油产量下降，原油出口同比下滑23%，矿产燃料出口额同比下降38.7%。因此，中诚信国际认为，出口贸易的放缓将导致其2016年经常账户盈余进一步收窄，从而削弱其对外偿付能力。

南海主权海洋划界问题存在争议，近期该区域内局势变得复杂，越南的地缘政治风险有所上升，可能影响其进出口贸易甚至潜在经济增长。

附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA _g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA _g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A _g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB _g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB _g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B _g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC _g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC _g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C _g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



中诚信国际信用评级有限公司
(穆迪投资者服务公司成员)
地址: 北京市复兴门内大街 156 号
北京招商国际金融中心 D 座 7 层
邮编: 100031
电话: (+8610) 66428877
传真: (+8610) 66426100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO.,LTD
An Affiliate of Moody's Investors Service
ADD: 7TH Floor, Tower D.
Beijing Merchants International Finance Center
No.156,Fuxingmennei Avenue,Beijing,PRC.100031
TEL: (+8610) 66428877
FAX: (+8610) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>