

斯里兰卡民主社会主义共和国 2020 年度跟踪评级 报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：朱琳琳 llzhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 9 月 8 日

评级观点：中诚信国际下调斯里兰卡民主社会主义共和国主权信用等级至 B_g^- ，评级展望稳定。中诚信国际下调斯里兰卡主权信用等级主要基于以下理由：近年来斯里兰卡经济增长持续放缓，政府长期面临双赤字压力，财政负担及外部风险不断加大，国内政局动荡干扰其国内改革进程。疫情冲击下，国内外因素共同加剧了这些挑战，短期内斯里兰卡面临较大的再融资风险。与此同时，中诚信国际肯定了斯里兰卡经济增长潜力良好、国民收入水平较高，以及国内疫情防控工作较为有效。

概况数据

	2018	2019	2020F	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	3.2	2.3	-0.5	3.8
通货膨胀率 (CPI, %)	0.4	6.2	3.5	4.5
一般政府财政余额/GDP (%)	-5.3	-5.8	-8.6	-7.8
一般政府债务/GDP (%)	82.9	83.7	95.0	98.0
一般政府利息支出/政府收入 (%)	42.1	46.9	65.8	57.0
经常账户余额/GDP (%)	-3.2	-2.7	-3.4	-2.8

正面

■ **斯里兰卡经济增长潜力较强，与同级别国家相比国民收入水平较高。**过去十年经济增速均值超 5%，2012 年则高达 9.14%。2019 年斯里兰卡国民收入为 3853.08 美元，与同级别国家相比较高。

■ **国内疫情控制较为良好。**斯里兰卡于 1 月下旬报告了第一例本土确诊病例，此后单日病例几乎都维持在百例以下，没有出现爆发式增长的情况。全国宵禁自 3 月 20 日起实行，6 月 6 日开始放宽，并已于 6 月底完全解除。

关注

■ **疫情冲击下再融资风险及对外偿付风险显著抬升。**斯里兰卡外债占比近半，30% 以美元计价，债务负担达 86.8%，利息支出占政府收入比例达 45.3%，债务负担能力很弱。斯里兰卡长期

评级历史关键信息

法兰西共和国	
主体评级	评级时间
B_g^+ /稳定	2015/04/21

比较表

国家	级别	2019 年部分国家指标					
		GDP 总量 (十亿美元)	人均 GDP (美元)	实际 GDP 增长率 (%)	一般政府财政余额/GDP (%)	一般政府债务/GDP (%)	经常账户余额/GDP (%)
斯里兰卡	B_g^-	84	3853.08	2.3	-6.8	86.8	-2.2
巴基斯坦	B_g^-	278	1284.70	1.9	-9.1	83.7	-4.8
孟加拉国	BB_g^-	301	1855.74	8.2	-5.4	30.9	-1.7
老挝	B_g^-	18	2534.90	6	-9.1	83.7	-4.8

依靠国际资本市场融资偿还大额外债，已陷入债务陷阱，疫情冲击下，再融资风险较高。

■ **议会选举后，国内政治稳定性及新政策出台及执行的效力。**受疫情影响两次延期的议会大选已于 8 月 5 日举行，斯里兰卡人民阵线党马欣达·拉贾帕克萨就任新总理。新政府的完成保障了其国内政治的稳定性，但经济提振政策的出台及其执行仍然值得关注。

评级展望

中诚信国际认为，斯里兰卡民主社会主义共和国信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。尽管斯里兰卡短期内再融资需求和风险很高，但随疫情持续时间延长，卢比贬值幅度及全球融资紧缩有所缓和。目前国内疫情较为可控，议会大选举行后或将增强国内政治稳定性及国际投资者信心，进而推动经济复苏进程。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明短期内再融资风险下降，经济复苏迹象显著，财政状况恶化趋势得以遏制，外汇储备开始积累，中诚信国际将考虑上调斯里兰卡的主权信用评级。

■ **可能触发评级下调因素。**如果全球疫情蔓延持续，经济下行压力加大，财政实力进一步恶化，或有迹象表明大选对政策稳定性改善及改革进程的促进弱于预期，中诚信国际将考虑下调斯里兰卡的主权信用评级。

主权评级观点

基础实力

经济实力

疫情的全球性冲击阻断了 2019 年复活节恐袭后斯里兰卡经济的反弹趋势，国内外因素共同加大了经济下行压力，预计 2020 年将出现衰退

2009 年 5 月斯里兰卡长达 26 年的内战结束，实行自由贸易及对外开放政策，实现了一段时间的高速增长，过去十年均值超 5%，2012 年高达 9.14%。2019 年斯里兰卡国民收入为 4011.68 美元，与同级别国家相比较高。2019 年，斯里兰卡经济逐步从 2018 年底的国内政治风波和近年来极端天气的负面影响下复苏，但 4 月再次受到复活节恐袭事件的冲击。事件对旅游业造成了极大的直接影响，且其负面效应持续溢出，导致私人部门信贷疲软，进一步削弱了经济增长动能，2019 年斯里兰卡经济增速降至 2.3%。但是，2019 年下半年经济出现明显复苏趋势，市场对斯里兰卡未来经济反弹的预期较为充足。

2020 年初，新冠疫情的冲击使得斯里兰卡再次脱离了经济复苏轨道。斯里兰卡于 1 月下旬报告了第一例本土确诊病例，得益于政府较为迅速有效的抗疫政策，此后单日病例几乎都维持在百例以下，没有出现爆发式增长情况。全国宵禁自 3 月 20 日起实行，6 月 6 日开始放宽，并已于 6 月底完全解除。尽管国内疫情得到有效控制，但斯里兰卡经济仍较大程度上受到来自全球金融市场波动和经济萎缩带来的巨大负面冲击。今年 2 月中旬至 7 月下旬，斯里兰卡资本净流出约 5 亿美元（占 GDP 的 0.6%），主要来自国内国库券市场。自那时以来，斯里兰卡货币还对美元贬值了约 2.7%。自 2 月中旬以来，斯里兰卡的 EMBIG 利差已增加了一倍以上。长达 100 多天的戒严和宵禁对国内消费和内需构成了极大冲击。国内经济活动的中断，大幅削弱了居民收入及其购买能力，特别是雇佣了大量的劳动人口且占比较大的非正规经济受到较大冲击。海

外汇款预计将减少 15 亿美元（约占 GDP 的 2% 左右），削弱外汇流入和内需。与此同时，疫情持续发展构成的全球性影响，对经济结构多元化程度较低、相对更加依赖进出口创汇的斯里兰卡而言，国内经济的下行压力大幅推升。以建筑业为代表的国内投资活动因全球供应链受扰将受到较大冲击。斯里兰卡出口占比最大的旅游业，受到冲击之时，还未能从 2019 年恐袭事件造成的影响中完全恢复。商品出口过半的服饰业为斯里兰卡提供了 50 万个就业岗位，已因外需低迷和原材料短缺宣布大幅裁员。特别是北美和欧洲疫情导致进口订单大幅削减，这两个出口目的地的外需合计约达 70%。

受国内外因素影响，斯里兰卡经济复苏前景不确定性仍存。国内方面，斯里兰卡央行在疫情发生以来，在释放流动性方面做出了较大努力，特别是增加了现金的供给。截止目前，CBSL 针对疫情导致的经济问题降息 250bp，但其货币政策有效性在铆钉通胀预期、推动经济增长、控制借贷成本上升的平衡中受到较大制约。受制于早于疫情的财政恶化，以及大选延期导致的年度预算悬而未决，斯里兰卡财政政策空间也非常有限。与此同时，尚未稳定的国内政治格局仍难以重振投资者信心，吸引资本特别是外资回流。预计 2020 年斯里兰卡经济将萎缩 0.5%，2021 年反弹至 3.8%，但仍低于增长潜力。

财政实力

斯里兰卡财政实力很弱，债务结构合理性较低，再融资需求很高。疫情冲击将加大 2019 年底减税政策的负面溢出效应，预计短期内财政实力进一步恶化，中期财政整顿压力攀升

尽管 2016 年以来，在 IMF 的扩展基金计划 (EFF) 下，斯里兰卡的财政整顿工作有所进展，但财政赤字状况长期存在，且近年来财政实力有所恶化。2019 年，经济增速放缓、进口税收下滑等因素进一步削减了长期薄弱的政府收入。而 11 月新政府上台后颁布的广泛降低增值税制度的措施，使得基于收入的财政整顿受到较大冲击。政府收入去年

同比下降 1.5%，占 GDP 比重较 2017 年下滑了近 1 个百分点。与此同时，财政支出持续攀升。2019 年，财政支出同比增长 8.2%，其中循环债务同比增长超 10%，体现了政府在利息支出、福利工资等方面的较大规模硬性需求，而随着社会经济发展项目的不断推进，政府投资也在持续增加。2019 年财政赤字从 2018 年的 5.3% 攀升至 6.8%，债务负担达 86.8%，利息支出占政府收入比例达 45.3%，债务负担能力很弱。在不计入因疫情导致的财政赤字攀升带来的再融资需求的前提下，2020 年政府广义债务近 760 亿美元。尽管政策空间有限，斯里兰卡仍出台了占 GDP 约 1.7% 的刺激政策，以支持疫情相关政策和经济复苏。财政收入进一步下降，财政支出进一步攀升，预计将共同推升 2020 年财政赤字至 8.6%，且未来几年一般政府债务占 GDP 比重将接近 100%。

与此同时，债务结构不合理导致斯里兰卡资产负债表对外敞口极大，在疫情冲击带来的融资环境和汇率波动下，斯里兰卡偿债成本进一步攀升，加重债务负担，推升再融资风险。斯里兰卡政府债务近半数以外币计价，其中美元债占比达 30%，债务结构合理性较弱。2020 年上半年，受疫情冲击影响，一季度全球金融市场剧烈震荡，斯里兰卡股市熔断，斯里兰卡卢比一度贬值 7.45%，截至 7 月 17 日，仍较年初贬值约 445bp，斯里兰卡主权债券与美元债收益率利差大幅走阔。国际融资渠道受损将促使斯里兰卡政府扩大国内融资通道，通过融资斯里兰卡卢比偿还外债的方案将加剧卢比贬值，反过来加重政府债务负担。

对外偿付

斯里兰卡外储长期处于低位，对外债覆盖率持续不足。疫情冲击下，短期内再融资风险高企，对斯里兰卡宏观经济稳定及主权债务可持续性构成了威胁

斯里兰卡的经常账户长期赤字，尽管从 2011 年的 7.1% 下降到 2019 年的 2.7%，整体呈下降趋势，但过去五年平均值约在 26% 左右。疫情冲击下，石

油等进口账单的减少仍难以抵消外需疲弱导致的出口收入大幅下滑，预计 2020 年经常账户赤字将回升至 3.4%。随着全球疫情发展趋稳、外需回暖、旅游业、侨汇等逐步复苏，2021 年赤字有望收窄。

斯里兰卡对外资依赖较大，长期双赤字使得斯里兰卡外储薄弱，外储对外债覆盖率持续不足凸显了斯里兰卡的再融资风险。2015 年以来斯里兰卡外债占比从不到 40% 持续波动上升，2019 年底，该数值达到 49.58%。其大规模外债主要是因为长期发行主权债券和外币定期融资工具从国际资本市场筹集资金积累而来。2007-18 年的十年间，斯里兰卡积累了 153 亿美元的国际主权债务，而这类高息贷款在占到了政府债务总额的三分之一以上。2019 年需要偿还的外债达到了创纪录的 60 亿美元。央行在去年做了大量外汇购买安排，但购买的外汇净额仅暂时抵消了非债务产生的外汇流入的疲软。与此同时，外储近年来尽管有所积累，但持续处于低位，截止 2020 年 6 月，外储金额仅为 64.85 亿美元。外储对外债的覆盖率仅为 11%。

目前政府已寻求多种外部再融资途径，包括多边（世界货币基金组织、世界银行、亚洲开发银行、亚洲基础设施投资银行）、双边（印度、中国）等，这将有助于支付即将到期的还款，但斯里兰卡仍面临较大的再融资风险。首先，目前斯里兰卡仍未从官方渠道获得足够的资金满足还款需求。其次，与其他中央银行之间互换额度的安排，其资金使用具有时间限制，与出口收入或外国投资等非债务流入相比，额度互换不能够实质性地增加斯里兰卡的外汇储备，而是会对斯里兰卡货币当局构成负债。第三，议会大选一再延迟将影响斯里兰卡新财年的财政预算制定，进而推迟 IMF 第七次借款审核，影响贷款发放进度。第四，国际融资难度的增加将促使斯里兰卡政府扩大国内融资渠道，但高昂的国内融资成本将进一步推升债务负担。

制度实力

斯里兰卡制度实力一般，经济发展持续受到国内政治冲突的拖累；疫情冲击导致议会大选一再延期，

加剧了政策不确定性，抑制了投资者信心的恢复和改革政策的推进

2009年5月斯里兰卡长达26年的内战结束，然而，近年来国内政治派系冲突仍然严重，叠加印度等地缘政治势力的干预，斯里兰卡国内政治稳定性持续受到威胁。2015年，印度利用其在斯里兰卡国内的影响力结束了马欣达·拉贾帕克萨十年总统任期。但2015-18年的三年中，联合执政党间矛盾不断加剧，斯里兰卡的国内党派争端在2018年底长达51天的“双两总理共存”风波中达到高潮。

2019年11月，戈塔巴雅·拉贾帕克萨上任新总统。2020年3月2日，戈塔巴雅签署特别公报，宣布提前解散议会，于4月25日举行新一届议会选举，拟任马欣达为总理。受疫情影响两次延后，终于于8月5日完成大选，马欣达高票获胜，拉贾帕克萨兄弟二人重返斯里兰卡政坛。议会大选的完成将有助于提振投资者信心，重塑改革路线，加快经济复苏进程。但长期而言，根深蒂固的派系主义始终是制约斯里兰卡制度实力的重要阻碍。

评级展望

中诚信国际认为，斯里兰卡民主社会主义共和国信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。尽管斯里兰卡短期内再融资需求和风险很高，但随疫情持续时间延长，卢比贬值幅度及全球融资紧缩有所缓和。目前国内疫情较为可控，议会大选举行后或将增强国内政治稳定性及国际投资者信心，进而推动经济复苏进程。

近期关注

议会大选两次延期 马欣达·拉贾帕克萨重返政坛

2020年3月2日，斯里兰卡总统戈塔巴雅·拉贾帕克萨签署特别公报，宣布解散议会，并于4月25日举行新一届议会选举。受国内疫情影响，大选两度被推迟，分别至6月20日和8月5日。被解散的议会于2015年8月产生，任期至2020年8月。根据斯宪法，总统有权在议会任期满4年半之后宣布解散议会。

8月5日议会选举中，斯里兰卡人民阵线党（SLPP）获得压倒性胜利，在议会225个席位中共赢得145席。8月9日，马欣达·拉贾帕克萨（Mahinda Rajapaksa）宣誓就任斯里兰卡总理，这是他第四次担任该职。

世界银行降级斯里兰卡至中低收入国家

斯里兰卡国民收入与同级别国家相比较，且近十年来有质的增长。2010年12月17日，斯里兰卡人均年收入达到2000美元，摆脱最不发达国家身份成为中等收入国家。2019年斯里兰卡人均收入为4060美元，为中高收入国（4046-12535美元）。

但是，受到国内外因素导致的经济动能放缓叠加政府为维护宏观经济稳定而推行的灵活汇率制度改革的影响，近年来经济下行压力持续增大，2020年人均收入下降至4020美元。7月3日，世界银行将斯里兰卡从中高收入国家降级为中低收入国家（1036-4045美元）。

附：信用等级的符号及定义

主权等级符号	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 级及以下等级外，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。