

孟加拉人民共和国 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 12 月 31 日

评级观点：中诚信国际维持孟加拉人民共和国主权信用等级为 BB_g^- ，评级展望稳定。中诚信国际认为，疫情对孟加拉国的冲击将集中在短期，其经济在面临较大下行压力后，增长动能仍将保持强劲，复苏前景较好；财政灵活性短期内或进一步受限，但财政实力有望逐步恢复；疫情期间，其外部融资渠道仍然通畅，借贷成本保持较低水平。以上因素支撑了孟加拉国 BB_g^- 的主权信用水平。同时，中诚信国际也注意到，孟加拉国基础实力较弱，国民收入水平很低，薄弱的税基持续限制政府收入增长以及财政灵活性，国有商业银行流动性风险突出等问题对孟加拉国中长期经济发展形成制约。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021E
实际 GDP 增长率 (%)	7.9	8.2	5.2	4.2
通货膨胀率 (CPI, %)	5.5	6.0	5.5	5.5
一般政府财政余额/GDP (%)	-4.6	-5.4	-5.4	-7.2
一般政府债务/GDP (%)	28.0	29.3	36.3	40.6
一般政府利息支出/政府收入 (%)	19.2	19.5	16.4	17.8
经常账户余额/GDP (%)	-3.5	-1.7	-2.4	-2.1

正面

- **经济实现了长期稳定高速增长，疫情后动能仍然强劲。**孟加拉国在过去的二十多年中保持了经济高速稳定增长，2019 年实际 GDP 增速录得 8.2%，创历史新高。疫情将在短期内对孟加拉国经济构成较大下行压力，但人口红利及经济转型为主导的经济增长动能仍将保持强劲。
- **政府债务负担较小，财政实力受疫情冲击有限。**孟加拉国政府政府债务占 GDP 的比重自 2014 年以来持续低于 30%，债务负担在东南亚国家中最低，预计疫情冲击后仍可保持较低的水平；政府长期实现了 5% 以内的财政赤字目标，随着经济复苏，疫情后有望逐步恢复至目标区间。
- **获得国际优惠贷款的融资渠道较为通畅。**孟加拉国较大的经济发展空间吸引了大量多边及双边国际优惠贷款。疫情以来，孟加拉国已收到外部援助承诺款项总额超 40 亿美元；目前，孟政府可用外部援助资金为 503.9 亿美元，为历史最高水平。

关注

- **国民收入水平很低，政府财政灵活性受限。**孟加拉国国民收入水平很低。2019 年，其人均 GDP 仅为 1856 美元，属中低收入国家。由于税基薄弱，政府收入占 GDP 比重长期徘徊在 10% 左右，制约了债务负担能力及财政灵活性。疫情冲击将在短期内进一步削弱其财政实力。
- **国有商业银行流动性风险突出，支持实体经济发展的传导机制受损。**孟加拉国银行系统流动性风险主要集中在国有商业银行中，国有商业银行的不良贷款约占贷款总额的 30%，显著高于私有商业银行，资本显著不足。银行体系支持实体经济发展的政策传导机制被削弱。

评级展望

- 中诚信国际认为，孟加拉人民共和国信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。得益于疫情后仍然强劲的经济增长动能、长期稳健的财政政策、以及疫情期间仍然通畅的外部融资渠道，预计孟加拉国经济复苏前景较好，财政实力可逐步恢复，展望稳定。
- **可能触发评级上调因素。**如果短期内孟加拉国经济复苏及财政实力恢复好于预期，或是有迹象表明孟加拉国银行业环境得到改善，中诚信国际将考虑上调孟加拉国主权等级。
 - **可能触发评级下调因素。**如果孟加拉国融资成本提升或经济复苏进程弱于预期，导致财政环境进一步恶化，或是银行业风险进一步凸显，中诚信国际将考虑下调孟加拉国主权等级。

评级历史关键信息

孟加拉人民共和国	
主体评级	评级时间
BB_g^- /稳定	2015/09/28

比较表

2019 年部分国家指标							
国家	级别	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 (%)
孟加拉国	BB_g^-	302.6	1855.74	8.2	-5.4	29.3	-1.7
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
老挝	B_g^-	18	2534.90	6	-9.1	83.7	-4.8

主权评级观点

基础实力

经济实力

孟加拉国经济基础薄弱，国民收入水平较低，近年来实现了长期稳定高速增长；疫情将在短期内对孟加拉国经济构成较大下行压力，但其复苏前景较好，增长动能仍将保持强劲。

孟加拉国经济长期高速稳定发展，具有较强韧性；但经济发展水平及国民收入水平较低，多元化程度欠佳。2019年，孟加拉国经济规模达3026亿美元，总人口1.63亿，人均收入1856美元，属中低收入国家。孟加拉国经济在长时间内保持了强劲的增长势头，2010-2019年，其年均实际GDP增速为6.8%，经济增长率波动较小，通货膨胀率也从2011年的高点10.2%下调，稳定在5.5%左右，经济整体在自然灾害、政治过渡和全球经济放缓中体现了较好的韧性，人口红利以及经济结构转型是其经济主要增长动能。孟加拉是传统农业国，随着生产水平的提升，经济结构有所改善，农业占孟加拉国经济比重逐步缩小，2019年，农业、制造业、服务业占GDP比重分别为13.3%，31.2%，55.5%。2000年以来，制造业一直是拉动孟加拉国经济增长的主要动能，2019年，孟加拉国制造业部门同比增速以及实际GDP增长双双创新高，分别录得8.2%和12.7%。其中，服装加工业是孟加拉国的支柱产业，具有全球竞争力，孟加拉国是全球第二大服装加工出口国。该部门占出口比重80%，也是吸引外国直接投资最多的产业，对孟加拉国的实际GDP增速贡献达2-3个百分点。出口创汇叠加侨工汇款为孟加拉国占国内生产总值的75%的国内消费注入了强劲动能。

疫情冲击下，孟加拉国经济将在短期内面临较大下行压力，但经济增长动能仍将保持强劲，复苏

前景较好。2020年，受新冠疫情影响，孟加拉国内经济活动产生重大冲击，外部需求也大幅削弱。3月26日至5月底孟加拉国实施了全国封锁，至9月初才完全取消，抗疫行动使得国内消费和投资受到极大遏制。同时，欧盟（62%）、美国（18%）等主要贸易伙伴经济体受疫情冲击影响陷入衰退，以服装加工业为代表的出口订单大量取消和延缓，服装加工业出口总额已从2019财年的341亿美元下降至279亿美元。受上述因素影响，2020财年¹孟加拉国实际GDP增速已大幅下滑至5.4%。为应对疫情冲击，孟财政部于3月重新调整2020年财政预算，并于6月在2021财年预算中计划搁置25%的发展项目资金，同时增加医疗、社保等必要支出；目前，已陆续推出1,0311.7亿达卡以刺激计划用于支持抗疫政策及经济社会缓冲，预计2020和2021两个财年中相关支出占GDP比重共计达4%左右。央行分别于3月、4月和7月三次削减回购率，共计下调125bp至4.75%。最新数据显示，2021财年前四个月，孟加拉经济复苏超出预期，出口同比增长3%，侨汇则出现强劲反弹，同比增长26%，提振了国民消费。中诚信国际注意到，侨汇超预期反弹主要是受短期因素影响产生，包括孟加拉央行对海外汇款实行2%的现金返还优惠，空运等非官方统计的资金流入途径减少，以及侨民返乡前海外存款的一次性转移等因素。目前，孟加拉国内第二波疫情已基本得到控制，经济活动逐步恢复，但全球疫情的反复仍使其短期出口复苏前景存在不确定性，预计2021财年孟加拉国经济仍将体现疫情短期冲击影响，进一步小幅下调至4.2%。中长期来看，人口红利叠加生产水平提高的预期仍将推动其经济强劲增长，随着疫苗研发接种，全球经济复苏将助推孟加拉国恢复至7%以上的高速增长区间，经济复苏前景较好。

¹孟加拉国财政年度为上年的7月开始至本年的6月末。

财政实力

孟加拉国税基薄弱长期限制政府收入水平及政府财政灵活性，疫情冲击进一步削弱税收基础，推升财政赤字。但孟政府债务负担很小，财政政策稳健，整体财政实力受疫情冲击有限，疫情后有望逐步恢复。

孟加拉国税基薄弱长期限制政府收入水平及政府财政灵活性，疫情冲击进一步削弱政府税收基础，推升财政赤字。孟加拉国政府收入占 GDP 比例长期徘徊在 10% 左右，2019 年录得近十年的峰值 12.6%（约 3.4 万亿达卡）仍然很低。2020 财年，受疫情冲击影响，经济大幅下滑导致财政收入同比下降 20.5%。受限于狭窄的财政空间，在公共支出需求大幅增加的背景下，2020 财年孟加拉国实际财政支出占 GDP 比重反而同比下滑 43 个百分点至 17.87%，同时，财政赤字增加至 5.3%。2021 财年预算中，将显著增加医疗等公共支出，预计总政府支出将同比增长 14%，叠加短期经济下行压力对政府收入增长的限制，预计财政赤字占 GDP 比重将升至 5.8%。薄弱的税基挤压了政府有效的财政空间，对其经济复苏及中长期经济发展形成了一定制约，孟加拉国已向双边及多边国际机构寻求额外资金支持新财年预算。

得益于稳健的财政政策及相对充足的国际优惠贷款，孟加拉国经济发展维持了高速增长，且债务负担很小，政府流动性有所保障。孟加拉国政府设定了 5% 的财政赤字限制，在过去十年内，尽管财政赤字从 2010 年的 2.8% 上升至 2019 年的 4.8%，疫情冲击前仍控制在目标区间内；政府也持续致力于尝试通过增值税（VAT）法改革（2019 年 7 月）等措施逐步加强税收能力。孟加拉国政府债务占 GDP 的比重长期低于 30%，2019 年，孟加拉国广义政府债务略高于 1000 亿美元，占 GDP 的比重为 29.3%，尽管疫情冲击下财政赤字增加将推升这一比重逐步逼近 40%，规模仍然很小。此外，孟加拉国利息支付占政府收入的比重较高，2019 年达 19.5%，但与南亚邻国相比仍相对较低。从债务结构

来看，孟加拉国政府债务以长期为主，多边和双边优惠贷款约占一般政府债务的 40%，占外债总额的 90% 以上，较大程度上缓解了政府的流动性压力并为债务可持续性提供支持。整体而言，孟加拉国财政实力受疫情冲击有限，疫情后财政赤字有望逐步恢复至目标区间，财政实力可逐步恢复。

对外偿付

孟加拉国经常账户赤字温和，外储对外债覆盖率较高，外部流动性风险较低；疫情期间，孟加拉国获得国际优惠贷款的融资渠道仍保持通畅，且外部环境出现逆势改善。

孟加拉国经常账户自 2017 年以来保持赤字，尽管拥有具有一定全球竞争力的出口行业，但受气候因素影响其农业生产，有波动性的粮食进口需求，同时，能源匮乏以及大量基建项目的需求也推升了进口资本商品的需求总量。由于资本货物和粮食进口增加以及大宗商品价格上涨，2018 年其对外账户赤字占 GDP 的比重曾扩大至 3.5%，2019 财年恢复至 1.7%。疫情冲击以来，尽管有短期国内经济放缓进口需求减少以及油价下跌的支撑，但基建开支需求持续且出口订单下滑，2020 财年经常账户赤字已小幅扩大至 2.4%。受财政收入增长缓慢、刚性支出金额较大的影响，预计在未来两年中，经常账户赤字将维持在至 2%-2.5% 区间内。

疫情期间，由于国内需求放缓进口减少、短期因素导致侨汇猛增、以及国际多边机构援助资金增加等因素影响，孟加拉国外汇储备逆势增长。截止 2020 年 10 月底，孟加拉国外汇储备规模为 408.16 亿美元，较去年同期增长 70 亿美元，可覆盖约 5~6 个月的进口量，或 8.6 个月内的短期外债偿付，覆盖率较同级国家高很多。从外债来看，2019 年底总规模 604 亿美元，占 GDP 比重不足 20%，近八成成为公共部门持有，多为国际优惠贷款，政府通过按项目分散贷款来源，在外债借贷方面表现出相当的谨慎性，对外部流动性形成支持。疫情以来，孟加拉国获得国际优惠贷款的融资渠道保持通畅，已收到外部援助承诺款项总额超 40 亿美元（约占 GDP

的 1%)，预计 2021 年外债规模将扩充至 684 亿美元。目前，孟政府可用外部援助资金为 503.9 亿美元，为历史最高水平。此外，孟加拉国央行持续干预汇率市场，保持达卡汇率稳定，进一步优化了外部环境。整体而言，孟加拉对外偿付风险可控，疫情期间，外部状况逆势好转。

制度实力

孟加拉国制度实力较弱，2018 年底哈西娜总理顺利连任，短期内政治稳定性有所改善；但下一届大选或将出现更激烈的两党斗争。

孟加拉国制度实力较弱，近年来，孟加拉国政治局势趋于稳定，政治稳定性有所提升，但政府效率仍然很低。孟加拉国 1971 年自东巴基斯坦独立而建国，1991 年以来实行议会民主制，总统为国家元首，总理为内阁首脑，每隔 5 年举行大选。2011 年，在执政党人民联盟（Awami League, AL）的主导下，孟加拉议会通过宪法修正案废除了看守政府制度²；对此，反对党联盟表示激烈反对，不断发动集会、罢工，要求废除该修正案。因此，2012 年以来，孟加拉的政局相对动荡，曾一度严重威胁到孟加拉国国内的日常经济活动及社会治安，也对外国投资的增长形成了遏制作用。2018 年 12 月的选举中，人民联盟获得压倒性胜利。此次选举过程中破坏性抗议的发生频率大幅降低，表明短期内孟加拉国政治稳定性有所提高。然而，政府机构之间职责重叠，部门统计口径不一致、公务人员腐败等问题仍然拖累政府执政效率，在全球治理指数的相关排名中，孟加拉是南亚国家中表现最差的。2019 年 1 月，谢赫·哈西娜第四度出任总理，时年 72 岁，或为其最后一届任期，预计下一届选举将面临更激烈的两党斗争，政治稳定性改善的可持续性值得关注。

事件风险

孟加拉国银行系统风险突出，国有商业银行运营状况显著弱于私人银行，尽管目前流动性风险及或有负

债风险仍然可控，但金融支持实体经济发展的传导机制受损；孟加拉国潜在地缘政治风险较低。

孟加拉国银行系统风险相对突出，不良贷款率过高、资本准备金显著不足，国有商业银行经营表现显著弱于私人银行。2020 年 6 月，孟全国银行系统不良贷款率录得 9%，尽管较去年同期 11.2% 有所下降，仍处于很高的水平，其中，国有商业银行的不良贷款率可达到 30%，显著高于私有商业银行。从资本充足率来看，2019 年中旬，银行系统总资本充足率比例为 11.6%，其中私人银行从 2010 年的 10.1% 的低点提高到 12.7%，仍然低于中央银行设定的 13% 的目标值，而国有商业银行该比例仅为 8%。此外，国有商业银行资产占银行系统总资产的 30%，推升了政府或有负债风险。目前，得益于国家对国有商业银行的隐含支持，以及私人银行快速发展成为信贷市场主要力量（市场份额近 80%），国有银行的存款增长仍然保持稳定，孟加拉国银行系统流动性风险及或有负债风险仍然可控，但不健康的金融系统对实体经济的发展已形成了制约。

孟加拉国位于南亚次大陆，连接中国、印度和东盟世界三大经济体，区位优势明显；奉行独立自主、不结盟政策，地缘政治风险相对较小。孟重视改善和发展与印度的关系，与巴基斯坦关系总体发展平稳，中国是其最大进口来源国和第一大贸易伙伴，日本是其最大援助国，孟缅两国在领海边界、罗兴迦难民等问题上存在争议，但对主权债务风险无显著影响。

评级展望

中诚信国际认为，孟加拉人民共和国信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。得益于疫情后仍然强劲的经济增长动能、长期稳健的财政政策、以及疫情期间仍然通畅的外部融资渠道，预计孟加拉国经济复苏前景较好，财政实力可逐步恢复，展望稳定。

给看守政府，看守政府负责组织下届大选。

² 孟加拉国宪法曾规定，当政府任期结束后，将权力移交

评级上调因素

如果短期内孟加拉国经济复苏及财政实力恢复好于预期，或是有迹象表明孟加拉国银行业环境得到改善，中诚信国际将考虑上调孟加拉国主权等级。

评级下调因素

如果孟加拉国融资成本提升或经济复苏进程弱于预期，导致财政环境进一步恶化，或是银行业风险进一步凸显，中诚信国际将考虑下调孟加拉国主权等级。

近期关注

孟加拉国多途径大规模融资以纾困疫情、发展经济

据孟加拉国《金融快报》12月1日报道，孟或将寻求世界银行12亿美元的硬贷款，为其三个发展项目提供资金，分别是配电现代化系统项目、贾木纳河经济走廊发展项目和孟加拉国道路安全项目。该硬贷款的利率为伦敦银行间同业拆借利率加

1.5%至2.0%，还款期限为15年左右。

孟加拉国发展需要大量外部投资以发展基础设施和减轻贫困，国际开发协会已承诺的40亿美元的优惠贷款、印方资金等均不足以资助上述三个项目，孟政府不得不考虑其他多、双边发展伙伴作为融资来源。此外，孟政府还请求世行确认本财年约5亿美元的预算资助，以抵消新冠疫情对孟经济的影响；并与多边贷款机构接洽，拟再寻求5亿美元资金，用于采购新冠病毒疫苗。

孟加拉国2041年愿景

8月25日，在孟全国经济委员会执行会议上，哈西娜总理发布了两部报告，分别为《孟加拉国2021-2041愿景规划》和《孟加拉国2020年可持续发展报告》。据孟有关官员透露，孟政府已制定了雄心勃勃的目标，拟将税收收入占国内生产总值（GDP）的比率提高至24.1%，目的是在2041年达到发达国家的水平。目前，孟是非发达国家中税收最少的经济体之一，在过去五年中，孟的税收占GDP的比例徘徊在9.0%至10%之间。

附一：孟加拉国主要数据

	2017	2018	2019	2020E
人口(百万)	159.70	161.40	163.00	164.70
人均 GDP(美元)	1564.00	1699.00	1856.00	2003.00
名义 GDP(亿美元)	250.00	274.00	303.00	330.00
人均 GDP (PPP, 美元)	4161.09	4546.23	4950.74	--
实际 GDP 增长率 (%)	7.30	7.90	8.20	5.20
通货膨胀 (%)	5.90	5.50	5.50	6.00
一般政府财政余额/GDP (%)	-3.40	-4.60	-5.40	-5.40
一般政府债务/财政收入 (%)	264.20	289.80	293.80	288.80
政府利息支出/财政收入 (%)	17.60	19.20	19.50	16.40
一般政府债务/GDP (%)	27.00	28.00	29.30	36.30
经常账户余额/GDP (%)	-0.50	-3.50	-1.70	-2.40
外汇储备(亿美元)	31.59	30.85	30.65	33.95
政府效率	-0.73	-0.75	-0.74	-

附二：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。