

老挝人民民主共和国

评级结果

长期本币信用等级：BB_i

长期外币信用等级：BB_i

评级展望：稳定

评级时间

2017年11月20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

联合评级对老挝人民民主共和国（以下简称“老挝”）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_i，评级展望为稳定。

老挝实行社会主义制度，人民革命党一党执政，民众多信奉佛教，政治局面较稳定，社会治安总体良好。同时，老挝是全球最贫穷国家之一，经济发展落后，民众受教育程度较低，三分之二劳动力从事农业生产，国内服务业和制造业落后且发展缓慢；国内银行业发展水平低，货币美元化趋势严重，对外部风险抵御能力较低；政府面临财政和经常账户双赤字局面，公共债务高企，外债水平较高，官方外汇储备较低，国际矿产品价格波动对其出口有直接影响。因为老挝能获得低息援助性国际贷款，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，老挝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，但其从双边及多边获取贷款的渠道较为畅通，决定给予其长期本、外币BB_i等级，评级展望为稳定。

评级依据

人民革命党一党执政，2016 年新一届政权交替顺利进行，政局稳定；国内腐败问题严重，社会封闭落后但总体治安相对良好

老挝实行社会主义制度，人民革命党成立于 1955 年，是老挝唯一政党，自 1975 年上台以来，长期一党执政。2016 年 1 月老挝举行第十次全国代表大会选举，党中央换届，时任国家副主席本扬·沃拉吉当选老挝人民革命党中央委员会总书记。4 月，在第八届国会选举中，本扬·沃拉吉当选国家主席，通伦·西苏里当选为政府总理。至此，老挝执政党顺利完成政权交替。下一次全国大选将在 2021 年举行，预计未来这段时间内，一党执政将为老挝国内政治局面的稳定性和政策的连续性提供有效支持。

然而，此次换届并未实现世代替换，当选主席本扬·沃吉拉与上一届主席朱马里·赛雅颂属于同代人，这从一定程度上反映出老挝国内、党内人才储备不足。同时，本扬·沃吉拉已经年近八旬，总理通伦·西苏里也已经 70 岁，领导人年纪过大可能会为未来政权稳定性埋下一定隐患。

老挝国内公职人员收入较低，因此利用公权受贿行贿现象较为严重。为此，老挝专门成立了党政监察委员会，反对和遏制贪污专门事务委员会，并通过立法等手段，为反腐败提供法律制度保障。腐败问题为国内推进经济改革，吸引外资造成了一定的负面影响，反腐困难不容小觑。老挝是世界最贫穷的国家之一，但社会风气较保守，佛教为老挝国教，国民大都信奉小乘佛教，社会治安总体相对良好。

注重与中国和东盟各邻国的关系，积极

参与地区合作和发展，逐步营造良好开放的外交环境

老挝属于内陆国家，自人民革命党 1986 年“四大”确立革新政策之后，逐步摆脱封闭，在开拓市场、吸引外资及开展国际合作方面加大融入力度。1997 年老挝正式加入东盟，与东盟其他成员国一起于 2015 年成立东盟经济共同体，并在担任 2016 年东盟轮值主席国时举办了多场双边多边国际会议；此外，老挝于 1997 年开始申请加入世界贸易组织，并在 2013 年正式加入。

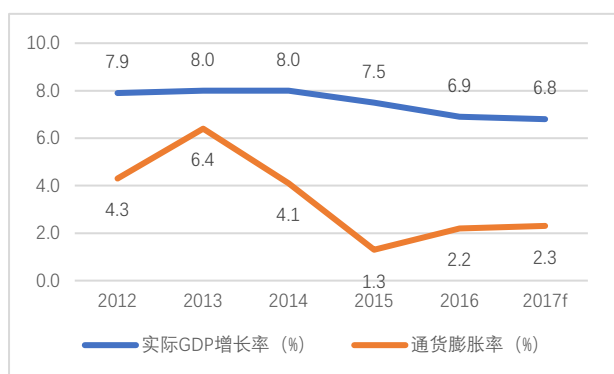
老挝一直保持着与东盟和中国的紧密关系。老挝是东盟内唯一的内陆国，与越南关系悠远，两国革命历史紧密联系；泰国是老挝的重要经贸伙伴；老挝、泰国以及缅甸构成名副其实的金三角。加深与东盟其他成员国的地区协同合作对老挝经济发展有深远的现实意义。中国是老挝重要的国际贸易伙伴，老挝也积极响应中国提出的“一带一路”倡议。2017 年 11 月中国国家主席习近平访问老挝，此次访问是时隔 11 年后中国最高党和国家领导人对老挝的首次国事访问。双方同意加快“一带一路”倡议与老挝“变陆锁国为陆联国”战略对接，共建中老经济走廊，推进中老铁路、水电站等标志性项目，提升经贸合作规模和水平。在可预见的一段时间内，地区合作和共同发展仍将是老挝的主要外交导向。

经济增长强劲，通胀温和，但劳动生产力低下，劳动力水平不高掣肘制造业和服务业发展

老挝国内矿产资源、水电资源丰富，农业资源良好。2015 年老挝名义 GDP 为 137 亿美元，三大产业占比分别为农林业约 23.2%，工业约 32.4%，服务业约为 37.9%。2011-2015

年期间，老挝矿产品出口额约 80 多亿美元，矿产品出口成为拉动经济的重要力量。由于 2015 年国际矿产品原材料价格大幅下降，老挝矿产品出口受损较大，当年经济增速由 2014 年的高位 8.0% 下降至 7.5%。2016 年受主要贸易伙伴经济增速放缓，主要出口产品价格下跌，天气恶劣导致农业受损等因素影响，经济活动明显放缓，实际增速小幅下降至 6.9%。预计 2017 年将小幅下降至 6.8% 左右的水平，经济增长依然较为强劲。

图 1：老挝 GDP 增长率和通货膨胀率 (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

受国际油价下跌影响，国内通货膨胀率在 2015 年下降至 1.3%，随着国内食品价格上升，通货膨胀率在 2016 年 10 月回到 2% 的水平，当年通胀达到 2.2%。随着国际油价的触底反弹以及国内货币的小幅升值，预计 2017 年通胀率小幅上涨至 2.3% 左右。

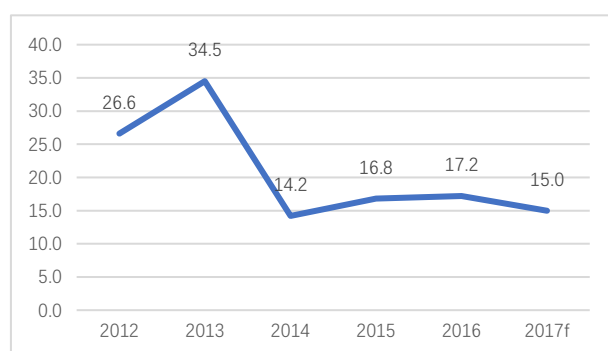
老挝劳动生产力低下，三分之二的劳动力都从事农业生产相关工作。劳动技能的落后严重妨碍了国内制造业和服务业的发展。老挝城市成人文盲率为 33%，农村成人文盲率为 66%，是东南亚文盲率最高的地区，成人平均文化水平不高。国内制造业技术依赖外国工人，国内劳动力水平低下直接掣肘该地区制造业和服务业投资。

信贷增速放缓，银行业不良率上升，盈利能力下降，货币美元化趋势明显，对外部风险抵抗能力低

老挝国内信贷增速在 2013 年曾达到 34.5%，但随着国际大宗商品价格下跌，国内信贷增速逐步放缓。2014 年，信贷增速为 14.2%，较上年下降近 20 个百分点。近几年，国内货币贬值，银行不良率上升，国内信贷增速徘徊在平均 15% 左右的水平，较为稳定。2016 年随着国际油价的触底反弹，国内信贷增速有小幅提升，达到 17.2%。

国有银行占全部银行资产的 45%，国有银行不良率较高，资本化程度较低，主要依赖居民储蓄。不良率近年来从 2% 上升至 8%，增幅较大；同时，资本充足率下降至 3% 左右，表明国内公共投资支出管理不善，投资并未得到合理的回报。鉴于老挝国内会计制度落后，银行不良率有可能被低估，实际不良率可能已经超过 10%。

图 2：老挝国内信贷增速 (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

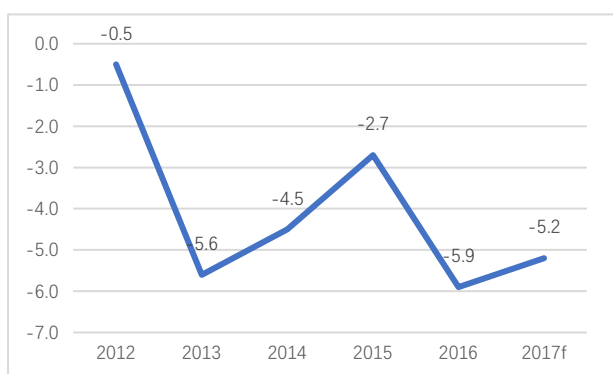
银行系统盈利能力较低。据估算，银行系统的资产回报率 (ROA) 和资本回报率 (ROE) 分别为 0.2% 和 0.6%。央行近期的汇率政策为严格向美元看齐，导致国内美元化趋势明显，民间对本国货币信心不足，国内银

行体系利润可能进一步下降。经济增幅的下降将掣肘银行业盈利能力提升，加之货币贬值趋势蚕食增长动力，银行偿债能力可能进一步降低。预计 2017 年国内信贷增速将走弱，约为 15.0%左右。

国际援助收入减少，税收收入下降，国际矿产品价格低迷，财政整合面临压力，赤字局面仍将持续

老挝因其落后的发展现状常年成为国际援助对象。其财政收入来源除了税收收入外，国际援助是其政府收入的第二大来源。2015 年，其政府收入中 22.1%来自国际援助，约占 GDP 的 5.0%。随着国际援助的明显减少，加上国际大宗商品价格低迷导致税收收入下降，2016 年政府收入大幅缩减，占 GDP 比重较上一年的 24.0%下降至 18.5%，当年政府财政赤字扩大至 GDP 的 5.9%。

图 3：老挝财政平衡/GDP (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

面对财政赤字局面，老挝政府加大财政整合力度，提出缩减支出计划。2017 年中，财政部长宋迪·荣迪表示全国 18 个省中只有 5 个省份达到该年的财政收入目标，未达成收入目标的省份将面临财政缩减。缩减方式包括新办公楼的停建以及公用车辆的停购等。同时，加之国内的反腐行动持续，预计 2017

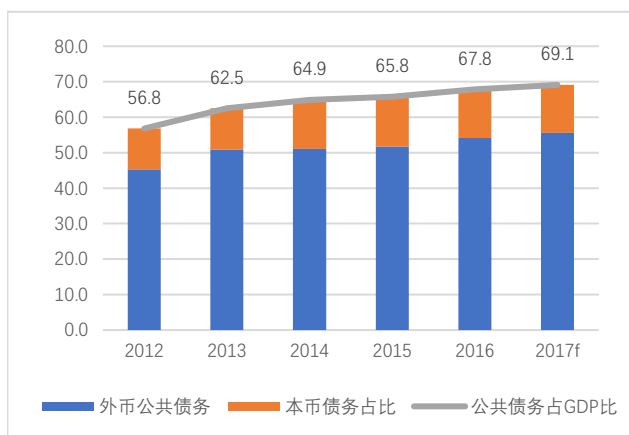
年国内财政赤字将小幅改善至 5.2%。长期来看，国际矿产品价格低迷的状况仍将制约政府财政收入，公共支出效率较低，财政整固面临较大的挑战，赤字局面仍将持续。

公共债务中外币债务占比较大，国内债务基本维持稳定，公共债务偿债压力较大

政府公共债务逐年攀升，其中外部公共债务占比较大，且近年来增长较快。2016 年公共债务（含公共担保债务）已经达到 GDP 的 67.8%，较上一年增长了 2 个百分点。其中，国内债务约占 GDP 的 13.8%，较上一年下降 0.3 个百分点；外币公共债务约占 GDP 的 54.1%，较上一年增长 2.4 个百分点，约占公共债务总量的 79.8%，外币债务中 59.8%以美元计价，其次是人民币债务，约占 12.8%。

政府外部公共债务主要来源于双边贷款，其次是多边贷款。2015 年老挝外部公共债务中双边贷款占比约为 64.4%，达到 GDP 的 33.3%。双边贷款主要来自中国、俄罗斯、泰国、日本和韩国。多边贷款主要来自于亚洲开发银行（ADB）和国际开发协会（IDA），合计约占外部债务的 22.8%。预计未来一段时间内，双边和多边贷款仍将是老挝政府获取

图 4：老挝公共债务结构及占比 (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

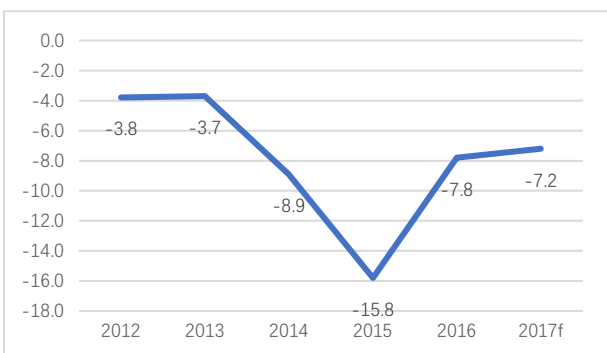
贷款的主要手段。

因为老挝在国际社会中的特别贷款地位，所以在利息偿付和到期偿付方面享有一定的优惠，短期内偿债压力可控，短期偿债能力较为稳定。但整体日益增长的公共债务负担和较大的财政赤字仍然限制了老挝的长期偿债能力。预计 2017 年老挝公共债务负担将进一步上升至 69.1%。

2016 年经常账户赤字大幅改善；水电项目将持续为出口利润提供支持，经常账户赤字有望进一步改善

2016 年，老挝经常账户赤字为 12.3 亿美元，赤字率约为 GDP 的 7.8%，较上一年下降了 8 个百分点，赤字规模大幅缩减。随着国际大宗商品价格小幅回升，商品贸易赤字规模有所收缩，服务贸易账户保持盈余。矿产品出口的复苏，以及电力等自然资源出口是提振贸易账户的主要动力，同时，服务贸易账户盈余主要来自于旅游业持续繁荣。预计 2017 年老挝的经常账户赤字将进一步改善，约为 GDP 的 7.2% 左右。

图 5：老挝经常账户盈余占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

值得一提的是，老挝境内水力资源丰富。湄公河全长的 44.4% 流经老挝，该河 60% 以上的水力资源蕴藏在老挝。未来，随着老挝境

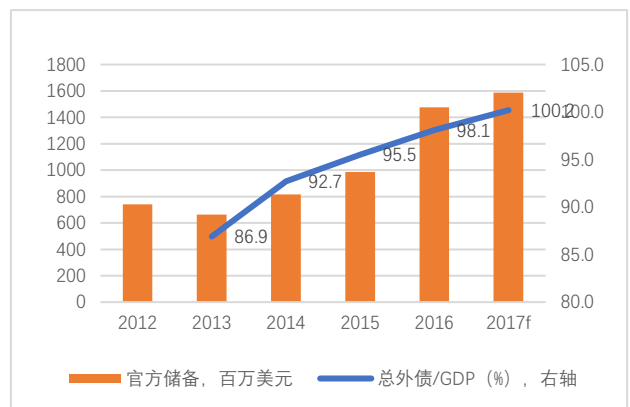
内水电站项目的陆续投产和运营，电力出口能力将大幅提高。东南亚对电力需求强劲，加之电力价格波动较小，中期内电力出口将为老挝经常账户提供持续动力，经常账户有望得到进一步改善。

总外债规模大，外汇储备少，整体长期债务压力较大，短期偿债压力不大

老挝总体外债水平较高。据 IMF 估算，2016 年老挝总外债达到 GDP 的 98.1%，其中 70% 为政府公共债务，且基本都是长期外债，短期外债占比较低，仅为总外债的 5.0%。老挝自 2013 年开始陆续在泰国发行国债，期限从 3 年至 12 年不等，全部为外币债券，表明当局意在建立起国债收益率曲线。同时，随着国内水电坝建设，旅游业发展需求上升，基建项目的融资需求仍然强劲，预计 2017 年总外债水平仍将上升，或达到 GDP 的 100.2%。

2016 年官方储备约为 14.8 亿美元，对外债覆盖率为 6.2%，仅能覆盖 2 个月进口用汇，但对短期外债覆盖率为 80.8%，短期内偿债压力不大。长期来看，老挝整体外债水平较高，外债偿还长期承压。

图 6：老挝总外债及官方储备情况



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

展望

老挝国内政治局面稳定，社会较为安定；但落后的劳动力素质制约了服务和制造业发展，国内经济落后，银行业发展缓慢；政府面临财政和经常账户双赤字局面，公共债务

高企，外汇储备对进口覆盖率较低，长期偿债能力较低，易受外部因素冲击。但鉴于其国际贷款的特别优惠地位，双边和多边融资渠道畅通，短期内偿付压力不大。因此，联合评级认为老挝未来1-2年评级展望为稳定。

老挝主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP (十亿美元)	9.4	10.8	11.9	12.6	13.7	14.8
人均 GDP (美元,PPP)	5,060.1	5,388.7	5,716.5	6,038.5	6,370.8	6,714.2
实际 GDP 增长率 (%)	7.9	8.0	8.0	7.5	6.9	6.8
通货膨胀率 (%)	4.3	6.4	4.1	1.3	2.2	2.3
国内信贷增长率 (%)	26.6	34.5	14.2	16.8	17.2	15.0
M2 增长率 (%)	31.0	18.8	23.4	14.7	13.0	16.0
各级政府财政平衡/GDP (%)	-0.5	-5.6	-4.5	-2.7	-5.9	-5.2
公共债务/GDP (%)	56.8	62.5	64.9	65.8	67.8	69.0
总外债/GDP (%)	-	86.9	92.7	95.5	98.1	100.2
短期外债/总外债 (%)	0.7	8.2	7.2	5.5	5.0	-
经常项目余额/GDP (%)	-3.8	-3.7	-8.9	-15.8	-7.8	-7.2
国际储备/总外债 (%)	15.6	10.9	10.7	8.1	6.2	-

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值