

斯里兰卡民主社会主义共和国

本次评级结果

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

本次评级时间

2017年10月16日

分析师：王倩

邮箱：

wangqian@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

联合评级于2017年10月16日对斯里兰卡民主社会主义共和国（以下简称“斯里兰卡”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为BB_i+, 评级展望为稳定。

斯里兰卡联合政府持续推进修宪等改革，或增强斯里兰卡政治制度化及民主化，但执政联盟政见分歧阻碍政治改革进程，削弱政治稳定度；国内僧伽罗族与泰米尔等少数民族的矛盾仍是政治稳定的考验。联合政府致力打造以创新、出口为中心的经济体，与全球市场与价值链的融合加深；经济增长受自然灾害影响暂时放缓，通胀升温，但中期内有望企稳转好，基础设施等瓶颈将长期制约经济潜力。银行业指标总体稳定，仍需完善监督和监管以减轻金融体系脆弱性。在IMF框架下，斯里兰卡将继续开展财政整固改革，短期财政赤字有望缓慢下降；但同时政府债务负担仍较重，依赖债务融资的模式加大偿债来源的脆弱度。经常账户赤字规模短期收窄，本币贬值以及外汇储备水平较低将令外债规模有所上升，但较低的外债负担率、以中长期多、双边优惠贷款为主的外债结构及通畅的融资渠道将稳定政府外币偿债能力。综上所述，联合评级认为斯里兰卡尚具备本、外币债务偿债能力，但信用风险相对较高。

评级依据

联合政府持续推进修宪等改革，或增强斯里兰卡政治制度化及民主化；但执政联盟政见分歧或阻碍政治改革进程，削弱政治稳定度；民族矛盾仍是政治稳定的一大考验

斯里兰卡实行西方式民主制，三权分立，多党竞争。现行宪法于1978年9月7日生效，改议会制为总统制。1982年后多次修宪，议会为一院制。

2015年1月斯里兰卡反对党共同候选人、自由党领袖迈特里帕拉·西里塞纳以51.28%的得票率击败在任10年的前总统拉贾帕克萨，当选总统。8月18日，斯里兰卡统一国民党赢得议会大选，其领袖维克拉马辛哈当选斯里兰卡总理。2015年9月，由总理维克拉马辛哈领导的统一国民党和总统领导的斯里兰卡自由党组成的“全国团结政府”新内阁成立。

联合政府成立以来，西里塞纳着手政治改革，包括进一步削弱总统权力、讨论是否应通过公投制定宪法修正案、设立特别法庭查处腐败行为、应对民众信任危机等。但针对前政府时期，特别是与前总统拉贾帕克萨（自由党）家族成员有关的腐败案件的审理，可能会触及某些自由党内成员利益，引发执政联盟政治斗争，对修宪过程形成一定阻碍。由于执政联盟两党占据议会三分之二以上多数席位，若新宪法通过，将增强斯里兰卡政治制度化和政府机构民主化、法制化，进一步限制总统权力。此外，2017年5月，斯里兰卡内阁经历重大改组，财政部长与外交部长任职进行了互换，同样折射出执政联盟内部对权力分配的斗争。

除执政联盟内部政见分歧，现任总统西

里塞纳对其所在的自由党领导力并未十分稳固。由于前自由党领袖拉贾帕克萨在党内拥趸众多，其忠诚派重新集结，于2016年11月形成了新的党派——斯里兰卡人民阵线（SLPP）。2018年预计斯里兰卡将提前举行议会选举，自由党及统一国民党单独获得多数席位的可能性不大，而且由于新政党SLPP加入竞争，三党组合形式并不明朗。

斯里兰卡占国内绝大多数的僧伽罗族与少数民族泰米尔族之间由来已久的民族矛盾也是斯里兰卡政府面临的主要不稳定因素。斯政府与“泰米尔伊拉姆解放猛虎”组织（简称“猛虎”）间的冲突持续26年，造成7万多人死亡；2009年斯内战结束，社会趋于和平稳定。但民族矛盾难以在短期内得到实质性缓和，2016年底兴起的泰米尔民族主义运动即凸显了社会及种族紧张态势，压缩了政治和解空间。现任总统西里塞纳2015年当选得益于泰米尔少数民族选民与对上届政府不满的多数僧伽罗选民的共同支持。而西里塞纳上任后，对泰米尔族的安抚措施与僧伽罗选民利益不一致，加上不少选民对政治改革裹足不前及经济前景的不满，或导致下届选举中部分选民转投他党，对政治稳定性及政策连续性造成风险。

外交政策着重“亚洲中心”，平衡亚洲大国关系，与欧盟等区域组织保持密切联系，以获得经济援助，服务经济转型

2015年斯里兰卡新政府上台，宣布斯里兰卡将重点建立一条以亚洲为中心的中间发展道路，使其成为主要的外交政策。亚洲两个大国——中国和印度，预计将继续是斯里兰卡外交关系的重点。斯、印有悠久的历史和地缘联系；斯里兰卡与中国围绕“海上丝绸之路”不断推进港口、基础设施等领域合

作。中期内，预计在财政及经常账户双赤字的局面之下，本届斯里兰卡政府将继续保持与印度、中国良好关系，以获得财政援助，改善基础设施及营商环境，扭转国际收支不利状况。斯里兰卡 2017-2021 年还将与新加坡等国签署的一系列贸易协议，有利于斯贸易枢纽地位的战略转型。2017 年欧盟对斯里兰卡的贸易优惠机制重新恢复，预计斯里兰卡与欧盟的关系也将有所提升。

受自然灾害和传染病蔓延影响，斯里兰卡经济增长暂时转慢，通胀升温；中期内有望企稳转好

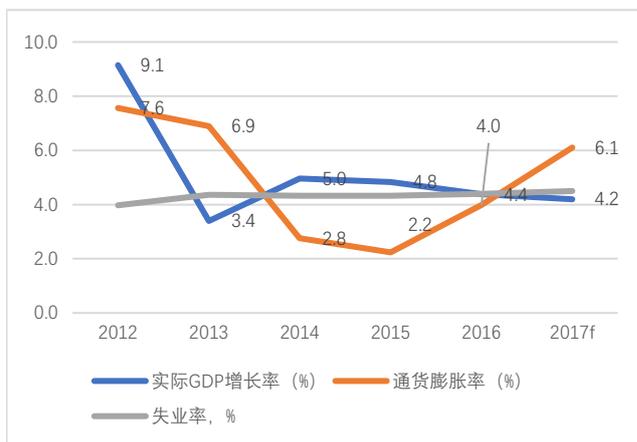
就 GDP 和人口而言，斯里兰卡属于南亚中型国家。2009 年内战结束随后数年，斯里兰卡 GDP 曾一度快速增长，但自 2013 年起，经济增长势头开始转慢。

根据世界银行数据，2016 年斯里兰卡 GDP 总额为 813.2 亿美元，在全球排名 65 位。从 GDP 构成看，居民消费和投资是组成 GDP 的主要因素。2016 年居民消费占 GDP 比重约 67.6%；投资占 GDP 比重约 27.6%。斯里兰卡虽然是一个以种植园经济为主的农业国家，渔业、林业和水力资源丰富。但是由于其农业生产成本高、生产率低、损耗大等因素，农业产值在 GDP 中占比从 20 世纪 50 年代的 50% 大幅下降至 2016 年的仅 8%；工业基础相对薄弱，工业在 GDP 占比约 30%；近年来，斯里兰卡政府致力将经济打造成服务业导向型经济，服务业已成为斯里兰卡国民经济主导产业，特别是信息、通讯业增势强劲；2016 年服务业产值占 GDP 的 62%。

伴随国际收支问题日渐突出及极端天气导致农业产出及出口负增长，2016 年斯里兰卡 GDP 增速放慢至 4.4%；通胀升温至 4.0%。2017 年，由于旱灾灾情严重和塌方灾害，加

上登革热爆发，对农业及旅游业等行业的经济活动预计将造成较大影响。超出预期的应对旱灾成本加大了斯财政压力，2017 年 5 月洪灾对斯经济的不确定性影响也带来了风险。由于美元走强、美国提高利率等外部状况影响，斯恢复资本外流趋势，经济面临下行风险。预计 2017 年全年斯里兰卡 GDP 增长将由 2016 年的 4.4% 小幅下滑至 4.2%。能源价格趋升、自然灾害、2016 年 11 月生效的增值税调升以及信贷持续增长，斯里兰卡 2017 年面对通胀压力较大，或将有 2.1 个百分点的上升，至 6.1%。失业率近年稳定在 4.4% 左右的水平。

图 1：斯里兰卡宏观经济情况 (%)



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

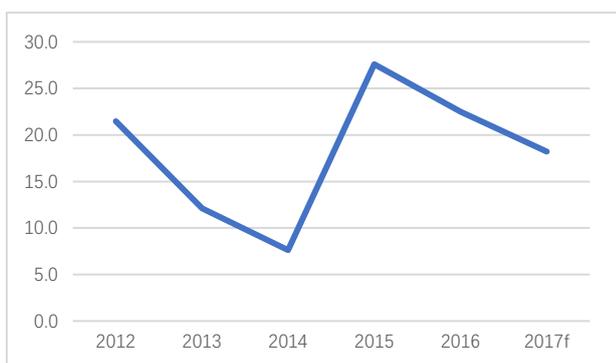
中期内，随着自然灾害效应消散，斯里兰卡农业产出有望恢复；斯大部分劳动力集中在农业，农业改善将利好国内居民消费，斯里兰卡中期内经济增长有望加速，2012-2017 年平均 GDP 增速保持在 4.8% 左右。长期看，斯里兰卡政府致力打造以创新、出口、创业为中心的经济体，与全球市场和价值链的融合将进一步加深，进而刺激私人部门对新产能的投资；与中国、印度及新加坡的贸易也将有助于斯里兰卡出口回暖。但同时，缺乏国家发展战略共识、缺少高质量基础设

施和技能劳动力、官僚主义等瓶颈或将制约斯里兰卡经济发展潜力。

银行业指标总体稳定，但仍需完善监督和监管框架以减轻金融体系脆弱性

斯里兰卡金融稳健性指标显示银行系统总体保持稳健状态，一级资本/加权风险资产比重在 12.2%左右，资本充足率处于最低要求之上。资产质量较好，总不良贷款率约 3.0%。净资产收益率（ROE）及资产回报率（ROA）则分别约 16.4%及 1.3%。受益于私人部门对信贷的需求稳步增加，尽管斯里兰卡预计将继续保持收紧货币政策的步调，但 2017-18 年斯

图 2：斯里兰卡国内信贷增速（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

里兰卡银行盈利预计仍将保持较好状况。目前，斯里兰卡正为采取巴塞尔III的资本标准积极准备。

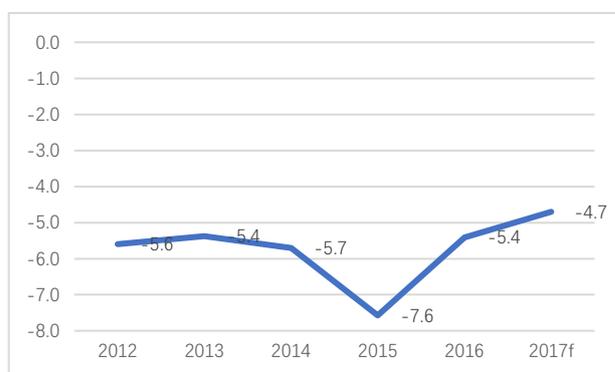
另一方面，斯里兰卡商业银行的外国负债将继续大幅超过资产，表明斯里兰卡银行对外部融资的依赖程度较深。斯里兰卡信贷增长率近两年大幅上升，导致资本充足率由于风险权重资产增加而出现下降。斯里兰卡官方表示，在有必要的情形下，将对信贷增速迅速的行业进行收紧贷款价值比（LTV）的操作，有助于遏制风险。

IMF 框架下，将开展财政整固改革，短期

财政赤字有望缓慢下降

2016 年斯里兰卡各级政府财政赤字占 GDP 比重 5.4%，较上年有 2.2 个百分点的较大降幅。2016 年斯里兰卡获得 IMF 15 亿美元的中期贷款援助，并在 IMF 框架与监督下实施了一系列财政整固改革措施，包括 2016 年 11 月将增值税税率从 11%提高至 15%，预计将对财政增收起到积极作用。2017 年财政预算草案旨在提高政府财富汲取能力，以季度为区间调

图 3：斯里兰卡财政平衡状况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

控收入支出比例。2018 年在 IMF 框架下，还将对税收系统进行结构性改革，预计税收系统透明度及效率将有所改善，税基将进一步扩大。

但另一方面，斯里兰卡升级基础设施等公共投资计划将增加支出，刚性支出占比仍较高；立法方面分歧较多或在削减支出方面较难达成共识，也将掣肘财政巩固的进程。因此，未来 2-3 年内斯里兰卡政府财政赤字仍将保持在 4.2%左右的较高水平，高于国际 3%的警戒线。

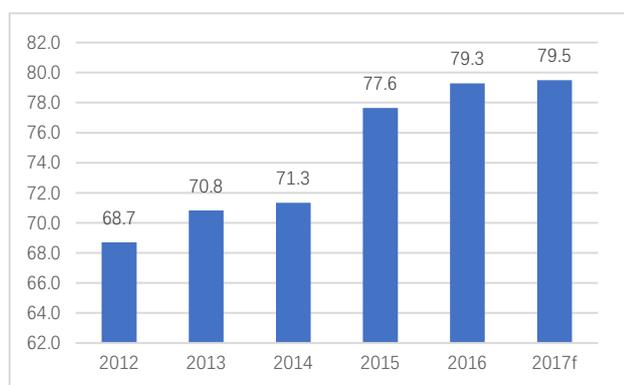
政府债务负担较重，依赖债务融资的模式加大了偿债来源的脆弱度

斯里兰卡经济发展高度依赖债务融资。前任总统在 09 年之前打击猛虎组织以及经济

建设中，留下了巨额债务。近年来，斯里兰卡政府债务负担上升仍然较快，从 2012 年至 2016 年，各级政府债务占 GDP 比重已由 68.7% 升至 79.3%。政府融资需求占 GDP 比重 2016 年约为 13.2%，在新兴经济体偏高。

从债务结构看，政府债务中内债主要是长期国库券及短期国库券；外债主要是双边及多边贷款、以及在国际市场的债券融资。政府债务中中长期债务占绝大多数，短期债务占比小。此外，在美联储加息及斯里兰卡国内偏紧的货币政策背景下，非优惠性贷款融资成本将维持较高水平。从币种结构看，约 47% 左右的政府债务为外币债务，易受到外部环境波动的影响。若政府内党派无法对削减财政支出达成一致，财政整固进程受阻，偿债稳定度将面临进一步削弱。

图 4：斯里兰卡各级政府公共债务/GDP (%)



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

经常账户赤字规模短期收窄，长期看进口需求旺盛或抵消出口增长，令经常账户赤字小幅扩张

尽管斯里兰卡获得了 IMF 中期贷款援助，但中期看，国际收支状况仍不乐观。2016 年，斯里兰卡经常账户逆差占 GDP 比重约 2.4%，与去年基本持平，较前几年逆差有所收窄。

2016-2017 年，受旱灾等自然灾害拖累，

出口额较上年下降 2.2%，而进口额由于政府加大基建力度资本性货物需求旺盛而走高，导致贸易逆差扩大。由于外劳汇款不及外国企业利润汇出，收入账户呈现逆差。但另一方面，由于“一带一路”倡议持续深入，赴斯旅游的中国游客持续攀升，年同比增幅高达 27%，成为拉动斯里兰卡旅游业发展的新动力；2016 年斯里兰卡旅游业收入超过 30 亿美元，服务贸易账户因此持续盈余，部分抵消了贸易等账户逆差。中期内，受益于政府经济转型，出口导向型工业及服务业或将持续回暖；但大宗商品价格上涨，基建等项目较高的进口需求或对经常账户赤字收窄不利，综合看，未来 2-3 年经常账户赤字规模或有小幅扩张。

图 5：斯里兰卡经常项目余额/GDP (%)



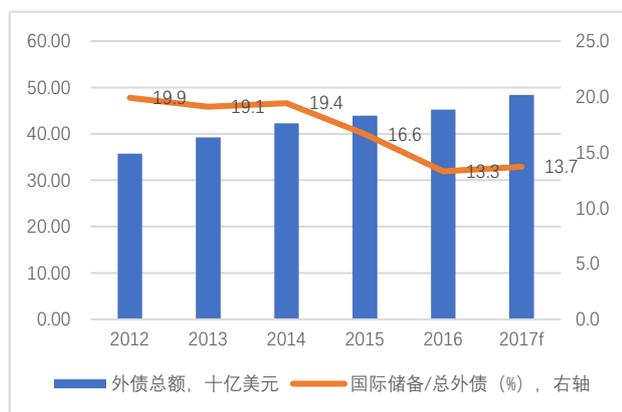
数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

本币贬值以及外汇储备水平较低将令外债规模有所上升，但较低的外债负担率、以中长期多、双边优惠贷款为主的外债结构及通畅的融资渠道将稳定政府外币偿债能力

2016 年斯里兰卡外债总额 452.6 亿美元，占 GDP 比重 55.7%，同比小幅上升 1.2 个百分点。国际储备 60 亿美元，对外债的覆盖率 13.3%，外汇覆盖进口用汇月数将在预测期内降至仅 3.1 个月，刚刚越过 IMF 建议的 3 个月

安全线，显示外汇储备较为薄弱。从外债结构看，以公共部门中长期外债为主，比重约占 63%。而公共外债债权人大部分为多边及双边债权人，融资成本较优惠。中长期内，斯里兰卡卢比兑美元贬值预期仍持续，或令外债负担膨胀；全球流动性偏紧也将加大债务短期风险。

图 6：斯里兰卡外债情况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

斯里兰卡在国际资本市场融资渠道较为通畅。自斯里兰卡 2007 年在外国银行支持下

成功发行主权债以来，其主权债券吸引了大量外国投资者。2017 年 5 月，斯里兰卡十年期国债收益率由 2016 年 7 月的 6.8% 下降至 6.2%。预计斯里兰卡政府出于补充外汇储备的需要，将在 17-18 年再次在国际资本市场发行主权债券。此外，斯里兰卡获得 IMF 援助也预计将增加其向多边机构，如亚开行及世界银行的融资。因此总体看，斯里兰卡外债偿付能力维持稳定。

展望

短期内，斯里兰卡联合政府持续推进政治改革，自然灾害效应消散与全球复苏令经济趋向回暖；金融体系维持稳健，在 IMF 框架下推动财政整固进程，财政赤字有望下降，有助于降低政府债务增速；较低的外债负担率、以中长期多、双边优惠贷款为主的外债结构及通畅的融资渠道将稳定政府外币偿债能力。因此，联合评级对未来 1-2 年斯里兰卡本、外币主权信用评级展望维持稳定。

斯里兰卡民主社会主义共和国信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP (十亿美元)	68.4	74.3	79.4	80.6	81.3	85.2
人均 GDP (美元, PPP)	10,166.4	10,624.1	11,301.2	11,912.1	12,532.3	13,220.0
实际 GDP 增长率 (%)	9.1	3.4	5.0	4.8	4.4	4.2
通货膨胀率 (%)	7.6	6.9	2.8	2.2	4.0	6.1
国内信贷增长率 (%)	21.5	12.1	7.6	27.6	22.5	18.2
M2 增长率 (%)	18.3	18.0	13.1	17.2	18.9	21.8
各级政府财政平衡/GDP (%)	-5.6	-5.4	-5.7	-7.6	-5.4	-4.7
各级政府总债务/GDP (%)	68.7	70.8	71.3	77.6	79.3	79.5
总外债/GDP (%)	52.2	52.8	53.3	54.5	55.7	56.8
短期债务/总外债 (%)	18.0	17.3	17.3	17.3	17.2	17.2
经常项目余额/GDP (%)	-5.9	-3.4	-2.5	-2.3	-2.4	-3.5
国际储备/总外债 (%)	19.9	19.1	19.4	16.6	13.3	13.7

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值