



# 阿拉伯埃及共和国

The Arab Republic of Egypt

## 主权信用评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级：BB<sub>g</sub>

长期本币信用等级：BB<sub>g</sub>

评级展望：稳定

评级时间：2017年11月20日

### 评级观点

- 埃及现任总统塞西上台以来，国内政治局势趋稳，周边外交环境有所改善。
- 埃及是非洲第三大经济体，经济规模和人均 GDP 均位居非洲前列。
- 近年来埃及政府为提振经济，推出多项经济改革措施，加大吸引外资力度；海湾国家不断向其提供巨额援助，经济形势逐步好转。
- 埃及财政收入增长较快，其中旅游收入、运河收入和石油收入为其贡献颇多。

### 风险关注

- 埃及经常账户常年赤字，贸易逆差逐年扩大。
- 埃及外债规模持续增加，外汇储备规模较小，对外债的覆盖程度偏低，偿债压力大。
- 埃及财政收支失衡状况较为严重，政府债务规模较大，偿债压力较大。
- 埃及通货膨胀率高，汇率波动剧烈，货币政策和汇率政策均面临较大的挑战。

## 一、 国家概况

阿拉伯埃及共和国（以下简称“埃及”），位于非洲东北部，国土面积 100.1 万平方公里，首都为开罗。埃及横跨亚非两大洲，是重要的洲际陆上交通枢纽，同时其境内的苏伊士运河连接着印度洋和地中海，也使其成为国际海上交通要道，战略位置十分重要。截至 2017 年 5 月末，埃及人口约为 9300 万，其中 84% 的人口为伊斯兰教教徒，科普特基督徒和其他信徒约占 16%。

埃及是世界文明古国之一，是中东人口最多的国家，也是非洲人口第二大，也是非洲大陆第三大经济体，在北非、中东和伊斯兰信仰地区拥有广泛的影响力。

## 二、 政治稳定性

埃及实行总统共和制，总统是国家元首兼武装部队最高统帅，由人民议会提名，公民投票选出，任期 6 年。总统可以任命副总统、总理及

内阁部长等官僚。人民议会是埃及最高立法机构，负责提名总统候选人，主持制定和修改宪法，批准经济和社会发展计划及国家预算、决算，并对政府工作进行监督等。埃及的司法系统主要由法院和检察院构成，其中法院包括最高法院、上诉法院、中央法院和初级法院等，检察院则分为总检察院和地方检察分院。

2011年时任埃及总统穆巴拉克下台后，埃及政局动荡，政权更迭。直至2014年，现任总统塞西上台后，对政权的掌控较为强势，埃及政治局势趋于稳定，但国内宗教矛盾突出、地区恐怖主义活动频繁、贫富分化和腐败等因素仍将削弱埃及的政治稳定性。

从国际角度来看，塞西总统上台后，埃及外交政策更加务实灵活：进一步巩固了与海湾国家之间的传统盟友关系，与中俄大国战略合作也日益加深，与以美国为首的西方国家互动良好。

### 三、 经济和金融实力

埃及是非洲第三大经济体，经济规模仅次于尼日利亚和南非。2016年，埃及GDP总额约为3362.97亿美元，较上年增长4.30%，人均GDP约为3728.35美元，均位居非洲前列。2011年初以来，受政局动荡影响，埃及经济发展遭受重创，GDP增长放缓，通货膨胀率和失业率高涨。2014年塞西总统上台后，埃及政治、社会局势逐渐趋稳，政府推出多项经济改革措施，并公布新投资法，加大吸引外资力度。同时，海湾国家不断向埃及提供巨额援助，其经济形势逐步好转。

埃及经济基础较为薄弱，产业布局和发展水平较为落后。埃及灌溉农业发达，农作物单产较高，农业生产比较稳定，主要农产品有小麦、玉米、棉花和甘蔗等。埃及的农产品出口额占其出口总额的20%左右。埃及的工业以纺织和食品加工等轻工业为主，重工业占比较小，且技术水平较低。服务业产值约占埃及GDP总额的55%，是拉动埃及经济增长的主要动力。旅游业是埃及服务业中的支柱性产业，得益于悠久的历史 and 众多的古迹，埃及每年旅游收入超过百亿美元，已成为其第一大外汇收入来源。但近年来的动乱对埃及旅游业的冲击较大，目前埃及旅游业仍处于恢复当中。

埃及金融产业规模较小，发展水平较为滞后，但对外开放程度较高。埃及金融市场主要由银行、保险和证券公司构成，其中银行是埃及金融业的主要组成部分。近五年来，埃及银行资产结构不断优化，不良贷款

率持续下降，截至 2016 年末已低于 6%，其中前五大银行的不良贷款率低至 3.3%。同时，埃及外资与合资银行众多，且业务覆盖广泛，经过多年的持续经营，有力地促进了埃及银行业的发展，并成为影响埃及金融市场的重要力量。

#### 四、 对外经济

埃及的主要贸易伙伴有中国、美国、欧盟、日本及海湾国家等，主要的出口商品包括以棉花为代表的农产品和以石油为代表的矿物燃料。埃及的出口商品技术含量不高，附加值普遍较低。

埃及经济发展水平较低，无法满足国内需求，对进口依赖较大，导致其常年处于贸易逆差状态，经常账户常年赤字。同时，近年来由于埃及镑兑美元汇率持续下跌，经常账户赤字呈逐渐扩大的态势。截至 2016 年末，埃及经常账户赤字为 201.29 亿美元，较上年度增加 33.43 亿美元，为近五年来的最高水平。

为了减少贸易逆差，提高对外贸易竞争力，埃及政府采取了一系列措施，主要包括大力发展本国制造业，用以替代进口商品，减少进口，尤其是消费性工业品的进口；同时努力扩大出口，提高出口商品的工业附加值等。但受到近年来持续动荡的政治和社会局势的影响，目前效果尚未显现。

埃及外债规模不大，近年来呈持续上升的态势。截至 2016 年末，埃及国家外债总额为 673.22 亿美元，较上年度大幅增加 207.37 亿美元。埃及外债以长期外债为主，占比约为 90%，债务期限结构较为合理。但埃及的官方外汇储备规模较小，截至 2016 年末，仅为 236.43 亿美元，对外债的覆盖程度偏低，同时埃及镑兑美元汇率的持续波动，未来埃及外债的偿还压力很大。

近年来，埃及的外国直接投资增长明显，外部援助规模也大幅增加，其外部流动得到明显改善，一定程度上提升了外债偿付的保障程度。

#### 五、 财政实力

埃及财政收入的主要来源为税收收入，占财政收入的比重超过 50%。同时，旅游收入、运河收入和石油收入也对政府的财政收入贡献颇多。随着经济的恢复，埃及财政收入增长较快，2016 年埃及政府财

政收入为 5990.19 亿埃及镑，较上年度增长 13.54%，较 2012 年增长了 71.71%。

埃及财政支出主要用于政府部门开支、教育、医疗、军费及偿还债务等领域。但近年来，埃及持续动荡的国内局势导致军费及国内维稳支出大幅增加，财政支出增长过快，拖累了政府财政收支状况。2016 年度，埃及财政支出高达 9140.12 亿埃及镑，较 2012 年大幅上涨了 77.63%。财政支出的大幅增加导致政府财政赤字高企，2016 年埃及财政赤字 3149.93 亿埃及镑，赤字率高达 11.45%。鉴于当前埃及尚不稳定的国内及周边局势，未来其财政收支失衡的状况仍将延续。

财政失衡使得埃及政府债务规模快速增加，债务负担随之上升。截至 2016 年末，埃及一般政府债务总额约为 24577.59 亿埃及镑，较 2012 年几乎增长了一倍，与 GDP 的比值为 89.35%，远高于阿拉伯国家平均水平。同时，埃及政府财政收入对政府债务的覆盖率仅为 24.37%，政府每年的利息支出即占据其财政收入的 30% 左右。埃及政府债务负担较重，偿债压力较大。

## 六、 货币弹性

埃及中央银行是埃及的央行，主要负责埃及国内货币政策的制定与执行，同时维护埃及镑在国际货币市场中的地位。埃及货币政策的首要目标是维持物价稳定，通过低通胀来支持高投资率和宏观经济增长的连续性。但受制于国内总供给的严重不足，加之近年来的社会动荡，埃及国内通货膨胀率始终处于较高水平。2013 年之后，埃及 CPI 增长率一直保持在 10% 左右。为扭转这一局面，埃及央行已于 2016 年和 2017 年加息四次，基准利率由 9.25% 上调至 16.75%，但目前来看，收效甚微。2017 年 6 月份，埃及核心 CPI 飙升至 31.95%，创下历史新高。

埃及长期实行有管制的浮动汇率制度，同时对国际资本的进出实行限制。但 2011 年之后的政局和社会动荡对埃及经济造成了巨大打击，埃及镑兑美元汇率始终处于承压状态。2012-2013 年，埃及镑兑美元汇率下跌 13%，造成国内商品价格上涨，输入型通胀压力加大。此后，由于美元短缺和黑市交易活跃等原因，政府一直未能阻止埃及镑逐渐贬值的势头。直至 2016 年 11 月，埃及央行宣布实行完全自由浮动的汇率制度，导致当月埃及镑兑美元汇率大幅贬值 48%。埃及央行主动调低埃及镑汇率的目的在于扩大埃及出口和减少官方和黑市的汇率差，进一步改



善投资环境。但剧烈波动的汇率不仅助推了国内通胀的上升，还严重损害了埃及央行汇率政策的稳定性。

总体来看，埃及的货币政策和汇率政策均面临较大的挑战，高企的通胀与波动的汇率将持续限制埃及央行的政策空间。



附录一：

## 主要数据和指标

主要数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	2,757.56	2,854.37	3,013.91	3,307.65	3,362.97
实际 GDP 年增长率 (%)	2.22	2.19	2.92	4.37	4.30
人均 GDP (美元)	3,346.55	3,369.98	3,476.25	3,740.25	3,728.35
CPI 增长率 (%)	8.65	6.91	10.10	10.99	9.61
失业率 (%)	12.37	12.99	13.37	12.88	13.02
银行资本充足率 (%)					
银行不良贷款率 (%)	9.80	9.30	8.50	7.20	
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	4.89	4.96	5.02	5.06	5.11
总投资 (亿美元)	429.63	384.85	402.36	464.53	526.81
总消费 (亿美元)	2,529.93	2,674.83	2,877.29	3,142.66	3,159.67
第二产业/GDP (%)	38.68	38.80	38.91	36.23	32.89
第三产业/GDP (%)	50.22	50.24	50.04	52.61	55.18
经常账户收入 (亿美元)	689.70	695.78	753.75	568.29	516.24
经常账户余额 (亿美元)	-69.72	-35.34	-59.72	-167.86	-201.29
经常账户余额/GDP (%)	-2.53	-1.24	-1.98	-5.07	-5.99
商品和服务出口 (亿美元)	486.01	447.95	471.01	375.69	343.26
商品和服务进口 (亿美元)	688.01	653.26	736.75	675.23	666.77
外商直接投资净流入 (亿美元)	27.98	41.92	47.83	68.85	81.07
国家外债总额 (亿美元)	400.03	464.73	416.77	465.85	673.22
政府外债总额 (亿美元)					
官方储备 (亿美元)	156.72	165.36	149.27	158.59	236.43
政府外债总额/官方储备 (%)					
财政收入 (亿埃及镑)	3,488.64	4,035.89	4,989.48	5,275.62	5,990.19
财政支出 (亿埃及镑)	5,145.54	6,504.89	7,705.52	8,119.09	9,140.12
财政余额 (亿埃及镑)	-1,656.90	-2,469.00	-2,716.04	-2,843.47	-3,149.93
财政余额/GDP (%)	-10.00	-13.39	-12.92	-11.70	-11.45
税收收入/财政收入 (%)	58.88	61.67	51.39	57.60	
一般政府债务总额 (亿埃及镑)	12430.63	15610.16	18072.98	21309.81	24577.59
一般政府债务总额/GDP (%)	75.04	84.66	85.98	87.66	89.35
一般政府债务总额/财政收入 (%)	356.30	386.77	362.19	403.94	410.24
政府利息支出/财政收入 (%)	26.80	33.50	30.70		
GDP 平减指数增长率 (%)	19.50	8.71	11.25	9.93	6.25
实际有效汇率指数 (2010 年=100)					

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理。

附录二：

## 评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC <sub>g</sub>	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C <sub>g</sub>	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA<sub>g</sub> 级、CCC<sub>g</sub> 级（含）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。

### 上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。