

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的新开发银行2018年跟踪信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合[2018] 1766 号

联合资信评估有限公司通过对新开发银行主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新开发银行主体长期信用等级为 AAA，2016 年第一期绿色金融债券（人民币 30 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十九日



新开发银行

2018 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
绿色金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 7 月 19 日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
绿色金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

评级时间: 2017 年 7 月 25 日

主要数据:

项 目	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿美元)	102.24	100.54
股东权益(亿美元)	97.69	96.05
股东权益/资产总额(%)	95.54	95.53
项 目	2017 年	2015 年 7 月 3 日至 2016 年末
营业收入(亿美元)	0.51	0.25
营业利润(亿美元)	0.31	0.04

数据来源: 新开发银行审计报告及财务报表, 联合资信整理。

注: 会计期间为 2015 年 7 月 3 日至 2017 年 12 月 31 日。

分析师

葛成东 彭立 罗书瀚

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

新开发银行公司治理与风险管理体系比较健全并在持续完善过程中, 这有利于其业务持续健康发展。随着新开发银行实缴资本的持续增加, 其信贷业务正逐步进入实质性投放阶段。2016 年绿色金融债券的发行也为新开发银行支持成员国节能环保项目融资提供了资金支持。未来新开发银行将通过国际市场融资获取更多的资金支持其业务发展。随着 2017 年金砖国家峰会的召开, 金砖国家成员对于未来发展的共识进一步深化, 有利于新开发银行业务的持续稳定发展; 另一方面, 由于成立时间尚短, 新开发银行的业务规模小, 经营利润低, 预计随着业务的开展, 其盈利水平将逐步显现。目前, 新开发银行的资产质量优良, 流动性充裕, 杠杆水平低, 偿债能力强。新开发银行成员国经济发展速度均有所放缓, 部分国家政治形势有所动荡, 这将对新开发银行业务开展和风险管理等方面提出挑战。

联合资信评估有限公司确定维持新开发银行主体长期信用等级为 AAA, 2016 年第一期绿色金融债券(人民币 30 亿元)信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 该评级结论反映了新开发银行已发行的绿色金融债券的违约风险极低。

优势

- 新开发银行对成员国具有重要的政治和经济意义, 能够获得成员国政府强有力的支持;
- 公司治理与风险管理体系比较健全并在持续完善过程中, 有助于其业务持续健康发展;
- 实缴资本持续增加以及市场融资渠道的畅通有利于其业务发展;
- 成员国对基础设施建设和可持续发展项目资金需求大, 新开发银行未来业务发展空

间较广；

- 随着 2017 年金砖国家峰会的召开，金砖国家成员对于未来发展的共识进一步深化，有利于新开发银行业务的持续稳定发展。

关注

- 成立时间较短，业务规模小，盈利尚未显现；
- 新开发银行成员国经济发展速度均有所放缓，部分国家政治形势有所动荡，这将对新开发银行业务开展和风险管理等方面提出挑战。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新开发银行（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新开发银行

2018 年跟踪信用评级报告

一、公司及财务概况

1. 公司概况

新开发银行成立协议于 2014 年 7 月 15 日签署，2015 年 7 月 3 日生效。新开发银行由巴西联邦共和国（以下简称“巴西”）、俄罗斯联邦（以下简称“俄罗斯”）、印度共和国（以下简称“印度”）、中华人民共和国（以下简称“中国”）和南非共和国（以下简称“南非”）财政部代表上述五国政府共同出资成立。新开发银行总部设在上海，并于 2017 年在约翰内斯堡设立了非洲分部。新开发银行的成立意向是由巴西、俄罗斯、印度、中国和南非政府，根据在 2012 年新德里金砖国家领导人第四次会晤期间作出，并随后在 2013 年德班金砖国家领导人第五次会晤期间宣布的关于建立新开发银行的决定。新开发银行初始法定资本总额为 1000 亿美元，初始认缴资本为 500 亿美元，实缴资本为 100 亿美元，其余为待缴资本；上述五国各自的出资比例见表 1；实缴资本将分七期由上述五国进行认购，截至 2017 年末，合计 38.00 亿美元实缴资本的认购和付款工作已经完成，其中包含 35.00 亿美元的前三期认缴资本，以及 2017 年俄罗斯提前支付的 3.00 亿美元第四期认缴资本，其余实缴资本将在未来逐年缴纳（缴纳时间表见附录 1）。新开发银行的成员资格向联合国成员国、借款成员国和非借款成员国开放，加入的时间和条件由银行理事会以特别多数投票确定。

表 1 成员国出资比例 单位：%

成员国名称	出资比例
巴西联邦共和国	20.00
俄罗斯联邦	20.00

印度共和国	20.00
中华人民共和国	20.00
南非共和国	20.00
合 计	100.00

数据来源：新开发银行审计报告，联合资信整理。

2. 财务概况

新开发银行的资产主要由现金类资产，应收股本以及其他类资产构成。截至 2017 年末，新开发银行资产总额 102.24 亿美元（见附录 3:表 1）。新开发银行现金及现金等价物由现金、活期存款以及三个月内的定期存款组成，截至 2017 年末，新开发银行现金及现金等价物 10.20 亿美元，占资产总额的 9.97%。新开发银行存放银行款项主要由期限为三个月以上定期存款组成。由于审批项目实际投放规模较小，新开发银行将较高比例现金存放于商业银行。截至 2017 年末，新开发银行存放银行款项 32.12 亿美元，占资产总额的 31.42%。新开发银行将待缴资本记入应收股本。截至 2017 年末，应收股本账面价值 59.33 亿美元。

新开发银行负债构成以公允价值计价的金融负债为主。截至 2017 年末，以公允价值计价的金融负债余额 4.49 亿美元，占负债总额的 98.65%，为 2016 年在中国发行的绿色金融债券，用于支持金砖国家、其他新兴经济体和发展中国家的基础设施和可持续发展项目。

新开发银行营业收入主要为利息净收入；2017 年新开发银行营业收入为 0.51 亿美元，其中利息净收入 0.50 亿美元。新开发银行营业支出主要为职工薪酬和其他业务支出；2017 年新开发银行职工薪酬支出 0.19 亿美元，其他业务支出 0.07 亿美元。由于新开发银行成立时间较短，项目投放处于起步阶段，盈利能力尚未完全体现。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，新开发银行存续期内经联合资信评估有限公司评级的债券概况见表 2。

根据新开发银行披露的《新开发银行绿色金融债券募集使用情况专项报告》（2018 年第

一季度）。新开发银行采用专项台账方法管理募集资金，募集资金的存放、使用、管理均按照监管要求开展。

2017 年，新开发银行依据债券相关条款，在付息日前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 债券概况

债券简称	债券品种	发行规模	债券利率	期限	付息频率
16 新开发绿色金融债 01	金融债券	30 亿元	3.07%	5 年	年付

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

三、成员国经济运行情况

2001 年，美国高盛公司在一份题为“与金砖四国一起梦想的全球经济报告”中首次提出了金砖四国的概念，金砖四国囊括巴西、俄罗斯、印度、中国四个当时全球最大的新兴市场国家。上述国家同为发展中国家，因其较快的经济发展速度和相对较高的经济规模而引起全球经济学家瞩目，市场普遍预计中国、印度、巴西、俄罗斯将在未来成为世界几个主要经济体之一，其经济发展将导致世界经济格局发生显著变化。“金砖四国”（BRIC）引用了巴西（Brazil）、俄罗斯（Russia）、印度（India）、中国（China）四国的英文首字母，因该词与英语单词中砖（Brick）类似，因此被称为“金砖四国”。2010 年，南非加入后，英文单词变为“BRICS”，并改称为“金砖国家”。自 2001 年提出以来，金砖国家的概念在全球范围引起高度重视。自 2006 年起，金砖国家建立了一系列会谈和领导人峰会机制，金砖国家由一个经济学概念拓展为国际政治实体。

截至 2017 年末，新开发银行成员国为巴西、俄罗斯、印度、中国、南非五个金砖国家成员国，新开发银行目前业务主要在上述五国范围内开展。

1. 成员国的经济表现

近年来，成员国经济发展速度均有所放缓，但多数国家在 2017 年实现反弹。

表 3 实际 GDP 增长率 单位：%

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
巴西	0.75	-3.59	-3.76	0.50	3.00
俄罗斯	1.80	-0.23	-2.83	0.75	1.79
印度	6.71	7.10	8.00	7.50	6.40
中国	6.90	6.70	6.90	7.30	7.80
南非	1.30	0.28	1.30	1.70	2.49

数据来源：IMF，国家统计局。

2014 年以来，巴西经济持续衰退，新任政府致力于社会改革以摆脱经济衰退现状。随着 2017 年外部经济环境改善，经济增速有所回升。

2013 年~2016 年，巴西经济增速呈现波动下降趋势。巴西经济以大宗商品出口为支撑，受国际大宗商品价格波动影响出口贸易受到冲击，同时投资对经济的拉动作用不断下降，加之劳动生产率增速较低以及经济政策出现失误，导致 2014 年以来巴西经济陷入停滞。2015 年和 2016 年，巴西经济增速分别为-3.76%和-3.59%，经济持续衰退，主要是受到罗塞夫当局政治危机和紧缩货币政策的拖累，抑制了企业的投资意愿。

2017 年以来巴西央行连续多次降息，将银行基准利率从年初的 13% 下调至年末的 7%，有效提振了居民消费能力。此外，新任总统特梅尔在 2017 年的拉丁美洲投资大会上鼓励外资前来投资，中央政府可给予外国投资者税收优惠，使得 2017 年外商投资获得较大增长空间。

2017 年，巴西经济摆脱衰退，经济增速达到 0.75%，经济状况得到明显改善。

俄罗斯度过经济寒冬，2017 年经济增速由负转正。

作为资源出口大国，俄罗斯石油、天然气、铁矿石等大宗商品的出口额占出口总额的比例一直在 50% 以上，反映出其经济增长点单一，经济发展易受大宗商品价格变化，尤其是国际原油价格波动的影响，经济增长稳定性和抗风险能力较差。由于国际油价的下跌和西方国家对其实施的经济制裁，2015 年和 2016 年，俄罗斯经济持续陷入衰退，经济增速分别下降至 -2.83% 和 -0.23%，但衰退势头有所趋缓。

2017 年以来，随着大宗商品价格的企稳以及美元兑卢布汇率趋于稳定，俄罗斯经济的衰退风险和卢布贬值风险进一步降低。受 OPEC 将石油减产协议延期至 2018 年底影响，国际油价继续回升，刺激俄罗斯经济进一步复苏，2017 年俄罗斯经济增速反弹至 1.80%，实现近三年以来的首次增长。

印度近年来经济保持高速增长，未来一段时期的经济增速有望保持稳定。

2014 年莫迪上任以来，印度提出了一系列结构性改革措施，再加上国际油价下跌带来的生产成本下降和通胀水平放缓，印度经济增速持续保持在 7% 以上的较高水平。此外，印度在 2015 年和 2017 年两次对 GDP 统计方法进行了调整，调整后印度近年来的 GDP 增速均出现了不同程度的上调。

2017 年，全国统一的商品服务税在印度正式施行。这些改革将有利于增加印度的财政收入，打击印度的地下经济，促进经济发展，但受“废钞令”对印度经济产生的不利影响，2017 年印度经济增长率为 6.71%，较上年下降了近 0.4 个百分点，但仍处于较高水平。

中国经济增长呈企稳回升态势，但下行压力仍然存在。

2012 年以来，受世界经济整体疲软、经济增长模式转变及人口红利消失等因素的影响，

中国经济下行压力持续加大，GDP 增速逐年回落，但仍保持中高速增长。2016 年，中国经济增长主要由消费和投资拉动，GDP 增速同比增长 6.70%，经济增速下滑压力趋缓，但下行压力未消。

2017 年以来，中国在各重点领域持续进行改革，主要包括继续推进供给侧结构性改革，淘汰落后产能，优化产业结构；加快推进国企改革进程，深化混合所有制改革，提高国企核心竞争力；继续实行简政放权，降低制度性交易成本，进一步激发市场主体活力，促进经济可持续发展。2017 年，中国全年经济增速达到 6.90%，较 2016 年反弹 0.20 个百分点。这是中国经济增速自 2011 年来首次扭转下行局面，实现企稳回升。中期内，中国经济将处于结构性调整期，经济增长方式将更为持续、合理，未来中国经济有望保持中高速增长态势，经济增速出现明显下滑的可能性较小。

南非近年经济和货币政策调控效果欠佳，经济长期保持低迷。

2014 年以来，大宗商品价格低迷的背景下，南非面临贸易不景气、货币兰特持续贬值、罢工活动频发、劳动力市场矛盾加剧等问题，对南非经济造成了严重负面影响。2016 年，南非 GDP 同比增长 0.28%，为 2009 年金融危机以来最低增速，主要受居民消费和投资增长乏力的影响。

2017 年，南非通胀压力略有缓和，经济增速有所回升，主要归功于消费、投资和出口的增长；同时 2017 年作为南非国家发展规划中的第一个五年计划末年，预计政府投资将继续保持较快增长，总体上利于南非经济稳定，2017 年南非经济增速上升至 1.30%，较上年提升了逾 1 个百分点。

2018 年 2 月 14 日，迫于南非执政党非洲人国民大会的压力，南非总统雅各布·祖马在执政 9 年后宣布辞职，非国大主席、南非副总统西里尔·拉马福萨接任总统职务。新政府将降低失业率和加强基础设施建设作为首要目

标,有利于经济发展。预计2018年南非经济有望实现1.5%的增长,至2020年经济增速有望达到2%以上。

受经济结构单一、大宗商品价格变化、美国加息及美元升值预期等因素影响,巴西、俄罗斯、南非通货膨胀情况严峻,但在2017年均得到一定缓解。

表4 CPI增幅 单位: %

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
巴西	3.66	8.74	9.03	6.33	6.20
俄罗斯	4.24	8.36	15.53	7.82	6.76
印度	3.80	4.50	4.90	5.90	9.50
中国	1.77	2.01	1.44	1.99	2.62
南非	5.43	6.34	4.58	6.09	5.76

注: 2017年部分数据为预测值。
数据来源: 世界银行, IMF

近年来,受通胀率高、经济结构单一、大宗商品价格变化、美国加息及美元升值预期等因素影响,部分金砖国家面临较大的通货膨胀压力。

2016年,巴西CPI增幅虽然较上年小幅下降,但仍处于8.74%的高位。为控制过高的通货膨胀水平,政府一方面采取紧缩政策,通过提高银行基准利率,减少政府公共开支,以及提高税收等措施加以应对。另一方面,政府调整基础能源价格以拉低下游产品价格。2017年通货膨胀情况将会有较大程度的缓和,预计2017年巴西CPI增幅将下降至3.66%左右。

2016年,南非遭遇了近1个世纪以来的最严重干旱,在宽松货币政策及兰特贬值的影响下,南非物价上升加快,CPI增幅逐月升高,在2016年12月升至年内高点(7.07%);2017年以来,受食品、交通运输成本下降影响,南非CPI增幅有所回落,通胀压力有所缓解。2017年4月,CPI增幅进一步回落至5.30%。预计2017年全年南非CPI增幅有望达到5.43%左右。

为遏制通货膨胀并应对卢布贬值,俄罗斯央行在2014年先后6次上调贷款基准利率,连续的加息对短期稳定汇率、抑制通胀起了一定

作用,但高息环境也使俄罗斯经济日益突出的衰退风险愈发严峻。2016年,俄罗斯国内通货膨胀压力得到缓解,CPI增幅降至8.36%。2017年,俄罗斯通货膨胀压力进一步缓解,预计CPI增幅将进一步下降至4.24%左右。

2. 公共财政

受经济增长速度放缓以及财政赤字规模扩大的影响,金砖国家普遍面临政府债务规模上升的问题,整体来看偿债能力有所减弱。

表5 政府财政收入/政府债务总额 单位: %

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
巴西	35.26	41.94	42.88	52.22	57.29
俄罗斯	188.82	177.29	186.02	210.37	259.35
印度	30.76	30.67	29.32	28.00	28.59
中国	57.66	58.38	56.81	54.19	55.83
南非	54.89	58.32	59.49	60.05	62.78

注: 2017年部分数据为预测值。
数据来源: IMF, 国家统计局

巴西财政赤字水平高位运行,政府总债务水平不断走高,政府债务的保障能力不断下降。

2017年巴西政府财政赤字相当于GDP的比重为7.83%,较上年基本持平,仍处于较高水平。从财政收入对政府债务的保障情况看,2013年~2017年,财政收入与一般政府债务总额的比重约保持在50%左右,截至2017年底巴西财政收入与政府债务总额的比值为35.26%,该比例较上年下降了6.68个百分点,财政收入对政府债务的保障程度有所下降。

巴西政府通过紧缩的财政政策来控制财政赤字,但财政支出中社会福利支出占比仍然较大,财政赤字水平仍然较高;政府债务负担较重,其中政府净债务水平适中,财政收入对政府债务的保障能力一般。

俄罗斯政府债务规模不断扩大,但仍处很低水平,且财政收入对政府债务保障程度很强。

近5年,俄罗斯政府多处于财政赤字状态,且财政赤字规模呈现上升趋势。2017年,俄罗斯财政赤字与GDP的比值为2.04%,较上年下

降 0.82 个百分点。随着财政赤字的不断增加，俄罗斯政府的融资需求也随之加大。截至 2017 年底，俄罗斯政府债务总额相当于 GDP 的比例为 17.35%，为近 5 年来的最高值。虽然 2017 年俄罗斯政府债务水平进一步上升，但俄罗斯政府债务负担仍很轻，债务偿付能力仍很强。从财政收入对政府债务的保障情况看，2017 年，俄罗斯财政收入与政府债务总额的比为 188.82%，较上年上升逾 10 个百分点，财政收入对政府债务的保障程度仍然很强。

印度政府债务水平较高，但近年财政收入对政府债务保障能力有所提升。

印度政府债务水平整体较高。截至 2017 年底，印度一般政府债务总额相当于 GDP 的比值为 68.68%，与上年基本持平。印度财政收入对政府债务的保障能力较弱，但近年来略有增强。2017 年印度财政收入与政府债务总额的比值为 30.76%，同上年基本持平，财政收入对政府债务的保障能力保持稳定。

中国积极的财政政策助力经济稳定增长，一般政府债务水平适中，财政收入对政府债务的保障能力良好。

在中国经济存在下行压力的背景下，2017 年政府继续实施积极的财政政策。一是加快财税体制改革，推进中央与地方事权和支出责任划分改革。二是适度扩大财政支出和财政赤字，提高经济发展的质量和效益。截至 2017 年底，中国一般政府债务总额相当于 GDP 的比值为 47.61%，保持适中水平。中国财政收入对政府债务的保障能力强。截至 2017 年底，中国财政收入与政府债务总额的比值为 57.66%，保障能力保持较高水平。

南非赤字水平下降，财政收入对政府债务的保障能力较强。

2013 年~2017 年，南非政府均处于财政赤字的状态，但财政赤字水平逐年下降，政府财政整顿取得成效。2017 年，南非财政赤字与 GDP 的比值为 3.44%，较 2016 年基本持平。截至 2017 年底，南非政府债务总额相当于 GDP

的比值为 52.99%，为 5 年来的最高值，但仍处于可控范围。从财政收入对政府债务的保障能力来看，近 5 年来，由于政府债务增速较快，财政收入相当于政府债务的比例持续下降。截至 2017 年底，南非财政收入相当于政府债务的比例为 54.89%，财政收入对政府债务的保障能力较强。

3. 外部融资

成员国外债规模均有所上升，但整体来看外债偿还能力良好。

表6 经常账户收入/外债总额 单位：%

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
巴西	39.45	34.93	36.16	39.56	61.64
俄罗斯	82.87	74.26	84.96	104.73	89.38
印度	111.67	111.31	106.66	123.93	128.71
中国	155.79	172.78	189.40	306.35	300.37
南非	67.45	68.19	85.79	81.97	88.79

注：2017 年经常账户收入数据为年化值。

数据来源：世界银行，国家央行

表7 外汇储备/外债总额 单位：%

项目	2017年 三季度	2016年	2015年	2014年	2013年
巴西	55.95	54.35	53.60	51.02	77.29
俄罗斯	65.43	61.84	61.69	56.82	64.43
印度	80.63	78.84	73.03	70.39	69.38
中国	185.03	211.91	240.81	429.15	442.71
南非	30.24	33.15	36.89	33.84	36.26

数据来源：IMF，国家央行

巴西外债水平较低，经常账户收入对外债总额的保障能力有所增强。

巴西整体外债水平较低，近 5 年外债总额相当于 GDP 的比重约 30%，但该比重呈现上升趋势。截至 2017 年三季度末，巴西外债总额相当于 GDP 的比值为 32.75%，较上年末下降 4.87 个百分点。截至 2017 年三季度末，经常账户收入与外债的比重为 39.45%，较上年末上升 4.52 个百分点，表明经常账户收入对外债的偿付能力有所增强。外汇储备方面，截至 2017 年第三季度末，巴西外汇储备相当于外债总额的

55.95%，较上年底提升 1.60 个百分点，外汇储备对外债的保障能力略有增强。

俄罗斯外债水平较低，外债偿还能力较强。

截至 2017 年三季度末，俄罗斯外债总额相当于 GDP 的比值为 36.52%，较上年下降逾 3 个百分点，主要是 GDP 总量持续萎缩所致，外债规模总体保持稳定。截至 2017 年三季度末，俄罗斯经常账户收入和外债总额的比值为 82.87%，较上年底稳步增长逾 8 个百分点。截至 2017 年三季度末，外汇储备相当于外债总额的 65.43%，较上年底提升 3.59 个百分点。总体看，俄罗斯外债水平较低，规模较大的经常账户收入和外汇储备对外债提供了较好的偿还保障，俄罗斯整体外债偿还能力较强。

印度整体外债水平较低，外汇储备充足，外债偿还能力较强。

印度外债水平较低，外债总额相当于 GDP 的比值仅为 20% 左右，近年来总体保持稳定。截至 2017 年三季度末，印度外债总额相当于 GDP 的比值为 20.32%，较上年基本持平，表明印度的外债水平保持稳定。从外债的保障能力来看，近 5 年，印度经常账户收入与外债总额的比值呈波动下降趋势，但一直保持在 100% 以上的水平，截至 2017 年三季度末该比值达到 111.67%，较上年末上升 0.37 个百分点，经常账户收入对外债的保障能力依旧很强。外汇储备方面，印度外汇储备规模较大，其对外债的保障能力很强。截至 2017 年三季度末，印度外汇储备相当于外债总额的比值为 80.63%，较上年底上升 1.79 个百分点，外汇储备对外债的保障能力持续增强。

中国外债水平很低，外债偿还能力极强。

截至 2017 年三季度末，中国外债总额相当于 GDP 的比值为 14.07%，较上年末略有上升，但仍处于较低水平。中国作为一个典型的外向型经济体，进出口总额较大，常年保持贸易顺差，经常账户收入额很高，对外债的保障能力很强。截至 2017 年三季度，中国经常账户收入与外债总额的比为 155.79%，较上年下降约 17

个百分点，但仍处于较好水平。从外汇储备来看，近年中国外汇储备规模稳居世界第一，截至 2017 年三季度末，中国外汇储备相当于外债总额的 185.03%，虽然较上年下降近 30 个百分点，但外汇储备对外债保障能力仍然极强。

南非外债水平波动上升，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力有所弱化。

近五年，南非外债水平呈波动上升趋势。截至 2017 年三季度末，南非外债总额相当于 GDP 的比值为 47.47%，较上年末下降约 1 个百分点，外债负担有所降低。截至 2017 年三季度末，南非经常账户收入与外债总额的比重为 67.45%，较上年末下降约 0.74 个百分点，为近 5 年来的最低值，经常账户收入对外债的保障能力持续减弱。截至 2017 年三季度末，南非外汇储备相当于外债总额的 30.24%，较上年底下降近 2 个百分点，外汇储备对外债的保障能力也有所减弱。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

新开发银行初步建立了较为完善的治理架构，明确理事会、董事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

理事会是新开发银行最高权力机构，由每个成员国按其自行决定的方式任命的一名理事和一名副理事组成，理事为部长级，可由任命国自行决定替换。除理事缺席的情况外，副理事无权投票。理事会每年选举一名理事担任理事会主席。各成员的投票权等于其在银行股本中的认缴股份，理事会投票时，每名理事有权按照其所代表成员的全部票数投票。截至本报告出具日，新开发银行理事会由 5 名理事组成，分别由五个创始成员国财政部长兼任。2018 年 2 月由于南非政府换届，其新财政部长出任新开发银行理事。新开发银行理事长每年换届一次，截至本报告出具日，新开发银行理事长由

南非财政部长 Nhlanhla Nene 担任。新开发银行理事会负责审议接纳新成员国及其接纳条件、中止成员资格、股本变更、修订公司章程、利润分配、制定 5 年整体发展战略、选举行长及增加副行长的人数等议案。新开发银行可以根据理事会的决定，接受国际金融机构作为理事会会议观察员。有意成为新开发银行成员的国家也可应邀以观察员身份出席上述会议。

董事会是新开发银行的最终管治组织，主要负责新开发银行的总体运营，制定具体策略目标及政策，监督管理层履职情况。董事会下设审计、风险与合规委员会，预算、人力资源和薪酬委员会和信用与投资委员会，分别负责对董事会公司治理情况及投资业务进行监督，并审查风险管理体系的实际效果。截至本报告出具日，新开发银行董事会由 5 名董事组成，分别由五个创始成员国各自任命，五名董事均为派出国财政部或中央银行高级官员。董事长采取轮换制度，2017 年，新开发银行完成董事长换届工作，现任董事长由来自巴西的 Marcello de Moura Estevão Filho 担任。新开发银行董事会行使理事会所授予的一切权力，并根据理事会的总方针，就新开发银行的业务战略、国家战略、贷款、担保、股权投资、借款、制定基本业务流程和收费、提供技术援助以及就银行的其他业务定期召开会议进行讨论，并最终形成决议

高级管理层负责依据新开发银行公司章程等治理文件和董事会的授权，审慎管理新开发银行的事务，并根据理事会及董事会确定的战略和目标，制定具体经营计划，定期向董事会报告战略实施和计划执行情况。此外，高级管理层还负责分析研判全球及成员国经济形势，制定经营策略和管理措施，并根据市场变化适时作出调整。截至本报告出具日，新开发银行高级管理层设行长 1 名，副行长 4 名，分别由五个创始成员国任命。新开发银行成立后首位行长由来自印度的 K. V. Kamath 担任，任期五年，任期满后新任行长将由其他四个成员国轮

换选拔。K. V. Kamath 曾就职于印度工业信贷投资银行和亚洲开发银行，曾先后负责在中国、印度、印度尼西亚、菲律宾、孟加拉国及越南的项目。新开发银行其他高级管理人员均有优秀的学历背景和丰富的多边开发银行从业经验，有助于新开发银行的科学决策和稳健经营。

2. 内部控制

新开发银行对自身组织架构不断进行完善，构建了前中后台职责分离、汇报条线清晰的组织架构体系。新开发银行设立董事会秘书、独立评估部门协助董事会开展工作；内部审计部门向董事会汇报；合规部、顾问部及行长办公室、由行长直接管理，其他部门设置方面，新开发银行各部门按职能分类由 4 名副行长分别管理。新开发银行设有业务一部、二部、区域办公室等部门，由首席业务官进行管理；司库及资金投资部、财务预算等部门由首席财务官负责管理；经济学者部、风险管理部和战略发展部由首席风险官负责管理；人力资源部、行政管理部、信息科技安全部以及公司信息交流部门等支持部门由首席行政官负责(见附录 2)。

新开发银行业务开展以控制风险和合规经营为先决条件。近年来，新开发银行致力于完善内部控制体系，逐步完善内控规章制度。随着已获批项目资金的逐步投放以及新项目审批工作的进行，新开发银行未来将根据管理需要，针对重点业务、关键环节实施内控合规检查。

在内部审计方面，新开发银行实行相对独立、垂直管理的内部审计体制。内部审计部门负责每年验证各项风险管理制度是否得到充分有效的实施，并随时向董事会报告审计过程中发现的不合规风险事件。此外，内部审计部门定期对风险管理部门及高级管理层的履职情况进行评估。

3. 发展战略

新开发银行制定了五年（2017-2021 年）战

略规划，确定了银行主要业务领域、经营策略与合作机制。

新开发银行确立主要为金砖国家及其他新兴经济体和发展中国家的传统基础设施建设和可持续发展项目投入资源，作为现有多边和区域金融机构的补充，促进全球增长与发展；着重支持行业为清洁能源、交通设施、灌溉与水资源清洁和管理、以及可持续城市化建设等领域。在首个五年战略规划中，新开发银行将有约三分之二的项目与可持续基础设施建设有关。

在经营策略方面，新开发银行确定了“三新”战略，分别为“新关系”、“新项目和工具”和“新途径”。“新关系”主要强调成员国之间建立平等、互敬、互信的多边关系，着力于发展，不干涉成员国内政事务；在开展业务时，在保证项目质量的情况下根据地方实际需求建立灵活的回应机制。“新项目和工具”强调逐步提高满足可持续发展条款的项目占比；新开发银行将提高融资能力，利用国际资本市场的多元化融资工具满足长期借贷业务的融资需求。“新途径”强调在对于质量有保证的前提下，通过完善业务政策和流程、以及建立扁平化的组织架构提高业务效率；将创新植入银行文化，更加灵活地选择、设计和开展各类项目。

合作机制方面，新开发银行将与多边发展银行、商业银行、国家发展银行等机构建立合作伙伴关系。新开发银行逐步搭建了与包括亚洲开发银行、世界银行、亚洲基础设施投资银行在内的其他多边开发银行的合作机制；同时与中国银行、渣打银行、高盛银行等金融机构建立了合作关系。未来 5 年内，新开发银行将积极推进与其他多边开发银行的协同合作，共同为金砖国家以及其他发展中国家的基础设施建设项目提供支持。

五、主要业务经营分析

新开发银行确定主要通过贷款、担保、证

券投资和承销等方式为成员国公共和私人基础设施建设和可持续发展项目提供融资以及技术援助服务。

2016 年，新开发银行共批准 7 个信贷项目，其中中国项目 2 个、印度项目 2 个、俄罗斯项目 1 个、南非项目 1 个、巴西项目 1 个，合计批准投放金额 15.59 亿美元。2017 年，新开发银行继续拓展相关业务，审批通过项目 6 个。截至 2017 年末，新开发银行共批准 13 个信贷项目，其中中国项目 4 个、印度项目 4 个、俄罗斯项目 3 个、南非项目 1 个、巴西项目 1 个，合计批准投放金额 34.03 亿美元，项目集中在可再生能源、清洁水资源、基础设施建设以及路政设施建设领域。贷款在 2017 年开始按照项目需求分批次进行投放。

资金来源方面，除认缴股本以及经营积累以外，新开发银行的资金将通过在成员国或其他地区借入资金、发行债券等方式获取。2016 年，新开发银行通过在中国银行间市场发行了 30 亿元人民币绿色金融债券进行融资，用于支持金砖国家、其他新兴经济体和发展中国家的绿色基础设施和可持续发展项目。新开发银行计划于 2018 年在中国银行间市场发行 50 亿人民币债券，并逐步在其他地区发行相关债券，以满足项目投放的资金需求。

总体看，成员国经济增长潜力大，对基础设施建设和可持续发展项目资金需求大，新开发银行未来业务发展空间较广。随着新开发银行实缴资本的持续增加，其信贷业务逐步进入实质性投放阶段。债券的逐步发行为新开发银行支持成员国及其他发展中国家融资提供了资金支持。未来新开发银行将持续通过国际市场融资获取资金支持成员国的经济发展。

六、风险管理分析

1. 信用风险管理

根据银行业务的性质，信用风险主要来源于主权国家业务、私营部门业务以及投资业务

三个方面。针对主权国家业务产生的信用风险，新开发银行主要通过外部评级、过往还款历史、还款能力分析、已发行债务市场价格变动风险等手段识别和监控信用风险，同时通过主权国家担保的方式缓释信用风险。针对私营部门业务，银行业务部门收集借款人最新资料，通过分析研究财务与业务状况、过往还款历史、还款能力、风险缓释措施等因素评估私营部门的信用风险。针对投资业务，新开发银行通过外部评级、独立价值评估、价格变化分析、制定交易对手准入标准等方式管控投资业务信用风险。

2016年，审批通过项目并未在当年进行投放。2017年以来，已有部分已批准项目进入实质投放阶段，但由于已批准项目放款按批次进行，目前已放款规模较小，在保证项目资金流动性的前提下，新开发银行将目前尚未放款的资金以银行存款的方式存入中国大陆及香港地区的银行，以获取一定的利息收益。该类银行均为高级投资级(对应 Standard & Poor's 从 AAA 到 A- 的国际或认可的地方级别)的银行机构。截至 2017 年末，新开发银行贷款和垫款余额为 0.24 亿美元；现金及银行存款余额 42.32 亿美元。

总体看，由于目前新开发银行银行审批通过项目均为主权国家担保项目，且投放规模尚小，较高比例的现金存放于高信用评级的银行类金融机构，新开发银行面临的信用风险较小。

2. 流动性风险管理

新开发银行的流动性风险主要来自两方面：首先，在业务开展以及满足项目资金需求等方面不能满足现金流需求；其次，不能在规定时间内依照合理价格实现投资资产的变现。新开发银行董事会确定全行总体流动性风险偏好为在不通过市场或政府渠道获得资金的情况下保有满足至少未来 1 年净资金流出的高流动性资产；高流动性资产规模满足最低审慎流动性水平的要求，最低审慎流动性水平在未来一

年的预测净现金需求基础上进行估计。新开发银行采用包括流动性比例、杠杆率、流动性缺口率、流动性覆盖率在内的一系列指标对流动性风险进行计量和监测。新开发银行将按季度开展流动性压力测试，模拟情景包括单体银行极端情况和全市场极端情况，压力测试由风险管理部负责开展，审计、预算、风险与合规委员会逐年审核压力测试的各种假设。

新开发银行将较高比例的现金存放在高级别信用评级的中国大陆以及香港商业银行，同时根据实际项目投放时间与存款期限进行匹配，以保证项目所需资金流动性。截至 2017 年末，新开发银行资产总额 102.24 亿美元。其中，现金及现金等价物、银行存款合计 42.32 亿美元；应收股本账面价值 59.33 亿美元。

总体看，新开发银行流动性较高的现金类资产占比较高，流动性风险可控。

3. 市场风险管理

新开发银行市场风险由利率风险和汇率风险两方面构成。针对利率风险管理，新开发银行在建立之初不参与经常性的交易业务，故利率风险主要来自银行账户利率风险，利率风险敞口主要来自贷款和投资业务。新开发银行针对利率风险管理的主要策略是匹配资产和负债对利率的敏感度，使资产和负债在利息结构、到期期限、币种方面保持相对统一。新开发银行通过久期错配、重定价缺口、净利息收入分析、VaR、经济价值分析等指标和方法计量和监控利率风险，通过利率互换、远期协议等工具对冲、降低利率风险敞口。

新开发银行针对汇率风险管理的总体策略是保持资产和负债在货币方面的统一，但考虑到业务和融资使用当地货币开展，新开发银行存在一定的汇率风险。新开发银行董事会制定了较为审慎的汇率风险偏好，全行谋求保持中低水平的汇率风险净敞口。新开发银行逐日计算外币敞口，并通过情景分析的方式作为辅助手段开展汇率风险监控工作，VaR 分析方法将在新开发银行正式运营一年后作为汇率风险监控

控管理手段被引入。新开发银行通过限额管理方式进行汇率风险管控，风险管理部按照业务种类、工具、地区制定了多方面的限额，并针对不同限额制定了多层次的预警提示和反向操作计划。新开发银行通过衍生工具对汇率风险进行对冲，在全行汇率风险偏好、容忍度以及对未来市场预期基础上制定对冲计划，主要利用货币掉期、利率掉期等衍生金融工具对冲汇率风险及利率风险。2017年以来，新开发银行根据全行利率风险以及汇率风险情况，对衍生品规模进行了调整，以保证完全覆盖利率风险及汇率风险敞口。截至2017年末，新开发银行以公允价值计价金融负债4.49亿美元，衍生品333.1万美元。

4. 操作风险管理

新开发银行构建了操作风险管理的三道防线体系：首先，各业务部门对其领域的操作风险管理负首要职责；其次，总行层面的操作风险管理部门协助各业务部门对操作风险进行管控；最后，审计、预算、风险与合规委员会以及内审部对操作风险管理情况进行监督。新开发银行董事会确定的操作风险容忍度为操作风险导致的不利后果不应对全行业务开展以及声誉产生重大负面影响。现阶段新开发银行主要通过操作风险自我评估、操作风险预警系统、业务流程设置、防火墙建设、加强培训等方式识别和管理操作风险。

七、外部支持

2006年9月，金砖国家外长在联合国大会期间举行了首次金砖国家外长会晤，此后每年依例举行。近年来，金砖国家合作已经形成了领导人会晤为引领，以安全事务高级代表会议、外长会晤等部长级会议为支撑，在经贸、财政、金融、农业、教育、卫生、科技、文化、旅游、地方政府合作等数十个领域开展务实合作的多层次架构。

新开发银行的成立对金砖国家具有重要的

政治和经济意义，标志着金砖国家的合作由宏观层面的磋商转入经济金融层面的务实合作，其倡导的平等共赢的合作理念以及体现的包容性、互补性原则是当代世界国与国之间经济金融合作的典范。新开发银行的成立不仅有助于解决金砖国家在基础设施建设和可持续发展项目等领域的资金短缺，而且有助于新兴经济体抵御市场的波动性和不确定性，增强发展的信心。新开发银行对现有国际金融体系形成有效补充，为满足金砖国家和其他发展中国家特定投资需求提供了新的选择，有助于推动建立公正平等的国际经济金融新秩序，改善新兴国家国际金融环境，对现有多边开发银行的治理结构和业务决策施加影响。

2017年9月，金砖国家峰会在中国福建省厦门市召开，会议提出“金砖+”概念，即将在现有金砖五国的基础上，遵循全球化原则，吸纳更多重要且有经济活力的发展中国家加入。此次会议的成功召开有利于金砖国家继续深化合作、开展人文交流、推进机制建设，为新开发银行业务拓展、丰富金融工具以及发展新成员提供多维度支持。

新开发银行初始法定资本总额为1000亿美元，初始认缴资本为500亿美元，实缴资本为100亿美元，其余为待缴资本，实缴资本将分7期分别缴纳。截至2017年末，合计38.00亿美元资本已经完成支付。新开发银行成立协议中规定，新开发银行在面临偿付债务压力时，可以向成员国催缴待缴股本；经理事会决议，新开发银行可以提高法定资本和认缴资本规模。

考虑到新开发银行较大规模的法定资本和认缴资本，较为确定的资本补充渠道以及对金砖国家的重要政治和经济意义，联合资信认为新开发银行在极端不利情况下获得成员国政府支持的可能性极大，外部支持力度极强。

八、评级展望

新开发银行公司治理与风险管理体系比较

健全并在持续完善过程中，这有利于其业务持续健康发展。随着新开发银行实缴资本的持续增加，其信贷业务正逐步进入实质性投放阶段。2016年绿色金融债券的发行也为新开发银行支持成员国节能环保项目融资提供了资金支持。未来新开发银行将通过国际市场融资获取更多的资金支持其业务发展。随着2017年金砖国家峰会的召开，金砖国家成员对于未来发展的共识进一步深化，有利于新开发银行业务的持续稳定发展；另一方面，由于成立时间尚短，新开发银行的业务规模小，经营利润低，预计随着业务的开展，其盈利水平将逐步显现。目前，新开发银行的资产质量优良，流动性充裕，杠杆水平低，偿债能力强。新开发银行成员国经济发展速度均有所放缓，部分国家政治形势有所动荡，这将对新开发银行业务开展和风险管理等方面提出挑战。

综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内新开发银行的信用水平将保持稳定。

附录 1 实缴资本到位时间表

编制单位：新开发银行

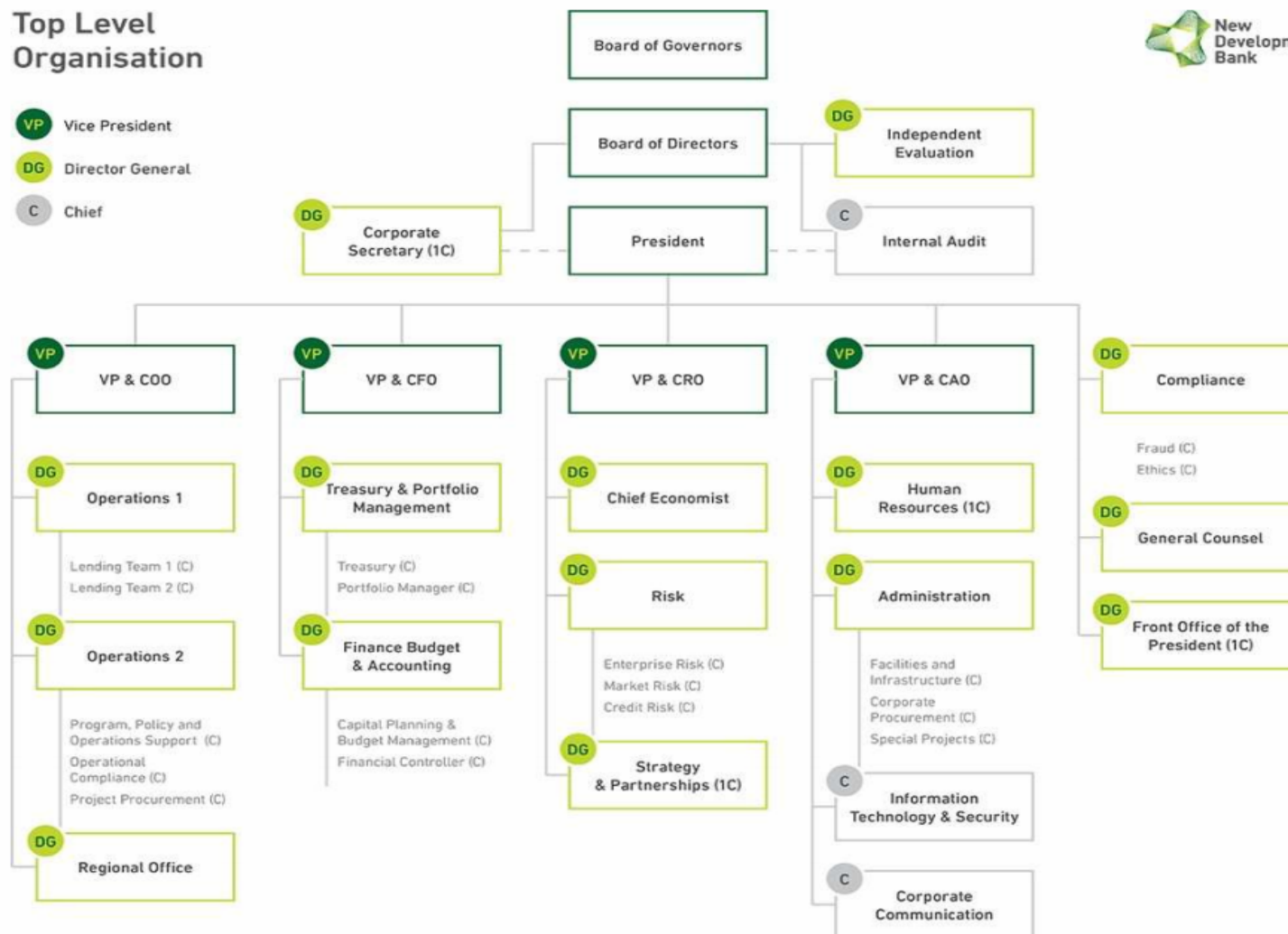
单位：亿美元

期数	每个成员国缴纳金额	缴纳时间
1	1.50	成立半年内
2	2.50	上次缴纳 1 年内
3	3.00	上次缴纳 1 年内
4	3.00	上次缴纳 1 年内
5	3.00	上次缴纳 1 年内
6	3.50	上次缴纳 1 年内
7	3.50	上次缴纳 1 年内
合计	20.00	-

附录 2 组织架构图

Top Level Organisation

- VP Vice President
- DG Director General
- C Chief



附录3 财务指标

(会计期间为 2015 年 7 月 3 日至 2017 年 12 月 31 日)

表 1 资产结构 单位: 亿美元/%

项目	2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比
现金及现金等价物	10.20	9.97	3.48	3.46
存放银行款项	32.12	31.42	22.85	22.73
贷款和垫款	0.24	0.23	-	-
应收股本	59.33	58.03	74.01	73.61
其他类资产	0.35	0.34	0.20	0.20
合计	102.24	100.00	100.54	100.00

数据来源: 新开发银行审计报告, 联合资信整理。

表 2 负债结构 单位: 亿美元/%

项目	2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比
衍生品	0.03	0.73	0.44	9.81
以公允价值计价的金融负债	4.49	98.65	4.03	89.92
其他负债	0.03	0.62	0.01	0.27
合计	4.56	100.00	4.48	100.00

数据来源: 新开发银行审计报告, 联合资信整理。

表 3 收益指标 单位: 亿美元/%

项目	2017 年	2016 年
利息净收入	0.50	0.22
利息收入	0.64	0.28
利息支出	0.14	0.06
以公允价值计价的金融工具收入	0.01	0.02
职工薪酬	0.19	0.11
外汇收入/损失	0.06	-0.02
其他业务支出	0.07	0.07
营业利润	0.31	0.04
应收股本利息收入	1.27	2.23

数据来源: 新开发银行审计报告, 联合资信整理。

表 4 公司现金流情况 单位: 亿美元

项目	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	-9.28	-22.99
投资活动产生的现金流量净额	-0.00	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	16.00	26.47
年末现金及现金等价物余额	10.20	3.47

数据来源: 新开发银行审计报告, 联合资信整理。

附录 4-1 多边开发银行主体长期信用等级设置及其含义

联合资信多边开发银行主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 4-2 多边开发银行中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信多边开发银行中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变