

主体评级报告：

非洲金融公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025 年 1 月 15 日

到期日期：2026 年 1 月 14 日

项目负责人：

栾小琛, CFA, FRM; +86-10-6516-6069; collins.luan@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王燕愚, CFA; +86-10-6516-6056; stephanie.wang@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM, +86-10-6516-6072; allen.yang@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	2
信用等级概况	4
宏观经济与行业环境	5
业务风险状况	11
财务风险状况	15
股东特殊支持	20
附录	21

*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

本报告是英文原版报告的翻译版本，由标普信评酌情提供以备参考。该翻译版本并非基于法律或任何法规要求而提供，也不应用于任何监管目的。我们已做出合理努力确保该中文翻译版本与英文原版报告保持一致，但对于部分要素的翻译可能因中英文语言的差异性无法达到精确对应。如果英文版本和中文版本之间有任何不一致之处，以英文版本为准。

报告摘要

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
------	------	------	------	-------

非洲金融公司 主体信用等级 AAA_{spc} 2025年1月15日 稳定

主体概况：非洲金融公司（“公司”）是根据《非洲金融公司成立协定》和《非洲金融公司章程》于2007年成立的多边开发性金融机构。截至2024年末，共计44个非洲国家签署或加入《非洲金融公司成立协定》，该协定遵循国际法，赋予非洲金融公司开展业务的法定能力。作为超主权实体，非洲金融公司不受任何成员国国内法律或法规的约束。

非洲金融公司的成立旨在促进非洲国家的经济增长和工业发展，致力于成为非洲基础设施解决方案的领先提供者。

截至2023年末，非洲金融公司总资产为123.5亿美元，同比增长17.26%。2023年，公司实现净利润3.3亿美元，同比增长15.31%。

关键指标：

(百万美元，%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024.6/1-6
资产总额	6,119	7,363	8,565	10,528	12,345	12,193
净利润	183	166	210	286	330	255
经调整总债务/所有者权益(倍)	2.99	3.78	3.73	4.12	3.61	3.23
平均总资产收益率	3.46	2.46	2.63	3.00	2.88	不适用
不良贷款率	1.87	1.58	2.97	3.30	2.77	2.50
拨备覆盖率	321	391	180	154	188	209
12个月流动比率(倍)	2.71	3.00	3.06	3.49	4.13	不可得

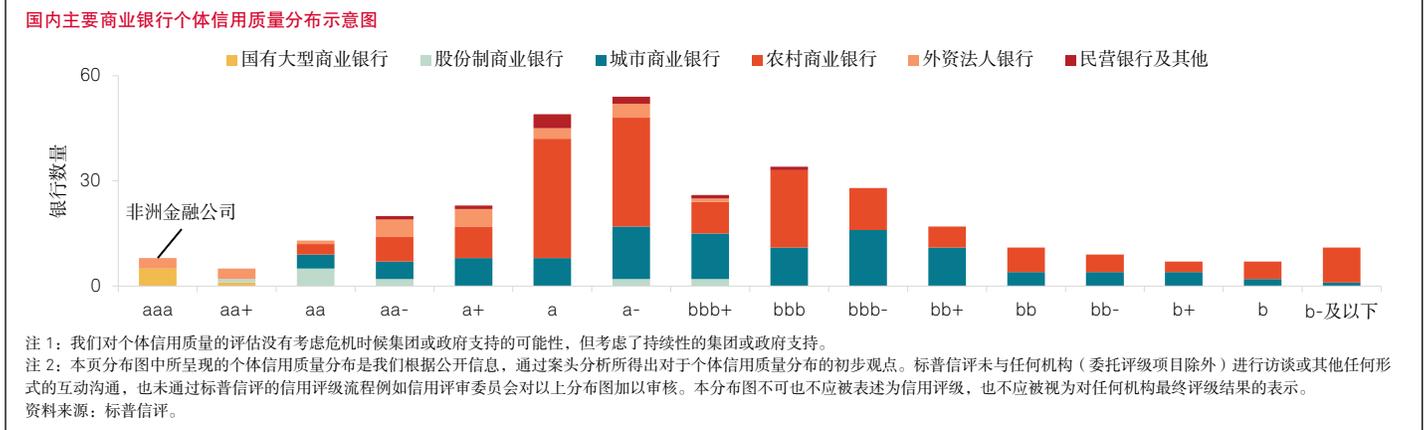
资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

分项评估：

个体信用状况分项评估

	评分	评分范围	描述
业务风险状况 (ERP)	1/非常强	1-6分，1分最高，6分最低。	结合其1/非常高的政策重要性评分以及2/充足的治理与管理评分，我们认为非洲金融公司的业务风险状况评分为1/非常强。
• 政策重要性	1/非常高	1-5分，1分最高，5分最低。	非洲金融公司基于协定成立，旨在促进非洲国家的经济增长和工业发展。公司可以从几乎所有主权国家获得优先债权人待遇。我们认为非洲金融公司具备1/非常高的政策重要性。
• 治理与管理	2/充足	1-3分，1分最高，3分最低。	非洲金融公司遵循清晰的公司政策、商业惯例和内部控制，在追求发展目标的同时保障其利益不受损害。我们对其治理与管理的评分为2/充足。
财务风险状况 (FRP)	2/强		结合其3/充足的资本充足性评分以及2/强的融资与流动性评分，我们认为非洲金融公司的财务风险状况评分为2/强。
• 资本充足性	3/充足		结合非洲金融公司的低杠杆率和中性风险状况，我们将其资本充足性的最终评分定为3/充足。
◦ 初步资本充足性	3/充足	1-6分，1分最高，6分最低。	非洲金融公司预计将维持充足的资本。管理层会将杠杆率维持在当前水平。因此，我们对非洲金融公司的初步资本充足性打分为3/充足。
◦ 风险状况	3/中性		非洲金融公司风险管理审慎，采取了有效的风险缓释措施，坏账率相对较低。公司的投资组合在非洲大陆面临一定运营风险。因此，公司风险状况为3/中性。
• 融资与流动性	2/强		非洲金融公司采取审慎的流动性管理政策，遵循多元化融资策略。公司融资与流动性评分为2/强。
◦ 融资	2/中性	1-3分，1分最高，3分最低。	非洲金融公司采用多元化融资策略，并在全球范围内扩大其融资基础。我们对其融资的评分为2/中性。
◦ 流动性	1/非常强	1-6分，1分最高，6分最低。	非洲金融公司能够在不利的市场和经济环境下管理其流动性需求，并能够在长期不利条件下维持正常运营。我们对公司的流动性评分为1/非常强。
个体信用状况 (SACP)	aaa _{spc}	由业务风险状况和财务风险状况综合决定。	基于非洲金融公司2/强的财务风险状况评分和1/非常强的业务风险状况评分，得到其个体信用状况为aaa _{spc} 。
股东特殊支持	+0		因此我们给予非洲金融公司“AAA _{spc} ”的主体信用等级，主要是由于公司具备高度的政策重要性、资本管理规范且流动性充足，因而个体信用状况极高，并不包含股东特殊支持带来的子级上调。
主体信用等级 (ICR)	AAA _{spc}		

资料来源：标普信评。



声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

高级管理人员

钟晓玲

北京

may.zhong@spgchinaratings.cn



项目负责人

栾小琛

北京

collins.luan@spgchinaratings.cn

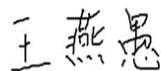


项目组成员

王燕愚

北京

stephanie.wang@spgchinaratings.cn



杨建成

北京

allen.yang@spgchinaratings.cn



信用等级概况

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
非洲金融公司	主体信用等级	AAA _{spc}	2025年1月15日	稳定

个体信用状况	aaa _{spc}	+	外部支持	+0	主体信用等级
业务风险状况	1/非常强		股东特殊支持	+0	AAA _{spc} /稳定
• 政策重要性	1/非常高				
• 治理与管理	2/充足				
财务风险状况	2/强				
• 资本充足性	3/充足				
• 融资与流动性	2/强				

主要优势与挑战

主要优势	主要风险
— 在非洲大陆具备非常强的政策重要性。	— 高风险国别敞口大。
— 流动性储备充足，能够在不利市场和经济环境中维持正常运营。	— 低信用质量股东集中度较高。
— 资产质量良好，信用保护措施有效。	

评级展望

非洲金融公司评级展望为稳定。我们认为，在未来两年内，非洲金融公司的信用状况将保持不变。

下调情景：

如果发生以下情况，我们可能会考虑是否下调非洲金融公司的主体信用等级：该公司不再具备政策重要性，或放松其非常审慎流动性政策并导致流动性水平恶化；或其资产质量大幅下降，或杠杆水平大幅提高。

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- [标普信用评级（中国）多边开发性金融机构评级方法论，2024年11月28日。](#)

量化模型：无。

宏观经济与行业环境

宏观经济环境

非洲金融公司在非洲的主要敞口集中于尼日利亚、埃及、塞内加尔、加蓬和科特迪瓦。

尼日利亚

尼日利亚是非洲人口最多的国家，是重要的石油生产和出口国，位列世界 15 大石油出口国之一。然而，大多数尼日利亚人从事非石油相关的经济活动，将近一半劳动力人口从事农业生产。农业领域生产力低下，仅贡献该国经济总产出的约四分之一。根据国际货币基金组织（IMF）的数据，仅有约 10% 的尼日利亚工人通过雇佣获得薪酬，主要集中在公共部门。考虑到劳动力结构和经济正规化程度低，如何增加税收是财政面临的主要挑战之一，也导致政府持续依赖于油气生产获得收入。

油气行业构成该国重要经济支柱，但石油大幅增产可能性较低。石油行业贡献了近 90% 的经常账户收入，成为该进口导向型国家重要的美元收入来源，并贡献将近一半政府财政收入。即便如此，结构性障碍将导致原油和凝析油产量在 2027 年前难以大幅增长。大规模炼油产能将于 2024 年和 2025 年投产，有助于经济发展。

过去几年，尼日利亚在维持石油产量方面面临挑战。尽管如此，该国原油和凝析油产量从 2022 年的 1,380 桶/日小幅提高至 2023 年的 1,470 桶/日，原因之一是新安保安团的设立加强了政府和国防军的合作，安全监控工作得到改善。由于无在建大型项目且行业投资有限，标普全球评级预计到 2027 年该国石油产量将增至 1,550 桶/日。

过去一年，该国政府推进了一系列经济、财政和货币改革，以稳定经济和促进潜在增长。外汇政策进一步宽松、政府与央行间加强协作以及停止货币融资有助于达成经济成果。但通胀高企和民众负面舆论，例如针对粮食安全的不满情绪，将为进一步推行改革增加困难。2023 年夏季取消燃油补贴后，2024 年隐性补贴也被收回。政府财政收入的增加，以及安全状况和营商环境的改善还需更多时间。

标普全球评级预测 2024 年尼日利亚实际 GDP 增长率为 2.9%。2024 年一季度的增长率为 3.0%，低于 2023 年第四季度的 3.5%。标普全球评级预测 2025-2027 年平均增长率将达到 3.2%（比人口增长率高不到一个百分点），主要由非石油部门拉动。由于货币和财政政策收紧，2024 年增长潜力可能受限，预计后续年份的 GDP 增长将受益于改革。人均 GDP 增长率将保持在较低水平，一定程度上反映了尼日利亚人口增速较高和尼日利亚奈拉（NGN）近期的贬值。

表1

尼日利亚 – 经济指标概览										
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
经济指标 (%)										
名义 GDP (万亿奈拉)	129.10	145.60	154.30	176.10	202.40	234.40	361.70	466.50	534.30	601.00
名义 GDP (亿美元)	3,568	4,037	4,047	4,320	4,746	3,666	2,881	2,841	3,093	3,316
人均 GDP (万美元)	0.18	0.20	0.20	0.20	0.22	0.17	0.13	0.12	0.13	0.14
实际 GDP 增长率	1.90	2.20	(1.80)	3.70	3.30	2.90	2.90	3.20	3.20	3.20
人均实际 GDP 增长率	(0.70)	(0.40)	(4.30)	1.10	0.70	0.30	0.30	0.60	0.60	0.60
实际投资增速	9.70	8.30	(14.70)	4.70	3.30	6.60	5.00	5.00	5.00	5.00
投资/GDP	19.80	25.40	27.50	33.80	33.00	36.10	34.50	33.80	33.50	33.70
储蓄/GDP	21.90	22.00	23.60	33.10	33.70	37.70	35.60	34.20	34.00	34.10

尼日利亚 – 经济指标概览										
出口/GDP	15.50	14.20	8.10	10.70	14.30	16.60	18.40	17.70	16.40	15.40
实际出口增速	(0.90)	15.00	(33.40)	(32.10)	69.10	28.20	4.00	4.00	4.00	4.00
失业率	22.60	24.00	33.00	31.00	31.00	31.00	29.00	28.00	28.00	28.00
外部指标 (%)										
经常账户余额/GDP	2.00	(3.40)	(4.00)	(0.80)	0.70	1.60	1.20	0.40	0.50	0.40
经常账户余额/经常账户收入	7.90	(13.80)	(25.30)	(4.30)	3.70	7.10	4.30	1.50	2.10	1.60
经常账户收入/GDP	26.00	24.60	15.60	17.40	19.70	23.30	26.80	26.10	24.10	22.70
贸易余额/GDP	5.70	0.70	(4.10)	(1.10)	1.30	2.20	1.60	0.50	0.50	0.50
外国直接投资净额/GDP	0.10	0.50	0.20	0.40	(0.40)	0.40	0.10	0.20	0.40	0.40
投资组合权益资金净流入/GDP	0.20	(0.40)	(0.10)	0.00	0.10	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
外部融资总需求/经常账户收入与可用储备之和	87.30	102.40	123.00	109.40	100.50	121.20	124.60	116.10	115.20	115.20
狭义外部债务净额/经常账户收入	8.10	25.10	45.80	37.00	53.70	71.20	72.80	76.80	77.80	78.60
狭义外部债务净额/经常账户支出	8.80	22.10	36.60	35.40	55.80	76.70	76.10	78.00	79.40	79.80
外部负债净额/经常账户收入	65.00	72.60	124.10	90.60	90.70	94.90	99.80	107.20	111.00	115.10
外部负债净额/经常账户支出	70.60	63.80	99.10	86.80	94.20	102.10	104.30	108.80	113.40	116.90
按剩余期限划分的短期外部债务/经常账户收入	26.10	24.60	53.00	44.50	35.60	58.50	69.80	58.10	58.30	58.40
可用储备/经常账户支出(月)	4.60	3.70	4.30	4.20	3.90	3.20	4.10	4.30	4.40	4.40
可用储备(亿美元)	348.43	284.34	270.91	292.76	212.15	252.33	259.31	264.99	271.18	277.81

注：A – 实际值。F – 预测值。

资料来源：标普全球评级，经标普信评收集及整理。

埃及

由于失业率和贫困指数较高，埃及的社会政治环境仍然相对脆弱。标普全球评级预计，在埃及 1.05 亿总人口中，生活在贫困线以下的人口约占 30%。

埃及目前面临较大区域地缘政治风险，对旅游业、天然气和苏伊士运河航运收入等关键领域都有影响。由于胡塞武装自 2023 年 11 月以来对巴布曼德布海峡周边国际航运船只进行袭击，苏伊士运河交通量大幅降低。尽管区域局势紧张，埃及旅游业保持强劲，汇率贬值使该行业更具竞争力。由于佐尔油田为主的国内天然气产量大幅下降，埃及在酷暑季节面临电荒。

埃及政府宣推行全面改革计划，以支持中期增长。标普全球评级预计，政府的债务利息支出将逐步减少，但依然保持在高位，在 2027 财年（截至 2027 年 6 月 30 日）约占政府收入的 45%，该比例在所有获得主权评级的国家中处于高位。假设政府继续实施财政整顿计划，且通胀环境有助于货币政策宽松以及政府利息成本下行，政府财政赤字总规模将从 2024 财年的 7.2% 小幅降至 2027 财年的 6% 以下。

埃及整体通胀率远高于埃及中央银行设定的目标区间上限。该国通胀率从 7 月份的 25.7% 微涨至 8 月份的 26.2%，主要原因是石油价格上涨。由于埃及政府明确承诺将保证汇率由市场决定，并且国际货币基金组织支持计划、其他捐助者和外国直接投资

资金也设定了政策基准，通货膨胀可能因此开始改善。标普全球评级预计从2025年开始该国通胀压力将趋于缓和。

2024财年，埃及的实际经济增长率大幅下行至2.4%，原因是今年大部分时间外汇供应有限，以及通胀处于高位。标普全球评级预计，该国实际经济增长率将从2025财年开始反弹，2025-2027年平均增速为4.2%。

表2

埃及—经济指标概览										
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
经济指标 (%)										
名义GDP (万亿埃及镑)	4.67	5.60	6.15	6.66	7.84	10.16	13.90	18.13	21.99	25.97
名义GDP (亿美元)	2,640	3,190	3,840	4,250	4,770	3,940	3,840	3,660	4,190	4,680
人均GDP (万美元)	0.27	0.32	0.38	0.42	0.46	0.37	0.36	0.34	0.38	0.42
实际GDP增长率	5.3	5.5	3.6	3.3	6.7	3.8	2.4	3.8	4.3	4.5
人均实际GDP增长率	3.3	4.5	1.0	1.7	5.1	2.2	0.8	2.2	2.7	2.9
实际投资增速	8.7	11.9	(18.4)	(2.4)	30.5	(21.6)	15.9	4.0	6.5	6.5
投资/GDP	18.7	20.1	16.0	15.2	17.0	12.9	13.0	14.1	15.1	16.2
储蓄/GDP	16.4	16.6	13.1	10.8	13.5	11.7	7.6	9.2	10.5	11.7
出口/GDP	18.0	16.6	12.5	10.6	15.1	19.1	16.4	17.6	17.2	17.3
实际出口增速	32.6	(2.4)	(23.5)	(14.5)	51.7	31.4	(10.6)	35.0	15.0	15.0
失业率	9.9	7.9	7.9	7.4	7.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
外部指标 (%)										
经常账户余额/GDP	(2.3)	(3.4)	(2.9)	(4.3)	(3.5)	(1.2)	(5.4)	(4.9)	(4.5)	(4.5)
经常账户余额/经常账户收入	(8.0)	(13.8)	(14.6)	(24.2)	(16.0)	(4.8)	(24.0)	(19.8)	(18.8)	(18.4)
经常账户收入/GDP	28.3	24.8	19.9	17.9	21.7	24.9	22.6	24.6	24.2	24.2
贸易余额/GDP	(14.1)	(11.9)	(9.5)	(9.9)	(9.1)	(7.9)	(10.3)	(10.6)	(10.7)	(11.0)
外国直接投资净额/GDP	2.8	2.5	1.9	1.1	1.8	2.5	11.9	2.7	2.4	2.4
投资组合权益资金净流入/GDP	0.1	0.0	(0.3)	0.0	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
外部融资总需求/经常账户收入与可用储备之和	120.9	120.3	122.0	133.4	134.7	138.1	164.9	143.4	134.6	129.0
狭义外部债务净额/经常账户收入	68.1	82.0	104.8	139.5	119.3	135.8	126.3	127.1	112.0	99.0
狭义外部债务净额/经常账户支出	63.1	72.1	91.4	112.3	102.8	129.6	101.8	106.1	94.2	83.6
外部负债净额/经常账户收入	198.9	214.7	253.7	293.2	234.7	274.2	333.9	338.6	309.9	285.5
外部负债净额/经常账户支出	184.2	188.7	221.3	236.0	202.3	261.6	269.3	282.6	260.9	241.0
按剩余期限划分的短期外部债务/经常账户收入	51.2	62.8	66.4	62.6	61.0	66.6	83.2	79.9	68.7	60.0
可用储备/经常账户支出(月)	3.5	4.9	5.1	3.9	3.2	2.8	2.5	3.9	4.0	3.9
可用储备(亿美元)	369.77	369.43	305.21	324.50	237.18	222.33	354.36	397.43	433.86	469.68

注：A - 实际值。F - 预测值。

资料来源：标普全球评级，经标普信评收集及整理。

塞内加尔

相较于其他评级相同的主权国家，塞内加尔的体制和治理更具备可预测性。该国自独立以来拥有良好的权力交接纪录，近年来政策制定也有所改善。新任政府尚未就其关键经济政策进行详细阐述，权力移交仍可能导致重大政策转变。

塞内加尔政府宣称，该国债务和赤字实际规模显著高于上届政府所公布的数值，因此标普全球评级更新了对于该国的预算赤字预测。标普全球评级预计，2024-2026年预算赤字均值平均将达到GDP的5.5%，而收入短缺将导致政府采取利率更高的短期商业融资方式获得资金。

石油开采和采掘行业趋势改善将支撑塞内加尔经济增长。2025-2027年，石油和天然气生产将继续推动该国增长。标普全球评级预计，2024年该国经济增速将从2023年的4.6%提高至6.0%。标普全球评级预计该国通胀率降至3%以下，有助于刺激消费者需求。因此，标普全球评级预计2025年该国实际GDP增速将提升至10%。

尽管加入西非经济货币联盟（WAEMU）使塞内加尔的货币和财政政策灵活性受到一定限制，但也为该国提供了重要的政策支柱，为其抵御外部冲击提供缓冲。2019年西非经济货币联盟进行货币改革，加上西非国家中央银行（BCEAO）收紧货币政策，有助于缓解成员国通胀压力并使其保持充足的拨备水平，即使面临政治危机和大宗商品价格波动也能够应对。2003-2023年，WAEMU的平均通胀率约为2.2%，而同期撒哈拉以南非洲其他地区的通胀率接近10%。截至2024年8月，标普全球评级预计该国整体通胀率为4.4%，主要受食品价格推动，但核心通胀率仍低于3%。

表3

塞内加尔 – 经济指标概览										
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
经济指标 (%)										
名义GDP (万亿西非法郎)	12.84	13.71	14.12	15.26	17.23	18.71	20.57	23.30	25.18	26.89
名义GDP (亿美元)	231	234	245	275	276	308	344	407	447	481
人均GDP (万美元)	0.15	0.15	0.15	0.16	0.16	0.17	0.19	0.22	0.23	0.25
实际GDP增长率	6.2	4.6	1.3	6.5	3.8	4.6	6.0	10.0	5.2	4.7
人均实际GDP增长率	3.4	1.8	(1.3)	3.8	1.2	2.0	3.4	7.3	2.7	2.2
实际投资增速	13.7	10.3	7.2	15.8	11.0	(4.6)	3.0	4.0	3.8	3.0
投资/GDP	32.6	32.0	35.6	38.4	45.6	45.4	43.0	39.9	38.7	37.6
储蓄/GDP	23.1	23.9	24.8	26.3	25.5	27.2	29.4	32.6	32.6	32.6
出口/GDP	22.9	25.0	20.7	24.6	26.9	22.8	24.8	27.5	27.9	28.2
实际出口增速	8.2	14.7	(13.2)	22.5	3.5	(7.9)	14.0	21.0	6.0	6.0
失业率	3.6	2.9	3.4	3.4	3.0	2.9	6.0	6.0	6.0	6.0
外部指标 (%)										
经常账户余额/GDP	(9.6)	(8.1)	(10.9)	(12.1)	(20.1)	(18.2)	(13.6)	(7.3)	(6.1)	(5.0)
经常账户余额/经常账户收入	(26.1)	(20.9)	(30.5)	(31.2)	(50.0)	(47.0)	(32.1)	(16.8)	(14.3)	(11.9)
经常账户收入/GDP	36.7	38.8	35.6	38.7	40.2	38.6	42.6	43.2	42.5	42.1
贸易余额/GDP	(14.7)	(12.3)	(11.4)	(10.9)	(17.5)	(16.9)	(13.4)	(8.6)	(6.9)	(5.8)
外国直接投资净额/GDP	3.4	4.2	7.1	9.2	10.3	12.0	8.1	4.3	3.2	3.1
投资组合权益资金净流入/GDP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1

塞内加尔 – 经济指标概览

外部融资总需求/经常账户收入与可用储备之和	137.5	130.3	129.9	132.0	141.0	144.0	128.1	123.9	120.8	118.1
狭义外部债务净额/经常账户收入	119.5	120.4	155.7	128.4	141.3	146.0	132.7	117.1	111.9	107.8
狭义外部债务净额/经常账户支出	94.8	99.6	119.3	97.9	94.2	99.3	100.5	100.3	97.9	96.3
外部负债净额/经常账户收入	134.1	140.7	189.3	165.1	194.9	227.6	218.6	198.7	195.4	192.5
外部负债净额/经常账户支出	106.4	116.4	145.0	125.8	130.0	154.8	165.5	170.1	171.0	172.0
按剩余期限划分的短期外部债务/经常账户收入	42.0	45.0	43.5	39.5	45.1	44.2	39.5	38.8	41.0	42.6
可用储备/经常账户支出 (月)	2.1	2.7	3.1	2.7	3.1	2.7	3.1	2.6	3.0	3.3
可用储备 (亿美元)	24.75	29.69	31.24	42.46	39.17	49.68	44.86	54.22	62.28	67.56

注：A – 实际值。F – 预测值。

资料来源：标普全球评级，经标普信评收集及整理。

加蓬

即便经过数十年的石油开采并维持数年的预算盈余，加蓬的财政储备仍然很低，财政政策主要与经济周期相一致。国家财政健康状况可能因石油收入下降而恶化，日益高涨的社会期望对财政支出需求强烈，这些都带来显著的风险。

加蓬 2022 年和 2023 年的名义 GDP 增长率分别为 3.0% 和 2.3%，主要得益于对石油、锰、木材和棕榈油等出口商品的强劲需求以及持续进行的经济改革。2022 年，加蓬人均 GDP 为 8,409 美元，2023 年略降至 7,803 美元。

木材、棕榈油和橡胶种植园等产业、贝林加铁矿投入运营、以及新发现的锰矿矿藏预计将成为推动未来经济增长的关键。

此外，由于全球金融环境收缩，加之对 2025 年到期欧洲债券的管理需要大量资金，加蓬面临融资机会减少和借贷成本上升的可能性。

科特迪瓦

科特迪瓦的人均 GDP 维持低位，2024 年为 2,985 美元。但标普全球评级预计，该国经济活动增速将高于可比经济体，2024-2027 年平均年增速将达到 6.6%。基础设施投资、工业化不断推进、运输能力增强、信息和通信技术活动增加以及石油和矿石产量迅速增长，都将支持该国 GDP 强劲增长。

自 2011 年政治危机以来，科特迪瓦的政策制定有所改善。标普全球评级认为，紧张局势可能在 2025 年总统选举前逐渐明朗。政治对话缓解了根深蒂固的种族紧张态势，有助于维持政治稳定和决策的可预测性。

尽管不确定性仍存，显著的外部失衡将快速改善。2022-2023 年，由于全球大宗商品价格飙升、石油和天然气部门的预生产进口增加，以及 2023 年可可产量疲软，经常账户赤字显著扩大。标普全球评级预计，该国预算赤字将保持下降趋势。

尽管加入 WAEMU 限制了科特迪瓦的货币灵活性，但其仍为该国提供货币稳定性和额外的外部缓冲。

行业趋势

我们将超主权机构定义为两个或两个以上国家政府拥有或建立的机构。大多数超主权机构根据国际条约授权，追求特定政策目标，如促进欠发达或区域性成员国的经济发展，促进区域一体化，或支持跨境贸易发展等。

多边开发性金融机构（MLI）与商业银行存在部分相似之处，但也有实质性区别。多边开发性金融机构通常是由数个主权国家政府建立的专门机构，服务于这些国家的公共政策意图。因此，与银行相比，多边开发性金融机构的特点在于：

- 它们的特殊地位受国际条约和该机构章程制约（多边开发性金融机构通常不受国家银行监管或商业法约束）。
- 对主权债务敞口享有优先债权人待遇（PCT）是多边开发性金融机构的基石，使该等机构在运营时承担较少的损失。多边开发性金融机构针对主权国家借贷的一个特殊之处是其优先债权人待遇。历史上，多边开发性金融机构的主权贷款违约率低于商业银行，回收率高于商业银行。原因是多边开发性金融机构通常无需参与巴黎俱乐部协调下的主权债务重组，而商业金融机构通常不享有此类待遇（依据“待遇可比性原则”）。同样，在压力情景下，主权国家通常会优先清偿多边开发性金融机构的债务，同时对其商业债务违约。因为即便商业信贷市场已经关闭，主权国家仍期望通过多边开发性金融机构获得融资。当主权国家对多边开发性金融机构的债务违约时，该债务通常先于其商业金融机构债务获得清偿，因为清偿此类债务通常成为该主权国家重新获得国际货币基金组织资金支持的前提条件。多边开发性金融机构的优先债权人待遇并非由合同约定，而是基于其政策重要性，在实践中由违约主权国家自主决定。
- 与商业银行相比，多边开发性金融机构的业务范围通常更精简。大多数多边开发性金融机构的业务主要包括向主权政府提供贷款或为主权政府的债务提供担保，通常不从事交易或承销。
- 多边开发性金融机构对市场融资的依赖程度更高（由于不吸收存款或存款非常有限，而且通常没有央行融资渠道），但较高的资本充足水平和良好的资产流动性缓解了上述影响。

20 国集团（G20）股东呼吁多边开发银行和信贷机构承担带头作用，从私营部门筹集资金，以支持中低收入国家的发展目标和气候行动目标，但该提议的落实进展缓慢。

由于世界各国就联合国 2030 年可持续发展目标履行承诺的进度显著落后，G20 成员国近期对多边开发性金融机构施加更大压力，要求其提供更多融资。此外，G20 还希望在 2050 年之前弥合向净零排放气候过渡所面临的资金缺口。据联合国贸易和发展会议预测，发展中国家的年融资缺口约为 4 万亿美元，相较 2014 年的 2.5 万亿美元大幅增加。

由于公共资金远不足以覆盖资金需求，2023 年马拉喀什国际货币基金组织-世界银行会议后，G20 宣布，将改善经营模式并大幅提高多边开发银行的融资能力，旨在建立更好、更大和更有效的多边开发银行，从而引导私营部门发挥关键作用，最大限度促进发展。

尽管从多边开发性金融机构获得的资金承诺基本相同，中低收入国家的资本动员规模仅从 2017 年的 600 亿美元增长到 2022 年的 650 亿美元。高收入国家的平均资本动员规模为中低收入国家的两倍。

多边开发性金融机构的运营模式在充分动员私人资本方面稍显不足。但多边开发性金融机构整体自有贷款规模 2020 年达到约 2,000 亿美元，相较 5 年前的 1,500 亿美元增长 30%，并基本保持在该水平。该增长幅度远超我们预期，但进一步增长的难度更大。

但是，由私营部门调集的用于中低收入国家的资本从 2017 年的 600 亿美元增长至 2022 年的 650 亿美元，增幅仅为 10%，部分原因是缺乏明确目标和指导模式来进一步调动该等资金。

目前出现的结构性改善可能会更好地调动私人资本。世界银行集团推出的新记分卡包含多项重大更新，包括建议纳入对私营部门资本调动情况进行衡量的关键变量。IDB Invest 于 2022 年开始将资本动员作为战略重点，并于 2024 年加强布局，增加 35 亿美元资本投入用于增强资本动员。

扩大私营部门投资所面临的障碍与过去基本相同。在低收入国家和部分中等收入国家，能被调用的潜在项目面临相似挑战。通常由于机构支持不充分、公共资金缺乏能力或意愿提供初始股本或夹层融资等原因，导致无法进行更大规模的资本动员。这些障碍中也包括其所面临的外汇风险。

多边开发性金融机构对主权国家的贷款定价未考量信用风险，这使私营部门资金很难流向该等贷款。这是因为与其他投资相比，这类贷款通常收益率较低。主权贷款约占多边开发性金融机构总贷款的三分之二，剩余部分为 2,500 亿美元的私营企业直接贷款和 4,000 亿美元的金融机构直接贷款，这大幅降低了资金动员能力。

这些机构在促进可持续发展目标实现方面发挥着重要作用，巴黎俱乐部联盟取得的成果在一定程度上支撑了该等机构的政策重要性。

气候融资方面，多边开发性金融机构贷款规模在过去五年显著增加，但运用于中低收入国家的资金规模尚未恢复至疫情前水平。多边开发性金融机构依据其气候目标，承诺将 40%-75% 的新增贷款投向气候领域，相较 5-7 年前接近翻倍。2022 年，多边开发性金融机构基于气候转型目的而投向中低收入国家的贷款为 607 亿美元，其中约三分之一用于气候适应项目，三分之二用于气候变化缓解项目。考虑到多边开发性金融机构设置了更高的内部目标，这一数额预计每年增长 5%-10%。

个体信用状况

非洲金融公司是根据《非洲金融公司成立协定》（“《协定》”）和《非洲金融公司章程》于 2007 年成立的多边开发性金融机构。截至 2024 年末，共计 44 个非洲国家签署或加入《协定》。该协定遵循国际法，赋予非洲金融公司开展业务的法定能力。作为超主权实体，非洲金融公司不受任何成员国国内法律或法规的约束。

截至 2023 年末，非洲金融公司总资产为 123.45 亿美元，同比增长 17.26%。2023 年，净利润 3.30 亿美元，同比增长 15.31%。截至 2024 年 6 月末，公司总资产 121.93 亿美元。

业务风险状况

政策重要性

非洲金融公司旨在促进非洲国家的经济增长和工业发展，致力于成为非洲领先的基础设施解决方案提供商。非洲金融公司由公共和私人投资者组成，以促进基础设施投资。非洲金融公司基于泛非洲区域运营，截至 2024 年末，公司共引入了 44 个成员国，覆盖 80% 的非洲国家。

非洲金融公司业务的地域多元化强，投资组合覆盖约 40 个国家，其中超过 60% 的开发性投资集中于 5 非洲个国家。尼日利亚作为非洲最大的经济体之一，在非洲金融公司发展相关投资中占据最大份额。截至 2024 年 6 月末，非洲金融公司在尼日利亚的开发性投资包括合计 31 亿美元的贷款、证券投资、权益及其他投资。这些投资合计占非洲金融公司开发性投资的 35.8%。埃及是非洲金融公司开发性投资的第二大敞口。截至 2024 年 6 月末，非洲金融公司在埃及的开发性敞口合计 10 亿美元，占比 11.4%。

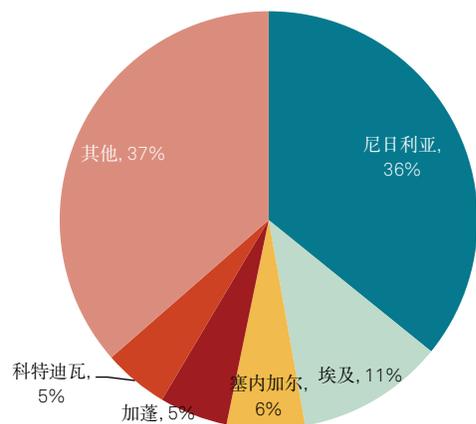
非洲金融公司基于协定成立，旨在促进非洲国家的经济增长和工业发展。公司可以从几乎所有主权国家获得优先债权人待遇。我们认为非洲金融公司具备 1/非常高的政策重要性。

塞内加尔、加蓬和科特迪瓦分列为第三至第五大敞口，占非洲金融公司开发性投资的比例分别为 6%、5%和 5%。

图1

非洲金融公司基于泛非洲区域运营

非洲金融公司：截至 2024 年 6 月末以主权国家划分的开发性投资



注：本文中的开发性投资不含公司持有的各国国债。

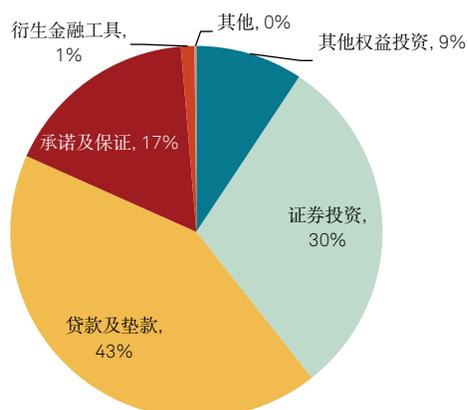
资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

非洲金融公司为非洲大陆的主权国家、公司和金融机构提供支持，帮助其实现经济目标。非洲金融公司的金融服务范围广泛，包括股票、夹层融资、债务融资以及财政和贸易融资。非洲金融公司还就项目开发和管理、筹资和重组等方面提供咨询服务，并为非洲的金融机构提供融资方案。截至 2024 年 6 月末，公司持有的贷款及垫款、证券投资、表外承诺和担保、以及其他权益投资分别占公司总敞口的 42.3%、30.0%、17.0%和 9.3%。

图2

非洲金融公司提供广泛的金融服务产品

非洲金融公司：截至 2024 年 6 月末以产品类型划分的敞口



资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

非洲金融公司致力于提高非洲的出口竞争力，重点关注基础设施相关主权贷款，投资于五大战略领域：电力、自然资源、交通运输、重工业、以及信息科技。非洲金融公

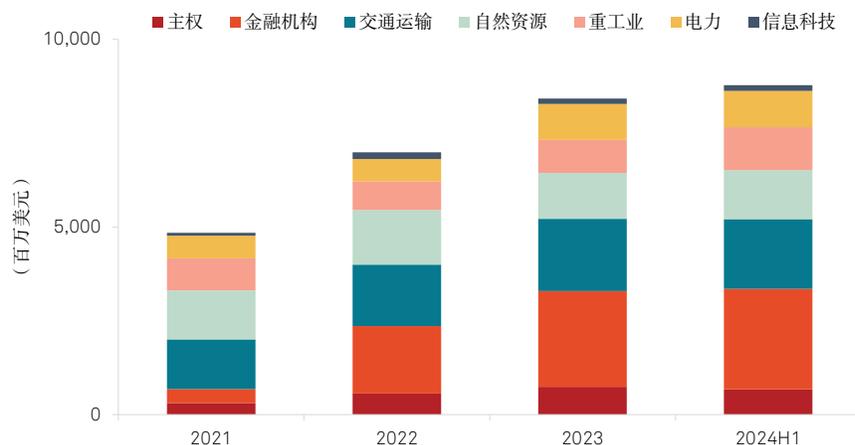
司也对主权国家和金融机构提供贷款和其他投资，这些投资最终都将流向被投国基础设施发展相关领域。

截至 2024 年 6 月末，非洲金融公司资产配置比例最高的板块是金融机构板块，开发性投资总额 27 亿美元，占比 30.5%；交通运输板块排名第二，开发性投资总额 19 亿美元，占比 21.2%；自然资源板块排名第三，开发性投资总额 13 亿美元，占比 14.9%。

图3

金融机构、运输业和自然资源是非洲金融公司的前三大开发性投资所在行业

非洲金融公司：以行业板块划分的开发性投资



注：本文中的开发性投资不含公司持有的各国国债。

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

《非洲金融公司成立协定》和《非洲金融公司章程》保证了公司的资产和业务不受任何国家监管或控制的约束，如债务人延期偿还和货币管制。《协定》也赋予非洲金融公司在其成员国中的优先债权人地位，因此公司在这些国家中享有一定的豁免权和特权。

非洲金融公司致力于通过可持续工业化领域投资，为非洲大陆的能源转型提供支持。其已成为非洲最大的可再生能源投资方。

非洲金融公司正在积极推动能源转型，着眼于更清洁和更可持续的能源解决方案，进而巩固非洲能源安全并促进环境可持续性目标的达成。该公司建立了非洲最大的可再生能源平台。

非洲金融公司是 Infinity Energy 的关键股东之一，与欧洲复兴开发银行（EBRD）并列。Infinity Energy 是一家控股公司，拥有非洲最大的可再生能源平台之一 Infinity Power Holdings 的多数股权。2023 年，Infinity Power 成功完成了对 Lekela Power BV（非洲最大的风电平台）的收购。非洲金融公司在提供创新融资解决方案方面发挥了领导作用，公司部署了股权和准股权工具的组合。收购完成后，Infinity Power Holdings 现在成为非洲最大的可再生能源公司，拥有 1.3GW 的运营项目和 14GW 的项目计划。

2023 年，非洲金融公司开发并启用了吉布提第一个风力发电厂和独立发电设施，达成了里程碑式的进展。这一举措符合吉布提的发展目标，即成为第一个完全利用可再生能源发电的非洲国家。

非洲金融公司通过运营其基金管理机构 AFC Capital Partners，从绿色气候基金（Green Climate Fund）获得了 2.4 亿美元的高额承诺，为其首期基金 - 基础设施气候

适应性基金（ICRF）提供资金支持。该基金项目计划募资 7.5 亿美元。这一成果标志着非洲可持续和气候适应性基础设施发展取得重大进展。

治理与管理

非洲金融公司遵循清晰的公司政策、商业实践和内部控制，在追求发展目标的同时保障其利益不受损害。公司制定了严格的财务政策，旨在维持充足的资本和稳健的资产表现，以应对日益恶化的商业环境。我们预计非洲金融公司将在未来维持该框架，同时有序推进其扩大资产负债表和改善财务杠杆的战略目标。

非洲金融公司是非洲缔约国家基于《协定》建立的伙伴关系，一些缔约国家通过股权的方式进行了投资，包括尼日利亚央行（CBN）、加纳基础设施投资基金（GIIF）、加蓬储蓄信贷银行（CDC）等。公司还从非洲开发银行（AfDB）、阿拉伯非洲经济发展银行（BADEA）和土耳其出口信贷银行（TurkEximbank）等多边机构以及非洲各地的私营部门投资者那里获得资金。作为公共和私营投资者合作设立的企业，公司致力于促进基础设施融资中的公共和私营部门的合作伙伴关系。非洲金融公司的主要私营部门股东均为非洲著名的跨国公司、主权财富基金、央行、养老基金和金融机构。

非洲金融公司受益于股东结构多元化，旨在建立强大的公共和私营部门合作伙伴关系，令其发挥作用。截至 2024 年 6 月末，非洲金融公司共有 47 名股东，其中包括 14 个非洲主权国家、1 个非洲以外的主权国家、2 个主权财富基金、9 个养老基金及资产管理公司、3 个多边开发性金融机构和 13 个金融机构。非洲金融公司最大的股东群体来自尼日利亚。尼日利亚央行是非洲金融公司的最大股东，截至 2024 年 6 月末实收资本的占比约 40%，其他尼日利亚金融机构占比约 40%。

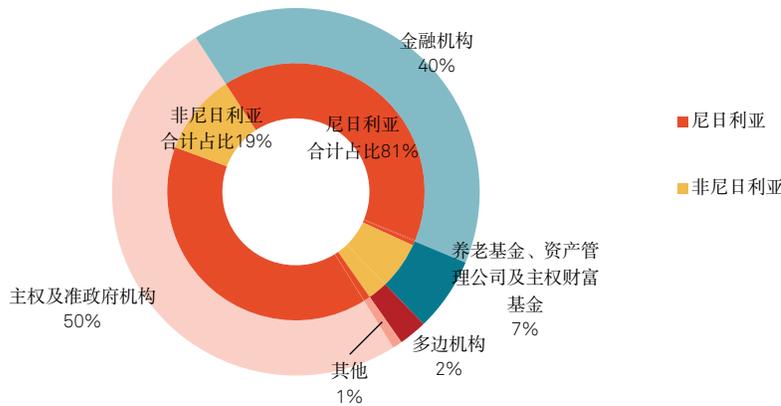
非洲金融公司遵循清晰的公司政策、商业惯例和内部控制，在追求发展目标的同时保障其利益不受损害。我们对其治理与管理的评分为 2/充足。

结合其 1/非常高的政策重要性评分，我们认为非洲金融公司的业务风险状况评分为 1/非常强。

图4

非洲金融公司是由尼日利亚央行、多个非洲国家以及私营部门投资者合作设立的

非洲金融公司：股东结构



资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

非洲金融公司成功完成了其 2019-2023 年的 5 年战略，该战略旨在通过识别、开发和资助整个非洲大陆的高质量项目来减少非洲的基础设施赤字。截至 2023 年末，非洲金融公司的总资产增至 123 亿美元，超过其 5 年战略规划设定的目标值 23 亿美元。同时，公司净资产收益率从 2018 年的 8.4% 提升至 2023 年的 10.8%，资本充足率维持在 34.5%。

财务风险状况

资本充足性

我们预计，非洲金融公司将维持充足的资本水平。作为多边开发性金融机构，非洲金融公司不受巴塞尔资本充足率要求的约束，但公司内部管理要求设置了 30% 的最低资本充足率目标。截至 2024 年 6 月末，公司披露的资本充足率为 34.7%，较年初提高 0.2 个百分点。

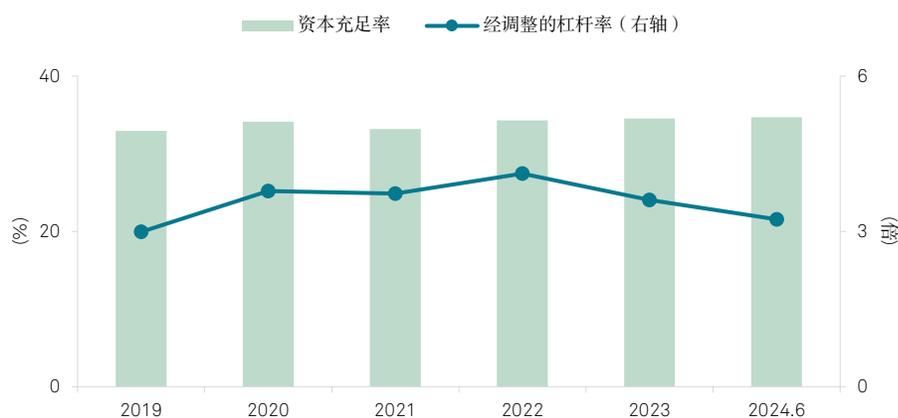
考虑到非洲金融公司将最低资本充足率要求维持在 30%，我们预计管理层会将杠杆率维持在当前水平。我们通过调整后杠杆比率来衡量多边开发性金融机构的初始资本状况，将贷款和债务投资的拨备不足、认股权证、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的股权投资和表外承诺等因素纳入考量。截至 2024 年 6 月末，非洲金融公司经标普信评调整的杠杆率为 3.2 倍，比年初下降 0.4 倍。

非洲金融公司将维持充足的资本水平。管理层会将杠杆率维持在当前水平。因此，我们对非洲金融公司的初步资本充足性打分为 3/充足。

图5

非洲金融公司将维持充足的资本水平

非洲金融公司：资本充足率和经调整杠杆率



资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

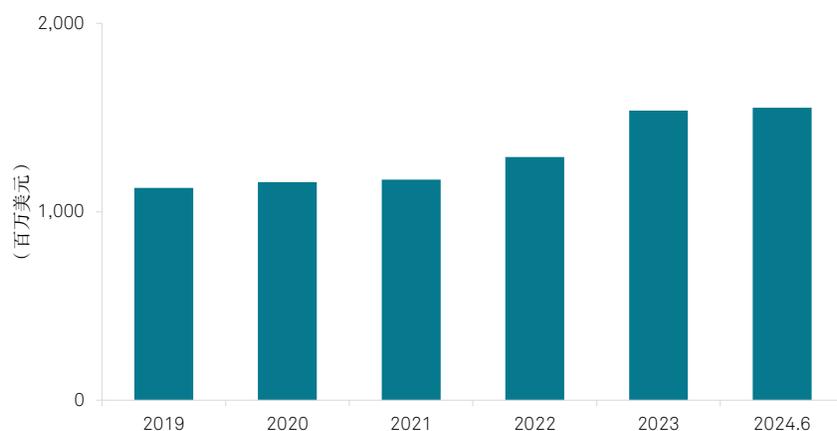
非洲金融公司超额完成了其制定的 2019-2023 年融资计划。2019 年至 2023 年间，非洲金融公司实际融资额达 11 亿美元，超过其 10 亿美元的融资目标，实际融资额是其融资目标值的 110%。该成就表明了投资者对非洲金融公司稳固的信心和支持，以及公司积极采用创新融资机制的成效。

在未来五年的战略中，非洲金融公司设立的目标是在 2028 年底前筹集 10 亿美元新增资本。非洲金融公司已经建立了强大的业务联接网络，涵盖广泛的全球潜在投资者，近年来筹资工作成果显著。公司有信心于 2024 年实现约 2 亿美元的股权融资目标。

图6

非洲金融公司近年来筹资工作成果显著

非洲金融公司：历年实收资本



资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

考虑到 2024 年至 2028 年期间，公司累计留存收益预计为 23 亿美元，结合同期筹集的资本，我们预计非洲金融公司总股本将在 2028 年翻番。非洲金融公司稳健的财务表现和积极的股利政策转变将推动留存收益大幅增长。2023 年，公司分红比率从 2022 年的 30% 降至 25%，这将带来更大比例的利润留存，从而促进资本的内在增长。

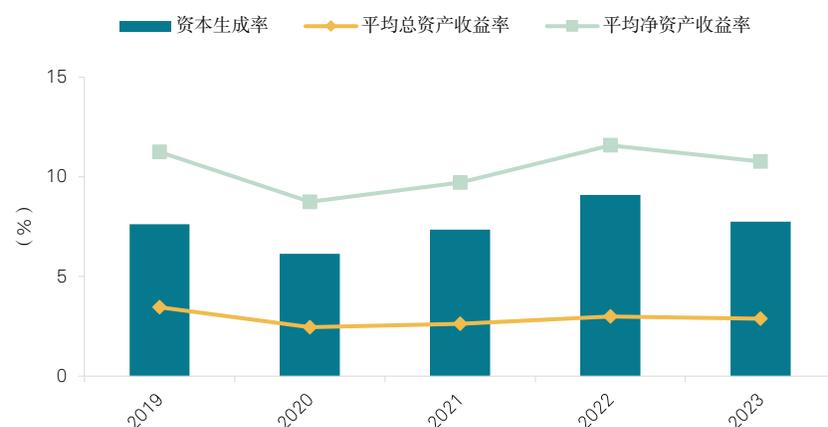
非洲金融公司对运营成本保持有效控制。2023 年，公司经调整成本收入比为 19.6%，较 2022 年下降 3 个百分点。我们预计该比率在未来两年将继续保持合理水平。

近年来，非洲金融公司的盈利能力有所提高。2023 年，该公司平均总资产收益率为 2.88%，平均净资产收益率为 10.77%，相较 2019-2022 年平均水平分别高出 19 个基点和 76 个基点。2024 年上半年，非洲金融公司的盈利能力保持强劲，实现净利润 2.55 亿美元，为 2023 年同期的两倍以上。我们预计非洲金融公司在 2024 年和 2025 年也将保持健康的盈利水平。

图7

非洲金融公司稳健的收入增长为其带来了充足的留存收益

非洲金融公司：平均总资产收益率、平均收益率和资本生成率



注：资本生成率 = (净利润 - 分红) / 平均所有者权益。

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

风险状况

虽然非洲金融公司所处的国家和地区信用风险高，经营环境具有挑战，但公司采取了有效的信用保障措施，避免资产质量恶化。2023年和2024年上半年以来，非洲金融公司保持了良好的资产质量。截至2023年末，公司不良贷款率为2.77%，到2024年6月末降至2.50%。自2020年以来，公司二三阶段贷款占比呈下降趋势。此外，逾期贷款占比也从2023年末的2.07%进一步降至2024年6月的1.86%，均低于同期的不良贷款率。

非洲金融公司采取有效的增信策略以降低潜在的最终信用损失。首先，公司坚持针对不良资产执行严格的拨备计提政策。公司拨备覆盖水平稳定，截至2023年末为188%，到2024年6月末达到209%。此外，公司也通过提高抵押率和购买第三方保险的方式为其资产提供保护。非洲金融公司约有10亿美元的贷款受到贸易信用保险保障，截至2023年末和2024年6月末分别占贷款总额的17.7%和17.2%。其中，截至2023年末和2024年6月末，单一客户贸易信用保险分别覆盖贷款总额的12.1%和11.8%；贷款组合贸易信用保险分别覆盖贷款总额的5.6%和5.4%。此外，非洲金融公司还享有优先债权人待遇，在成员国范围内享有特定豁免权和特权。事实证明，优先债权人待遇使非洲金融公司在面临主权借款人违约时能够有效避免损失。

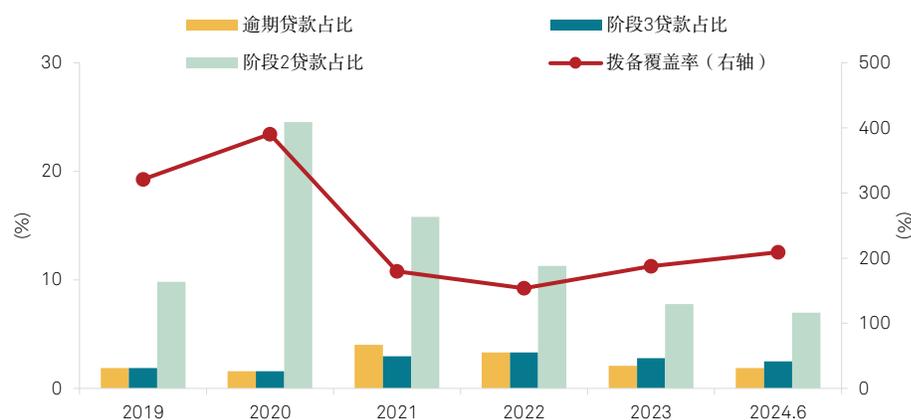
非洲金融公司风险管理审慎，采取了有效的风险缓释措施，坏账率相对较低。公司的项目组合在非洲大陆面临显著的运营风险。因此，其风险状况为3/中性。

结合非洲金融公司的低杠杆率和中性风险状况，我们将其资本充足性的最终评分定为3/充足。

图8

非洲金融公司资产质量良好且拨备充足

非洲金融公司：资产质量指标和贷款损失拨备覆盖率



注：上述期间内，非洲金融公司的不良贷款总额与其阶段3贷款总额相同。

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

非洲金融公司的投资组合及其金融机构敞口均保持了良好的资产质量。公司根据自身发展目标，将盈余资金投资于非洲各国政府发行的证券。截至2023年末和2024年6月末，非洲金融公司持有的证券投资和对银行的敞口中，没有被分类为阶段2或阶段3的资产。

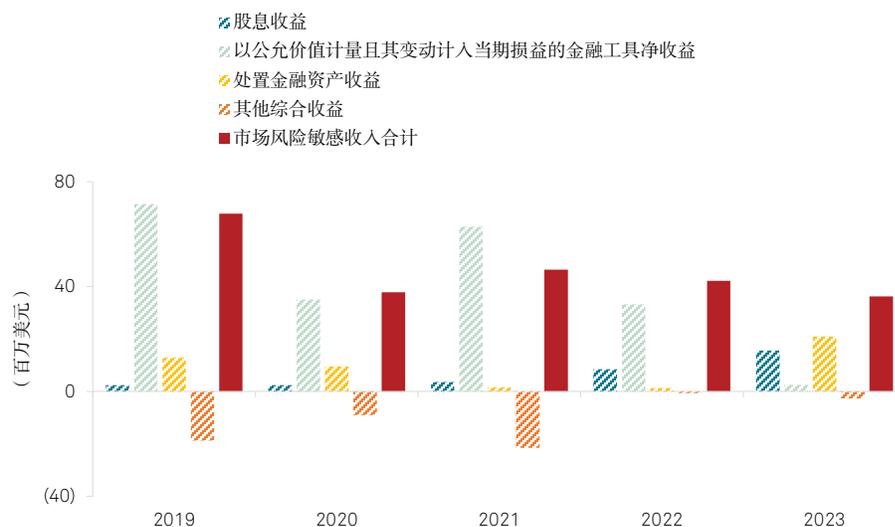
非洲金融公司制定了全面的市场风险管理框架，以应对包括利率风险、权益价格风险、外汇风险、大宗商品价格风险和信用利差风险在内的各种风险。公司采用在险价值（VaR）和压力测试方法计量市场风险，并每日进行回溯测试。公司还建立了限额管理体系，其中包括针对投资工具的限额、国家/地区限额、久期限额和止损限额。该框架旨在将市场风险控制在与公司业务目标、市场战略、风险偏好以及相应资本分配相一致的水平。

在过去五年中，非洲金融公司的市场风险敏感收入合计（含其他综合收益）始终为正。因此我们相信，非洲金融公司有避免市场风险敞口可能带来的重大损失。

图9

过去 5 年，非洲金融公司市场风险敏感收入合计保持正增长

非洲金融公司：市场风险敏感收入合计



注：市场风险敏感收入 = 股息收益 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具净收益 + 处置金融资产收益 + 其他综合收益。

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

融资与流动性

融资

非洲金融公司采用多元化融资战略。与商业银行不同，作为多边开发性金融机构，非洲金融公司不吸收存款，通常也无法受益于央行的融资与流动性机制。

非洲金融公司的再融资风险可控，并已就其大部分债务完成再融资。公司主要资金来源包括开发性金融机构、银行和国际资本市场。截至 2024 年 6 月末，非洲金融公司的借款总额为 80 亿美元，其中 31 亿美元来自商业银行，19 亿美元来自开发性金融机构，30 亿美元来自资本市场（包括债券和中期票据）。2024 年 10 月，非洲金融公司在欧洲成功发行了 5 亿美元中期票据。投资者包括来自英国和爱尔兰、美国/美洲、欧洲大陆、中东和北非以及亚洲的资产和基金管理公司、银行、央行、对冲基金、养老金及保险公司。2024 年 11 月，非洲金融公司再获一笔以印度为主的 3 亿美元银团贷款。

非洲金融公司在全球范围内进行融资。2023 年，土耳其共和国成为非洲金融公司第一个非洲大陆以外的股东。此外，非洲金融公司还与德国投资公司（DEG）、经济合作投资和促进公司（PROPARGO）、意大利存贷款公司（CDP）、绿色气候基金（GCF）、欧佩克基金、中国进出口银行建立了合作伙伴关系，并吸引了来自中东和亚洲的新债权人。

非洲金融公司致力于延长债务久期，使之与长期资产相匹配，同时还寻求通过本币融资，为基础设施资产提供本币资金。

非洲金融公司采用多元化融资策略，并全球范围内进行融资。我们对其融资的评分为 2/中性。

表4

非洲金融公司：截至 2023 年末按剩余期限汇总的金融资产和负债						
(百万, 美元)	1 个月 以内	1 个月 至 3 个月	3 个月 至 1 年	1 年至 5 年	5 年 以上	合计
金融资产						
现金及存放同业款项	7	-	-	-	-	7
发放银行的贷款及垫款	914	279	220	-	-	1,413
衍生金融工具	168	136	60	67	(2)	429
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	19	19	234	1,503	1,775
发放其他客户的贷款及垫款	116	267	1,130	2,868	2,432	6,813
证券投资	2,151	552	1,002	288	644	4,638
质押资产	-	8	127	396	38	570
其他资产	-	24	-	-	-	24
金融资产合计	3,357	1,285	2,559	3,852	4,616	15,669
金融负债						
应计费用及其他负债	27	114	1	-	-	142
借款	2	68	1,447	6,282	1,926	9,725
衍生金融负债	(106)	(27)	(64)	(1)	1	(196)
金融负债合计	(77)	155	1,384	6,281	1,928	9,670

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

流动性

非洲金融公司的表内流动资金足以偿付未来 12 个月内到期的债务。因此，即使在无法获得市场融资的严重不利情景下，公司在未来 12 个月也不会违约。

非洲金融公司坚持采用高度保守的方式进行流动性管理。公司运用最低流动性水平（MLL）和流动性覆盖率（LCR）以及其他关键指标和触发因子来管理流动性风险。MLL 和 LCR 均基于 18 个月期“正常运营”（BAU）情景和 12 个月期压力情景进行计量。截至 2024 年 6 月末，基于 BAU 情景下的流动性比率为 139%（截至 2023 年末为 161%），在压力情景下为 122%（截至 2023 年末为 143%）。

我们的流动性分析关注非洲金融公司在充满挑战的市场经济环境下处理流动性需求的能力，以及在长期不利条件下保持正常运营的能力。我们基于特定时期（未来 6 个月和 12 个月）在压力情景下折扣后流动资产与负债的比率，来评估各期限的流动性比率。截至 2023 年末，该公司 6 个月和 12 个月期流动性比率分别为 7.7 倍和 4.1 倍。

表5

非洲金融公司：截至 2023 年末的流动资产和负债		
	压力情景下折扣比例 (%)	金额 (百万, 美元)
流动资产		
现金及存放同业款项	1	6.71
发放银行的贷款及垫款	50	1,413.50
以公允价值计量的股权资产（第一层级）	50	36.74
发放其他客户的贷款及垫款	50	6,813.38
非洲大陆以外的政府债券	10	2,108.40

非洲金融公司能够在不利的市场和经济环境下管理其流动性需求，并能够在长期不利条件下维持正常运作。我们对非洲金融公司的流动性评分为 1/非常强。

非洲金融公司制定了非常审慎的流动性管理政策，并采用多元化融资战略。我们评定其融资与流动性得分为 2/强。

公司的资本充足性评分为 3/充足，融资与流动性评分为 2/强，由此评定非洲金融公司的财务风险状况为 2/强，结合公司 1/非常强的业务风险状况，公司个体信用状况为 aaa_{spc} 。

金融负债	
6 个月内到期的金融负债	779.34
12 个月内到期的金融负债	1,461.30

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

主体信用等级

股东额外支持

在压力情景下，非洲金融公司可能会获得股东额外支持。该支持可能来自于已承诺缴付资本。由于非洲金融公司的个体信用状况已经为最高等级 aaa_{spc} ，因此不会因为股东额外支持获得子级上调。

2020 年 12 月，非洲金融公司对公司章程进行了修订，允许新股东在自愿基础上做出缴付资本承诺。在本次章程修订后，部分国家已承诺缴付资本，并已完成实缴 3,900 万美元。

截至 2024 年 6 月末，已承诺缴付资本实缴金额合计 4,300 万美元（截至 2023 年末为 3,900 万美元）。

表6

非洲金融公司: 2020 至今已承诺缴付资本		
	年度	已承诺缴付资本 (百万, 美元)
多哥共和国政府	2021	15
塞拉利昂共和国政府	2022	8
贝宁共和国政府	2023	8
博茨瓦纳共和国政府	2023	8
津巴布韦共和国政府	2024	4
合计		43

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

4,300 万美元的已承诺缴付资本占非洲金融公司总债务的比例不到 1%，因此不会对非洲金融公司的偿债能力产生显著影响。尽管如此，做出资本缴付承诺的国家通过这种方式表明他们会在必要时对非洲金融公司提供支持。

综上所述，非洲金融公司具备高度的政策重要性，资本管理规范且流动性充足，个体信用状况极高，因此我们给予非洲金融公司“ AAA_{spc} ”的主体信用等级，并不包含股东特殊支持带来的子级上调。

综上所述，非洲金融公司具备高度的政策重要性，资本管理规范且流动性充足，个体信用状况极高，因此我们给予非洲金融公司

“ AAA_{spc} ”的主体信用等级，并不包含股东特殊支持带来的子级上调。

附录

附录1：主要财务数据及指标

非洲金融公司 – 主要财务数据及指标						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024.6/1-6
业务风险状况						
资产总额（百万，美元）	6,119	7,363	8,565	10,528	12,345	12,193
资产总额同比增长率（%）	36.35	20.34	16.32	22.92	17.26	不适用
所有者权益（百万，美元）	1,708	2,076	2,239	2,699	3,421	3,617
所有者权益同比增长率（%）	10.02	21.54	7.84	20.58	26.72	不适用
营业收入（百万，美元）	231	219	259	400	497	336
营业收入同比增长率（%）	28.95	(4.97)	18.31	54.32	24.24	不适用
净利润（百万，美元）	183	166	210	286	330	255
净利润同比增长率（%）	42.55	(9.68)	26.68	36.33	15.31	不适用
财务风险状况						
披露口径的资产充足率（%）	32.92	34.13	33.20	34.30	34.54	34.70
经调整总债务/所有者权益（倍）	2.99	3.78	3.73	4.12	3.61	3.23
经调整的成本收入比（%）	17.23	22.79	22.91	22.61	19.61	14.61
平均总资产收益率（%）	3.46	2.46	2.63	3.00	2.88	不适用
平均净资产收益率（%）	11.24	8.75	9.72	11.58	10.77	不适用
不良贷款率（%）	1.87	1.58	2.97	3.30	2.77	2.50
逾期贷款率（%）	1.87	1.58	4.03	3.30	2.07	1.86
拨备覆盖率（%）	321	391	180	154	188	209
6个月流动比率（倍）	4.12	5.63	9.13	13.14	7.75	不可得
12个月流动比率（倍）	2.71	3.00	3.06	3.49	4.13	不可得
股东特殊支持						
已承诺缴付资本（百万，美元）	-	-	15	23	39	43

注 1：我们认为非洲金融公司业务模式清晰，财务管理健全，因此未对公司财务数据进行重大调整。

注 2：公司 2019-2023 年度财务报表是由毕马威会计师事务所审计，审计意见均为标准无保留意见。公司 2024 年半年度财务报表由毕马威会计师事务所审阅。

注 3：经调整总债务/所有者权益 = (有息负债 + 表外承诺) / (股东权益 - 贷款和债权投资的拨备缺口 - 认股权证 - 以公允价值计量且变动计入其他综合收益的权益投资)。

注 4：平均总资产收益率 = 净利润 / [(年初资产总额 + 年末资产总额) / 2]。

注 5：平均净资产收益率 = 净利润 / [(年初所有者权益 + 年末所有者权益) / 2]。

注 6：不良贷款率等于不良贷款总额除以客户贷款总额。

资料来源：非洲金融公司，经标普信评收集及整理。

附录2： 标普信评对非洲金融公司的评级历史

主体信用等级	展望/观察	评定日期	分析师	相关评级报告
AAA _{spc}	稳定	2025-1-15	栾小琛、王燕愚、杨建成	本报告

注：以上评级采用的方法论为《标普信用评级（中国）— 多边开发性金融机构评级方法论》，未采用任何量化模型。

附录3： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

附录4： 跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。