

# 柬埔寨公共债务可持续性发展研究

◎胡丰或

**摘要：**柬埔寨是我国在东盟的全面战略合作伙伴，也是我国周边外交的重要支点国家，加强中柬经贸合作，促进双边友好关系符合我国国家利益。目前，中国是柬埔寨最大的债权国，约占其公共外债总额的 34.7%。鉴于柬埔寨贷款集中度较高，从加强风险管理的角度出发，本文对柬埔寨宏观经济情况及公共债务现状进行梳理。短期内，公共债务违约风险较低，但应关注私人债务违约可能带来的负面连锁反应。长期看，柬埔寨债务有其脆弱性，违约风险受全球经济形势以及柬埔寨国内政策有效性的影响较大。

**关键词：**柬埔寨；宏观经济；公共债务；违约；五角战略

**中图分类号：**F831      **文献标识码：**A

## 一、柬埔寨整体经济情况

(一) 宏观经济形势总体保持稳定，为公共债务可持续提供支撑

柬埔寨经济在过去十年中显示出显著的增长势头。根据 EIU (Economist Intelligence Unit) 的数据，柬埔寨的国内生产总值 (GDP) 从 2013 年的 152

亿美元增长到 2023 年的 312 亿美元，预计 2024 年可达 340 亿美元。

2023 年，柬埔寨国内生产总值 (GDP) 较 2022 年增长 5.2%，通货膨胀率降至 2.1%，较 2022 年下降 3.2%，汇率总体保持稳定。2023 年，柬埔寨外汇储备增长至 171.60 亿美元，较 2022 年增加 16.43%，可覆盖 8.2 个月进口。柬埔寨经常账户长期处于赤字状态，自 2022 年后赤字逐步缩窄。经常账户赤字收窄主要是由于黄金进口大幅下降、商品出口特别是电子产品出口增加、以及不包括黄金的贸易平衡有所改善，旅游业流量的恢复也有利于减小经常账户赤字。2023 年，柬埔寨经常账户余额为 5.53 亿美元。多年来，柬埔寨财政收入与财政支出同步增长，但由于支出较大，所以其财政余额基本长期处于赤字。

(二) 低公共债务与良好的经济增长率，反映较好债务可持续性

### 1. 公共债务与 GDP 的比率

按照国际货币基金组织标准，公共债务占本国 GDP 比例以不超过 60% 为安全警戒，欧盟《稳定与增长公约》(Stability and Growth Pact) 即以此标

表 1 柬埔寨宏观经济主要指标

经济指标	2019 <sup>a</sup>	2020 <sup>a</sup>	2021 <sup>a</sup>	2022 <sup>a</sup>	2023 <sup>b</sup>	2024 <sup>b</sup>
名义 GDP (亿美元)	270.89	258.73	269.61	295.05	312.43	339.91
实际 GDP 增长率 (%)	7.1	-3.1	3.0	5.3	5.2	6.0
人均 GDP (美元)	1641.76	1548.74	1618.22	1760.18	1848.70	1987.78
通货膨胀率 (%)	1.9	2.9	2.9	5.3	2.1	2.0
汇率 (/美元)	4084	4077	4114	4118	4085	4080
经常账户余额 (亿美元)	-29.35	-8.81	-108.93	-75.82	5.53	-7.56
外汇储备 (亿美元)	170.33	185.64	173.18	147.38	171.60	180.76
外汇储备覆盖进口 (月)	8.8	11.1	7.4	6.1	8.2	7.6
财政收入 (亿美元)	67.77	55.50	53.46	63.99	69.02	74.63
财政支出 (亿美元)	64.30	70.74	70.14	60.20	80.10	84.21
财政余额 (亿美元)	-3.47	-15.24	-16.68	3.79	-11.08	-9.58
财政收入 / GDP (%)	25.2	21.4	19.9	21.8	22.0	22.0
财政支出 / GDP (%)	23.9	27.2	26.1	20.5	25.5	24.8
财政余额 / GDP (%)	1.3	-5.9	-6.2	1.3	-3.5	-2.8

资料来源：柬埔寨财政风险报告 (Financial Risk Report : Cambodia)

注：文章所有数据均来源于 (1) Economist Intelligence Unit 2024 年 5 月 10 日发布的《柬埔寨财政风险报告》，a 代表实际值，b 表示估计值，c 表示预测值。(2) 柬埔寨经济财政部 2024 年 5 月发布的《柬埔寨公共债务统计手册》。当两份报告对同一指标数据不同时，以《柬埔寨公共债务统计手册》为准。表 2、表 3 同。

准作为欧元区成员国财政纪律加以执行。2023 年，柬埔寨该指标为 35.9%，远低于东盟地区的中位数 61.1% 及全球新兴市场的中位数 57.9%。

## 2. 经济增长率与债务利率

戎梅、王永中 (2015) 中指出，根据债务利率与经济增长率之间的差值可判断债务比例的变化方向。在利率小于经济增长率的情况下，债务比例趋于降低，债务是可持续性的；在利率大于经济增长率的情况下，债务比率趋于上升，债务不可持续。近 5 年，柬埔寨国内贷款利率均超过 10%，远高于其 3.5% 的 GDP 平均增长速度。但同时我们应注意到，柬埔寨公共债务中 99% 以上为外债，2023 年柬埔寨公共外债利率为 0.96%，远低于 GDP 增长率。

## (三) 多元化经济结构和经济驱动行业助力债务风险管理

柬埔寨三大经济支柱产业为农业、工业（纺织服装业和建筑业为主）、服务业（旅游业为主）。2023 年，三大产业占 GDP 的比重分别为：农业约占 17.2%，工业约占 43.9%，服务业约占 38.9%。

### 1. 农业发展向好，未来可期

农业在柬埔寨国民经济中具有举足轻重的地位。柬埔寨农业资源丰富、自然条件优越、劳动力

充足，尽管存在基础设施和技术落后、资金和人才匮乏等制约因素，但发展潜力较大。柬埔寨将农业列为优先发展的领域，竭力改善农业生产及其投资环境，充分挖掘潜力，发挥优势，开拓市场。2023 年，农业占柬埔寨 GDP 的 17.2%，总量约为 53.74 亿美元，增速 2.3%。

近年来，越来越多的国际组织聚焦柬埔寨农业问题。2023 年 2 月 13 日，柬埔寨获得国际农业发展基金提供的 1.94 亿美元融资，用于促进柬埔寨农村经济的包容性发展及提高农业发展韧性，帮助 10 万名农民提高农业生产能力及 2.5 万户贫困农村家庭改善生计。继 2022 年 11 月，柬埔寨渔业项目从联合国和欧盟获得 1 亿欧元的无偿援助后，2023 年 12 月，柬埔寨渔业管理局获得亚洲开发银行和法国开发署可持续沿海和海洋渔业项目的资助。此外，随着《中柬自由贸易协定》(CCFTA)、《韩柬自由贸易协定》(KCFTA) 和《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 等文件的签署，柬埔寨农产品出口优势愈加突出。2023 年，柬埔寨农产品出口额同比增长 1.8%，其中，皮毛、人造皮毛及其制品出口额同比增长 118.6%。

### 2. 工业发展平稳，转型持续推进

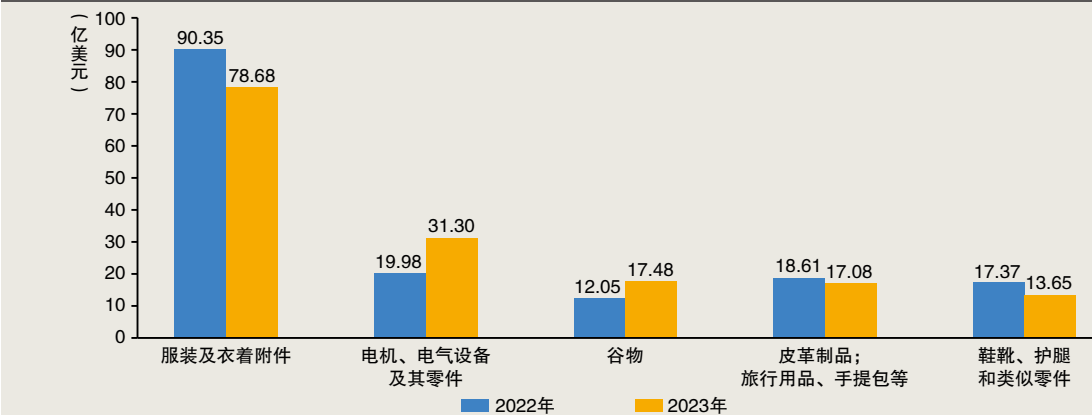
制农业和建筑业是柬埔寨工业的两大支柱。制农业方面，该行业占全国商品出口的三分之二，其

表 2 柬埔寨主要行业经济指标

经济指标	2019 <sup>a</sup>	2020 <sup>a</sup>	2021 <sup>a</sup>	2022 <sup>a</sup>	2023 <sup>b</sup>	2024 <sup>b</sup>
行业占 GDP 比重 (%)						
- 农业 /GDP	18.1	18.8	18.5	17.7	17.2	16.4
- 工业 /GDP	39.7	40.4	42.6	43.7	43.9	43.9
- 服务业 /GDP	42.2	40.8	38.9	38.6	38.9	39.7
行业对 GDP 贡献率变化 (%)						
- 农业	-0.5	0.6	1.1	0.7	2.3	1.3
- 工业	11.3	-1.4	8.6	8.1	5.6	5.9
- 服务业	6.2	-6.3	-1.9	4.5	6.1	8.2

资料来源：柬埔寨财政风险报告 (Financial Risk Report : Cambodia)

图1 2023年柬埔寨前五大出口商品



资料来源：柬埔寨海关总署

发展得益于柬埔寨开放的经济政策以及美国、欧盟、日本等 28 个国家和地区给予柬埔寨的普惠制待遇 (GSP)。但因服装制造业利润较低，且柬埔寨劳动力最低工资急剧增长，柬埔寨在与人工成本更低的孟加拉和缅甸以及更具规模经济的越南竞争时失去优势。此外，美国与欧盟是柬埔寨服装出口的主要市场，其对柬埔寨“民主与人权方面倒退”采取的相关制裁措施（包括欧盟部分撤销对柬埔寨 EBA 贸易优惠政策）和英国脱欧都将影响该产业发展前景。对此，柬埔寨正采取与他国交流培训等措施提升制衣工作技能与生产力，以提高整个行业的效率，增加服装生产附加值，提高行业竞争力。此外，柬埔寨计划广泛开拓服装出口市场，防止因潜在的制裁严重冲击整个行业。

建筑业方面，由于基础设施建设和旅游业快速发展，柬埔寨首都金边市地价在近年出现大幅上涨，以中资企业为主的外商加大了对柬埔寨房地产的投资，未来建筑业或将成为柬埔寨经济增长和财政收入的主要来源。

目前，柬埔寨已开始寻求调整其制造业结构，以摆脱其对于制衣业的过度依赖，谋划布局构建多元化工业结构，提升柬埔寨在世界产业链中的价值和地位，未来预计柬埔寨会增加在机电设备及相关配件上的投入。2023 年，柬埔寨电机、电气设备及其零件等出口总额达 31.3 亿美元，同比增长 56.6%；服装及衣着附件出口额达 78.69 亿美元，同比下降 5.8%。

### 3. 旅游业复苏，竞争力进一步提升

柬埔寨旅游资源丰富，是柬埔寨外汇收入的重要来源，2023 年柬埔寨旅游收入 30.88 亿美元。柬埔寨首都金边有塔仔山、王宫等名胜古迹；北部暹粒省吴哥王朝遗址群的吴哥窟是世界七大奇观之一；西南部的西哈努克港是著名的海滨休闲胜地。2020 年起受新冠疫情影响，柬埔寨接待境外游客数量大幅下降。疫情后，柬埔寨旅游业快速恢复，2023 年 1—11 月，柬埔寨迎来 490 万国际游客，相当于疫情前 2019 年全年的 84%。

针对旅游业发展现状，柬埔寨旅游部门制定了

《2023—2035 年国家旅游业发展战略计划》，希望通过提高旅游质量和安全、改善旅游环境、创新旅游产品等措施进一步提高柬埔寨旅游竞争力。柬埔寨旅游部门不仅打造了多条精品特色线路，还通过举办诸如“海洋节”“赛龙舟”等特色旅游专场活动提升国际知名度。

## 二、内部发展对柬埔寨经济的影响

除了农业、制衣、建筑和以旅游业为代表的服务业的发展，许多新兴产业也推动着柬埔寨经济不断朝多元化发展。

### （一）金融科技与数字化转型助力柬埔寨经济可持续发展

近年来，金融科技的迅猛发展为柬埔寨经济注入了新的活力，促进了债务的可持续性。根据柬埔寨《2023—2028 年金融科技发展政策》，该国致力于推动金融创新与稳定，提升金融包容性。2022 年，柬埔寨数字支付交易量显著增长，电子钱包账户激增，吸引了大量外国投资者的参与。这一趋势不仅为消费者和小微企业提供了便利的金融服务，还通过促进本土企业家的能力提升，推动了劳动力市场的改善。与此同时，柬埔寨设定了到 2023 年实现数字化转型、数字经济占 GDP 比重达到 5%~10% 的目标。通过税收优惠和财政补贴等政策，鼓励企业在信息技术、生物技术和可再生能源等领域进行创新和研发。这些举措与金融科技的发展相辅相成，为柬埔寨的经济转型和可持续发展奠定了坚实基础。

### （二）重视人力资本素质有助于增强经济稳定性

尽管柬埔寨的经济增长迅速，但劳动力素质较低仍然是制约经济持续健康发展的一个重要因素。2023 年，柬埔寨继续增加对基础教育和高等教育的支持，特别是在科技、工程和数学领域，以培养更多符合未来产业发展需要的高技能人才。2023 年，柬埔寨在教育方面投入为 8.2 亿美元，较 2013 年的 2.73 亿美元增加 200%。此外，柬埔寨还推出了多

项职业培训计划，例如，2023 年 11 月，柬埔寨正式启动大型职业技术培训项目，为 150 万名青年提供相关职业技能培训，旨在提高劳动力的技能水平，增加青年就业机会。

### （三）城乡均衡发展促进经济发展

柬埔寨的城乡发展不均衡是一个长期存在的问题。首都金边作为经济、政治和文化中心，吸引了大量的外国直接投资，尤其是在房地产和建筑业。2023 年，金边地区的 GDP 增长率高达 8.5%，远高于全国平均水平。西哈努克省因其港口和旅游资源而成为另一个经济增长点。该省的港口是柬埔寨最大的海港，是国际贸易的重要门户。旅游业的发展得益于该地区美丽的海滩和岛屿，2023 年接待的国际游客数量同比增长了 12%。然而，柬埔寨的东北部地区，如拉达那基里省和蒙多基里省，经济发展相对滞后。长远看，区域经济发展的不平衡对柬埔寨的经济增长潜力、可持续发展动力均有一定影响。

柬埔寨正在采取措施改善道路、电力和水利等农村基础设施，以促进农村经济的发展，挖掘柬埔寨经济发展潜力。根据柬埔寨电力局 (Electricity Authority of Cambodia) 报告，柬埔寨农村电气化率在过去十五年快速增长，从 2007 年的 20.3% 提升到 2022 年的 98.27%。同时，政府也在推动农业现代化，提高农业生产效率和产品附加值，近年来在农业领域投入不断加大。此外，柬埔寨还在努力通过提供更多的教育和医疗资源，改善农村居民的生活质量，减少城乡之间的发展差距。

### （四）经济“去美元化”有助于减少外部风险

柬埔寨经济高度美元化，市场上，美元流通总量达 80% 以上。柬埔寨进出口企业及外国投资者均使用美元，汇率风险小，交易成本低。但高度美元化的经济不仅削弱了本国货币主权，还限制了柬埔寨货币政策有效性，柬埔寨国家银行难以通过调控货币供应量来影响经济。近些年受美元升值影响，柬埔寨本币出现了贬值现象，对柬埔寨本土购



表 3 柬埔寨对外贸易与投资指标 (单位：亿美元)

主要指标 / 年份	2019 <sup>a</sup>	2020 <sup>a</sup>	2021 <sup>a</sup>	2022 <sup>a</sup>	2023 <sup>b</sup>	2024 <sup>b</sup>
经常账户余额	-29.35	-8.81	-108.93	-75.82	5.53	-7.56
商品出口总额	149.86	185.22	195.21	231.79	235.64	255.90
商品进口总额	-222.42	-210.66	-307.26	-320.05	-265.51	-295.63
商品贸易余额	-72.56	-25.44	-112.05	-88.26	-29.86	-39.73
服务贸易收入	60.86	17.67	6.57	23.18	41.88	44.34
服务贸易支出	-32.74	-20.25	-20.90	-27.54	-28.70	-30.60
服务账户余额	28.12	-2.57	-14.32	-4.36	13.18	13.74

资料来源：柬埔寨财政风险报告 (Financial Risk Report : Cambodia)

买力造成直接影响。随着世界地缘政治冲突日趋严峻，未来美元汇率波动将更加频繁。自 2022 年 9 月起，柬埔寨开始通过发行本国货币债券减少对美元的依赖。2023 年 12 月底，瑞尔占全国存款总额的 11.4%。2023 年，柬埔寨国家银行继续采取措施，逐步增加瑞尔在流通中的份额，例如，推出瑞尔数字货币，要求当地银行至少持有 10% 的瑞尔存款并指导企业以瑞尔作为交易货币计价。2023 年，柬埔寨汇率短期内出现波动。为应对瑞尔贬值，9 月 19—29 日，柬埔寨国家银行分 4 次公开拍卖 4000 万美元，以此来缓解季节性因素及国际市场美元升值带来的本币贬值问题。

整体来看，尽管柬埔寨经济发展有许多掣肘，但柬埔寨积极作为，不断培育经济增长引擎，引导经济结构向多元化发展，通过货币政策加强调控，以期实现可持续发展的经济发展。

### 三、外部环境对柬埔寨经济的影响

#### (一) 外贸环境变化可能威胁公共债务的可持续性

柬埔寨的对外贸易在经济发展中至关重要，近年来出口稳步上升，2023 年达到 246 亿美元，主要市场包括欧盟、美国和中国等。然而，自 2022 年年末以来，发达经济体需求放缓导致成衣出口增长减缓，得益于美国的关税豁免，太阳能电池板等电子产品的出口表现较强劲。虽然欧盟撤销了对柬埔寨贸易的优惠政策，但《中柬自由贸易协定》及与韩国的自由贸易协定已生效，并且柬埔寨还计划与其他国家进行自由贸易谈判，可能会调整出口重心。与此同时，全球经济面临多重挑战，包括新冠疫

情后遗症和地缘政治紧张，IMF 预测全球经济增长放缓将对柬埔寨的出口导向型经济造成压力，特别是美国和中国的市场需求变化将直接影响其出口业绩。

#### (二) 保护主义政策和原材料价格波动可能影响柬埔寨的出口收入

近年来，全球贸易保护主义抬头，多国加强了对外来商品的关税和限制，对柬埔寨的出口产生了不利影响。特别是欧盟对柬埔寨实施的“一切除武器外”(EBA) 贸易优惠政策的重新评估，可能导致柬埔寨失去在欧盟市场的部分关税优惠，这将对柬埔寨的服装和鞋类出口产业造成打击。此外，美国与中国之间的贸易摩擦也可能间接影响柬埔寨的供应链，因为很多在柬埔寨生产的商品最终是供应给美国和中国。

国际原材料价格的波动对柬埔寨经济也有显著影响。柬埔寨作为一个农业出口导向型国家，其主要出口产品如大米、橡胶等价格受国际市场影响较大。此外，柬埔寨还需进口大量的石油和工业原材料，国际油价和原材料价格的上涨增加了国内生产成本，对通货膨胀率产生了上行压力。

#### (三) 金融投资不确定性可能影响未来经济增长

国际金融市场的波动对柬埔寨经济具有重要影响。2023 年，由于美联储加息和全球金融市场的不确定性增加，国际资本流动性出现波动，对柬埔寨等新兴市场国家造成了压力。资本外流增加，导致柬埔寨国内金融市场面临流动性紧缩的风险，进而影响到国内投资和消费水平。此外，全球金融

表 4 柬埔寨债务总量指标

债务指标 / 年份	2019 <sup>a</sup>	2020 <sup>a</sup>	2021 <sup>a</sup>	2022 <sup>b</sup>	2023 <sup>b</sup>	2024 <sup>c</sup>
外债 (亿美元)	153.42	175.94	200.50	224.68	232.26	243.77
中长期外债 (亿美元)	118.34	136.91	152.61	175.26	181.93	190.65
公共中长期外债 (亿美元)	75.82	87.89	94.82	100.64	112.67	115.19
私人中长期外债 (亿美元)	42.52	49.02	57.79	74.62	69.26	75.46
负债率 (%)	56.7	68.0	74.4	76.2	74.3	71.7
债务率 (%)	63	74.9	87.0	79.0	75.2	73.3
偿债率 (%)	6.2	6.6	9.4	8.8	10.6	9.6
中长期债务比重 (%)	77.13	77.82	76.11	78.00	78.33	78.21
短期债务比重 (%)	22.25	21.53	22.16	23.26	22.28	20.59

资料来源：柬埔寨财政风险报告 (Financial Risk Report : Cambodia)

市场的波动也影响了柬埔寨的货币政策执行，国家央行为了稳定本币汇率，不得不采取了一系列外汇干预措施。

尽管全球经济面临不确定性，柬埔寨仍然在 2023 年成功吸引了 41.45 亿美元的外国直接投资 (FDI)，较 2022 年的 35.80 亿美元增长了 15.8%。这些投资主要集中在基础设施建设、房地产和旅游业等领域，尤其是来自中国、韩国和日本的资金。然而，全球经济放缓及投资者信心的下降可能会对未来的投资流入产生负面影响，国际投资者对新兴市场的风险评估提高，可能导致资金流入减少，从而影响柬埔寨的经济发展和就业创造。

#### (四) 多元化资金来源有助于增强债务可持续性

柬埔寨主要依靠国际援助来发展经济，政府债务主要为外债 (占比超过 99%)。债务结构方面，柬埔寨主要债权人包括中国、日本和韩国等外国政府及亚行、国际货币基金组织等国际机构，其中中国是柬埔寨最大的债权国。

洪玛奈政府坚持国际准则，维持“大国平衡”战略，“不在大国之间选边站”，不仅将中柬两国关系提质升级，与中方共同推进中柬命运共同体走实走深，还与美欧关系出现缓和。自洪玛奈政府就任以来，美国及其盟友多次派代表团访问柬埔寨。2023 年 9 月，洪玛奈赴美国出席第 78 届联合国大会时，积极与美西方接触，期间美国宣布通过美国国际开发署 (USAID) 恢复美国在柬埔寨 7 月全国大选后暂停的 1800 万美元援助项目。2023 年 2 月，英国皇家海军“斯贝号”战舰抵达柬埔寨云壤海军基地，在时隔 65 年后再次访问柬埔寨。10 月，

柬英双方签署双边政治协商谅解备忘录。2023 年 10 月，由喜力啤酒 (Heineken)、毕马威 (KPMG)、壳牌石油公司 (Shell) 等 25 家大型欧盟龙头企业组成的代表团访问柬埔寨，与洪玛奈就柬埔寨新一届政府实施的自由贸易经济政策及对外投资提供的激励措施开展讨论，并实地考察发掘柬埔寨投资和贸易商机。柬埔寨资金来源渠道日益多元。

整体来看，尽管受全球经济增速放缓、大国博弈、地缘危机及其溢出效应带来的诸多不利影响，柬埔寨在“大国平衡”战略下，开放灵活，一方面继续深化同中国的关系，一方面淡化与美西方的分歧打开外交新局面，或可以给柬埔寨在整体不利的外部环境下带来一些新的机遇。

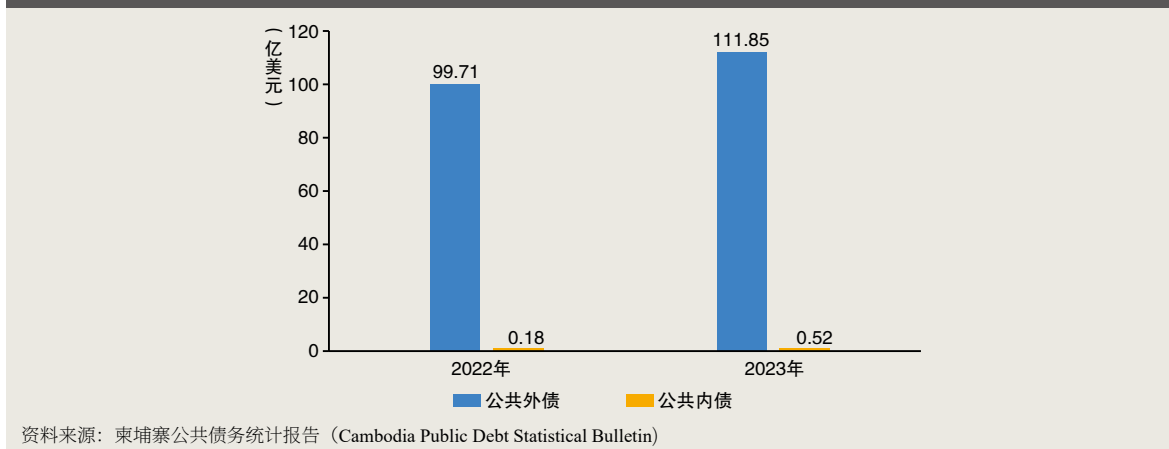
## 四、柬埔寨债务情况

债务对柬埔寨经济增长是把“双刃剑”。一方面，政府和私人部门的借贷活动为基础设施建设和商业扩展提供了必要的资金，这些活动有助于推动经济增长和就业。另一方面，过高的债务水平可能会增加财政压力，限制政府的财政空间，对经济稳定构成威胁。

### (一) 债务总量分析：公共债务适中，但外债占比高，需谨慎管理

与亚洲其他新兴国家公共债务中位数相比，柬埔寨公共债务适中，2023 年为柬埔寨国内生产总值的 35%。2023 年，柬埔寨外债总额为 232.26 亿美元，占国内生产总值的 73%，主要为中长期贷款。2023 年柬埔寨负债率、债务率和偿债率分别为 74.3%、75.2% 和 10.6%，负债率仍高于国际警戒线

图2 柬埔寨公共债务情况



水平（20%），债务率和偿债率均低于国际警戒线水平（分别为 100% 和 25%）。柬埔寨公共债务分为公共外债和国内债务，外债主要来源于国际金融机构和双边合作伙伴的贷款，国内债务则主要由政府发行的国债和其他政府债券构成。

根据柬埔寨财经部统计，按当前柬埔寨对外举债金额测算，2029 年为柬埔寨还款高峰期，届时年还款金额约 7.64 亿美元，其中偿还本金 6.84 亿美元，利息 0.80 亿美元。

### （二）债务结构分析：债权人结构多样化有助于风险控制

从债权人结构来看，双边债权人占其外债总量的 60.63%，多边债权人占比 39.37%，其中前两大双边债权人分别为中国和日本；前两大多边债权人分别为亚洲开发银行（ADB）和世界银行（WB）。从债务币种来看，美元总量最大，占其外债总额的 43.54%，其次为 SDR，占比 18.15%，排名第三的为人民币，占比 10.67%。从贷款投放领域看，主要集中在交通、能源、灌溉、供水、教育、其他基础设施等民生领域，这六大领域占 2023 年投放总量的 71.99%。

### （三）债务管理策略：柬埔寨实施的债务管理策略有助于债务可持续性

柬埔寨已经实施了一系列债务管理策略，以确保不出现债务危机。这些策略包括发展国内债券市场，以减少对外部债务的依赖；优化债务结构，以

延长债务期限和降低债务成本；加强债务透明度和管理能力；加强金融机构的风险管理和消费者保护，以防范系统性金融风险。此外，柬埔寨还积极与国际金融机构合作，利用这些机构的技术援助和政策建议来提高债务管理的效率和效果。

## 五、影响柬埔寨债务可持续的不利因素

### （一）外债快速增长

柬埔寨的外债在过去五年中逐年上升，从 2019 年的 153.42 亿美元增至 2024 年的 243.77 亿美元，年均增长率达 9.70%。这一增长速度超过了 GDP 和财政收入的增速，债务水平的快速上升可能会对其可持续性构成威胁。

### （二）私人债务与经济结构脆弱性

柬埔寨的私人部门负债占 GDP 的 160%，远高于其他同规模经济体。由于房地产行业复苏乏力和利率攀升，2023 年不良贷款率从 3.1% 上升至 4.6%。高负债率和违约风险使得私人部门的财务健康状况堪忧，一旦出现大规模违约，将对银行系统及整体经济造成严重冲击。此外，柬埔寨的外向型经济结构，使其在全球经济波动中显得尤为脆弱。

### （三）全球经济形势与 ESG 因素

全球经济的不确定性对柬埔寨债务可持续性构成挑战。贸易紧张局势加剧、主要经济体增长放缓等因素可能影响柬埔寨的出口和外国直接投资流

表5 柬埔寨债务结构

公共外债余额 (按债权人, 单位: 亿美元)	2022	2023
总额	99.71	118.55
1. 双边	67.37	71.88
- 中国	40.02	41.14
- 日本	10.78	12.57
- 韩国	4.82	5.76
- 法国	4.74	5.33
- 其他	7.01	7.08
2. 多边	32.34	39.97
- 亚洲开发银行 (ADB)	20.51	23.61
- 世界银行 (WB)	9.34	13.20
- 国家农业发展基金会 (IFAD)	1.30	1.43
- 欧洲投资银行 (EIB)	0.85	1.04
- 其他	0.34	0.69
3. 币种		
- 美元	44.05	51.62
- SDR	21.18	21.52
- 人民币	12.31	12.65
- 日元	10.78	12.57
- 欧元	6.82	7.77
- 其他	4.57	5.73

资料来源：柬埔寨公共债务统计报告 (Cambodia Public Debt Statistical Bulletin)

入，从而削弱其经济增长和偿债能力。同时，环境、社会和治理（ESG）因素日益受到国际投资者关注。柬埔寨在这些领域的表现可能影响其吸引外资和融资的能力，进而影响其公共债务的可持续性。

#### （四）汇率波动对债务管理构成挑战

柬埔寨经济高度美元化，美元在流通中占比超过80%，这使得本国货币瑞尔的主权受到限制。2023年，美元兑瑞尔汇率保持在4085左右，虽然9月美联储将联邦基金利率的目标区间下调50个基点，但当前利率仍处于历史较高水平，债务负担较重。叠加地缘政治不确定性加剧，未来汇率波动将更加频繁，对柬埔寨债务管理带来一定挑战。

## 六、结论及启示

根据柬埔寨“五角战略”，柬埔寨在推动经济发展方面采取了一系列政策措施。政府致力于改善营商环境，简化企业注册和税收流程，吸引更多外国投资。此外，政府还推动了一系列基础设施项目，包括道路、桥梁和电力设施的建设，以促进区域连接和经济一体化。柬埔寨还计划进一步开放市场，特别是在“一带一路”倡议框架下，

加强与国际经济体的合作。同时，政府也意识到需要在教育和技能培训上加大投入，提高劳动力的生产力，以适应未来经济的需求。整体来看，柬埔寨经济整体向好，但上行压力增大。基于上述考虑，我们有以下判断。

第一，短期内柬埔寨公共债务违约风险较低。近年来，柬埔寨经济持续增长，外部环境相对稳定，为其经济发展创造了良好条件。政府在债务管理方面采取了一系列有效措施，包括制定详细的债务计划、发展国内债券市场、优化债务结构等。这些措施不仅提高了债务管理的效率，也增强了市场对柬埔寨债务可持续性的信心。值得注意的是，柬埔寨债务主要用于基础设施和教育等关键领域的投资，这些投资有助于提升国家的长期经济增长潜力，从而间接提高了债务的可持续性。然而，尽管短期内违约风险较低，但仍需关注私人部门高负债率所带来的潜在风险。一旦私人部门出现大规模违约，将可能引发连锁反应，影响整体经济稳定。因此，政府需继续关注宏观经济数据，并采取预防措施，以确保在发展过程中保持经济的韧性。

第二，从行业投入看，未来中资机构应重点关注电力能源和教育领域的投入。电力能源是工业基础，相对其他基础设施领域，见效快、经济效益





好，有利于增强柬埔寨经济造血能力。而在教育领域的投入，虽不产生直接经济效益，但通过技术、文化理念的输出，不仅能够提高劳动者文化水平，进而提高其生产效率，还可以增强我中资机构乃至我国在柬埔寨的软实力，为中资机构在柬埔寨深耕发展打下坚实基础。

第三，从债务管理角度看，中资金融机构应积极搭建与柬埔寨互动的平台，分享中国在债务管理方面的经验。这不仅可以帮助柬埔寨优化其债务管理策略，还能提升政策设计和实施的质量与效率。通过提供相关咨询服务，中资机构可以协助柬埔寨在制定和调整财政政策时，更加注重可持续性与透明度。此外，中资机构还可以通过参与基础设施项目融资，进一步增强与柬埔寨的合作关系。这种合作不仅能促进柬埔寨的经济发展，也将为中资机构在当地市场的长期发展创造更有利的条件。在当前全球经济不确定性加大的背景下，加强与柬埔寨的沟通与协作，将有助于双方共同应对潜在风险，实现双赢。

**参考文献：**

[1] 梁薇. 柬埔寨 2023 年回顾与 2024 年展望 [J]. 东南亚纵横, 2024 (2) : 92-110  
 [2] 戎梅、王永中. 主权债务可持续性：一个文献综述 [R]. 中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室, Working Paper No.201506, 2015

[3] 中国银行研究院课题组. 本轮发展中国家主权外债危机的形成机制与我国风险应对 [J]. 国际金融, 2024 (4) : 19-26  
 [4] 中新传媒. 时隔 7 年，柬埔寨再度修改《反洗钱和恐怖融资法》 [EB/OL]. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1664159432915035244&wfr=spider&for=pc>  
 [5] International Monetary Fund. Cambodia[R]. IMF Country Report No.21/260, 2021  
 [6] International Monetary Fund. Challenges to Sustaining Growth and Disinflation[R]. Asia and Pacific Regional Economic Outlook, 2023  
 [7] International Monetary Fund. Climate Crossroads: Fiscal Policies in a Warming World[R]. Fiscal Monitor, 2023  
 [8] International Monetary Fund. Financial and Climate Policies for a High-Interest-Rate Era[R]. Financial Stability Report, 2023  
 [9] International Monetary Fund. Navigating Global Divergences[R]. World Economic Outlook, 2023  
 [10] Economist Intelligence. Financial Risk Report: Cambodia [R]. 2024

(责任编辑：冯天真)