

科威特国信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i

长期本币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

本次评级时间

2018年12月6日

主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP (亿美元)	1,206.84	1,108.73	1,146.06	1,626.95	1,741.79
实际 GDP 增速 (%)	-3.34	2.20	-1.00	0.62	0.37
CPI 增幅 (%)	1.51	3.48	3.68	3.13	2.70
失业率 (%)	1.13	1.13	1.13	1.72	1.90
人均 GDP (美元)	27,393.91	25,868.68	27,036.14	40,278.05	44,754.34
财政盈余/GDP (%)	6.65	0.63	5.59	22.36	34.11
政府债务总额/GDP (%)	20.58	9.88	4.65	3.43	3.09
财政收入/政府债务 (%)	282.31	540.19	1,289.46	1,943.67	2,337.33
外债总额/GDP (%)	40.66	34.12	31.21	21.16	20.41
CAR/外债总额 (%)	169.25	188.60	219.19	369.45	384.09
外汇储备/外债总额 (%)	68.47	82.02	79.05	93.27	82.55

注: 1、实际 GDP 增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;
2、财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值;
3、政府债务为一般政府债务总额;
4、CAR 为经常账户收入;
5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师:

胡前方 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对科威特国(以下简称“科威特”)的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级 AA_i。该评级结果表示科威特信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强, 基本不会受到可预见的不利情况的影响。

科威特是一个世袭君主制国家, 萨巴赫家族世袭埃米尔, 王室内部对王位继承问题的对抗、议会中反对派占多数等问题为政治稳定性带来一定隐患, 但强大的军事和经济实力使得政府拥有基本维稳能力, 国内政局保持相对稳定; 科威特经济结构单一, 以石油、天然气为经济的主要支柱, 因此油价的大幅下滑对其政府收入、经常账户收入以及外汇储备等方面均造成了显著负面影响, 但是科威特依赖油价繁荣时期积累的财富, 依然保持了财政盈余状况, 且财政收入对政府债务保障能力仍处在较高水平; 同时, 科威特总外债规模较小, 经常账户平衡方面因近期油价的小幅回升摆脱赤字恢复盈余, 且经常账户收入对外债的保障能力很强。值得一提的是, 科威特主权财富基金规模庞大, 为科威特债务偿还和主权信用均提供了强大支撑。

优势

- 人均 GDP 水平较高, 经济发达, 失业率偏低, 通胀温和;
- 银行业监管趋严, 资本充足率较高, 不良率保持在较低水平;
- 政府债务较低, 财政收入对政府债务保障能力很强;
- 外债水平较低, 主权财富基金庞大, 外汇储备和经常账户收入对外债保障能很强。

关注

- 经济结构单一, 易受国际油价波动影响;
- 私营部门就业高度依赖外籍人口;
- 议会中反对派席位过多, 府院之争下存在随时解散的可能;
- 世袭制下, 政府治理水平不高, 竞争力水平也连续下滑。

一、国家概况

科威特国（以下简称“科威特”），位于阿拉伯湾西北岸，与沙特阿拉伯和伊拉克相邻，同伊朗隔海相望。海岸线长 290 公里，有布比延、法拉卡等 9 个岛屿，水域面积 5,625 平方公里，国土面积 1.78 万平方公里。科威特地属沙漠气候，绝大部分国土为沙漠，地势较平坦，境内无山川、河流和湖泊，低下淡水贫乏。夏季长且干燥，冬季短且湿润多雨。2017 年，全国人口约 413.65 万人，其中科威特籍约占总人口的 30%，其余 70% 为外籍人口。阿拉伯语为官方语言，通用英语。国内 95% 的居民信奉伊斯兰教，其中 70% 属于逊尼派。

科威特全国划分为 6 个行政省：首都省、哈瓦里省、艾哈迈迪省、贾哈拉省、法尔瓦尼亚省和大穆巴拉克省。省级行政单位隶属于内政部管辖；区是科威特最基层的行政单位，全国共划分 25 个区。首都科威特城是全国政治、经济、文化中心和重要港口。科威特是石油输出国组织（OPEC）的创始成员之一，石油和天然气储量丰富，现已探明的石油储量为 1,049 亿桶，占全世界储量的 10%，居世界第 5 位。天然气储量为 1.78 万亿立方米，占世界储量的 1.1%，居世界第 19 位。

科威特是海合会的重要成员，致力于维护阿拉伯国家团结和海湾合作委员会国家的协调合作，以维护海湾地区安全稳定。1990 年海湾战争后，科威特同美国等西方国家关系更加密切，境内一直有美军驻扎。同时，科威特高度重视同其他大国关系，积极地发展同中国等亚洲国家的合作。科威特是联合国、阿拉伯国家联盟、海湾合作委员会等国际和地区组织成员国，迄今已同 120 个国家建立外交关系。

二、国家治理

尽管王室内部对王位继承问题的对抗、国会反对派占多数等问题可能为政治稳定带来一定隐患，但萨巴赫家族世袭埃米尔，强大的军事力量为国内政局提供了稳定保障

科威特实行君主世袭制，埃米尔为国家元首兼武装部队最高统帅。萨巴赫家族世袭埃米尔，一般来说，王位由萨巴赫家族内贾比尔和萨利姆两支轮流继承。现任埃米尔萨巴赫的继任是萨利姆支在原王储谢赫萨阿德·阿卜杜拉·萨利姆·萨巴赫因身体状况无法担任埃米尔被迫退位的情况下做出的妥协，打破了萨巴赫家族两分支之间的平衡，两分支间关于王位继承并未达成一致，王室内部在王位继承问题上的对抗将对政局稳定产生持续影响。

科威特实行一院制议会，议会由 50 名全国选举产

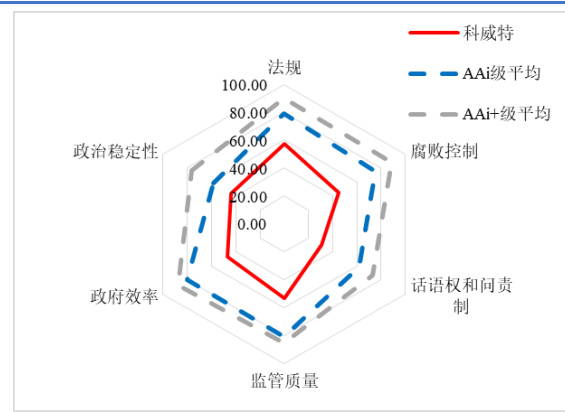
生的议员和现任内阁大臣组成，每届任期 4 年；政府由首相和内阁大臣组成，首相由埃米尔任免，内阁大臣根据首相提名并由埃米尔任免。最近一次国会选举在 2016 年 11 月举行，此次选举是由埃米尔提前解散议会发起的。反对派赢得 50 名议员中的 24 个席位，并持续在多个问题上与政府意见无法达成一致，因此不排除萨巴赫在下一届选举（计划 2020 年举行）前随时再次解散议会的可能性。

尽管当前反对派势力为科威特政治局带来一定的负面影响，政府效率下滑，但是科威特国内政治权利集中，本身强大的军事力量为维持国内政治局势稳定提供了保障。地缘政治方面，科威特当前在卡塔尔断交风波中一直保持中立。外交方面更注重与美国、中国等大国关系，在地区事务方面一直以缓和地区冲突为宗旨，尽管海湾地区近期局势动荡，但对科威特的影响估计有限。整体来看，科威特国内政治局势存在不稳定因素，但政府拥有维持基本稳定的能力，短期内出现动荡的可能性不大。地区的动荡局势对科威特有一定影响，但料想有限。

科威特政府治理指数水平不高，高度集中的政治权利制约了政府的整体治理能力

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，科威特政府治理指数水平不高，2017 年科威特各项治理能力指标百分比排名均值为 46.12，较上年（45.96）小幅上升。国家治理能力的六个分项中，除了腐败控制有明显下降，政府效率小幅下降外，其他分项均有上升表现。与 AAi 级和 AAi+ 级国家平均水平相比，科威特国家治理能力明显较低。

图 1：2017 年科威特国家治理能力



数据来源：世界银行

三、宏观经济政策与表现

石油、天然气工业是经济的主要支柱，经济结构单一，易受国际油价波动影响；消费是拉动

经济增长的主动动力

石油、天然气工业是科威特国民经济的主要支柱，经济高度依赖于石油和天然气工业，产值占到全部 GDP 的 50% 以上，产业结构相对单一。工业以石油开采、炼化和石油化工为主，科威特石油公司是世界十大石油公司之一；科威特原油公司负责国内石油生产，是世界第七大石油公司。依赖原油和天然气资源的经济结构导致科威特对国际原油市场敏感度较高。近年来，受油价下跌影响，科威特经济增速持续放缓，2015 年科威特经济一度陷入衰退，尽管 2016 年随着油价小幅上升实现了 2.20% 的增长，但 2017 年再度陷入衰退。

2017 年科威特 GDP 总量为 364.34 亿第纳尔（约 1,206.84 亿美元），实际 GDP 增速为 -3.34%，陷入经济衰退。消费是拉动经济增长的主要动力，但净出口严重拖累经济增速。2017 年，扣除通胀影响后（以 2010 年不变价格计价），私人消费实际同比增长 2.95%，约占 GDP 的 43.46%，较上年下降 1.77 个百分点，对经济增长贡献 0.9 个百分点；政府消费实际同比增长 4.01%，约占 GDP 的 25.14%，较上年消费下降 0.57 个百分点，对经济增长贡献了 0.7 个百分点；得益于政府在工程项目上的大力投入，固定资产投资实际同比增长 5.24%，约占 GDP 的 29.73%，较上年减少 0.78 个百分点，对经济增长贡献了 1.1 个百分点，成为消费之后拉动经济增长的最大动力；另一方面，2017 年出口实际同比下滑 3.26%，进口实际同比增长 11.45%，净出口总额约占 GDP 的 2.26%，拖累经济增速 6.22 个百分点。

2018 年以来，得益于高水平的消费者信心指数、就业率回升以及油价小幅上涨带来的经济复苏，科威特消费支出增长稳健。随着海湾国家集体征税政策的实施，科威特政府收入有望进一步走强，预计 2018 年科威特经济将走出衰退实现小幅增长。

近十年来，与 AA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平相比，科威特经济平均增速明显下滑，GDP 实际增速十年均值（-0.23%）明显低于 AA_i 级（2.21%）和 AA_i+ 级（2.24%）

表 1：2013~2017 年科威特宏观经济表现

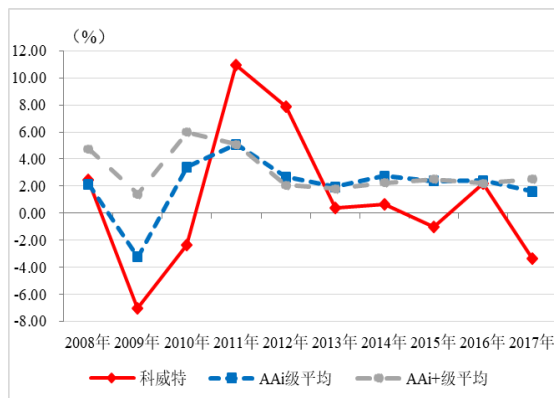
	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP (亿第纳尔)	364.34	335.07	344.73	462.85	493.92
GDP (亿美元)	1,206.84	1,108.73	1,146.06	1,626.95	1,741.79
实际 GDP 增速 (%)	-3.34	2.20	-1.00	0.62	0.37
CPI 增幅 (%)	1.51	3.48	3.68	3.13	2.70
失业率 (%)	1.13	1.13	1.13	1.72	1.90

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

国家平均水平；同时，科威特经济增速波动性较高，稳定性较差，十年经济增长波动率（2.07%）也高于 AA_i 级（0.45%）和 AA_i+ 级（0.28%）国家平均水平。

图 2：科威特近 10 年实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

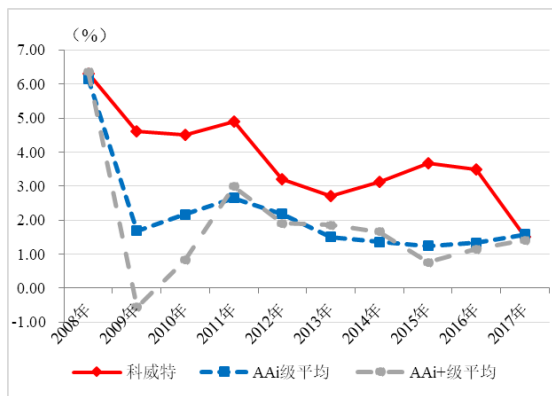
政府对食品实行补贴政策，物价水平保持相对平稳，通货膨胀率保持在温和状态；2017 年经济衰退形势导致居民消费意愿不高，物价增速明显放缓，预计 2018 年物价增速仍然乏力

科威特国内农牧业资源有限，近五年来农业产值在 GDP 的比重不超过 0.5%，蔬菜和水果基本依靠进口，因此商品价格因产地不同价格差异较大。随着进口成本的上升，科威特国内物价水平曾一度受到通货膨胀困扰，2008 年 CPI 增速达到 6.30%。为平抑通货膨胀的影响，政府自 2008 年开始对居民实施生活补贴。由于政府对食品的补贴政策，科威特基本生活食品支出占收入比重低于其他日用品支出比重，国内 CPI 增速逐步进入相对稳定阶段，平均通胀率逐步维持在 3.5% 左右。但进入 2017 年，在经济增长乏力的背景下，国内居民需求下滑，房屋和通讯价格明显下滑，物价增长疲软，CPI 增速为 1.51%，较上年下降 1.98 个百分点，但整体物价水平处在相对温和状况。

根据科威特中央统计局数据，2018 年 10 月份以来，科威特 CPI 指数上升至 112.9，年度同比增长率约为 0.62%，服装和房屋价格持续下滑，居民消费意愿不高，物价增长疲软，预计 2018 年科威特全年通货膨胀率不超过 1.0%，物价增长仍然乏力。

近十年，科威特平均通胀水平（2.90%）比 AA_i 级（1.40%）和 AA_i+ 级（1.37%）国家平均水平偏高，但物价增速整体处在温和状态；但是从物价的波动性来看，科威特 CPI 增速十年波动率（0.86%）较 AA_i 级（0.14%）和 AA_i+ 级国家（0.43%）的平均水平偏高。

图 3: 科威特近 10 年 CPI 增长率



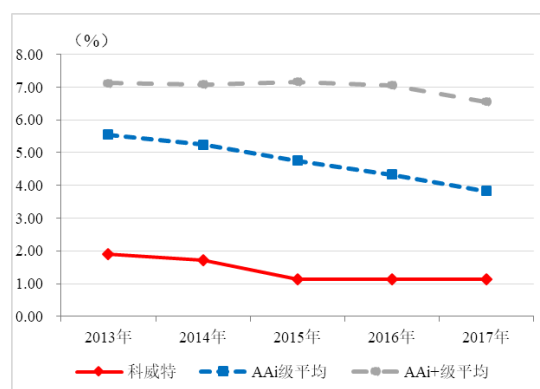
数据来源: IMF

失业率保持稳定较低水平, 居民就业普遍倾向于公共部门, 私营部门对外籍人口依赖度较高

近年来, 科威特社会失业率保持在 2.0% 以下, 科威特社会失业率较低, 就业市场基本保持稳定。科威特本国国籍人口就业偏向于公共部门。据统计, 2017 年公共部门就业人口中, 73.71% 为科威特籍, 其余 26.29% 来自于外籍人口。同时, 根据科威特劳动局报告称, 58% 的失业科威特籍人口宁愿等待公共部门职位也不愿意去私营部门就业。私营部门大约 95% 的劳动力来自于外籍人口, 私营部门对外籍人口依赖度极高。导致这一问题的关键除了固有的偏见外, 主要在于公共部门的高福利和相对轻松的工作环境。近年来, 在政府发展多元经济过程中, 政府积极鼓励私营部门就业, 但是实际收效甚微。中长期来看, 私营部门长期依赖外籍人口的现状无法改变。

随着公共部门就业的饱和和人口的不断增长, 预计未来科威特失业率将呈现上升趋势。与 AAi 级和 AAi+ 级国家平均水平相比, 科威特社会失业率较低。

图 4: 2013~2017 年科威特失业率



数据来源: IMF

四、结构特征

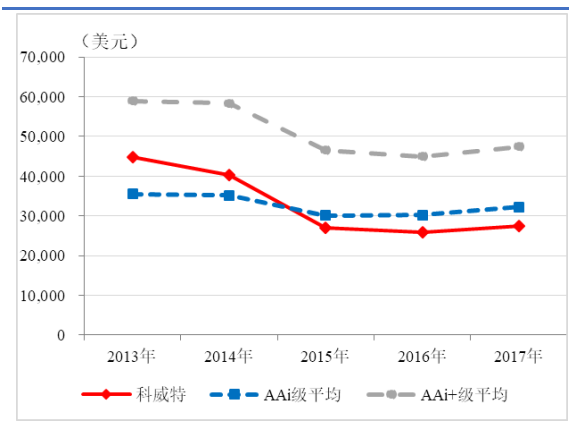
人均 GDP 仍处在较高水平, 经济保持发达水平, 全球竞争力水平排名近两年连续下滑

尽管由于油价下跌、经济衰退以及人口增长等因素影响, 科威特人均 GDP 在 2015 年大幅下滑, 人均 GDP 由 4 万多美元水平腰斩至 2 万多美元, 但得益于本身较高的经济规模, 人均 GDP 仍保持在较高水平, 近五年人均 GDP 均值达到 33,066.22 美元。2017 年科威特人均 GDP 达到 27,393.91 美元, 较上年 (25,868.68 美元) 增长了 5.90%, 在海湾六国中排名第三, 仅次于卡塔尔 (61,024.77 美元) 和阿联酋 (37,732.66 美元), 全球排名第三十三位。与同级别 AAi 级国家平均水平相比, 科威特人均 GDP 与之基本持平, 但与高级别 AAi+ 级国家平均水平相比, 科威特人均 GDP 水平偏低。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》, 2017 年科威特的全球竞争力指数为 4.43, 在全球 137 个经济体中排名第 52 位, 较 2016 年大幅下降了 14 个名次, 这已经是科威特连续第二年排名下滑 (2016 年排名由 2015 年的 34 位下滑至 38 位), 也是 6 年来排名最低的一次。根据报告, 此次科威特排名的倒退, 主要是受其“宏观经济环境”指标和“技术就绪程度”等指标下降的影响。由于石油和天然气价格依然偏低, 科威特财政余额去年出现赤字, 且债务有所增加。政府官僚机构效率低下、贪污腐败及限制性的劳工法规是影响科威特营商环境的主要障碍。同时报告建议, 为应对持续低油价带来的挑战, 科威特应当通过投资于高等教育和培训以及创造一个更具包容性且高效的劳动力市场来提高其创新能力。

在世界银行发布的《营商环境报告》中, 2017 年科威特在营商环境便利度方面在全球 190 个经济体中排名第 102 位。科威特整体营商环境排名并不高, 但近期政府在法制健全和吸引外国投资方面做出了较大的努力, 预计未来科威特在营商便利度方面有上升的空间。

图 5：2013~2017 年科威特人均 GDP



数据来源:IMF

工业和服务业发达，农业基本靠进口；近年来，政府强调多元化发展，鼓励私营部门参与经济活动，非油气行业发展初显成效

科威特国民议会于 2015 年通过了《2015/16-2019/20 年发展规划》，着力将科威特打造成地区贸易和金融中心，主要目标是解决经济、住房和人口失衡等一系列结构性问题。为改善经济对油气产业的高度依赖，政府积极出台了多项措施支持经济多元化发展，鼓励私营部门参与经济活动。一方面，政府提出发展北部地区计划，加大对基础设施工程的投入，预计创造 20 万个就业岗位，为经济提供增长动力；另一方面，促进消费增长，全国提供免费 WI-FI 服务，加大对旅游产业投入，改善营商环境，投资和和消费者信心上升明显。根据科威特国民银行发布的国家经济报告显示，2017 年科威特非石油经济增长 3.30%，增速明显高于 2016 年的 2%。2017 年油气产业对 GDP 贡献率由上一年的 57.6% 下降至 55.3%。经济多元化发展初见成效。

从产业结构来看，工业和服务业是科威特经济的重要构成，而农业产值极低。2017 年科威特第一产业占 GDP 比值仅为 0.40%，较上年小幅上升 0.03 个百分点；第二产业占 GDP 比值为 58.2%，受油价低迷影响，较上年下降了 2.08 个百分点；第三产业占 GDP 比值为 41.4%，较上年增长 2.05 个百分点。尽管近年来政府重视农业，大力发展无土培植，但农牧产品主要依靠进口。工业以石油开采、冶炼和石油化工为主，石油收入占政府总收入的 90% 左右。服务业是非油气经济的重要组成部分，服务业收入约占据非石油收入的一半，服务业的稳步增长是经济多元化发展的重要成果。

银行业监管趋严，整体资本充足率较高，不良率保持在较低水平，随着油价的小幅回升，银行业整体盈利能力有望企稳回升

科威特央行和资本市场管理局（Capital Markets Authority）共同负责金融机构的监管。科威特银行业在 2016 年引入巴塞尔 III 资本监管要求。目前科威特中央银行对境内的银行要求资本充足率不低于 18%，监管要求较为严格。2017 年银行业资本充足率达到 18.45%，较上年小幅下降 0.14 个百分点，但仍高于央行监管要求，资本较为充足；银行业整体资产质量较高，近五年不良贷款率持续下降，2017 年银行业不良贷款率为 1.29%，较上年进一步下降 0.27 个百分点。随着油价的小幅回升，银行业外部资产总额和流动性均有所上升，2017 年银行业 ROA 和 ROE 分别较上年上升 0.13 和 0.99 个百分点，达到 1.29% 和 10.32%，银行业整体盈利能力有所上升。

与此同时，科威特银行业也面临一定的下行风险，主要原因是银行对房地产、股市等周期性行业的风险敞口较大。尽管由于油价暴跌导致科威特国内房地产活动低迷，但由于油价小幅上升，加之科威特在摩根士丹利资本国际前沿市场指数（MSCI Frontier Markets Index）中权重上升，股市在 2018 年 9 月前有所回升，但当前来看，银行业下行风险相对可控。

五、公共财政实力

以石油收入为主的财政收入随着油价下跌而持续下滑，但常年高盈余状况下，财政支出相对较低，当前财政仍然保持盈余状态

科威特政府财政收入主要来源于石油产业收入，石油产业对财政收入贡献超过 90%。但随着国际油价的下滑，政府财政收入较油价下跌前大幅减少，政府财政盈余大幅下滑。2013 年财政盈余与 GDP 比值约为 34.11%，但随着油价大幅下跌，2016 年财政盈余占 GDP 比值仅为 0.63%，为近五年来最低水平。2017 年随着油价的小幅回调，当年财政收入达到 211.73 亿第纳尔，较上一年同比增长 18.34%，财政收入与 GDP 的比值达到 58.11%，较上一年（53.40%）上升 4.72 个百分点；2017 年财政支出约 187.52 亿第纳尔，较上年同比增长 6.06%，财政支出与 GDP 比值为 51.47%，较上一年（52.77%）小幅下降 1.30 个百分点；整体来看，2017 年财政盈余较上一年上升 6.02 个百分点，达到 6.65%，财政盈余随着油价回调而呈现扩大优势。

根据海合会成员达成的统一增值税协议，各国成员将于 2018 年起统一增收 5% 的增值税，目前科威特暂时未公布具体实行时间，一旦实行科威特财政收入将得到进一步加固。另一方面，科威特财政改革计划并不顺利，政府和议会之间的分歧会为改革持续带来阻力。预计随

着 2018 年油价的小幅回升，科威特财政盈余状况仍将持续向好。

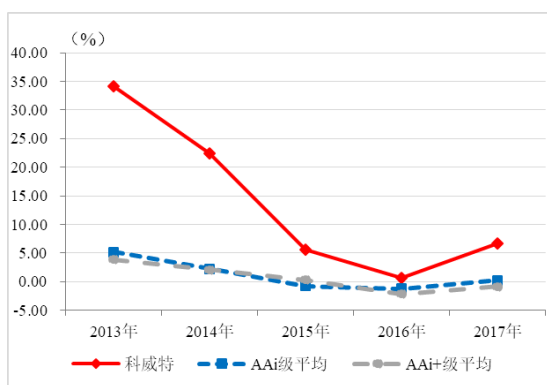
与 AA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平相比，尽管科威特近年来财政盈余持续下滑，但整体财政盈余状况仍明显好于 AA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平（如图 6 所示）。

表 2：2013~2017 科威特政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入 (亿第纳尔)	211.73	178.91	206.83	308.46	356.91
财政收入/GDP (%)	58.11	53.40	60.00	66.64	72.26
财政支出 (亿第纳尔)	187.52	176.81	187.55	204.96	188.41
财政支出/GDP (%)	51.47	52.77	54.41	44.28	38.15
财政盈余 (亿第纳尔)	24.21	2.10	19.28	103.50	168.50
财政盈余/GDP (%)	6.65	0.63	5.59	22.36	34.11

数据来源：IMF

图 6：2013~2017 年科威特财政盈余/GDP



数据来源:IMF

政府债务水平近年来有上升趋势，但整体规模较小，财政收入对政府债务覆盖能力较强，政府基本不存在债务偿还压力

尽管因油价下跌导致科威特政府债务水平所有上升，但整体债务规模仍处在较低水平。2017 年科威特政府债务总额约 75.00 亿第纳尔，较上一年水平（33.12 亿第纳尔）大幅上涨 126.45%，占 GDP 比值也由上一年的 9.88% 大幅上升至 20.58%。但整体来看，科威特政府债务规模仍处在较低水平，且政府基本没有债务利息支出压力。

从财政收入对债务的保障能力来看，尽管近年来科威特财政收入大幅下滑，债务水平攀升，财政收入对政府债务的覆盖能力也面临了大幅下滑，2017 年财政收入与政府债务比值由上一年的 540.19% 下降至 282.31%，但财政收入对政府债务的保障水平仍处在相当高的水平，政府基本没有债务偿还压力。

与此同时，科威特政府主权财富基金规模庞大，2017 年规模估计超过 5,900 亿美元，从这一点来看，当前科威特政府基本不存在债务偿还压力。

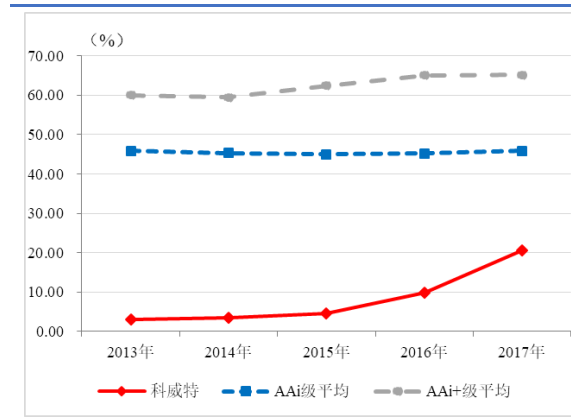
与同级别 AA_i 级和高一级别的 AA_i+ 级国家平均水平相比，科威特政府债务占 GDP 比值近年有上升趋势，但仍明显低于 AA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平，政府债务压力很小。

表 3：2013~2017 年科威特一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (亿第纳尔)	75.00	33.12	16.04	15.87	15.27
政府债务总额/GDP (%)	20.58	9.88	4.65	3.43	3.09
财政收入/政府债务 (%)	282.31	540.19	1,289.46	1,943.67	2,337.33

数据来源：IMF

图 7：2013~2017 年科威特政府债务占 GDP 比重



数据来源：IMF

六、外部融资实力

石油及相关产品是科威特出口的主要部分，近年来经常账户因油价下跌大幅下滑，国际油价走势对其外部贸易产生直接影响

科威特主要出口商品为石油等燃料及矿产品、化学制品、塑料及橡胶制品、交通运输设备、珠宝首饰等；主要进口商品为机械及电器产品、金属制品、车辆及其部件、化学制品、服务纺织品等。主要进口国为中国、美国、阿联酋、日本和德国；主要出口国为韩国、中国、印度、日本。科威特进出口商品中石油及相关产品占比约为 90%，尽管在经济多元化发展的策略下，非油产品进出口额也有一定上涨，但是石油及相关产品仍然是科威特进出口的主要部分。科威特经常账户依靠石油出口常年保持盈余状态。而随着油价下滑，科威特出口以及经常账户也面临大幅下滑。

油价下滑导致科威特近五年贸易出口总额连续下

滑。与 2013 年油价繁荣期相比，2017 年尽管因油价小幅回调出口总额较上一年增加 15.93%，达到 604.54 亿美元，但仍不足 2013 年出口总额（1,219.25 亿美元）的一半，出口额几近腰斩。2017 年，科威特贸易进口总额为 577.27 亿美元，较上年同比增长 9.10%，进出口贸易摆脱 2016 年赤字，实现顺差 27.27 亿美元。2018 年二季度，科威特实现进口 164.40 亿美元，较上季度下滑 1.56%，出口 224.78 亿美元，较上季度同比增长 9.52%，二季度实现顺差 60.38 亿美元，较一季度增长 55.15%。油价的小幅回升将持续加温科威特出口优势。国际油价走势对科威特外贸活动产生直接影响。

科威特经常账户盈余水平也随着油价的下跌经历了过山车般的下滑阶段。2013 年科威特经常账户盈余占 GDP 比值超过 40%，但自从油价下跌开始，这一比值连续下滑，2016 年经常账户由盈余转为赤字，当年赤字率为 4.56%，为科威特近年来唯一赤字。为逆转赤字，科威特于 2016 年末重启了中立区联营油田的生产，同时 2017 年油价表现小幅上涨，当年经常账户收入实现 830.49 亿美元，较上年同比增长 16.41%，经常账户转为小幅盈余，经常账户盈余与 GDP 比值达到 5.91%。

与 AA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平相比，尽管科威特经常账户平衡与 GDP 比值近年来持续恶化，但整体仍然处在较高水平。

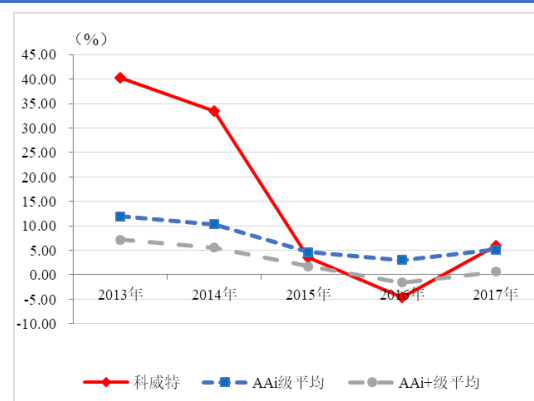
国际投资净头寸方面，由于科威特对外直接投资和证券类投资以及储备资产规模始终高于其吸引的外部投资总额，其国际投资净头寸常年为正。截至 2017 年年底，科威特国际投资净资产为 430.26 亿美元，相当于 GDP 比重为 35.65%，较上年大幅减少 72.48 个百分点，主要是一般政府资产大幅减少所致，这与科威特近年来大举开展项目工程和基础建设支出有关。科威特整体国际投资继续处于净资产状态。

表 4：2013~2017 科威特经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口总额 (亿美元)	577.27	529.10	511.39	511.71	465.80
出口总额 (亿美元)	604.54	521.46	613.91	1,110.60	1,219.25
贸易差额 (亿美元)	27.27	-7.65	102.52	598.88	753.44
经常账户收入 (亿美元)	830.49	713.45	783.88	1,272.08	1,365.76
经常账户余额 (亿美元)	71.27	-50.56	40.16	544.13	702.06
经常账户余额/GDP (%)	5.91	-4.56	3.50	33.45	40.31
国际投资净头寸 (亿美元)	430.26	1,198.93	1,095.96	1,168.26	1,243.15
国际投资净头寸/GDP (%)	35.65	108.14	95.63	71.81	71.37

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年科威特经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

外债规模近年来呈现逐步攀升趋势，但整体规模仍然不高

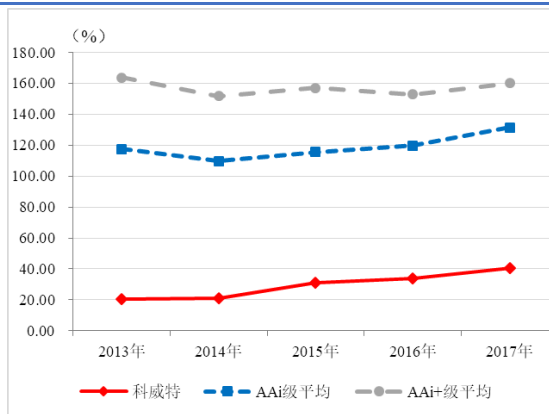
科威特常年外债水平较低。近年来，尽管因为油价下跌，经济增速下滑等原因造成外债水平呈现上升趋势，但是整体外债规模仍需处在较低水平。2017 年科威特总外债约 490.70 亿美元，较上年（378.27 亿美元）增长 29.72%，约占 GDP 比值为 40.66%，较上年上升 6.54 个百分点。从债务期限来看，外债中短期外债占比约为 45.69%，短期债务占比较高。与 AA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平相比，科威特外债占比明显较低。

表 5：2013~2017 科威特外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	490.70	378.29	357.63	344.32	355.58
外债总额/GDP (%)	40.66	34.12	31.21	21.16	20.41

数据来源: IMF

图 9：2013~2017 年科威特外债占 GDP 比重



数据来源: 世界银行

外汇储备和庞大的主权基金是科威特偿债

的强大保障；经常账户收入对债务保障能力尽管有所下滑但也仍处在很高水平

科威特拥有庞大的主权财富基金，主权财富基金由未来储备基金和一般储备基金组成，经过多年石油财富的积累，2017年其规模预计已经超过5,900亿美元，主权财富基金为国内财政和主权信用提供稳定支撑。同时，受益于多年可观的外贸收入，科威特外汇储备保持多年稳定增长，尽管因油价下跌也出现了一定的降幅，但整体水平仍然较高。2017年外汇储备达到335.99亿美元，较上年上升8.29%，对外债的覆盖能力达到68.47%，但因外债增速更快，外汇储备对外债保障能力较上年有所下滑。外汇储备和庞大的主权基金是科威特偿债能力的强大保障。

经常账户收入方面，受油价下跌影响经常账户收入相比油价下跌前也出现了大幅下滑。经常账户收入对总外债的保障能力也随之呈现出逐年下滑态势。2017年，经常账户收入约830.49亿美元，较2016年上行16.41个百分点，但较2013年大幅下滑了39.19个百分点。2017经常账户收入与总外债的比值为169.25%，较上年下滑19.35个百分点，但仍处在很高水平。

表 6：2013~2017 科威特外债保障情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
外汇储备(亿美元)	335.99	310.27	282.70	321.14	293.53
CAR/外债总额(%)	169.25	188.60	219.19	369.45	384.09
外汇储备/外债总额(%)	68.47	82.02	79.05	93.27	82.55

数据来源: IMF

科威特第纳尔实行与以美元为主的一篮子货币挂钩的汇率制度，在强大外汇和主权财富基金保障下，预计未来第纳尔走势保持稳定

科威特货币科威特第纳尔实行与以美元为主的一篮子货币挂钩的汇率制度。该制度下，科威特第纳尔与美元汇率保持在稳定范围内，即使在当前美联储连续加息，美元持续走强的背景下，2018年前10个月科威特第纳尔与美元仍保持在稳定区间，美元兑科威特第纳尔涨跌幅保持在0.5%上下。鉴于该制度为科威特带来的金融稳定，即使面临油价的持续低迷环境，预计科威特仍将继续维持该盯住美元制度。随着油价的小幅回升，科威特国内流动性将更为宽松；加之科威特主权财富基金的支持，科威特第纳尔汇率将保持当前稳定态势，并存在小幅升值趋势。

图 10：2017~2018 年美元兑科威特第纳尔汇率情况



数据来源: Bloomberg

七、评级展望

目前来看，强大的军事和经济实力使得政府拥有基本维稳能力，政治局面暂时稳定，但议会反对派占多数的局面可能让议会面临随时解散的风险；全球油价低迷状况对科威特经济造成下行压力，但目前随着未来油价的小幅上升，经济整体回暖趋势明显。政府财政保持盈余，政府债务压力较小；经常账户收入以及外汇储备对外债的保障能力均处在很高水平。加上科威特庞大的主权财富基金支持，科威特未来偿还债务的能力仍然较强。因此，经综合评估，联合资信给予科威特长期本、外币信用评级展望为“稳定”。

科威特主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿第纳尔)	364.34	335.07	344.73	462.85	493.92
GDP (亿美元)	1,206.84	1,108.73	1,146.06	1,626.95	1,741.79
实际 GDP 增速 (%)	-3.34	2.20	-1.00	0.62	0.37
CPI 增幅 (%)	1.51	3.48	3.68	3.13	2.70
失业率 (%)	1.13	1.13	1.13	1.72	1.90
结构特征					
第一产业占 GDP 中的比值 (%)	0.40	0.37	0.38	0.40	0.37
第二产业占 GDP 中的比值 (%)	58.20	60.28	59.91	60.53	61.45
第三产业占 GDP 中的比值 (%)	41.40	39.35	39.71	39.08	38.18
私人消费占 GDP 中的比值 (%)	43.46	45.23	41.55	28.98	25.15
政府消费占 GDP 中的比值 (%)	25.14	25.71	24.19	17.76	16.39
固定资本形成总额占 GDP 中的比值 (%)	29.73	30.51	25.48	15.91	14.35
净出口占 GDP 中的比值 (%)	2.26	-0.69	8.95	36.81	43.26
进出口总额/GDP (%)	97.93	94.75	98.19	99.71	96.74
人均 GDP (美元)	27,393.91	25,868.68	27,036.14	40,278.05	44,754.34
国内总储蓄/GDP (%)	35.39	32.92	37.12	50.21	55.91
信贷总额/GDP (%)	92.17	94.47	87.05	61.11	54.30
私人信贷/GDP (%)	99.25	103.77	98.51	67.64	59.75
银行业资本充足率 (%)	18.45	18.59	17.52	16.86	18.85
银行业不良贷款率 (%) v	1.95	2.22	2.37	2.89	3.64
银行业 ROA (%)	1.29	1.16	1.24	1.21	1.05
银行业 ROE (%)	10.32	9.33	9.91	9.78	8.05
公共财政					
财政收入 (亿第纳尔)	211.73	178.91	206.83	308.46	356.91
财政收入/GDP (%)	58.11	53.40	60.00	66.64	72.26
财政支出 (亿第纳尔)	187.52	176.81	187.55	204.96	188.41
财政支出/GDP (%)	51.47	52.77	54.41	44.28	38.15
财政盈余 (亿第纳尔)	24.21	2.10	19.28	103.50	168.50
财政盈余/GDP (%)	6.65	0.63	5.59	22.36	34.11
政府债务总额 (亿第纳尔)	75.00	33.12	16.04	15.87	15.27
政府债务总额/GDP (%)	20.58	9.88	4.65	3.43	3.09
财政收入/政府债务 (%)	282.31	540.19	1,289.46	1,943.67	2,337.33
外部融资					
进口总额 (亿美元)	577.27	529.10	511.39	511.71	465.80
出口总额 (亿美元)	604.54	521.46	613.91	1,110.60	1,219.25
贸易差额 (亿美元)	27.27	-7.65	102.52	598.88	753.44
经常账户收入 (亿美元)	830.49	713.45	783.88	1,272.08	1,365.76
经常账户余额 (亿美元)	71.27	-50.56	40.16	544.13	702.06
经常账户余额/GDP (%)	5.91	-4.56	3.50	33.45	40.31
国际投资净头寸 (亿美元)	430.26	1,198.93	1,095.96	1,168.26	1,243.15
国际投资净头寸/GDP (%)	35.65	108.14	95.63	71.81	71.37

外债总额（亿美元）	490.70	378.29	357.63	344.32	355.58
外债总额/GDP（%）	40.66	34.12	31.21	21.16	20.41
外汇储备（亿美元）	335.99	310.27	282.70	321.14	293.53
CAR/外债总额（%）	169.25	188.60	219.19	369.45	384.09
外汇储备/外债总额（%）	68.47	82.02	79.05	93.27	82.55

数据来源：世界银行、IMF

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。