

## 2017年阿拉伯联合酋长国跟踪评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级: AA<sub>i</sub>  
 长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>  
 评级展望: 稳定

### 上次评级结果

长期外币信用等级: AA<sub>i</sub>  
 长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>  
 评级展望: 稳定

### 评级时间

2017年12月26日

### 主要数据

单位: %

| 项目          | 2012年    | 2013年    | 2014年    | 2015年    | 2016年    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| GDP (亿美元)   | 3748.18  | 3904.27  | 4031.98  | 3579.49  | 3487.43  |
| GDP 增长率     | 5.11     | 5.79     | 3.29     | 3.83     | 3.04     |
| CPI 增幅      | 0.66     | 1.10     | 2.35     | 4.07     | 1.77     |
| 失业率         | 4.08     | 4.02     | 3.97     | 3.81     | 3.69     |
| 人均 GDP (美元) | 42749.51 | 43232.83 | 43346.53 | 37361.17 | 35383.92 |
| 财政盈余/GDP    | 9.00     | 8.39     | 1.91     | -3.37    | -4.08    |
| 政府债务/GDP    | 16.98    | 15.75    | 15.54    | 18.70    | 20.71    |
| 财政收入/政府债务   | 224.58   | 245.72   | 225.48   | 155.14   | 137.66   |
| 外债总额/GDP    | 38.66    | 44.42    | 45.63    | 53.73    | 60.20    |
| CAR/外债总额    | 265.36   | 232.94   | 199.35   | 177.25   | -        |
| 外汇储备/外债总额   | 32.58    | 39.65    | 39.95    | 45.16    | 40.67    |

注: 1、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;

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

程泽宇 张强

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

2016年,阿拉伯联合酋长国(以下简称“阿联酋”)国家治理水平保持稳定,经济增速小幅回落,就业市场有所改善,通胀水平回落至合理水平。阿联酋国家发达程度较高,虽然产业结构有待完善,但经济结构合理,整体营商环境较好,银行体系防范风险能力较强。阿联酋财政实力较强,虽然财政赤字水平和政府债务水平均有所上升,但财政收入对政府债务的保障能力依旧很强。外部融资实力较强,贸易盈余水平和经常账户盈余水平不断降低,外债水平不断上升,外债偿付压力有所上升,但外债偿付能力依旧处于良好水平。经综合评估,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持阿联酋长期本、外币信用等级均为AA<sub>i</sub>,该评级结果反映了阿联酋主权信用风险很低,按期偿付债务本息的能力很强。

受益于国际油价逐步回升以及阿联酋多元化经济发展等因素,阿联酋经济在未来有望保持稳定增长,政府偿债能力和外债偿还能力也有望继续保持稳定。经综合评估,联合资信确定阿联酋长期本、外币评级的展望均为稳定。

### 优势

- 经济多元化战略有助于降低对石油产业的依赖;
- 失业率水平有所下降,就业环境逐步改善;
- 银行业监管严格,基本面较为健康;
- 政府债务负担很轻,财政收入对其保障能力很强。

### 关注

- 政治高度集权,人民话语权受到限制;
- 受石油价格低迷影响,经济增速小幅下滑;
- 财政收入受油价影响,财政赤字水平扩大;
- 外债水平不断上升,经常账户收入对其保障能力有所下降。

## 一、国家概况

阿拉伯联合酋长国（以下简称“阿联酋”）位于阿拉伯半岛东部，北濒波斯湾，西北与卡塔尔为邻，西和南部与沙特阿拉伯交界，东部与阿曼毗连。阿联酋领土面积约 8.36 万平方公里，海岸线长约 734 公里。

阿联酋由阿布扎比、迪拜、沙迦、哈伊马角、阿治曼、富查伊拉、乌姆盖万等 7 个酋长国组成，首都阿布扎比是全国政治和经济中心。全国总人口约 926.96 万（截至 2016 年底），其中外籍人口占比超过 88%，居民多数信奉伊斯兰教。官方货币为阿联酋迪拉姆<sup>1</sup>，官方语言为阿拉伯语。

阿联酋地理位置重要，东北部紧邻沟通波斯湾和阿曼湾的霍尔木兹海峡，该海峡是海湾地区石油输出全球的唯一海上通道，具有十分重要的经济和战略地位。阿联酋石油资源非常丰富，截止 2016 年末，阿联酋已探明石油储备位居世界第八位，同时阿联酋是海湾地区仅次于沙特阿拉伯的第二大石油生产国。阿联酋为热带沙漠性气候，常年干旱少雨，水资源严重匮乏。

阿联酋是石油输出国组织（“欧佩克”）、海湾阿拉伯国家合作委员会（“海合会”）以及联合国等国际组织的成员国。阿联酋对内积极推动经济发展和国家现代化建设；对外交往活跃，注重加强与海湾地区国家及大国关系，在地区和国际事务中发挥独特作用。

## 二、国家治理

1. 在联邦政府统一领导下，各酋长国拥有较多的独立性和自主权

根据 1971 年临时宪法规定，阿联酋贵族共和制国家。国家政府机构由联邦最高委员会、联邦总统及副总统、联邦政府（也称部长委员会或内阁）、联邦国民议会（议会）以及联邦最

高法院组成。

联邦最高委员会是国家的最高权力机构，有制定重大内政外交政策、审核联邦预算、批准法律和条例、提名总统等权力。除外交和国防相对统一外，各酋长国在行政、经济、司法等方面拥有相当的独立性和自主权。联邦最高委员会由 7 个酋长国的酋长组成，每届任期 5 年。

联邦总统是国家元首和最高行政首脑，有签署联邦法律、任免官员职务、行使外交职责等权力。总统由联邦最高委员会从其组成成员中选举产生，总统和副总统的法定人选分别由阿布扎比酋长和迪拜酋长担任，每届任期 5 年。

联邦政府也称部长委员会或内阁，由联邦最高委员会决定、总统任命组建，是阿联酋的中央权力执行机构，由总理、副总理和各部部长组成。

联邦国民议会发挥监督和立法的作用，具体负责审议内阁会议提出的法律草案并有权提出修改意见或予以否决，同时有权对联邦政府缔结的条约和协定提出咨询。联邦国民议会有 40 位成员，其中 20 名由各酋长国酋长提名，其余 20 名通过选举产生。

根据临时宪法规定，联邦司法制度包括联邦高级法院与若干联邦初审法院。联邦最高法院是国家的最高司法机构，由首席法官和不超过 5 名的法官团组成，由联邦最高委员会任命。

2. 部落家族统治与国家政权紧密结合，政教合一极大影响国家政治经济发展

在联邦中央一级，由联邦最高委员会的 7 个酋长共同讨论决定国内外重大政策，因此没有政党存在的空间。在各个成员内部，仍由酋长实行部落统治。整体看，阿联酋虽然在政治形式上建立起民主国家的制度框架，但在实际上并未摆脱部落家族的统治，尤其是阿布扎比和迪拜酋长国统治者，自阿联酋独立以后一直把持国家权力。

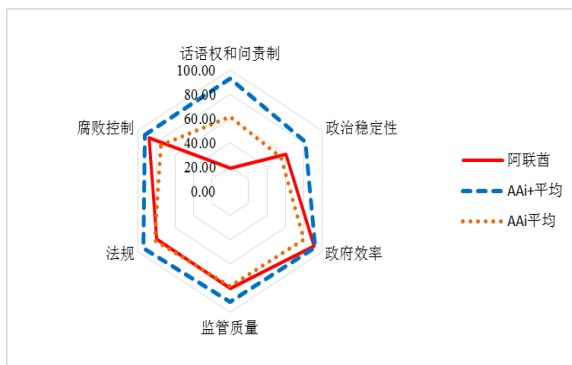
在阿联酋，政府把伊斯兰教作为国教并把

<sup>1</sup> 阿联酋采取固定汇率制度，阿联酋迪拉姆兑美元的汇率一直维持在 3.6725:1 的水平。脚注字体大小统一一下

《古兰经》作为国家立法、司法的依据，因此伊斯兰教作为一种伦理道德和思想体系，广泛深刻地影响阿联酋的政治和经济。中央政府通过设立各级宗教机构，宣扬伊斯兰教义而强化对民众的管理。虽然阿联酋具有深刻的宗教色彩，但随着社会的进步和现代化的发展，整个国家逐步向世俗化过渡。

### 3. 国家治理能力较强，但人民言论自由受到限制

根据世界银行 2016 年发布的全球国家治理指数，阿联酋国家治理能力均值为 69.93，较上年均值（69.92）基本持平。从具体指标来看，阿联酋政治稳定，政府的透明度和行政效率较高，法律法规较完善，监管质量和腐败的控制都处于较好的水平，但在“人民话语权和问责制”这一项得分明显偏低，主要是由于阿联酋政治上高度集权，人民言论自由和选举的权利受到较大干涉。阿联酋也存在一定政治风险：一是以穆斯林兄弟会为代表的政治自由运动不断兴起，影响国内安全稳定；二是面临一定地区压力，阿联酋与伊朗关系密切，但沙特等国担忧伊朗实力的扩张，阿联酋面临区域站队困扰；三是面临伊斯兰恐怖主义威胁。综合来看，阿联酋除话语权和问责制指标低于 AAi+级和 AAi 级国家平均水平外，其余指标均处于二者之间。



注：所选用的 AAi+级主权样本为法国、新西兰和奥地利。AAi 级主权样本为比利时、韩国、沙特和台湾，以下同。  
数据来源：世界银行

图 1 阿联酋国家治理能力

### 1. 经济政策相互配合，稳定经济发展

货币政策上，2016 年阿联酋央行加息 25 个基点，主要是因为美联储自 2015 年起逐步进入加息周期，导致阿联酋银行、主权财富基金、房地产开发及零售等行业的借贷成本走高，加之与美元挂钩的阿联酋迪拉姆也逐步走强，意味着投资成本和贸易成本有所加重，促使阿联酋央行采取紧缩的货币政策。

财政政策上，一是紧缩财政预算，阿联酋 2016 年的财政预算为 486 亿阿联酋迪拉姆，是阿联酋 13 年以来首次减少国家开支。政府在 2017 年财政预算中进一步减少财政预算至 476.96 亿阿联酋迪拉姆，主要是因为石油是财政收入的主要来源，受石油价格疲软影响，政府需要减少财政支出以减少赤字。二是政府进行税收制度改革，政府于 2017 年末和 2018 年初开征选择税和增值税以达到增加税收收入的目的。

结构改革上，阿联酋积极实施经济多元化战略，着重发展旅游、航天、可再生能源等产业，降低对石油工业依赖性，政府推进重点工业部门的发展，包括航天、海运、制药和医疗器械制造、铝业和金属加工、食品饮料及机械设备等。目标是在未来几年内将石油工业对国内生产总值贡献率降低至 10%。

整体看，一方面，受美元加息影响阿联酋采取紧缩的货币政策；另一方面，国际油价下跌降低其财政收入，为保证财政收入政府进行税收改革和经济多元化改革。宏观政策的双向配合有助于促进经济稳定复苏。

### 2. 受国际油价影响，经济增速小幅下滑

2012 年~2016 年，阿联酋经济保持较高水平增长，但经济增速下降趋势明显。2012 年~2013 年，阿联酋经济保持 5% 以上的高速增长，主要是因为阿联酋经济主要依托石油产业，而高位稳定的石油价格是推动经济增长的主要动力。但 2014 年以后，国际油价受伊拉克局势动

## 三、宏观经济政策和表现

荡、大型经济体增速放缓导致需求下降、产油国为争夺市场份额拒绝减产以及美国页岩油革命等因素的影响，国际油价先升至全年最高点后又急速跳水，油价年内下跌接近 50%，导致阿联酋经济增速自 2014 年以后下降至 3.40% 左右。

2016 年，由于世界石油需求增长疲弱，石油输出国组织原油产量超预期增长，国际石油市场处于供过于求状态，制约国际油价价格反弹，因此阿联酋经济增速继续下降。2016 年，阿联酋 GDP 总量达到 3487.43 亿美元（或 12807.60 亿阿联酋迪拉姆），GDP 增幅下降至 3.04%，较上年下降 0.79 个百分点。

消费和投资是拉动阿联酋经济增长的主要引擎。消费方面，由于阿联酋致力于经济多元化发展，旅游等服务产业保持强劲发展，有效激发消费不断复苏。2016 年阿联酋居民消费支出较上年增长 11.68%，且增速大幅回升；政府消费在一定程度上受到限制，政府消费支出较上年下降 1.22%。整体看，消费对经济拉动作用依旧明显。

投资方面，2016 年，阿联酋政府对内出台《破产法》，规范处理中小企业坏账上升的问题，有助于企业财务管理更具有弹性，为企业投资提供理想环境；阿联酋政府对外颁布新商业公司法，允许外资有条件独资，吸引了更多海外投资合作。受上述因素影响，2016 年，阿联酋资本投资总额较上年增长 2.05%，投资对经济的贡献度稳定增长。

贸易方面，因全球经济普遍放缓、大宗商品价格下降以及油价暴跌，阿联酋对外贸易受到严重削弱。2016 年，阿联酋出口净额较上年下降超过 20%，贸易对经济的贡献度大幅削弱。

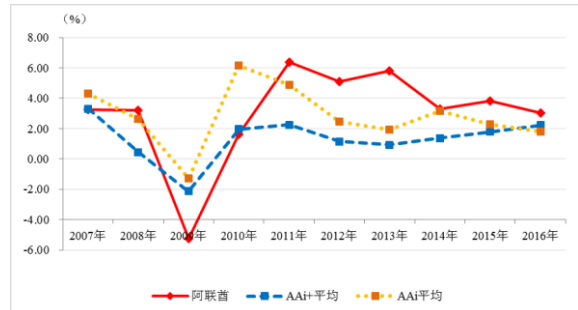
表 1 2012 年~2016 年阿联酋宏观经济表现情况

| 项目              | 2012年    | 2013年    | 2014年    | 2015年    | 2016年    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| GDP 总量(亿阿联酋迪拉姆) | 13765.19 | 14338.44 | 14807.43 | 13145.68 | 12807.60 |
| GDP 总量(亿美元)     | 3748.18  | 3904.27  | 4031.98  | 3579.49  | 3487.43  |
| GDP 增长率(%)      | 5.11     | 5.79     | 3.29     | 3.83     | 3.04     |
| CPI 增幅(%)       | 0.66     | 1.10     | 2.35     | 4.07     | 1.77     |

|        |      |      |      |      |      |
|--------|------|------|------|------|------|
| 失业率(%) | 4.08 | 4.02 | 3.97 | 3.81 | 3.69 |
|--------|------|------|------|------|------|

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



注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。

数据来源：IMF

图 2 近 10 年阿联酋 GDP 增长率

阿联酋近 10 年的 GDP 平均增长率(3.02%) 快于 AA<sub>i+</sub>和 AA<sub>i</sub>级国家的平均水平 (1.33%和 2.83%)；阿联酋经济波动性 (10 年 GDP 增长率的标准差，为 3.23%) 较 AA<sub>i+</sub>和 AA<sub>i</sub>级国家的平均水平 (1.46%和 2.03%) 高。总体看，阿联酋经济持续保持较高速增长，但经济增长波动性较大。

### 3. 通货膨胀水平得到有效控制

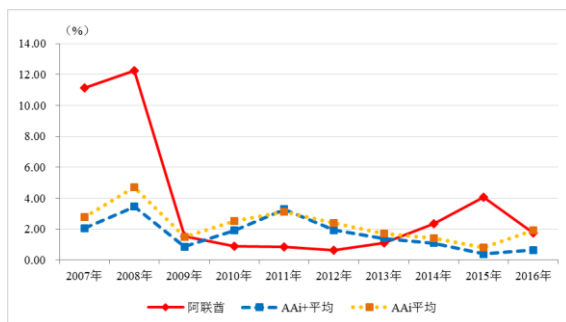
阿联酋实行盯住美元的固定汇率制，允许货币自由兑换，不设外汇管制。固定汇率制有助于避免汇率波动的风险，但在一定程度上削弱了国内货币政策的自主性，不利于对通货膨胀的控制。

2012 年~2016 年，阿联酋 CPI 增幅呈现先上升后回落的趋势。2012 年~2014 年，阿联酋 CPI 增幅一直控制在 2.50% 以内。2015 年，阿联酋 CPI 增幅大幅上升至 4.07%，主要受以下因素影响：一是运输成本、住房消费以及房租成本等上涨，引发成本型通货膨胀；二是小麦价格大幅上涨等因素影响，导致输入性通货膨胀。受益于交通和通讯领域通胀水平回落以及央行采取紧缩的货币政策，2016 年阿联酋 CPI 增幅下降至 1.77%，回落至近 3 年新低，通货膨胀水平得到有效控制。阿联酋通胀水平波动较大，2013 年后通胀水平高于其他 AA<sub>i+</sub>和 AA<sub>i</sub>；



级国家的平均水平，但在 2016 年该水平有所回落。

2017 年一季度，受阿布扎比执行新的水电资费标准的影响，阿联酋 CPI 增幅上升至 3%；二、三季度，阿联酋通胀水平均呈下降趋势；但 10 月份起，受迪拜租金价格下滑速度趋缓影响，通胀水平有所回升，预计 2017 年阿联酋 CPI 增幅将上升至 2.50%。考虑到阿联酋 2018 年起将引入 5% 的增值税制，预计通胀水平将进一步上升至 3.00% 左右。



数据来源：IMF

图 3 近 10 年阿联酋 CPI 同比增长

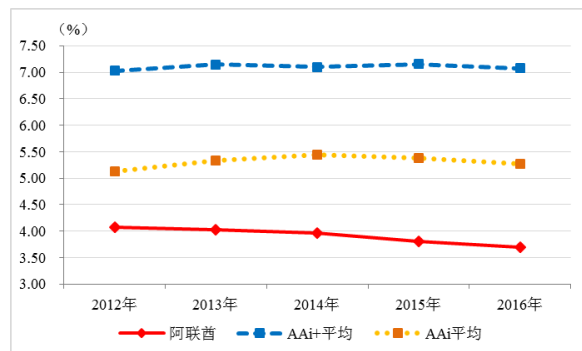
#### 4. 就业环境良好，失业率小幅下降

2012 年~2016 年，阿联酋失业率呈现下降趋势。2016 年，阿联酋失业率进一步下降至 3.69%，较上年下降 0.12 个百分点，主要是因为政府采取一系列劳工保障措施：一是 2016 年阿联酋劳工部出台第 764、765、766 号劳工管理新规，分别涉及新版劳工雇佣合同、终止雇佣关系和新雇主的劳工工作许可，三项新规的出台明确了劳工合约关系，规范和健全了整体就业市场。二是 2016 年阿联酋人力资源和本地化部发布一项旨在确保雇员工资及时发放的部令<sup>2</sup>，有效保障了员工权益。三是加强海外签证中心的劳工服务职能，以方便外国劳工办理各

<sup>2</sup> 部令规定，雇佣超过 100 名员工的企业必须在工资保护系统（WPS）规定的工资发放日期后不超过 10 天内支付工资。如果违反该规定，政府将在工资拖欠的第 16 天起开始停止签发工作许可证。如果企业拖欠工资发放超过一个月，人力部将通知司法部门及其他相关部门对其采取一切必要的惩罚措施，包括对该雇主名下的其他企业进行相应处理，并禁止其注册新的企业。如果企业继续拖欠工资，人力部将动用银行担保等必要措施，将该企业评级降至第三类，并允许企业雇员跳槽至其它企业。如果企业拖欠工资超过 60 天，人力部将对其处以行政处罚款，每拖欠一位员工工资将处以 5000 迪拉姆罚款，上限不超过 50000 迪拉姆。

种就业手续。与其他国家相比，阿联酋失业率明显低于 AAi+ 和 AAi 级国家平均水平。

2017 年，阿联酋政府宣布实施高级人才引进计划，开放旅游、医疗和教育签证，引进卫生、科研、技术和文化等领域的优秀企业家和特殊专业人才，将有力改善阿联酋的人才环境，吸引更多跨国企业总部落户阿联酋，预计阿联酋 2017 年和 2018 年失业率将进一步下降至 3.50% 左右。



数据来源：IMF

图 4 近 5 年阿联酋失业率

#### 5. 石油价格企稳回暖有望带动经济复苏

消费上，受美国进入加息周期以及阿联酋与美元挂钩政策不变的影响，阿联酋存在一定加息压力，阿联酋央行加息会在一定程度上抑制居民消费和加重企业借贷成本；同时，阿联酋政府自 2018 年起将对部分企业开征 5% 的增值税，也会对居民消费造成一定影响。

投资上，阿联酋多元化经济结构改革成效逐步显现，有助于带动企业进行多元化投资。目前石油行业对阿联酋的 GDP 贡献度已经少于 30%，未来政府将继续通过发展非石油行业，如工业运输、太空、可再生能源、信息技术以及旅游等领域，建立多元驱动的知识型经济，以降低石油行业对本国经济的影响度。

对外贸易上，2017 年欧佩克和俄罗斯领导的部分非欧佩克产油国达成协议，将于 2018 年 3 月到期的日减产 180 万桶的减产协议延长至 2018 年底。自 2017 年减产协议执行以来，国际油价相比于 2016 年大幅回升超过 20%，国际油价企稳回暖利好阿联酋石油出口贸易。

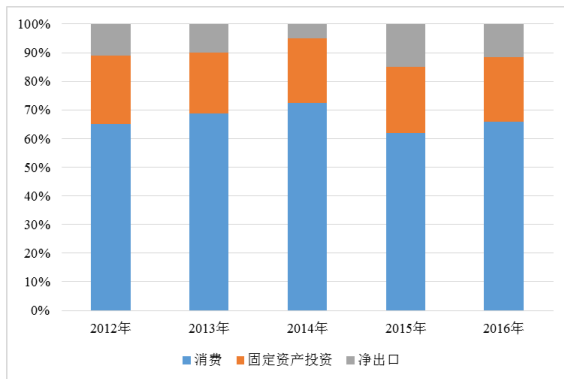
整体看，随着石油价格回暖，2018年阿联酋 GDP 增速有望达到 3.50% 左右。

#### 四、结构特征

##### 1. 阿联酋经济结构较为合理

从消费看，2012 年~2016 年阿联酋居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的 5 年平均比例为 54.80% 和 12.03%，消费是拉动阿联酋经济增长的主要动力。2016 年阿联酋消费对经济的贡献比率 65.75%，较上年（62.07%）上升超过 3 个百分点，消费能力继续保持强劲。从投资看，2012 年~2016 年阿联酋固定资产投资占 GDP 的比重小幅下降。2016 年，该比值为 22.62%，较上年（22.84%）下降约 0.22 个百分点，投资对经济的贡献度小幅下降。从贸易看，受国际油价波动影响，近 5 年阿联酋对外贸易盈余水平波动较大，2016 年阿联酋出口净额占 GDP 的比重为 11.63%，较上年（15.10%）下降超过 3.47 个百分点，对外贸易对经济的贡献逐步下降。

总体看，阿联酋经济发展主要依靠消费和投资，由于对石油出口依赖较大，对外贸易对经济的贡献性波动较大。



数据来源：阿联酋统计局

图 5 阿联酋 GDP 构成

##### 2. 产业结构有待调整完善

近 5 年，阿联酋农业、工业和服务业在 GDP 中的占比约为 1%、59% 和 40%，经济主要依赖工业，产业结构有待调整完善。

阿联酋农业不发达，主要是因为地处热带沙漠，全年高温少雨，农业发展受到很大制约，

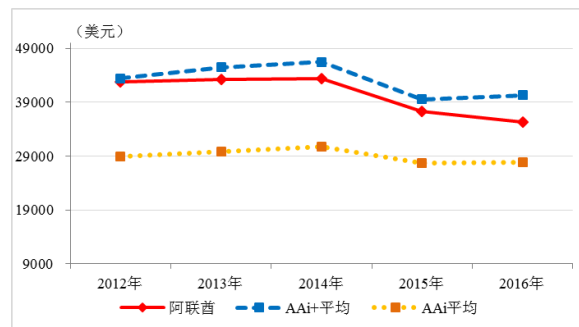
阿联酋粮食以及主要肉类产品需要依赖进口。为改善农业落后现象，政府采取鼓励务农政策，向农民免费提供种子、化肥和无息贷款，并对农产品全部实行包购包销以确保农民收入，农业得到一定发展。

工业是阿联酋的支柱产业，阿联酋以石油化工工业为主，此外还有天然气液化、炼铝、塑料制品、建筑材料、服装和食品加工等工业。为降低对石油产业的依赖，2015 年阿联酋政府颁布了“国家科学技术和创新最高政策”，加大对教育、健康、能源、交通、太空和水资源等领域的投资，以支持知识经济和创新发展。

服务业是阿联酋国民经济的重要组成部分。阿联酋旅游业发达，迪拜、阿布扎比均为国际旅游圣地，旅游业的迅速发展带动了相关餐饮、住宿、交通等领域的发展，有助于带动经济发展。

##### 3. 经济发达程度较高且营商环境良好

阿联酋是海合会中第二大经济体，且经济发达程度较高。2012 年~2016 年，其人均 GDP<sup>3</sup> 呈现小幅下降趋势，2016 年人均 GDP 下降至 35383.92 美元。阿联酋人均 GDP 处于 AA<sub>i</sub>+ 和 AA<sub>i</sub> 级国家平均水平之间。



数据来源：IMF

图 6 阿联酋人均 GDP

根据联合国开发计划署公布的《2016 年人类发展报告》，阿联酋人类发展指数为 0.840，世界排名第 42 位（共 188 个国家），属于“较高人类发展水平”国家。

根据世界银行发布的《2017 年营商环境报

<sup>3</sup> 以美元计，以下同。

告》，受益于丰富的自然资源、开放的经济政策、发达的基础设施以及宽松的商业环境，阿联酋成为了海湾和中东地区最具投资吸引力的国家之一；阿联酋基础设施发达，交通基础设施、电力、通信设施等指标世界排名靠前；阿联酋的经商便利程度远高于中东北非地区的其他国家。阿联酋综合营商环境综合得分为 76.89，位居世界 26 位（共 189 个国家），拥有较好的营商发展环境。

#### 4. 银行业基本面健康，抗风险能力较强

阿联酋金融体系相对较为成熟。在阿联酋金融银行体系中，从事金融业务的机构包括银行、证券公司、财务投资公司、金融咨询公司、其他金融中介公司等各类金融机构。银行业是阿联酋金融体系的开端和支柱产业，在保持金融体系稳定中发挥着重要作用。迪拜是中东地区的金融中心，凭借以伦敦及纽约为模版建立金融行业监管和运作制度，迪拜已经具备相对成熟的大型国际金融中心运作所需的制度规范及操作标准。阿联酋金融市场上的伊斯兰金融工具相对比较简单，其中直接融资市场上主要包括伊斯兰债券和伊斯兰基金等。

银行监管上，2016 年阿联酋央行通过了《央行 2017~2021 五年计划》，致力于发挥央行在提高阿联酋金融稳定性中的作用；加强货币政策和储备管理；完善对银行和金融机构的监管框架；提高央行在国民经济和国家竞争力方面的作用；改善银行业经营服务，确保阿联酋境内安全、健康、高效的清算和结算体系。2017 年，阿联酋央行发布银行资本充足性的多个管理规定，要求在阿联酋经营所有银行的资本充足性符合巴塞尔协议 III 监管要求，确保从两个层次遵守相关规定：一是满足独立水平的资本充足率要求，用于衡量单个银行以其独立资本实力的资本充足情况；二是满足集团资本充足率要求，用于衡量银行以其资本实力的资本充足情况以及在其子公司资产和负债合并调整后的风险状况。

银行基本上，2012 年~2016 年，阿联酋银行业资本充足率小幅下降，从 20.56% 下降至 18.91%，降幅将近 2 个百分点。但银行一级资本充足率呈上升趋势，上升 0.65 个百分点，反映出阿联酋银行业资本充足程度高；近 5 年，阿联酋银行不良贷款率呈现下降趋势，从 7.13% 下降到 5.30%，降幅超过 1.80 个百分点，主要是因为受政府去杠杆政策的影响，银行对风险厌恶程度增加，加强对企业和个人贷款条件的限制；阿联酋银行资产收益率（ROA）保持稳定，近 5 年 ROA 保持在 1.58% 左右，银行净资产收益率（ROE）有所增长，从 9.40%（2012 年）上升至 10.67%（2016 年），银行盈利能力有所增强。

总体看，阿联酋银行监管体系完善且银行基本面健康，整体抵御风险能力较强。

## 五、公共财政实力

### 1. 财政赤字水平有所扩大

从财政体系看，阿联酋联邦政府与各酋长国之间无财政往来，但各酋长国享有联邦层面上的一系列公共服务支持，包括基础教育、医疗、国防、治安、邮政等方面。此外，联邦政府还负责维护大量的公共工程项目，主要包括基础设施和住房等，这在很大程度上可以减轻各酋长国的财政支出负担，有利于各酋长国实现财政收支平衡。

财政收入方面，2012 年~2016 年，阿联酋政府<sup>4</sup>财政收入波动下降，五年复合增长率为 -7.00%。主要是自 2014 年起，美国发生页岩革命，直接导致国际油价断崖式下跌，随后以沙特为首的欧佩克与美国展开市场份额争夺战，坚持不减产，导致油价低迷。石油收入是阿联酋的主要财政收入，石油收入占财政收入比重约为 80%，因此阿联酋财政收入大幅下降。2016 年，阿联酋政府财政收入为 3650.61 亿阿联酋迪拉姆，较上年减少 4.28%，财政收入相当于

<sup>4</sup> 指一般政府，以下同。

GDP 的比重为 28.50%，较上年下降 0.51 个百分点。

财政支出方面，2012 年~2016 年，政府财政支出波动上升，五年复合增长率为 0.80%，高于财政收入的增速。在 2016 年预算案中，阿联酋政府为加快地方经济建设和改善民生而加大对科教文卫领域的支出比重。2016 年，阿联酋政府财政支出为 4172.60 亿阿联酋迪拉姆，较上年减少 1.96%。阿联酋财政支出主要分布在社会保障、医疗卫生、教育以及基础设施建设领域，刚性支出占比较高。

财政赤字方面，2012 年~2016 年，阿联酋政府由财政盈余转为财政赤字。2016 年，财政赤字规模进一步上升至 521.99 亿阿联酋迪拉姆，财政赤字相当于 GDP 的比重为 4.08%，较上年（3.37%）增加 0.71 个百分点。与其他国家相比，阿联酋的财政盈余水平波动较大，2015 年后该比值处于 AAi+级和 AAi 级国家平均水平之间。

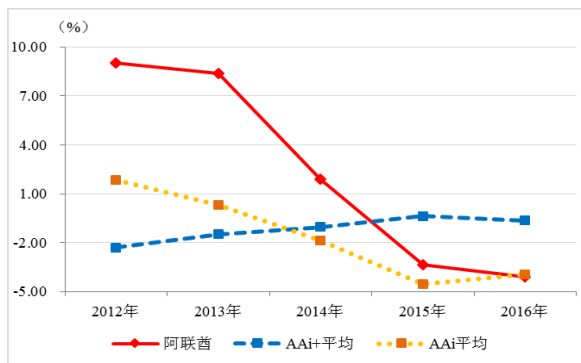
表 2 2012 年~2016 年阿联酋财政状况

单位：亿阿联酋迪拉姆/%

| 项目       | 2012年   | 2013年   | 2014年   | 2015年   | 2016年   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 财政收入     | 5247.80 | 5547.61 | 5187.52 | 3813.76 | 3650.61 |
| 财政收入/GDP | 38.12   | 38.69   | 35.03   | 29.01   | 28.50   |
| 财政支出     | 4008.93 | 4344.89 | 4904.58 | 4256.12 | 4172.60 |
| 财政支出/GDP | 29.12   | 30.30   | 33.12   | 32.38   | 32.58   |
| 财政盈余     | 1238.87 | 1202.72 | 282.94  | -442.36 | -521.99 |
| 财政盈余/GDP | 9.00    | 8.39    | 1.91    | -3.37   | -4.08   |

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：IMF



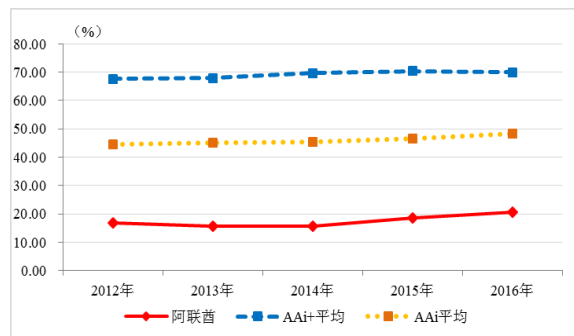
数据来源：IMF

图 7 阿联酋财政盈余/GDP

## 2. 政府债务控制在较低水平，但呈现上升

## 趋势

从政府债务总水平来看，2012 年~2016 年，阿联酋政府债务水平维持在 17.50% 的较低水平，但呈现上升趋势。截至 2016 年底，一般政府债务总额达到 2651.91 亿阿联酋迪拉姆，相当于 GDP 的比值为 20.71%，较上年上升超过 2 个百分点。与其他 AAi+ 级和 AAi 级国家平均水平相比，阿联酋一般政府债务总额相当于 GDP 的比值处于较低水平。



数据来源：IMF

图 8 阿联酋政府债务/GDP

表 3 2012 年~2016 年阿联酋一般政府债务情况

单位：亿阿联酋迪拉姆/%

| 项目        | 2012年   | 2013年   | 2014年   | 2015年   | 2016年   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 债务总额      | 2336.74 | 2257.74 | 2300.65 | 2458.21 | 2651.91 |
| 债务总额/GDP  | 16.98   | 15.75   | 15.54   | 18.70   | 20.71   |
| 财政收入/债务总额 | 224.58  | 245.72  | 225.48  | 155.14  | 137.66  |

注：政府债务为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：IMF

## 3. 财政收入对政府债务的保障能力较强，但呈现大幅下降趋势

从财政收入对政府债务的保障情况看，2012 年~2016 年，政府财政收入与一般政府债务总额的比值稳定在 200% 左右，但呈现逐年下降趋势。截至 2016 年末，阿联酋财政收入与一般政府债务总额的比值为 137.66%，该比例较上年（155.14%）下降超过 17 个百分点，财政收入对于政府债务的保障程度大幅下降。

总体看，政府财政赤字水平持续上升，政府债务水平逐步上升，财政收入对政府债务的保障能力有所下降，但仍处于很强水平。

## 六、外部融资实力



### 1. 贸易盈余和经常账户余额均有所减少

从对外贸易看，阿联酋长期以来奉行自由贸易政策，与新加坡、欧盟、新西兰等国家或组织签订了自由贸易协定。得益于丰富的石油资源，阿联酋的对外贸易和经常账户长期保持顺差。阿联酋对外贸易依赖程度较高，近5年进出口总额相当于GDP的比值保持在150%左右，但呈现下降趋势。2016年，受外部需求疲软和国际石油价格低位运行的影响，阿联酋出口总额下降至2659.00亿美元，较上年下降1.88%；进口总额下降至2250.00亿美元，较上年下降2.17%；贸易顺差为409.00亿美元，较上年基本持平，但和2012年（1241.23亿美元）相比减少了逾60%。

从经常账户收入看，虽然阿联酋2012年~2015年经常账户收入有所下降，但经常账户收入相当于GDP的比重仍然保持在100%左右的较高水平。从经常账户余额看，2012年~2016年阿联酋经常账户余额不断减少。2016年阿联酋经常账户盈余规模下降到84.12亿美元，经常账户赤字相当于GDP的比例为2.41%，较上年下降2.24个百分点。

表4 2012~2016年阿联酋经常账户情况表

| 项目         | 2012年   | 2013年   | 2014年   | 2015年   | 2016年   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 进口额（亿美元）   | 3501.23 | 3794.89 | 3803.40 | 2710.00 | 2659.00 |
| 出口额（亿美元）   | 2260.00 | 2390.00 | 2500.00 | 2300.00 | 2250.00 |
| 贸易差额（亿美元）  | 1241.23 | 1404.89 | 1303.40 | 410.00  | 409.00  |
| CAR（亿美元）   | 3831.01 | 4006.34 | 3912.96 | 3686.39 | -       |
| CAB（亿美元）   | 739.76  | 741.32  | 535.75  | 166.56  | 84.12   |
| CAB/GDP（%） | 19.74   | 18.99   | 13.29   | 4.65    | 2.41    |

注：1. CAR为经常账户收入，CAB为经常账户余额，下同；  
2. 2016年CAR数据缺失。

数据来源：世界银行、IMF

### 2. 外债水平较低但不断增长

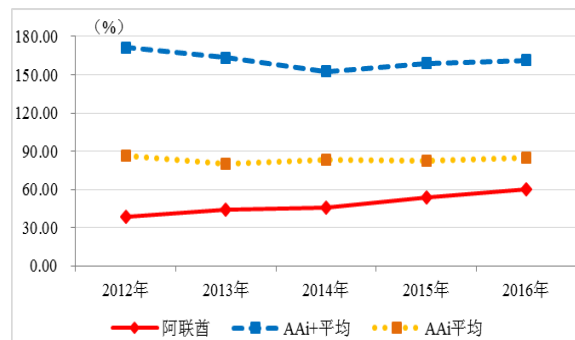
阿联酋整体外债水平较低，近年外债总额相当于GDP的比重保持在48%左右，但受政府对外融资需求加大及美元升值影响呈现上升趋势。截至2016年末，阿联酋外部债务总额为2099.43亿美元，外债总额相当于GDP的比值

为60.20%，较上年上升6.47个百分点。与其他国家相比，阿联酋外债水平低于AAi+级和AAi级国家平均水平。

表5 2012年~2016阿联酋外债情况

| 项目       | 2012年   | 2013年   | 2014年   | 2015年   | 2016年   |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 外债总额     | 1443.68 | 1719.91 | 1962.90 | 2079.81 | 2099.43 |
| 外债总额/GDP | 38.66   | 44.42   | 45.63   | 53.73   | 60.20   |

数据来源：世界银行



数据来源：世界银行

图9 阿联酋外债总额/GDP

### 3. 经常账户收入对外债的保障能力很高但有所下降

从外债的保障能力看，2012年~2016年，阿联酋经常账户收入与外债的比重呈下降趋势。截至2015年底，阿联酋经常账户收入与外债的比重为177.25%，较上年下降超过20个百分点，经常账户收入对外债的偿付能力不断下降。

外汇储备方面，近5年，阿联酋外汇储备规模处于波动增长趋势，外汇储备与外债总额比值也呈现波动上升趋势。截至2016年末，阿联酋外汇储备规模为853.91亿美元，相当于外债总额的40.67%，较上年下降约5个百分点。阿联酋拥有充裕的国家主权基金，资产管理规模达8280亿美元<sup>5</sup>，位居世界第四，其相当于外债总额的四倍左右，为阿联酋外债的偿还提供了强有力的保障。

表6 2012年~2016年阿联酋外部债务的保障情况表  
单位：亿美元/%

<sup>5</sup> 据主权财富基金机构2017年6月底数据。

| 项目        | 2012年  | 2013年  | 2014年  | 2015年  | 2016年  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 外汇储备      | 470.35 | 682.03 | 784.24 | 939.29 | 853.91 |
| CAR/外债总额  | 265.36 | 232.94 | 199.35 | 177.25 | -      |
| 外汇储备/外债总额 | 32.58  | 39.65  | 39.95  | 45.16  | 40.67  |

数据来源：阿联酋央行、IMF

总体看，阿联酋贸易盈余和经常账户盈余水平均呈现下降趋势；外债水平较低但呈现上升趋势；经常账户收入对外债的保障很强但呈现下降趋势；外汇储备对外债的保障程度较强；国家主权基金为阿联酋外债的偿还提供了强有力的保障。阿联酋外部融资实力很强。

## 阿联酋主要数据

| 项目                | 2012年    | 2013年    | 2014年    | 2015年    | 2016年    |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>宏观数据</b>       |          |          |          |          |          |
| GDP (亿阿联酋迪拉姆)     | 13765.19 | 14338.44 | 14807.43 | 13145.68 | 12807.60 |
| GDP (亿美元)         | 3748.18  | 3904.27  | 4031.98  | 3579.49  | 3487.43  |
| GDP 增长率 (%)       | 5.11     | 5.79     | 3.29     | 3.83     | 3.04     |
| CPI 增幅 (%)        | 0.66     | 1.10     | 2.35     | 4.07     | 1.77     |
| 失业率 (%)           | 4.08     | 4.02     | 3.97     | 3.81     | 3.69     |
| <b>结构特征</b>       |          |          |          |          |          |
| 人均 GDP (美元)       | 42749.51 | 43232.83 | 43346.53 | 37361.17 | 35383.92 |
| 消费在 GDP 中的占比 (%)  | 65.18    | 68.82    | 72.32    | 62.07    | 65.75    |
| 投资在 GDP 中的占比 (%)  | 23.67    | 21.22    | 22.76    | 22.84    | 22.62    |
| 净出口在 GDP 中的占比 (%) | 11.14    | 9.95     | 4.92     | 15.10    | 11.63    |
| 进出口总额/GDP (%)     | 153.71   | 158.41   | 156.34   | 139.96   | 140.76   |
| 银行资本充足率 (%)       | 20.56    | 19.26    | 18.11    | 18.30    | 18.91    |
| 银行一级资本充足率 (%)     | 16.60    | 16.98    | 16.29    | 16.60    | 17.25    |
| 银行业不良贷款率 (%)      | 7.13     | 6.74     | 5.64     | 5.20     | 5.30     |
| 资产收益率 (%)         | 1.51     | 1.63     | 1.81     | 1.56     | 1.40     |
| 净资产收益率 (%)        | 9.40     | 11.50    | 14.41    | 12.10    | 10.67    |
| <b>公共财政</b>       |          |          |          |          |          |
| 财政收入 (亿阿联酋迪拉姆)    | 5247.80  | 5547.61  | 5187.52  | 3813.76  | 3650.61  |
| 财政收入/GDP (%)      | 38.12    | 38.69    | 35.03    | 29.01    | 28.50    |
| 财政支出 (亿阿联酋迪拉姆)    | 4008.93  | 4344.89  | 4904.58  | 4256.12  | 4172.60  |
| 财政支出/GDP (%)      | 29.12    | 30.30    | 33.12    | 32.38    | 32.58    |
| 财政盈余 (亿阿联酋迪拉姆)    | 1238.87  | 1202.72  | 282.94   | -442.36  | -521.99  |
| 财政盈余/GDP (%)      | 9.00     | 8.39     | 1.91     | -3.37    | -4.08    |
| 政府债务总额 (亿阿联酋迪拉姆)  | 2336.74  | 2257.74  | 2300.65  | 2458.21  | 2651.91  |
| 政府债务总额/GDP (%)    | 16.98    | 15.75    | 15.54    | 18.70    | 20.71    |
| 财政收入/政府债务 (%)     | 224.58   | 245.72   | 225.48   | 155.14   | 137.66   |
| <b>外部融资</b>       |          |          |          |          |          |
| 出口总额 (亿美元)        | 3501.23  | 3794.89  | 3803.40  | 2710.00  | 2659.00  |
| 进口总额 (亿美元)        | 2260.00  | 2390.00  | 2500.00  | 2300.00  | 2250.00  |
| 进出口净额 (亿美元)       | 1241.23  | 1404.89  | 1303.40  | 410.00   | 409.00   |
| 进出口净额/GDP (%)     | 33.12    | 35.98    | 32.33    | 11.45    | 11.73    |
| 经常账户收入 (亿美元)      | 3831.01  | 4006.34  | 3912.96  | 3686.39  | -        |
| 经常账户收入/GDP (%)    | 102.21   | 102.61   | 97.05    | 102.99   | -        |
| 经常账户余额 (亿美元)      | 739.76   | 741.32   | 535.75   | 166.56   | 84.12    |
| 经常账户余额/GDP (%)    | 19.74    | 18.99    | 13.29    | 4.65     | 2.41     |
| 外债总额 (亿美元)        | 1443.68  | 1719.91  | 1962.90  | 2079.81  | 2099.43  |
| 外债总额/GDP (%)      | 38.66    | 44.42    | 45.63    | 53.73    | 60.20    |
| 外汇储备 (亿美元)        | 470.35   | 682.03   | 784.24   | 939.29   | 853.91   |
| 经常账户收入/外债总额 (%)   | 265.36   | 232.94   | 199.35   | 177.25   | -        |
| 外汇储备/外债总额 (%)     | 32.58    | 39.65    | 39.95    | 45.16    | 40.67    |

数据来源: 阿联酋统计局、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，并划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub> | 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 <sub>i</sub>  | 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 <sub>i</sub>   | 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 <sub>i</sub> | 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 <sub>i</sub>  | 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 <sub>i</sub>   | 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 <sub>i</sub> | 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 <sub>i</sub>  | 信用风险高，出现了多种违约事件先兆。                                  |
|     | C <sub>i</sub>   | 信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。                                |
| 违约级 | D <sub>i</sub>   | 已经违约，进入重组或者清算程序。                                    |