

阿拉伯联合酋长国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:	本次评级模型打分表及结果:																																																				
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">名称</th> <th style="width: 50%;">版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露</p> <p>分析师: 胡前方 程泽宇</p> <p>邮箱: lianhe@lhratings.com</p> <p>电话: 010-85679696</p> <p>传真: 010-85679228</p> <p>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)</p> <p>网址: www.lhratings.com</p>	名称	版本	联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 25%;">本币指示评级</th> <th style="width: 25%;">AA_i</th> <th style="width: 25%;">本币评级结果</th> <th style="width: 25%;">AA_i</th> </tr> <tr> <th style="width: 25%;">外币指示评级</th> <th style="width: 25%;">AA_i</th> <th style="width: 25%;">外币评级结果</th> <th style="width: 25%;">AA_i</th> </tr> <tr> <th style="width: 25%;">评价内容</th> <th style="width: 25%;">评价结果</th> <th style="width: 25%;">风险因素</th> <th style="width: 25%;">评价要素</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">C</td> <td>国家治理</td> <td>C</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">b</td> <td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td> <td>财政收支状况</td> <td>e</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>d</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">b</td> <td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td> <td>国际收支</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>b</td> </tr> <tr> <th colspan="3">调整因素和理由</th> <th>调整子级</th> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">--</td> <td style="text-align: center;">-</td> </tr> </tbody> </table> <p>注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果</p>	本币指示评级	AA _i	本币评级结果	AA _i	外币指示评级	AA _i	外币评级结果	AA _i	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	政治经济表现	C	国家治理	C	宏观经济政策和表现	B	结构特征	F	公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e	政府债务负担	b	政府偿债能力	d	外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b	外债压力	c	外债偿付能力	b	调整因素和理由			调整子级	--			-
名称	版本																																																				
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910																																																				
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910																																																				
本币指示评级	AA _i	本币评级结果	AA _i																																																		
外币指示评级	AA _i	外币评级结果	AA _i																																																		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素																																																		
政治经济表现	C	国家治理	C																																																		
		宏观经济政策和表现	B																																																		
		结构特征	F																																																		
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e																																																	
			政府债务负担	b																																																	
			政府偿债能力	d																																																	
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b																																																	
			外债压力	c																																																	
			外债偿付能力	b																																																	
调整因素和理由			调整子级																																																		
--			-																																																		

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作 (可能无) 和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对阿拉伯联合酋长国（以下简称“阿联酋”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级 AA_i，评级展望为“稳定”。

阿联酋政治权力高度集中，国内政治局势保持相对稳定。阿联酋经济对石油产业依赖程度较高，2019年阿联酋经济实现1.7%的增长，其中石油产业增速达到3.4%。从三驾马车来看，国内消费是拉动经济增长的主要引擎。2019年，政府收入的41.2%来自于石油产业，与上年持平，同时由于财政收入下滑支出上涨，公共财政平衡由盈余转为赤字状态，财政赤字与GDP比值为0.8%。政府债务水平较低，政府债务总额与GDP比值仅为27.3%，财政收入与政府债务比值达到109.2%，尽管较上年有明显下滑，但整体仍处在较高水平，财政收入对政府债务保障能力较强。另一方面，阿联酋外债水平不高，外债总额与GDP比值为58.4%，较上年小幅增长，但仍处在较低水平；外汇储备、经常账户收入和庞大的主权财富基金均能够对外债偿还提供保障，外部融资能力较强。

2020年在新冠疫情和国际油价暴跌的双重打击下，阿联酋国内经济，特别是私营部门中的航空业、旅游业、酒店餐饮、物流等产业均受到严重影响。为控制疫情保障民众生活，阿联酋政府积极应对，一方面出台各项财政保障措施，优先确保民众食品供应，降低水电费，推出减负措施，为航空业直接注资等方式为受困企业和个人提供保障；另一方面央行通过下调利率、零息贷款、拨备缓冲等方式连续推出刺激计划，累计规模超700亿美元。另外，启用新冠检测官方数字平台，严格监控民众健康距离，同时对不遵守防疫规定的行为进行严厉处罚；且阿联酋是海湾地区率先进行大规模核酸检测，并于近期宣布进行疫苗计划的国家。在阿联酋政府的积极努力下，阿联酋目前疫情基本得到控制，航空业也将于近期重启，商业活动和基建项目逐步复工。预计2020年阿联酋经济将面临6.6%的大幅衰退，2021年将恢复1.3%的增长。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 经济多元化战略持续推进，营商环境良好，全球竞争力和对外资吸引力较强

为改善经济对石油产业的高度依赖，阿联酋积极推进经济多元化改革，大力发展金融服务、物流、建筑业、酒店餐饮业、文化艺术展览等产业，2019年非石油产业增速为1.0%，较上年上涨0.3个百分点，其中酒店及餐饮行业增速达到3.8%，是非石油产业中增速最高的行业；非石油产业产值达到GDP的70.0%，经济多元化取得显著成效。阿联酋鼓励外商投资，对外开放程度较高，2019年阿联酋吸引外资140亿美元，同比增长34.8%，是西亚吸引外国直接投资最多的国家。2020年总统颁布法令对《商业公司法》进行重大调整，商业所有权制度放开外资限制，将有助于其营造更加开放的商业环境。根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告2019》，在全球141个经济体中，阿联酋全球竞争力排名25位，较上年上升2位，且在宏观经济稳定性方面排名全球第一。2020年一季度，受到新冠影响中东地区投资并购活动趋缓，但阿联酋依然在数量和金额上保持了

中东地区最大投资并购目的国的地位。随着经济的重启以及重大基建项目的复工，预计 2020 年非油气产业仍将保持 2.6% 左右的增长，阿联酋对外吸引力较强。

2. 政府债务水平低，财政收入对政府债务保障能力较强

阿联酋政府收入主要来自于石油产业。2019 年，石油产业贡献了其 41.2% 的财政收入，政府财政收入与 GDP 的比值达到 29.8%，由于国际原油价格波动，较上年下滑 1.0 个百分点。2019 年政府债务总额与 GDP 比值为 27.3%，较上年上涨 6.4 个百分点，但与同级别国家平均水平相比，仍处在较低水平。政府财政收入与政府债务比值为 109.2%，尽管较上年大幅下滑 38.1 个百分点，但财政收入对政府债务的保障能力较强。2020 年二季度，受疫情影响政府财政收入下滑 8.5%，但政府债务总额仍处在较低水平，预计全年政府财政收入与政府债务总额比值将下降至 70% 左右。而 2021 年随着原油价格的回升和非石油经济的增长，财政收入未来支撑较为强劲，同时阿联酋各酋长国在债务融资方面经验丰富，财政融资渠道畅通，财政收入对政府债务提供的保障能力仍将保持在相对较强水平。

3. 外债水平低，在外汇资产和主权财富基金的支持下偿债压力小，外部融资渠道畅通

截至 2019 年末，阿联酋外债总额约为 2,459.5 亿美元，较上年增长 5.0%，与 GDP 比值为 58.4%，较上年上升 2.9 个百分点，外债水平远低于同级别国家的平均水平。同时，2019 年阿联酋经常账户收入与外债比值为 167.5%，处在很高水平；外汇储备与外债总额比值为 44.1%，保障能力一般。作为由 7 个酋长国组成的联邦国家，阿联酋经济受到阿布扎比和迪拜等酋长国的无条件绝对支持。阿联酋最大的四家主权财富基金分别为阿布扎比投资局、穆巴达拉投资公司、Emirate 投资公司和迪拜国际投资公司，2020 年 9 月四家机构的资产总额达到 1.3 万亿美元，占全球主权财富基金规模（8.14 万亿美元）的 16%，全球排名第二。充裕的主权财富基金为阿联酋国际收支及外债偿付提供了强大保障。疫情期间，阿联酋阿布扎比成功发行 50 亿美元债券，受到国际投资者追捧，高峰时被超额认购 4.8 倍达 240 亿美元，反映了投资者对阿联酋经济、信贷实力及长期发展前景的信心。阿联酋国际融资渠道畅通，外部融资实力较强。

主要关注：

1. 财政收入对石油产业存在依赖，新冠疫情和国际油价暴跌冲击下政府财政恐将面临大幅赤字

同其他海湾国家一样，阿联酋政府收入对石油产业依赖程度较高，国际油价走势对其政府财政状况影响较大。同时，政府财政支出结构刚性较强，公务员薪酬及社会福利支出是财政主要支出方向。2019 年，政府收入的 41.2% 来自于石油产业，与上年持平；同时政府支出中员工薪酬和社会福利支出占比达到 47.6%。由于国际原油价格的波动和政府支出刚性影响，2019 年政府收入较上年下滑 3.5%，而财政支出上涨 5.6%，政府财政平衡由盈余转为 0.8% 的小幅赤字状态。2020

年，在新冠疫情和国际原油价格暴跌冲击下，二季度财政收入同比下滑 8.5%，财政支出同比上涨 1.1%，政府财政赤字上升至 1.1%。预计 2020 年政府财政收入与 GDP 比值将下滑至 26.0%，财政支出与 GDP 比值将上升至 35.9%，全年赤字与 GDP 比值将上升至 9.9%，政府财政将面临大幅赤字。

2. 新冠冲击下经济面临衰退和通缩压力

2019 年阿联酋实际经济增速为 1.7%，较上年增长 0.5 个百分点，但已经连续两年增速低于 2.0%。增速低迷主要是由于受国际原油价格波动以及国际贸易形势影响，阿联酋出口贸易收入下滑，同时增值税等税负压力抑制进口需求，2019 年净出口下滑 5.8%，拖累经济增长。另一方面，2018 年增值税的开征使得当年物价上升明显，基数效应以及增值税持续影响居民消费意愿的背景下，2019 年 CPI 同比增速为-1.9%，陷入通缩。2020 年新冠疫情和国际油价暴跌情况下，一季度阿联酋国内经济萎缩 0.8%，其中非石油经济萎缩 2.7%。同时疫情抑制了国内消费需求，防疫管控措施限制了商业活动，2020 年 10 月份，阿联酋 CPI 同比增速为-2.2%，国内物价持续面临通缩。预计 2020 年全年经济将面临 6.6% 的大幅衰退，CPI 指数将萎缩 1.5%。而随着疫情的持续有效控制，经济活动的复苏和投资的兴起，2021 年经济将摆脱通缩，CPI 实际增速有望达到 1.5%，经济实现 1.3% 的增长。

3. 地缘政治风险依然存在

阿联酋处在海湾地区，面临较为复杂的地缘政治形势；同时作为海合会成员，内部分歧存在，阿联酋与沙特联系紧密，在卡塔尔断交风波中坚决地与沙特一起抵制卡塔尔。另一方面，与伊朗的紧张关系以及卷入也门和叙利亚的纷争增加了阿联酋的地缘冲突的可能性。目前来看，阿联酋与沙特关系紧密，但卡塔尔断交风波并未影响到卡塔尔与阿联酋之间的天然气贸易。2020 年阿联酋与以色列恢复邦交，这一契机也为阿联酋提供了与以色列开展安全和经济合作的机会。整体来看，阿联酋地缘政治风险存在，但区域内相对较低。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 新冠疫情持续时间超过预期，或国际油价持续大跌，造成经济活动以及财政收入受到严重冲击，对债务偿付造成严重影响；
2. 地缘政治风险上升，引发地区动荡，冲击政治和社会稳定。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 国内经济改革深化并取得长远进展，非油气产业大幅增长，对油气依赖明显下降。

附件 1:

阿联酋主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿第纳尔)	15,466.5	15,505.9	14,161.4	13,112.5	13,152.5
名义 GDP (亿美元)	4,211.4	4,222.2	3,856.1	3,570.5	3,581.4
实际 GDP 增速 (%)	1.7	1.2	2.4	3.1	5.1
CPI 增幅 (%)	-1.9	3.1	2.0	1.6	4.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	39,179.9	40,479.5	38,031.5	36,226.2	37,380.6
第一产业增加值在 GDP 中占比 (%)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
第二产业增加值在 GDP 中占比 (%)	56.1	47.0	42.6	41.4	43.9
第三产业增加值在 GDP 中占比 (%)	43.0	34.7	38.4	40.2	38.9
最终消费占 GDP 比重 (%)	52.2	50.1	50.5	48.7	47.8
固定资产投资总额占 GDP 比重 (%)	17.6	17.3	19.0	24.5	23.4
净出口占 GDP 比重 (%)	24.0	26.4	24.2	25.3	26.5
银行业资本充足率 (%)	17.7	17.5	18.1	18.9	18.3
银行业不良贷款率 (%)	6.5	5.6	5.3	5.1	5.0
银行业 ROA (%)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6
银行业 ROE (%)	11.2	11.0	10.8	10.7	12.2
公共财政					
财政收入 (亿第纳尔)	4,608.1	4,775.6	4,044.1	3,784.8	3,813.8
财政收入/GDP (%)	29.8	30.8	28.6	28.9	29.0
财政支出 (亿第纳尔)	4,726.2	4,476.6	4,320.3	4,154.5	4,256.1
财政支出/GDP (%)	30.6	28.9	30.5	31.7	32.4
财政盈余 (亿第纳尔)	-118.0	299.1	-276.2	-369.7	-442.4
财政盈余/GDP (%)	-0.8	1.9	-2.0	-2.8	-3.4
政府债务总额 (亿第纳尔)	4,218.0	3,241.7	3,062.2	2,539.3	2,189.9
政府债务总额/GDP (%)	27.3	20.9	21.6	19.4	16.7
财政收入/政府债务 (%)	109.2	147.3	132.1	149.0	174.1
利息支出/GDP (%)	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2
外部融资					
出口总额 (亿美元)	3,893.2	3,928.1	3,839.9	3,605.8	3,612.0
进口总额 (亿美元)	2,883.6	2,815.0	2,907.4	2,704.1	2,662.4
贸易顺差 (亿美元)	1,009.6	1,113.1	932.5	901.7	949.6
进出口总额/GDP (%)	160.9	159.7	175.0	176.7	175.2
经常账户收入 (亿美元)	4,119.5	4,147.2	4,051.7	3,792.2	3,784.8
经常账户余额 (亿美元)	353.7	405.0	275.0	132.0	175.5
经常账户余额/GDP (%)	8.4	9.6	7.1	3.7	4.9
外债总额 (亿美元)	2,459.5	2,343.3	2,302.1	2,128.0	1,984.1
外债总额/GDP (%)	58.4	55.5	59.7	59.6	55.4
经常账户收入/外债总额 (%)	167.5	177.0	176.0	178.2	190.8
外汇储备 (亿美元)	1,083.6	995.0	953.7	853.9	853.9
外汇储备/外债总额 (%)	44.1	42.5	41.4	40.1	43.0

数据来源: IMF、WB、阿联酋联邦竞争力与统计中心、阿联酋央行, 联合资信整理

表 2 阿联酋 2020-2021 年核心数据及预测

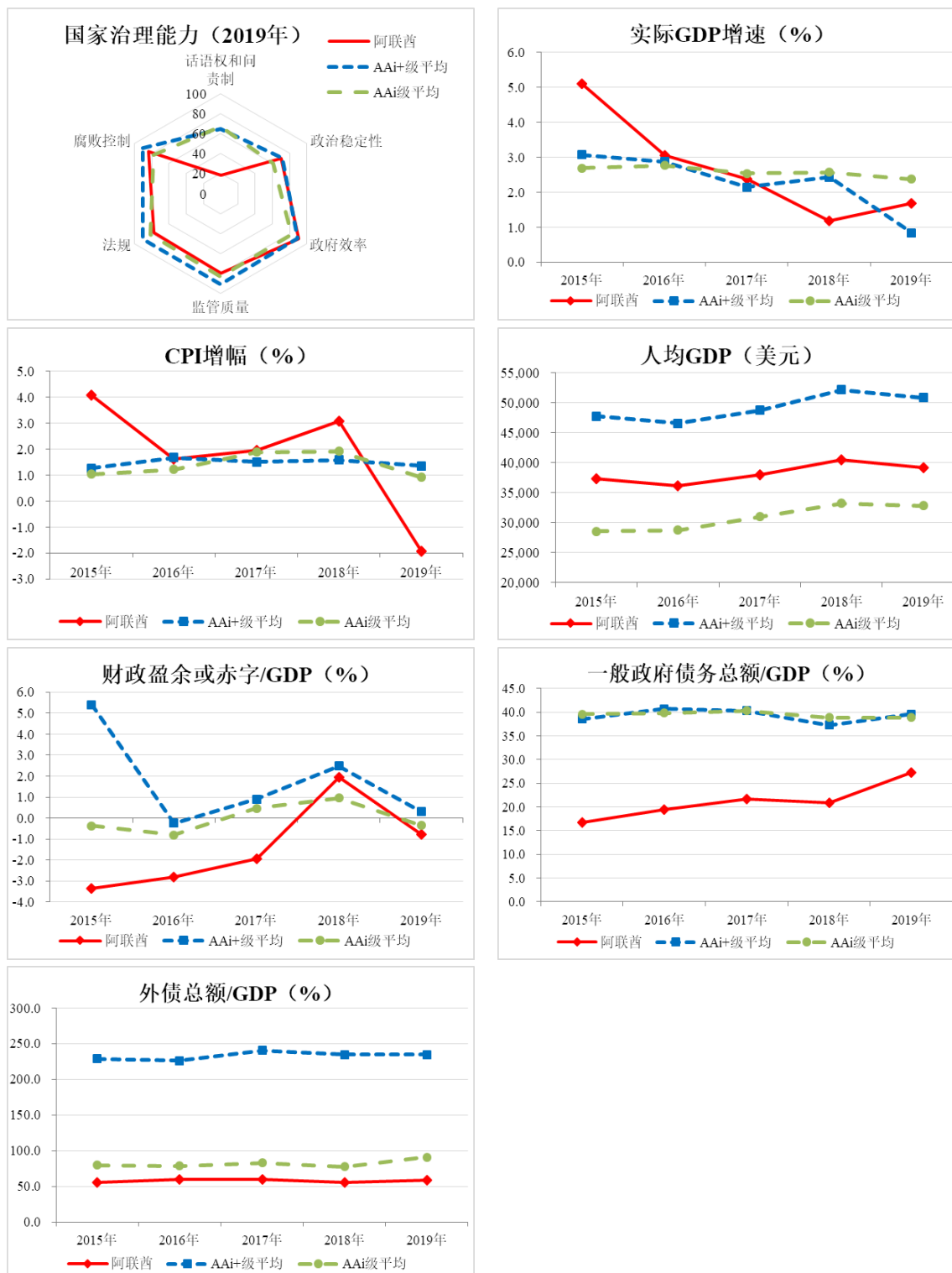
项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-0.8	-	-6.6	1.3
CPI 增幅 (%)	-1.9	-2.2	-1.5	1.5
人均 GDP (美元)	-	-	31,950	32,700
财政盈余/GDP (%)	-	-1.1	-9.9	-5.1
一般政府债务总额/GDP (%)	-	-	36.9	38.2
经常账户余额/GDP (%)	-	-	3.6	7.5

注: “-” 表示数据暂不可得。

数据来源: 阿联酋联邦竞争力与统计中心, 预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源:世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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	信用风险一般，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。