

阿拉伯联合酋长国

2023 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: 2023 年 11 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

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

分析师: 程泽宇 张敏

邮箱: 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 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

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	B	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	a	财政收支及政府债务状况	c
		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	b
		外债压力	c
		外债偿付能力	c
调整因素和理由			调整子级
--			--

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。

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，确定维持其长期本、外币信用等级为 AA_i，评级展望为稳定。

2022 年，阿联酋国内政治局势保持相对稳定，政府治理能力小幅改善。在俄乌冲突引发全球能源价格上涨的背景下，以油气产业为主导的阿联酋经济表现良好，全年经济增速提升至 7.9%，创下近年来的最高水平。阿联酋摆脱了连续多年通胀率为负的状况，全年 CPI 同比增幅提升至 3.1%，失业率则维持在很低水平。得益于油气相关收入的大幅增加，阿联酋人均 GDP 首次突破 5 万美元大关，油气产业在 GDP 中的占比也明显提升，银行业则保持相对稳定。阿联酋政府财政状况也因油气相关收入的增加得到改善，财政盈余与 GDP 比值进一步提升至 9.9%，创下近年来的最高水平，政府债务水平则维持低位，财政收入对政府债务保障能力较强。阿联酋持续维持对外贸易和经常账户双盈余，且盈余规模均有所扩大，外债水平则进一步下降至 80% 左右，外汇储备及庞大的主权财富基金能够对外债偿还提供较强保障。

2023 年以来，在国际油价回落、“欧佩克+”减产协议落地及阿联酋央行跟随美联储持续加息等因素的影响下，阿联酋经济增长或有所放缓，预期全年经济增速将回落至 3.5% 左右，政府财政盈余相当于 GDP 的比值也将收窄至 5% 左右，政府债务水平则有望维持低位。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 国民经济发达程度较高，经济多元化战略持续推进，对外资吸引力较强

凭借着丰富的油气资源，阿联酋积累了大量的财富，国民经济发达程度较高。2022 年，在油气相关收入大幅增长的支撑下，阿联酋人均 GDP 达到 51,400 美元，同比增长 18.3%，历史上首次突破 5 万美元大关，从全球范围内来看也属于较高水平。另一方面，为改善经济对石油产业的高度依赖，阿联酋近年来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，2022 年非石油产业产值达到 GDP 的 70% 左右，在中东国家中位居首位，经济多元化取得显著成效。

此外，阿联酋鼓励外商投资，对外开放程度较高。2022 年，阿联酋吸引了约 230 亿美元的外国直接投资（FDI），同比增长 10%，创下历史新高，在全球吸引 FDI 方面排名第 16 位，比上年提升了 6 位。阿联酋也是全球第四大新项目投资接受国，2022 年共吸引了 997 个新项目，仅次于美国、英国和印度，这些项目主要涵盖软件和信息服务、业务流程外包和金融服务等领域。

2. 阿联酋政府连续两年实现财政盈余，政府债务水平低，财政收入对政府债务保障能力很强

阿联酋政府收入主要来自于石油产业，2022年油气相关收入占到阿联酋财政收入的80%左右。在俄乌冲突引发全球能源价格上涨的背景下，阿联酋政府油气相关收入大幅增长，再加上数字化改革带来的征税效率提升，2022年阿联酋政府财政收入达到6,112.5亿迪拉姆，同比大幅增长31.8%；另一方面，财政支出的增速仅为6.1%，显著低于财政收入增速。在此背景下，2022年阿联酋政府连续第二年实现财政盈余，盈余规模高达1,841.5亿迪拉姆，相当于GDP的9.9%，创下历史新高，且显著高于AA+级和AA_i级国家平均水平。

尽管2022年阿联酋政府债务总额有所增长，但在宏观经济表现良好的支撑下，政府债务水平有所下降。截至2022年底，阿联酋政府债务总额与GDP比值为31.1%，较上年降低4.8个百分点，且较AA+级和AA_i级国家平均水平明显偏低；政府财政收入与政府债务比值为105.5%，较上年大幅提升逾20个百分点，财政收入对政府债务的保障能力很强。

3. 对外贸易和经常账户持续盈余，在庞大的主权财富基金支持下外债偿付能力较强

得益于油气出口带来的大量收入以及转口贸易的快速发展，阿联酋近年来持续保持对外贸易和经常账户盈余。2022年，阿联酋对外贸易盈余达到1,204.4亿美元，同比增长16.5%；经常账户盈余达到595.5亿美元，相当于GDP的11.7%，创下近年来的最高水平。

从外债水平来看，截至2022年末，阿联酋外债总额相当于GDP比值80.6%，较上年大幅降低16.8个百分点，显著低于AA+级和AA_i级国家平均水平。阿联酋的外汇储备规模不大，截至2022年底为1,384.3亿美元，相当于外债总额的33.9%，对外债的保障能力一般。但阿联酋作为由7个酋长国组成的联邦国家，在外债偿付方面受到阿布扎比和迪拜等酋长国的无条件绝对支持。阿联酋最大的三家主权财富基金分别为阿布扎比投资局、迪拜投资公司和穆巴达拉投资公司，其资产总额合计达到约1.6万亿美元（截至2022年底），为阿联酋国际收支及外债偿付提供了强大保障。此外，阿联酋国际融资渠道畅通，外部融资实力较强。继2021年首次在国际市场发行国债后，阿联酋政府又于2022年6月成功发行了30亿美元的国际债券，体现了其强大的外部融资能力。

主要关注：

1. 经济及财政收入对石油产业存在一定依赖，易受国际油价波动影响

尽管阿联酋已经是中东地区经济多元化程度最高的国家，但其经济仍对石油产业存在一定依赖，2022年石油产值仍占到GDP的30%左右，因此其经济增长易受到国际油价波动的影响。2018—2019年国际油价在60~70美元/桶区间时，阿联酋的经济增速仅为1%左右，2020年国际油价因疫情影响出现暴跌，阿联酋经济也下滑了5%；随着2021~2022年国际油价持续攀升，阿联酋经济增长也持续加快，2022年经济增速达到7.9%，创下近年来最高水平；在国际油价再度回落的背景下，预计阿联酋2023年的经济增速将降至3.5%左右。总体来看，阿联酋经济增长的波动性较大，且与国际油价波动存在较强的相关性。

另一方面，阿联酋政府收入对石油产业的依赖程度更高，国际油价走势对其政府财政状况影响较大。同时，阿联酋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。历史上阿联酋的财政盈亏平衡油价在 60~70 美元/桶，在 2020 年国际油价跌破这一区间时阿联酋政府出现了 2.5% 左右的财政赤字，但在 2021 年国际油价回升后随即实现了财政盈余，2022 年财政盈余率则进一步扩大至 9.9%。尽管 2023 年以来国际油价有所回落，但仍高于阿联酋的财政盈亏平衡油价，因此预计阿联酋 2023 年仍将实现财政盈余，但盈余规模将有所收窄。此外，阿联酋政府近年来持续推动改革，提升征税效率以降低财政收入对石油产业的依赖，并于 2023 年 6 月 1 日起开始征收企业所得税（CIT），年净利润高于 37.5 万迪拉姆（约合 10 万美元）的企业或组织需缴纳超出部分 9% 的税款。在此背景下，预计阿联酋政府财政收入来源的多元化程度将有所提升，但在短期内对油气收入的依赖程度仍将保持高位。

2. 国家治理能力相对较弱，地缘政治风险依然存在

阿联酋国家权力呈现明显的集权与分权的特征，构成国家的 7 个酋长国拥有除了外交、国防之外的所有权力，中央政府的权力相对较小。国家的最高权力机构为联邦最高委员会，由 7 个酋长国的酋长组成。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，各个酋长国的酋长仍实行世袭制。尽管这种政治体制保证了阿联酋国内政局的长期稳定，但人民言论自由和选举的权力受到较大干涉，导致国家治理能力相对偏低。根据世界银行发布的国家治理指数，2022 年阿联酋国家治理能力百分比排名均值为 70.3，尽管较 2021 年有所提升，但仍明显低于 AA+ 级和 AA 级国家平均水平，尤其在“话语权和问责制”方面表现较差。此外，阿联酋在数据披露的及时性及透明度方面存在一定滞后，尤其在外部融资方面。

另一方面，阿联酋地处中东地区，面临较为复杂的地缘政治形势。随着经济实力的持续提升，近年来阿联酋在中东地区的地缘政治地位有所凸显，通过恢复与叙利亚的外交关系、签署和平协议以及与多个阿拉伯国家的合作，阿联酋逐渐成为了中东地区的领导者之一。阿联酋的外交政策也愈发独立，2023 年 6 月宣布退出美国主导的“联合海上力量”组织，8 月获邀加入金砖国家组织，10 月巴以冲突升级后警告叙利亚不要干涉巴以冲突。整体来看，在巴以冲突持续的背景下，阿联酋面临的地缘政治风险依然存在，但在海湾地区内相对较低。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调阿联酋主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 国际油价持续低迷导致经济活动以及财政收入受到严重冲击，债务偿付能力大幅下降；
2. 地缘政治风险大幅上升，引发地区动荡，冲击国内政治和社会稳定。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调阿联酋主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 国内经济改革取得较大进展，对油气产业依赖明显下降；
2. 政府治理能力得到大幅提升，数据披露的及时性及透明度明显改善。

附件 1:

阿联酋 2018—2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
宏观数据					
名义 GDP (亿迪拉姆)	18,621.9	15,247.4	12,834.4	15,350.7	15,683.4
名义 GDP (亿美元)	5,070.6	4,151.8	3,494.7	4,179.9	4,270.5
实际 GDP 增速 (%)	7.9	4.4	-5.0	1.1	1.3
CPI 增幅 (%)	4.8	-0.1	-2.1	-1.9	3.1
失业率 (%)	2.8	3.1	4.3	2.3	2.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	51,400.0	43,438.5	37,649.0	43,981.6	45,591.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.8	0.9	1.0	0.7	0.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	51.5	47.1	42.2	44.5	46.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	47.7	51.9	56.9	54.7	52.4
银行业资本充足率 (%)	17.4	17.1	18.1	17.7	17.5
银行业不良贷款率 (%)	6.6	7.3	7.6	6.0	5.3
银行业 ROA (%)	1.5	1.2	0.7	1.6	1.5
银行业 ROE (%)	10.5	8.2	4.7	11.0	10.8
公共财政					
财政收入 (亿迪拉姆)	6,112.5	4,638.7	3,678.7	4,764.7	4,777.4
财政收入/GDP (%)	32.8	30.4	28.7	31.0	30.5
财政支出 (亿迪拉姆)	4,271.1	4,023.8	3,995.4	4,367.1	4,186.2
财政支出/GDP (%)	22.9	26.4	31.1	28.4	26.7
财政盈余 (亿迪拉姆)	1,841.5	614.9	-316.8	397.6	591.2
财政盈余/GDP (%)	9.9	4.0	-2.5	2.6	3.8
政府债务总额 (亿迪拉姆)	5,796.6	5,471.6	5,273.1	4,114.1	3,345.1
政府债务总额/GDP (%)	31.1	35.9	41.1	26.8	21.3
财政收入/政府债务 (%)	105.5	84.8	69.8	115.8	142.8
外部融资					
出口总额 (亿美元)	4,659.8	5,270.0	4,134.2	4,062.1	3,928.4
进口总额 (亿美元)	3,455.4	4,236.4	3,088.3	3,561.3	3,338.3
净出口 (亿美元)	1,204.4	1,033.6	1,045.9	500.7	590.1
经常账户余额 (亿美元)	595.5	479.5	211.0	373.2	412.4
经常账户余额/GDP (%)	11.7	11.5	6.0	8.9	9.7
外债总额 (亿美元)	4,085.0	4,041.8	3,845.7	3,389.7	2,995.2
外债总额/GDP (%)	80.6	97.4	110.0	81.1	70.1
外汇储备 (亿美元)	1,384.3	1,311.2	1,067.0	1,083.6	995.0
外汇储备/外债总额 (%)	33.9	32.4	27.7	32.0	33.2

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

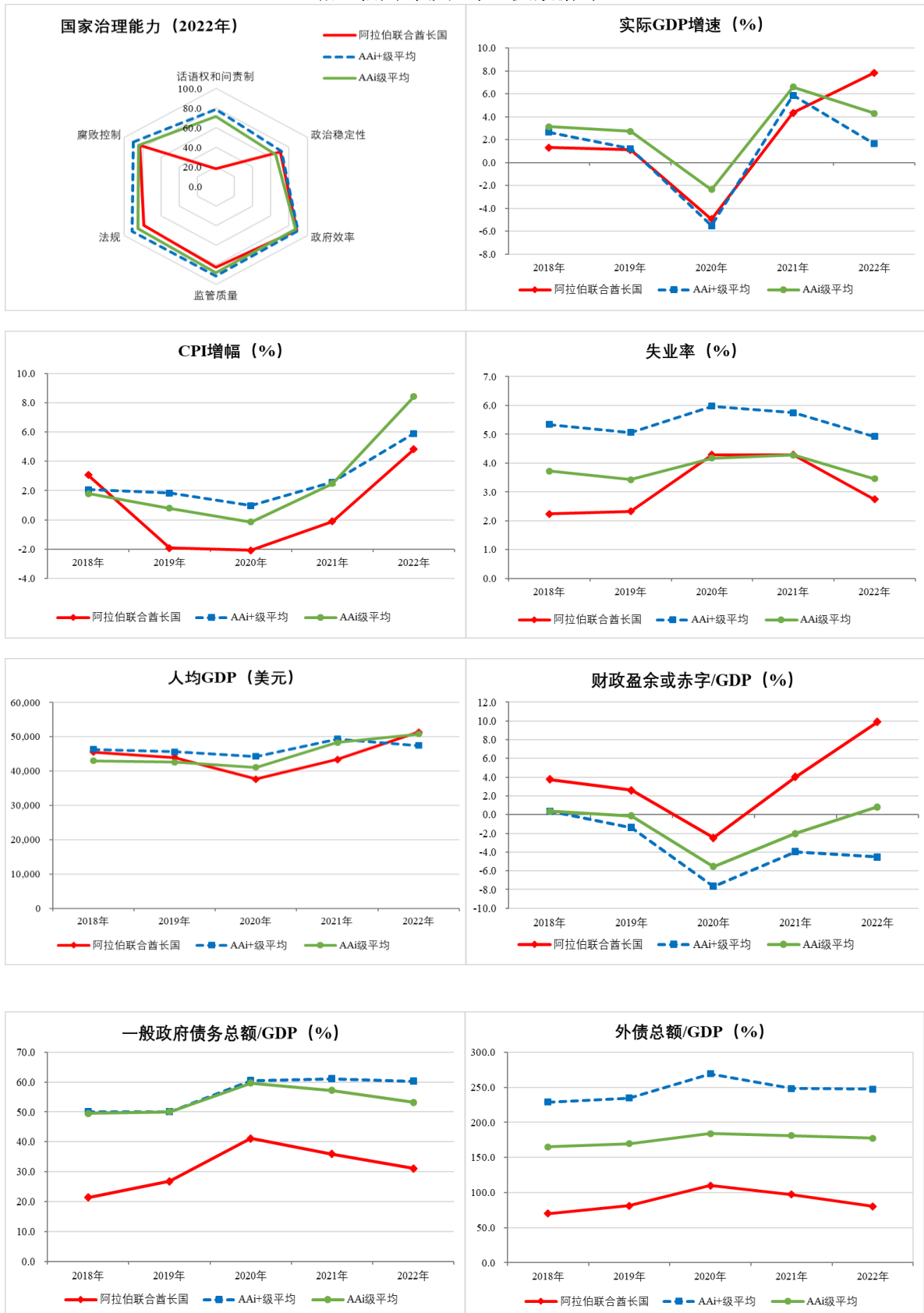
表 2 阿联酋 2023—2024 年核心数据预测

项目	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速 (%)	3.5	4.0
CPI 增幅 (%)	3.0	2.3
失业率 (%)	2.6	2.6
人均 GDP (美元)	51,000.0	52,000.0
财政盈余/GDP (%)	5.0	4.5
政府债务总额/GDP (%)	29.0	28.0
经常账户余额/GDP (%)	8.0	7.5

数据来源：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: IMF、世界银行, 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。