

沙特阿拉伯王国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_r-
 长期外币信用等级: AA_r-
 评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_r-
 长期外币信用等级: AA_r-
 评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 10 月 14 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: 王祎凡 程泽宇

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 _r -	本币评级结果	AA _r -
外币指示评级	AA _r -	外币评级结果	AA _r -
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	E
		宏观经济政策和表现	B
		结构特征	F
公共财政实力	b	财政收支状况	f
		政府债务负担	b
		政府偿债能力	c
外部融资实力	a	国际收支	a
		外债压力	c
		外债偿付能力	a
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”）对沙特阿拉伯王国（以下简称“沙特”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_i-，评级展望维持“稳定”。

2020年，受新冠疫情影响，全球石油需求大幅下降，国际油价也经历了大幅波动，导致沙特经济陷入衰退；受全球央行货币政策大幅放松以及政府上调增值税率等因素影响，沙特通胀率创近五年新高，但仍处于央行目标区间。结构特征方面，沙特产业结构较为单一，经济增长对石油产业具有较高的依赖性，在新冠疫情影响之下服务业对经济增长的拉动能力也较为有限；沙特银行业资本充足率和不良贷款率保持稳定，金融系统基本保持稳健。公共财政方面，沙特政府为应对新冠疫情采取大规模财政纾困政策，导致财政收支失衡进一步加剧，财政收入对政府债务的保障能力有所削弱，但规模庞大的主权财富基金对政府偿债能力形成有效支撑。外部融资方面，沙特外债水平小幅上涨，但仍维持在低位；虽然经常账户收入受石油出口影响有所下降，但经常账户收入 and 外汇储备对外债偿付能力依旧很强。

2021年以来，随着新冠疫情影响的减弱、全球石油需求的回暖和OPEC+增产措施的逐步推进，沙特的经济复苏进程将加快，预计全年实际GDP增速将达到2.6%左右。经济复苏将进一步提升政府财政收入和经常账户收入，预计沙特政府债务和外债的偿付能力均会得到大幅提升。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 沙特政府债务水平较低，规模庞大的主权财富基金为政府债务偿付提供了充足的保障。

从政府债务看，2020年沙特政府债务总额达到8,532.0亿沙特里亚尔，同比增长了25.9%。政府债务总额相当于GDP的32.4%，虽然较上年提高了9.6个百分点，但仍低于AA_i级和AA_i-级国家平均水平，政府债务负担较低。从偿付能力看，2020年沙特财政收入相当于政府债务的比值降至90.1%，虽然较上年下降46.6个百分点，但财政收入对政府债务保障能力仍然很强。沙特规模庞大的主权财富基金为政府债务偿付提供了充足的保障。截至2021年8月，沙特公共投资基金（PIA）资产规模达到4,300亿美元，位居全球主权财富基金第9位。

2. 沙特外债维持在很低水平，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

从外债水平看，沙特的的外债保持在很低的水平。截至2020年末，沙特外债总额达到2,385.3亿美元，相当于GDP的34.0%，虽然较上年末提高了10.8个百分点，但仍显著低于AA_i级和AA_i-级国家平均水平。从外债偿付能力看，沙特的经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。2020年，虽然受新冠疫情影响，经常账户收入和外汇储备规模较上年末均有所回落，但对外债的保障程度分别达到87.0%和215.9%，仍保持在很高水平。

3. 沙特保持贸易顺差优势，国际净债权国地位得到进一步巩固。

从对外贸易看，虽然受疫情影响，沙特进出口均出现萎缩，但沙特仍保持其贸易顺差优势。2020 年受石油出口萎缩影响，沙特出口额降至 1,841.1 亿美元，同比下降了 35.6%；进口金额达到 1,798.0 亿美元，同比下降了 17.9%。在进出口双双大幅下滑的背景下，沙特仍保持了对外贸易盈余，盈余规模为 43.1 亿美元。2020 年沙特国际投资净头寸达到 6,018.4 亿美元，相当于 GDP 的 85.8%，较上年提升了 1.2 个百分点，净债权国地位得到进一步巩固。

主要关注：

1. 沙特政府为应对疫情冲击推出大规模财政刺激政策，财政收支失衡加剧。

近年来沙特政策财政赤字保持在较高水平，2020 年受新冠疫情影响政府财政收支失衡进一步加剧。沙特政府于 2020 年 3 月推出两轮共计 1200 亿里亚尔的财政支持计划，具体措施包括允许中小企业推迟缴税、免除各种政府税费、免征出口关税等。受此影响沙特财政支出大幅走高，2020 年财政支出规模达到 1.06 万亿里亚尔，相当于 GDP 的 40.3%，较上年大幅提升了 4.7 个百分点。同时受税收收入下降和石油危机的双重因素影响，2020 年沙特财政收入降至 7,690.2 亿里亚尔，相当于 GDP 的 29.2%，较上年下降了 2.0 个百分点。2020 年沙特财政赤字规模达到 2,917.9 亿里亚尔，相当于 GDP 的 11.1%，较上年走扩了 6.6 个百分点，高于 AA_i 级和 AA_i- 级国家平均水平，财政收支失衡加剧。

2021 年经济复苏将带动沙特政府财政收支趋于平衡，但沙特财政收入对石油部门仍具有较强依赖性，2021 年石油价格仍将是影响沙特政府财政收支的主要影响因素。

2. 沙特经济增长对石油部门有较大依赖性，2020 年石油部门拖累沙特经济大幅下滑。

虽然近年来沙特政府致力于经济结构改革，但沙特的经济增长对石油产业仍具有较大的依赖性，2020 年石油及相关产业占沙特 GDP 总量的比重高达 23.3%。新冠疫情暴发初期，全球石油需求大幅走低，导致石油出口受限，沙特对外出口大幅下降，2020 年沙特石油部门增速大幅下降至 -6.7%，严重拖累经济增长。2020 年沙特实际 GDP 增速降至 -4.1%，较上年大幅下降 4.5 个百分点，经济增速创近 35 年以来新低。对石油部门的高度依赖导致沙特经济增长波动性较高，近 10 年 GDP 增长波动率高达 3.8%，经济稳定性较差。

2021 年，随着新冠疫情影响的减弱和全球经济复苏，全球石油需求有所增长。2021 年二季度沙特实际 GDP 同比增长 1.5%，实现新冠疫情暴发以来首次同比正增长。其中非油产业 GDP 同比增长 10.1%，但由于 OPEC+ 限产政策的影响，石油产业 GDP 同比下降 7.0%。2021 年三季度以来，全球能源供需失衡加剧推动能源价格大幅走高，但 OPEC+ 并未进一步放开增产措施，预计石油价格短期内仍将维持高位。石油及相关部门的大幅增长将加速沙特的经济复苏进程，预计沙特全年实际 GDP 增速将达到 2.6% 左右。

3. 沙特地处中东地区，地缘政治环境复杂，国家治理能力较弱。

沙特地处中东地区，与伊拉克、科威特、阿联酋等国家接壤，易受到周边地缘政治环境影响。伊朗问题、巴勒斯坦问题、叙利亚难民问题均对沙特地缘政治稳定性造成影响。近期爆发的阿富汗地缘政治问题，预计也将对沙特地缘政治稳定性造成冲击。此外，沙特与伊朗的地缘政治矛盾或将长期存在，2021年9月，沙特国王表示希望沙特与伊朗的直接对话能够建立信任，但双边关系不确定性犹存，或将成为长期影响中东地区地缘政治稳定的因素。

从政府治理能力看，根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2020年沙特各项治理能力指标百分比排名均值为45.2，较上年小幅下降，低于AA_i级和AA_i-级国家平均水平。从具体指标看，话语权和问责制是制约沙特政府治理能力的最主要因素。

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. 全球疫情再次反弹，对石油市场再次造成严重冲击，沙特经济复苏进程中断；
2. 中东地区爆发地缘政治事件，对沙特的政治稳定性造成严重冲击，导致沙特的政治稳定性下滑，进而造成经济波动、失业率上升等一系列社会问题；
3. 沙特政府财政收支失衡加剧，财政赤字进一步走高，政府债务偿付能力大幅下降。

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. 沙特结构性改革取得显著成果，经济增长对石油的依赖性大幅减弱，服务业占比大幅提升；
2. 沙特政府提出的“2030愿景”基本实现，财政收入大幅提升，财政收支平衡得到明显改善，政府不再处于长期赤字状态。

附件 1:

沙特 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿沙特里亚尔)	26,305.0	29,736.3	29,494.6	25,822.0	24,185.1
名义 GDP (亿美元)	7,014.7	7,929.7	7,865.2	6,885.9	6,449.4
实际 GDP 增速 (%)	-4.1	0.3	2.4	-0.7	1.7
CPI 增幅 (%)	3.4	-2.1	2.5	-0.8	2.0
失业率 (%)	7.4	5.6	6.0	6.0	5.6
结构特征					
人均 GDP (美元)	20,178.2	23,266.5	23,538.9	21,114.0	20,288.9
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	43.0	38.9	37.9	41.2	42.8
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	28.5	23.8	24.6	24.4	25.8
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	22.7	22.1	21.0	24.5	26.1
净出口占 GDP 的比值 (%)	2.1	8.4	13.2	5.5	0.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.6	2.2	2.2	2.5	2.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	41.4	47.4	49.5	45.8	43.2
第三产业占 GDP 的比值 (%)	56.2	50.4	48.4	51.6	54.0
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	-0.2	0	-0.1	0.1	0.1
银行业资本充足率 (%)	20.3	19.3	20.3	20.4	19.5
银行业不良贷款率 (%)	2.2	1.9	2.0	1.6	1.4
银行业 ROA (%)	1.2	1.9	2.1	2.0	1.8
银行业 ROE (%)	8.6	11.9	13.9	12.9	12.5
进出口总额/GDP (%)	51.9	63.7	66.7	64.2	61.9
国民储蓄/GDP (%)	25.5	32.6	33.4	30.4	27.2
信贷总额/GDP (%)	-	-	-	54.0	58.1
公共财政					
财政收入 (亿沙特里亚尔)	7,690.2	9,266.0	9,056.0	6,215.1	5,194.5
财政收入/GDP (%)	29.2	31.2	30.7	24.1	21.5
财政支出 (亿沙特里亚尔)	10,608.1	10,590.0	10,787.5	8,600.0	9,355.2
财政支出/GDP (%)	40.3	35.6	36.6	33.3	38.7
财政盈余 (亿沙特里亚尔)	-2,917.9	-1,324.0	-1,731.5	-2,385.0	-4,160.7
财政盈余/GDP (%)	-11.1	-4.5	-5.9	-9.2	-17.2
政府债务总额 (亿沙特里亚尔)	170.2	147.1	132.0	118.7	105.8
政府债务总额/GDP (%)	89.3	72.3	69.6	69.4	68.7
财政收入/政府债务 (%)	20.2	26.7	29.1	28.6	29.3
外部融资					
出口总额 (亿美元)	1,841.1	2,858.6	3,149.2	2,399.9	2,008.6
进口总额 (亿美元)	1,798.0	2,189.4	2,095.9	2,019.8	1,981.1
净出口 (亿美元)	43.1	669.2	1,053.3	380.2	27.5
经常账户收入 (亿美元)	2,075.2	3,064.8	3,343.8	2,589.0	2,248.3
经常账户余额 (亿美元)	-196.5	382.3	719.7	104.6	-238.4
经常账户余额/GDP (%)	-2.8	4.8	9.2	1.5	-3.7
国际投资净头寸 (亿美元)	6,018.4	6,710.2	6,576.3	6,236.2	5,972.7

国际投资净头寸/GDP (%)	85.8	84.6	83.6	90.6	92.6
外债总额 (亿美元)	2,385.3	1,838.4	1,510.4	1,251.8	1,588.5
外债总额/GDP (%)	34.0	23.2	19.2	18.2	24.6
政府外债总额 (亿美元)	809.1	660.9	680.0	490.0	-
政府外债/外债总额 (%)	33.9	35.9	45.0	39.1	-
经常账户收入/外债总额 (%)	87.0	166.7	221.4	206.8	141.5
经常账户收入/政府外债 (%)	256.5	463.7	491.7	528.4	-
外汇储备 (亿美元)	5,149.6	5,094.7	5,094.6	5,472.7	6,269.9
外汇储备/外债总额 (%)	215.9	277.1	337.3	437.2	394.7
外汇储备/政府外债 (%)	636.4	770.9	749.2	1,116.9	-

数据来源：世界银行、IMF、沙特国家统计局，联合资信整理

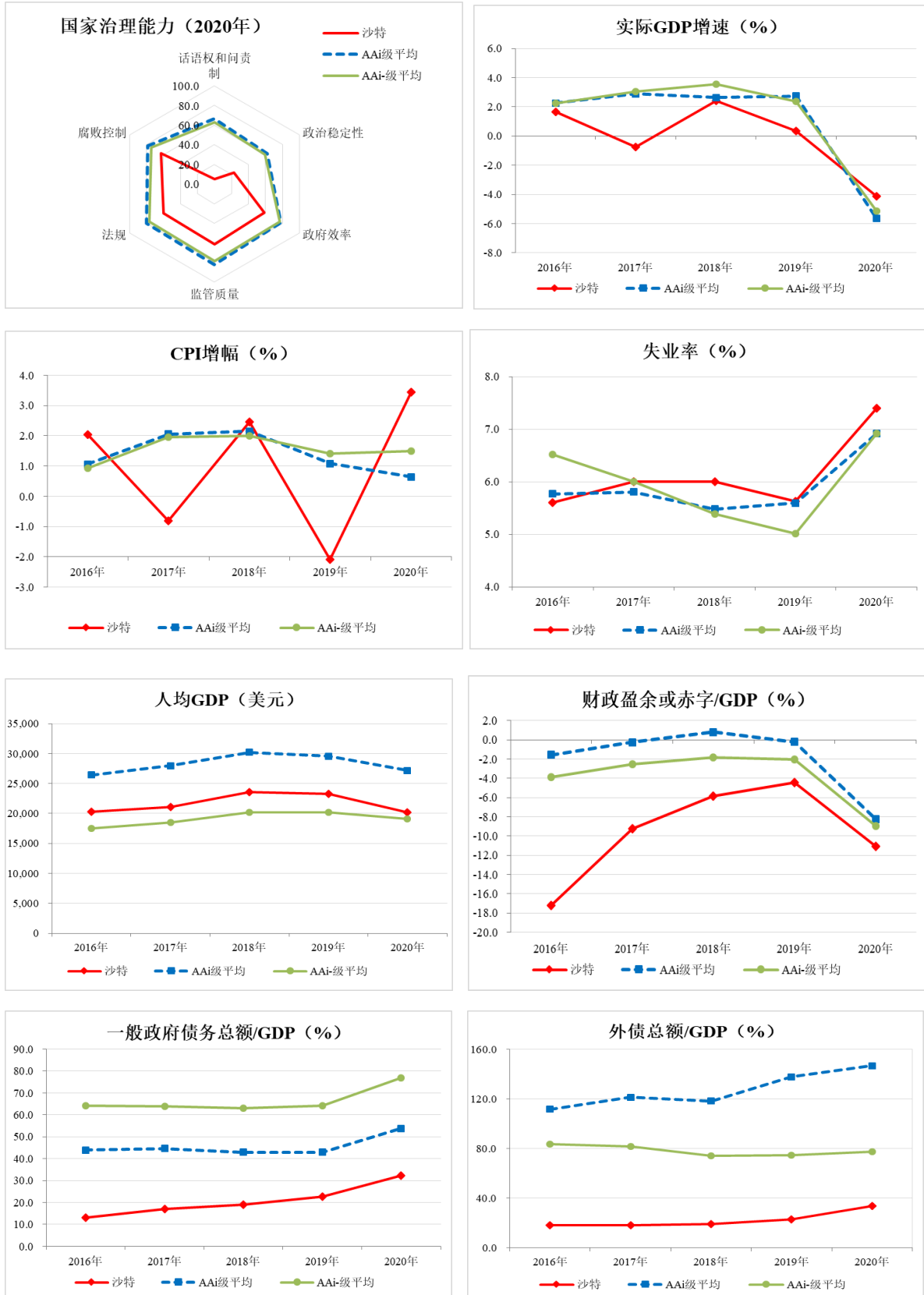
表 2 沙特 2021—2022 年预测

项目	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	2.6	4.8
CPI 增幅 (%)	3.2	2.2
失业率 (%)	6.5	6.0
人均 GDP (美元)	23,700	24,200
财政盈余/GDP (%)	-3.0	-2.0
政府债务总额/GDP (%)	31.0	31.7
经常账户余额/GDP (%)	2.0	4.0

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。