

沙特阿拉伯王国

2024 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

本次评级时间: 2024 年 12 月 30 日

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

上次评级时间: 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: 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	评价结果
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	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d
			政府债务负担	b
			政府偿债能力	c
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	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，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_1 ，评级展望为稳定。

2023年，受国际油价下行、国内石油减产等因素影响，沙特经济陷入小幅衰退，但失业率仍保持下行趋势，通胀水平也保持低位。尽管沙特持续推进经济结构性改革，但经济对石油部门仍具有较强的依赖性。银行业资本充足率保持稳定，资产质量和盈利能力均得到小幅改善。受石油相关收入减少、公共投资力度加大等因素影响，沙特政府由上年的财政盈余再度转为赤字，政府债务水平也有所回升，但财政收入对政府债务的保障能力依然很强，规模庞大的主权财富基金也对政府偿债能力形成有效支撑。沙特对外贸易和经常账户盈余均较上年大幅收窄，外债水平小幅上涨但仍维持低位，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力依旧很强。

2024年以来，由于石油减产计划将延续至年底，沙特石油出口并未出现明显改善，经济增长仍面临一定的下行压力，但在政府持续加大公共投资力度及非石油经济表现相对较好的支撑下，沙特经济复苏进程有所加快，预计全年GDP增速有望达到1.5%左右。展望2025年，在石油产量有望增加及非石油部门保持较快增长的背景下，预计沙特GDP增速或将进一步提升至4%以上。鉴于沙特政府计划持续加大公共财政支出以支撑“2030愿景”框架下的多个重大项目建设，预计未来两年政府财政赤字率将进一步扩大至3%左右，政府债务水平也将上升至30%左右，但在主权财富基金的支撑下政府偿债能力仍有望保持相对稳定。另一方面，沙特地处中东地区，易受到周边地缘政治环境影响。尽管近年来沙特持续推动地区紧张局势降温，但巴以冲突若后续进一步升级，沙特面临的地缘政治风险或将有所上升。

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

2023年，受国际油价下行、国内石油减产等因素影响，沙特政府石油相关收入明显减少，导致财政收入同比减少5.2%；另一方面，沙特政府持续加大公共投资力度，财政支出同比增长10.1%。在此背景下，2023年沙特政府由上年的财政盈余再度转为赤字，赤字规模相当于GDP的2%，仍处于可控范围内。

截至2023年底，沙特政府债务总额相当于GDP的26.2%，虽然较上年提高了逾2个百分点，但仍显著低于 AA_1 级和 AA_2 级国家平均水平，政府债务负担较低。从债务偿付能力看，2023年沙特财政收入相当于政府债务的比值达到115.5%，虽然较上年下降逾10个百分点，但财政收入对政府债务保障能力仍然很强。此外，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2024年7月底，沙特公共投资基金（PIF）资产规模达到约9,250亿美元，位居全球主权财富基金第6位。

展望未来，鉴于沙特政府计划持续加大公共财政支出以支撑“2030愿景”框架下的多个重大项目建设，预计未来两年政府财政赤字率将进一步扩大至3%左右，政府债务水平也将上升至30%左右，但在主权财富基金的支撑下政府偿债能力仍有望保持相对稳定。

2. 沙特持续保持对外贸易和经常账户双盈余，国际净债权国地位得到进一步巩固

2023年，受石油出口大幅下降影响，沙特出口额同比减少16.8%至3,709.7亿美元，而进口金额在国内需求的支撑下同比增长12.9%至2,915.6亿美元，导致对外贸易盈余大幅缩减至794.1亿美元。受此影响，沙特经常账户盈余也大幅减少至340.7亿美元，相当于GDP的3.2%，较上年下降逾10个百分点。尽管如此，沙特仍连续三年保持对外贸易和经常账户双盈余，国际收支状况相对较好。截至2023年底，沙特国际投资净头寸达到7,851.3亿美元，相当于GDP的73.5%，较上年小幅提升3.7个百分点，国际净债权国地位得到进一步巩固。

3. 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，沙特的外债保持在很低的水平。截至2023年底，沙特外债总额达到2,997.6亿美元，相当于GDP的28.1%，虽然较上年同期提高约4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。2023年，沙特经常账户收入和外汇储备规模受石油出口大幅下降影响均有所回落，但对外债的保障程度分别达到133.4%和145.8%，仍保持在很高水平。

主要关注：

1. 尽管沙特近年来持续推进结构性改革，但经济增长及财政收入对石油产业仍具有较强的依赖性

长期以来，沙特经济增长及财政收入对石油产业具有较强的依赖性，易受国际油价波动、全球石油供需变化等外部因素影响。为改变这一局面，沙特政府于2016年提出了“2030愿景”，其核心目标是实现经济多元化，减少对石油经济的依赖，推动经济和社会全面发展。在“2030愿景”框架下，沙特政府持续推进结构性改革并启动了多个重大项目，主要集中在交通、能源、住房和工业基础设施等领域。

得益于此，近年来沙特经济对石油产业的依赖程度总体呈下行趋势，但仍处于相对较高水平。2023年，尽管非石油经济在GDP中的占比已经提升至49.9%的历史新高，但受国际油价下行、国内石油减产等因素影响，沙特石油产业增加值同比减少约9%，拖累整体经济小幅衰退0.8%，经济表现不及AA_i级和AA_i-级国家平均水平。此外，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3.2%，经济稳定性较差。

另一方面，沙特政府财政收入对石油部门仍具有较强依赖性，2023年石油相关收入在财政收入中的占比仍高达62%左右，石油相关收入的减少也拖累政府整体财政收入同比下滑5.2%，而在公共投资力度加大的背景下，沙特政府由上年的财政盈余再度转为赤字，赤字规模相当于GDP的

2%，表现不及 AA_i 级和 AA_r-级国家平均水平。

展望未来，随着“2030 愿景”框架下多个重大项目建设的持续推进，沙特经济增长及政府财政对石油产业的依赖程度有望持续降低，但预计在未来较长时间内石油产业仍将是沙特经济的主要支柱及政府财政收入的主要来源，沙特经济增长及财政收入的稳定性有待进一步提升。

2. 国家治理能力持续提升但仍相对较弱，面临一定的地缘政治风险

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，2023 年沙特各项治理能力指标百分比排名均值为 54.3，较上年明显提升，尤其在“政治稳定性”和“政府效率”方面取得明显改善。但与 AA_i 级和 AA_r-级国家平均水平相比，沙特的国家治理能力仍然明显偏弱，有待进一步提升。

另一方面，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。近年来，沙特持续推动地区紧张局势降温，在中国的斡旋下与伊朗达成和解协议，与也门胡塞武装达成停火协议，并开启与以色列的关系正常化进程。但在 2023 年 10 月新一轮巴以冲突升级后，沙特宣布停止与以色列的和解进程，并将巴勒斯坦建国问题作为与以色列关系正常化的前提条件。尽管目前沙特并未受到巴以冲突的直接影响，但如果后续冲突进一步升级，沙特面临的地缘政治风险或将有所上升。

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. 巴以冲突进一步升级，对沙特造成严重的外溢影响；
2. 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. 政府治理能力得到持续改善，面临的地缘政治风险显著降低；
2. 沙特结构性改革取得显著成果，“2030 愿景”基本实现，经济增长及财政收入对石油产业的依赖性大幅降低。

附件 1:

沙特 2019—2023 年主要数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
名义 GDP (亿沙特里亚尔)	31,446.2	27,535.2	32,780.9	41,571.4	40,034.4
名义 GDP (亿美元)	8,385.7	7,342.7	8,741.6	11,085.7	10,675.8
实际 GDP 增速 (%)	1.1	-3.6	5.1	7.5	-0.8
CPI 增幅 (%)	-2.1	3.4	3.1	2.5	2.3
失业率 (%)	5.6	7.7	6.1	4.9	3.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	27,892.8	23,271.4	28,396.1	34,454.2	32,529.7
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	40.3	44.3	42.3	35.8	40.0
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	23.4	28.0	23.8	20.8	23.3
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	28.3	27.7	25.4	26.4	29.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	8.0	0.1	8.4	16.9	7.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.6	3.0	2.7	2.4	2.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	46.0	39.5	44.2	53.1	47.0
第三产业占 GDP 的比值 (%)	48.5	53.3	47.1	39.9	44.9
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	2.9	4.3	6.0	4.6	5.4
银行业资本充足率 (%)	19.3	20.3	19.9	19.9	20.1
银行业不良贷款率 (%)	1.9	2.2	1.9	1.8	1.5
银行业 ROA (%)	2.1	1.5	1.9	2.0	2.2
银行业 ROE (%)	12.1	10.3	12.9	13.7	14.7
公共财政					
财政收入 (亿沙特里亚尔)	9,268.5	7,816.6	9,654.9	12,792.7	12,123.3
财政收入/GDP (%)	29.5	28.4	29.5	30.8	30.3
财政支出 (亿沙特里亚尔)	10,590.0	10,757.3	10,389.3	11,743.1	12,932.4
财政支出/GDP (%)	33.7	39.1	31.7	28.2	32.3
财政盈余 (亿沙特里亚尔)	-1,321.6	-2,940.7	-734.5	1,049.6	-809.1
财政盈余/GDP (%)	-4.2	-10.7	-2.2	2.5	-2.0
政府债务总额 (亿沙特里亚尔)	6,779.6	8,536.1	9,380.6	9,949.4	10,500.0
政府债务总额/GDP (%)	21.6	31.0	28.6	23.9	26.2
财政收入/政府债务 (%)	136.7	91.6	102.9	128.6	115.5
外部融资					
出口总额 (亿美元)	2,858.6	1,828.5	2,865.0	4,458.8	3,709.7
进口总额 (亿美元)	2,189.7	1,821.8	2,135.2	2,582.1	2,915.6
净出口 (亿美元)	668.9	6.6	729.9	1,876.7	794.1
经常账户收入 (亿美元)	3,064.8	2,045.7	3,129.9	4,718.4	3,999.4
经常账户余额 (亿美元)	384.5	-255.5	417.2	1,515.2	340.7
经常账户余额/GDP (%)	4.6	-3.5	4.8	13.7	3.2
国际投资净头寸 (亿美元)	7,756.7	7,007.0	7,094.9	7,860.5	7,851.3
国际投资净头寸/GDP (%)	92.5	95.4	81.2	70.9	73.5
外债总额 (亿美元)	1,838.4	2,379.1	2,749.2	2,665.7	2,997.6
外债总额/GDP (%)	21.9	32.4	31.5	24.0	28.1

政府外债总额（亿美元）	660.9	802.9	896.6	885.2	942.7
政府外债/外债总额（%）	35.9	33.7	32.6	33.2	31.4
经常账户收入/外债总额（%）	166.7	86.0	113.8	177.0	133.4
外汇储备（亿美元）	4,995.8	4,536.4	4,554.2	4,598.4	4,369.6
外汇储备/外债总额（%）	271.7	190.7	165.7	172.5	145.8

数据来源：世界银行、IMF、沙特国家统计局，联合资信整理

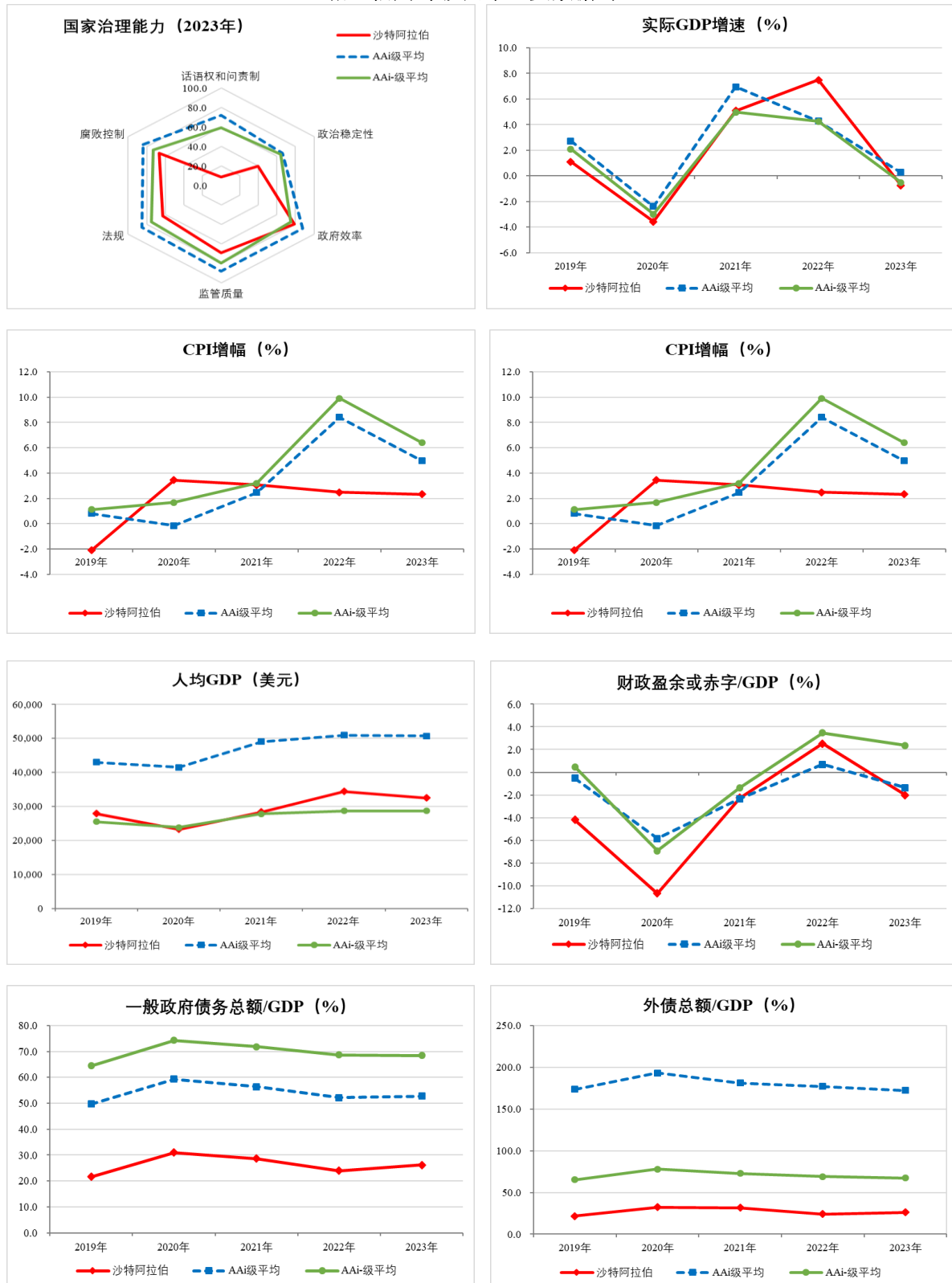
表 2 沙特 2024—2025 年预测

项目	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.5	4.5
CPI 增幅（%）	1.8	1.8
失业率（%）	3.8	3.8
人均 GDP（美元）	32,800	33,300
财政盈余/GDP（%）	-3.0	-3.4
政府债务总额/GDP（%）	28.0	30.0
经常账户余额/GDP（%）	0.4	-1.8

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。