

以色列国

2024 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₁+

长期外币信用等级: A₁+

评级展望: 负面

本次评级时间: 2024 年 11 月 11 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA₁

长期外币信用等级: AA₁

评级展望: 负面

上次评级时间: 2023 年 10 月 27 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	A ₁ +
外币指示评级	AA _i -		外币评级结果	A ₁ +
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	B	国家治理		C
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		E
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	e
			政府偿债能力	f
外部融资实力	a	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	a
调整因素和理由				调整子级
面临很高的地缘政治风险				本、外币下调1个子级

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”）对以色列国（以下简称“以色列”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其主权长期本、外币信用等级由 AA_i 下调至 A_i⁺，评级展望维持负面。该评级下调主要反映了以色列与周边国家冲突加剧且有持续升级的趋势、地缘政治风险大幅上升使得以色列经济增长前景及政府财政状况不断恶化等因素。

2023年，以色列和巴勒斯坦之间爆发了新一轮的军事冲突，且冲突有持续扩大升级之势，以色列面临的地缘政治风险大幅上升。受此影响，以色列经济增速显著下滑至2%，其中四季度环比年化萎缩近20%，国内失业率在劳动力紧缺的情况下小幅下降，但通胀水平仍维持相对高位。受经济下行及本币贬值影响，以色列人均GDP较上年小幅下滑，但仍处于相对较高水平。银行业不良贷款率小幅上升，但仍处于较低水平，资本充足率和盈利能力也保持相对稳定。受军事支出大幅增长影响，以色列政府由上年的财政盈余转为赤字，且赤字规模高达GDP的近5%，政府债务水平也再度转升。以色列持续保持对外贸易和经常账户盈余，外债水平小幅下降，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力依然很强。

2024年以来，以色列和周边国家关系持续恶化，其本土多次受到来自不同武装力量的攻击，且地区紧张局势仍有进一步升级的趋势。在此背景下，以色列经济表现明显不及预期，一季度和二季度经济增速分别为-0.6%和-1.4%，预计全年经济增速在1%以下。在地区冲突持续的背景下，以色列政府财政支出也将持续增长，2024年最新修订的国家预算较最初版本增加了约190亿美元，其中大部分资金将用于军事行动，预计以色列政府财政赤字率将大幅走高至8%左右，政府债务水平也将大幅提升至70%左右，政府偿债能力预计将出现明显恶化。

评级关键驱动因素

主要关注：

1. 以色列与周边国家冲突加剧且有进一步扩大升级的趋势，面临的地缘政治风险大幅上升，同时国内政局稳定性也有所下降

2023年10月，加沙地带巴勒斯坦武装组织哈马斯向以色列发出突然袭击，随后以色列国防军发表声明称其已进入战争状态，并对加沙地带发动了多轮空袭及地面进攻，造成大量人员伤亡，尽管双方曾短暂达成停火协议，但冲突并未停止，反而有进一步扩大升级的趋势。以色列与周边国家多股武装力量爆发冲突，黎巴嫩真主党、也门胡塞武装、伊拉克民兵组织以及伊朗、叙利亚的境内目标都成了以色列的打击对象，以色列本土也受到多次来自不同武装力量的攻击，北部地区有将近10万的居民流离失所。以色列周边地区动荡不断加剧，爆发全面战争的风险大幅上升。从国际社会的反应来看，联合国安理会、世界卫生组织及全球多个国家均对以色列在加沙地区造成的人道主义惨案予以谴责，此外还有多个国家通过与以色列断交或召回大使、切断贸易关系等

行动表示抗议。2024 年 9 月，以色列政府将“北部居民重返家园”列为新的作战目标，以色列和黎巴嫩之间战事升级的可能性明显上升，近期以色列军队还多次袭击联合国驻黎巴嫩临时部队，遭到了派遣维和人员的 40 个国家联合谴责，以色列的国际声誉受到沉重打击。另一方面，以色列与伊朗之间的摩擦近期也在持续加剧，双方多次互相发动远程袭击，尽管双方都表达了不希望冲突进一步升级的意愿，但双方之间的敌对情绪正在持续加深，使得冲突局势愈发复杂，不排除未来战事进一步升级和扩大的可能。此外，在特朗普再次当选美国总统的背景下，未来美国对以色列的援助和支持可能会进一步增加，或将进一步加剧地区冲突的复杂性。在此背景下，预计以色列周边地区冲突仍将持续较长一段时间，短期内结束的可能性较低。

从以色列内部来看，2023 年新一轮巴以冲突爆发后，以色列总理内塔尼亚胡联合反对党领袖甘茨组建紧急联合政府以应对战时相关事宜。2024 年以来，紧急联合政府内部分歧不断加剧，甘茨要求解散议会并提前举行大选，遭到内塔尼亚胡拒绝后于 6 月宣布退出紧急联合政府，随后内塔尼亚胡宣布紧急联合政府解散，近期国防部长加兰特也遭到解雇。另一方面，以色列民众也多次举行游行示威活动，对现任政府表达不满并要求提前举行议会选举。总体来看，在外部冲突不断的压力之下，以色列政府内部矛盾有所加剧，政局稳定性有所下降。

2. 以色列经济受军事冲突影响增长明显放缓，且未来有进一步下行的可能

2023 年新一轮巴以冲突爆发后，以色列国内经济受到明显影响，消费者信心暴跌、劳动力紧缺等因素导致四季度经济环比年化萎缩 19.4%。从全年来看，2023 年以色列经济同比增速达到 2%，较上年（6.4%）明显下滑，与 A₊级样本平均水平接近。另一方面，由于大量就业人员加入预备役及巴勒斯坦劳工的撤离，以色列就业市场出现大面积劳动力紧缺，2023 年失业率达到 3.5%，较上年降低 0.3 个百分点；得益于央行连续多次加息，以色列通胀水平有所下降，2023 年 CPI 同比增长 4.2%，较上年降低 0.2 个百分点，但仍高于以色列央行的调控目标区间（1%~3%）。

2024 年以来，随着冲突不断扩大升级，以色列经济表现持续弱于预期，一季度和二季度经济增速分别为-0.6%和-1.4%，其中除了政府消费保持增长外投资和出口全部出现萎缩。展望未来，冲突持续将使以色列经济进一步承压：一方面，政府提高预备役士兵征召人数上限、延长义务兵服役期限等措施将进一步加剧劳动力市场短缺，而此前集中在建筑业等部门的巴勒斯坦劳工仍然无法在以色列工作，且短期内很难从其他国家得到劳动力补充，用工不足对经济发展造成一定制约；另一方面，营商环境严重恶化、供应链中断、投资者信心不足等因素将对投资持续造成抑制，大量中小企业被迫关闭，固定资产投资预计仍将维持低位。此外，地区地缘政治风险处于高位、红海航道受阻等因素也将使得以色列的对外贸易表现承压。总体来看，预计 2024 年全年以色列经济增速将在 1%以下，2025 年则有望实现经反弹，但预计仍将低于新冠疫情之前 4%左右的增长水平。

3. 军事冲突持续加剧以色列政府支出压力，政府财政状况预计将持续恶化，政府债务水平也将明显上升

由于长期面临较高的地缘政治风险，以色列政府的军费开支一直处于很高水平。新一轮巴以冲突爆发后，以色列军费支出大幅增长，由此前的每月 18 亿美元左右暴增至 47 亿美元左右，2023 年全年军事支出高达约 275 亿美元，相当于 GDP 的 5.3%，高于美国（3.4%）、德国（1.5%）等发达国家。受此影响，2023 年以色列政府财政支出同比大幅增长 13.1%，而财政收入则在经济下行的影响下同比减少 2.1%，使得以色列政府从上年的财政盈余再度转为赤字，赤字规模相当于当年 GDP 的 4.8%，仅次于新冠疫情暴发当年的水平（10.7%），且明显高于 AA_i-级及 A_i+级样本平均水平。从政府债务看，2023 以色列政府债务规模再度上涨，政府债务规模相当于 GDP 的 61.4%，较上年小幅提升 1.3 个百分点，略低于 AA_i-级及 A_i+级样本平均水平。从政府债务偿付能力看，2023 年以色列财政收入相当于政府债务的 55.6%，较上年降低 6.0 个百分点，财政收入对政府债务的保障能力明显减弱。

随着以色列与周边国家多股武装力量爆发冲突及本土受到多次袭击，预计未来一段时期内以色列军事支出仍将呈上升趋势。据以色列官员估计，到2025年底战争相关的开支可能达到660亿美元，占GDP的12%以上。在此背景下，以色列政府多次修订政府预算，2024年最新修订的国家预算较最初版本增加了约190亿美元，其中大部分资金将用于军事行动。另一方面，以色列政府提出的提高增值税等措施将为财政收入增长提供一定动力，但在经济下行压力持续加大的情况下预计财政收入增长较为有限。总体来看，预计2024年以色列政府财政赤字率将大幅走高至9%左右，政府债务水平也将大幅提升至70%左右，政府偿债能力预计将出现明显恶化。

主要优势：

1. 以色列经济发达程度及多元化程度较高，尤其是高科技产业较为发达，但军事冲突持续可能会加剧高科技产业未来发展的不确定性

以色列经济发达程度较高，2023 年人均 GDP 达到 52,643.5 美元，较上年减少 4.7%，主要受经济下行及本币贬值影响，但仍显著高于 AA_i-级及 A_i+级样本平均水平。以色列经济多元化程度较高，尤其是高科技产业较为发达，在电子、计算机、通信和生物技术等行业均处于世界领先地位。2023 年，以色列高科技产业对 GDP 的贡献达到 20%，对出口的贡献达到 53%。此外，以色列在高科技领域较强的创新能力还吸引了全球众多高科技企业前来投资，使得以色列成为全球重要的外商直接投资（FDI）目的地之一。

新一轮巴以冲突的爆发对以色列高科技产业的发展造成多方面的影响：一是约有 10%的从业人员被迫加入预备役，导致劳动力短缺；二是企业研发及生产受到影响，在国际上的地位和声誉受损，部分企业及员工已经搬离以色列；三是国际投资者对于以色列经济及企业的信心下降，冲突爆发的一年内高科技产业相关投资同比下降了约 30%。总体来看，如果后续军事冲突持续时间超出预期，可能会加剧以色列高科技产业未来发展的不确定性。

2. 以色列持续保持对外贸易和经常账户盈余，外债水平维持低位，经常账户收入和外汇储

备对外债的保障能力很强

受新一轮巴以冲突爆发的影响，2023 年以色列进出口出现双降，但由于出口降幅（-6.0%）小于进口降幅（-8.8%），以色列对外贸易盈余扩大至 188.4 亿美元，经常账户盈余也进一步扩大至 245.4 亿美元，相当于 GDP 的 4.8%，较上年提升 0.9 个百分点。截至 2023 年底，以色列国际投资净头寸达到 2,125.4 亿美元，相当于 GDP 的 41.4%，较上年大幅小幅提升 11.3 个百分点，净债权国地位得到进一步巩固。

从外债水平看，截至 2023 年底，以色列外债规模达到 1,452.4 亿美元，相当于 GDP 的 28.3%，连续第二年实现下降。与 AA_i-级及 A_i+级样本平均水平相比，以色列的外债水平明显偏低。从外债偿付能力看，2023 年以色列经常账户收入相当于外债总额的 132.6%，外汇储备相当于外债总额的 141.5%，均较上年同期有不同程度的提升，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力进一步增强。

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：

1. 以色列与周边国家冲突持续时间超出预期或进一步升级，对以色列经济及财政状况造成严重冲击；
2. 国内政局波动性加剧，国家治理能力大幅下滑。

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. 军事冲突逐步得到平息，对以色列国内经济及财政造成的影响较为可控；
2. 以色列政府通过财政改革等措施使得政府债务水平重回下降通道。

附件 1:

以色列 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 (亿新谢克尔)	14,291.6	14,223.9	15,911.8	17,728.5	18,836.0
名义 GDP (亿美元)	4,009.4	4,132.0	4,926.0	5,276.9	5,136.1
实际 GDP 增速 (%)	3.8	-1.5	9.5	6.4	2.0
CPI 增幅 (%)	0.8	-0.6	1.5	4.4	4.2
失业率 (%)	3.8	4.3	5.0	3.8	3.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	44,297.8	44,842.7	52,586.4	55,249.3	52,643.5
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.6	71.9	71.1	70.1	70.6
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.5	24.1	25.3	26.9	25.7
净出口占 GDP 的比值 (%)	1.8	4.1	3.6	3.0	3.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.3	1.3	1.3	-	-
第二产业占 GDP 的比值 (%)	18.6	18.1	17.2	-	-
第三产业占 GDP 的比值 (%)	70.9	71.8	72.4	-	-
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	9.1	8.7	9.1	-	-
银行业资本充足率 (%)	14.6	14.4	14.0	13.9	14.4
银行业不良贷款率 (%)	1.4	1.4	1.1	0.7	1.0
银行业 ROA (%)	1.0	0.7	1.4	1.6	1.6
银行业 ROE (%)	8.2	6.0	13.6	16.1	15.1
公共财政					
财政收入 (亿新谢克尔)	4,963.1	4,824.1	5,794.4	6,573.3	6,434.8
财政收入/GDP (%)	34.7	33.9	36.4	37.1	34.2
财政支出 (亿新谢克尔)	5,506.1	6,343.2	6,331.6	6,494.8	7,346.2
财政支出/GDP (%)	38.5	44.6	39.8	36.6	39.0
财政盈余 (亿新谢克尔)	-542.9	-1,519.1	-537.1	78.5	-911.4
财政盈余/GDP (%)	-3.8	-10.7	-3.4	0.4	-4.8
政府债务总额 (亿新谢克尔)	8,439.0	10,054.6	10,728.2	10,669.4	11,573.5
政府债务总额/GDP (%)	59.0	70.7	67.4	60.2	61.4
财政收入/政府债务 (%)	58.8	48.0	54.0	61.6	55.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	1,167.1	1,136.9	1,435.0	1,662.3	1,563.3
进口总额 (亿美元)	1,094.3	968.9	1,259.5	1,508.0	1,374.9
净出口 (亿美元)	72.8	168.0	175.6	154.2	188.4
经常账户收入 (亿美元)	1,435.5	1,371.6	1,757.9	2,007.0	1,925.4
经常账户余额 (亿美元)	133.6	198.1	191.0	203.3	245.4
经常账户余额/GDP (%)	3.3	4.8	3.9	3.9	4.8
国际投资净头寸 (亿美元)	1,580.4	1,855.6	1,552.6	1,586.7	2,125.4
国际投资净头寸/GDP (%)	39.4	44.9	31.5	30.1	41.4
外债总额 (亿美元)	1,049.9	1,304.1	1,620.1	1,559.0	1,452.4
外债总额/GDP (%)	26.2	31.6	32.9	29.5	28.3
经常账户收入/外债总额 (%)	136.7	105.2	108.5	128.7	132.6

外汇储备（亿美元）	1,265.4	1,740.7	2,137.4	1,950.9	2,055.8
外汇储备/外债总额（%）	120.5	133.5	131.9	125.1	141.5

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

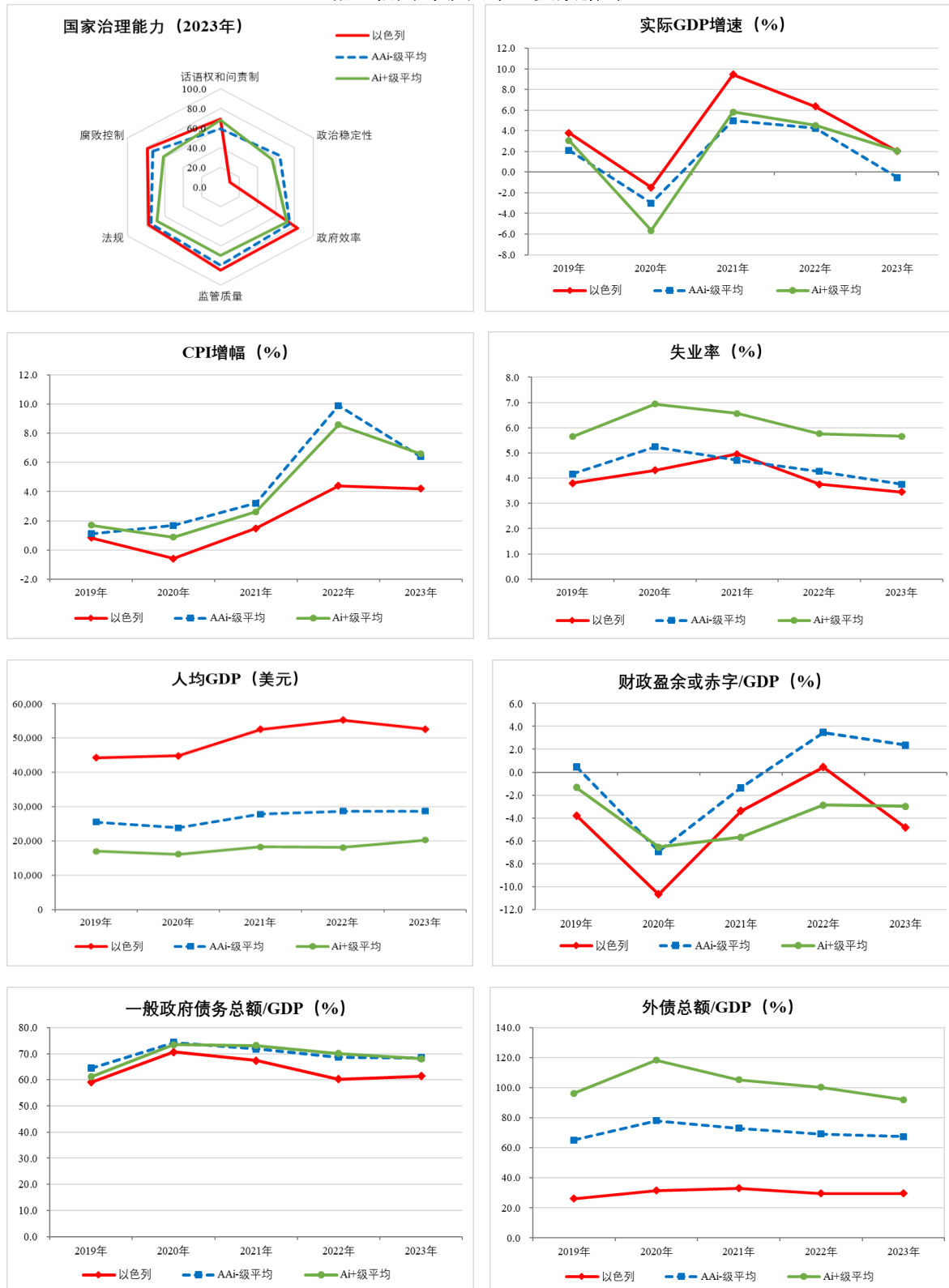
表 2 以色列 2024—2025 年核心数据预测

项目	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	0.7	2.7
CPI 增幅（%）	3.1	3.0
失业率（%）	3.1	3.4
人均 GDP（美元）	53,000.0	54,000.0
财政盈余/GDP（%）	-9.0	-5.5
政府债务总额/GDP（%）	68.0	69.0

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。