

科威特国

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: 负面

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: 负面

本次评级时间: 2021 年 12 月 22 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 王祎凡

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	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	a	财政收支及政府债务状况	a	
		政府债务负担	a	
		政府偿债能力	a	
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	a	
		国际收支	a	
		外债压力	c	
		外债偿付能力	b	
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”）对科威特国（以下简称“科威特”）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 AA_{i-}，评级展望维持“负面”。

2020年，科威特内阁和议会就政府是否应通过债务方式进行融资导致矛盾再次激化，新债法案未能获得内阁通过，政府效率低下严重制约科威特经济和财政改革进程。宏观经济方面，新冠疫情暴发对全球石油需求及价格造成巨大影响，对科威特石油产业造成严重冲击，科威特经济增速急剧下滑至-8.9%，但通胀水平保持稳定。由于科威特大量就业人员集中在公共部门，失业率依旧保持在很低水平。结构特征方面，疫情冲击导致约旦人均GDP水平大幅下滑。科威特银行业资产质量较好，盈利状况继续保持稳健。公共财政方面，石油收入的大幅下滑导致科威特政府由上年的盈余转为大幅赤字，但政府债务仍维持在很低水平，财政收入对政府债务保持很强的偿付能力。外部融资方面，科威特经常账户保持盈余，外债维持在较低水平，经常账户收入和外汇储备对外债的保障实力保持强劲。

2021年以来，科威特内阁年内两度辞职，立法投票多次中断，政治不稳定性加剧。受益于国际能源价格大幅回升，科威特经济将实现稳步复苏，预计本年度经济增速将达到0.9%左右。石油收入的增长将带动科威特财政赤字收窄，但由于政府无法发行新债和提取后代财富基金，政府仍面临流动性紧缩困境，预计本年度政府财政赤字将收窄至1.5%左右，政府债务水平将下降至8.0%左右。从外部实力看，2021年石油需求和价格大幅回升，预计本年度科威特经常账户盈余将进一步上涨至33%左右，外债仍将保持在较低水平。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 科威特政府债务保持在很低水平，财政收入对政府债务的偿付能力依旧很强

科威特政府在 2017 年 10 月公共债务法案到期后无法发行新债，因此政府债务维持在很低水平，2020年科威特政府债务为 38.0 亿第纳尔，相当于 GDP 的比值较上年上涨 0.1 个百分点至 11.7%，显著低于 AA_{i-} 以及 A₊ 级国家平均水平。从偿付能力看，受益于政府债务总额的下降，2020 年财政收入相当于政府债务的比值上升至 501.9%，财政收入对政府债务的偿付保障能力极强。2021 年，由于新的公共债务法案尚未得到议会批准，科威特政府无法发行新债，预计科威特政府债务将延续下行趋势，预计政府债务相当于 GDP 的比值或将进一步下降至 8.0% 左右。若科威特内阁和议会能够就新债法案达成一致，预计科威特政府债务在 2022 年将上升至 11.0% 左右。

2. 外债保持在很低水平，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强

从外部融资看，2020 年疫情影响和国际能源需求下降导致科威特进出口双双走弱，虽然贸易

差额同比大幅下降 74.2%至 34.0 亿美元，但仍保持贸易盈余状态。2020 年科威特经常账户盈余达到 338.3 亿美元，相当于 GDP 的比值达到 31.9%。经常账户盈余的增长主要因为受疫情影响导致的国际旅游支出的下降和初次收入的资产价值增长。2020 年科威特保持国际净债权国地位，国际净头寸同比下降 2.7%降至 913.5 亿美元。

从外债水平看，截至 2020 年底，科威特政府的外债规模为 526.8 亿美元，相当于 GDP 的比值为 49.7%，较上年下降 0.7 个百分点，远低于 AA_r-以及 A_r+级国家平均水平。从外债偿付实力看，截至 2020 年末，经常账户收入相当于外债总额的比值为 187.4%，较上年提高了 21.3 个百分点，外汇储备相当于外债总额的比值为 529.2%，较上年大幅提高了 36.9 个百分点，经常账户收入和外汇储备对外债的保障实力保持强劲。

2021 年随着国际能源价格和能源需求的上涨，科威特的出口贸易收入实现显著增长，二季度科威特商品出口总额同比上涨 150.2%，其中石油及相关产品出口同比增长约 2.5 倍，预计 2021 年经常账户盈余将显著上升。

主要关注：

1. 科威特经济增长对石油产品依赖性较高，经济增长和财政收入受石油产业收入影响波动性较大，同时面临私营部门增长动力不足等结构性问题

科威特经济增长面临结构性问题。一是科威特经济增长对石油产业依赖性较高。石油部门产值约占商品出口总额的 90%，石油部门增加值占 GDP 的比值高达 45%，经济增长受国际能源价格波动影响较大，10 年经济增长波动率高达 5.2%。2020 年科威特实际 GDP 同比大幅萎缩 8.9%，较上年大幅下滑了 8.3 个百分点，萎缩幅度显著大于 AA_r-级和 A_r+级国家的平均水平。石油产业的收入同样是科威特财政收入的重要来源，约占其财政收入总额的 80%。虽然 2021 年全球能源价格呈现上涨趋势，但随着石油资源枯竭和全球减少碳排放的需求增加，科威特长期经济增长的压力增大。二是公共部门占据经济活动的主要地位，私营部门对经济增长作用有限，科威特政府投资占 GDP 的比值达到 52%，是海外地区占比最高的国家，科威特 81%的就业人员集中在公共部门，导致政府支出压力增加。

2. 科威特政府治理能力较差，议会与内阁之间长期存在矛盾，立法工作陷入瘫痪导致政府流动性危机加剧

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2020 年科威特政府在政府治理百分比排名均值为 51.7，较上年上升 0.7 个百分点，其中“政府效率”指标出现明显下滑，“政府效率”和“政治稳定性”指标显著低于 AA_r-级和 A_r+级国家的平均水平。

长期以来，科威特内阁和议会关系紧张。议员曾多次发起针对内阁大臣的质询。为弥补财政赤字，2020 年科威特提出了新的公共债务法案的草案，要求将政府债务上限提升至 650 亿美元，允许政府通过发行债券的方式进行融资，补充财政流动性。但由于议会认为政府应在促进经济多元化、削减政府开支、提升治理能力、改善腐败问题等多个方面作出努力，科威特议会仍未批准

新的公债法案。2021年11月，科威特首相萨巴赫8日向纳瓦夫提交内阁集体辞呈，政府年内第二次因与议会发生争执而辞职，或将对新债法案的投票进程产生影响。

3. 国际油价波动导致科威特政府财政赤字大幅走扩，政府缺乏有效的融资途径，流动性急剧下降

2020年科威特财政由盈余转为赤字，赤字规模相当于GDP的比值高达8.3%，显著高于AA_r-级和A_r+级国家的平均水平。石油收入方面，受疫情冲击2020年国际油价大幅下行，同时OPEC+减产决议导致科威特石油产量降低，占科威特财政收入80%的石油收入大幅下降。非石油收入方面，科威特企业纳税额因收到疫情冲击有所下降。

根据主权财富基金研究所（SWFI）7月最新数据，科威特投资局（KIA）以6,929亿美元的资产规模位居全球第三、阿拉伯地区之首。科威特投资局管理“一般储备基金”（GRF）和“未来基金”（FGF）两个部分。目前，科威特议会已经批准了对《后代发展基金法》的修正，允许政府以资产转移的方式从该基金获取现金，弥补财政赤字。但由于议会未能通过新的公债法案，科威特政府缺乏有效的外部融资途径，政府流动性急剧收缩。

2021年虽然受经济增长和国际能源价格上升带动，科威特的财政收入将有所上涨，但年度国际能源价格均值尚未达到实现财政收支平衡的65美元/桶，预计本年度财政赤字将收窄至1.5%左右。

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. 科威特财政收支失衡加剧，且无法从主权财富基金中获取持续稳定的资金支持；
2. 变异毒株肆虐导致全球需求大幅收缩对国际能源价格造成严重冲击，科威特财政收支失衡进一步加剧；
3. 科威特内阁和议会矛盾再度升级，国内政治不稳定性加剧。

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. 科威特新债法案通过，政府获得新的外部融资渠道，政府财政流动性得到明显改善；
2. 石油价格出现显著增长，科威特经济增速出现显著提升；
3. 科威特经济结构单一得到明显改善，经济增长和财政收入对石油部门的依赖性出现明显下降；
4. 科威特内阁和议会矛盾有所缓解，能够推动其经济改革进程。

附件 1:

科威特 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 (亿第纳尔)	324.5	413.5	417.3	366.1	330.6
名义 GDP (亿美元)	1,059.5	1,361.9	1,382.0	1,206.9	1,093.8
实际 GDP 增速 (%)	-8.9	-0.6	2.4	-4.7	2.9
CPI 增幅 (%)	2.1	1.1	0.6	1.5	3.5
失业率 (%)	1.3	1.2	1.1	1.3	1.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	22,683.6	28,513.4	29,903.6	27,193.9	25,267.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	0.4	0.4	0.5	0.5
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	58.4	60.3	55.6	52.1
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	54.7	51.9	56.8	60.7
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	-	-13.5	-12.7	-12.9	-13.4
银行业资本充足率 (%)	19.0	17.2	18.3	18.4	18.6
银行业不良贷款率 (%)	2.0	1.8	1.6	1.9	2.2
银行业 ROA (%)	-	1.2	1.4	1.3	1.2
银行业 ROE (%)	-	9.9	11.6	10.3	9.3
公共财政					
财政收入 (亿第纳尔)	190.6	236.8	248.2	211.1	178.7
财政收入/GDP (%)	58.8	57.3	59.5	57.7	54.1
财政支出 (亿第纳尔)	217.7	216.2	209.8	188.1	177.7
财政支出/GDP (%)	67.1	52.3	50.3	51.4	53.8
财政盈余 (亿第纳尔)	-27.1	20.6	38.4	22.9	1.0
财政盈余/GDP (%)	-8.3	5.0	9.2	6.3	0.3
政府债务总额 (亿第纳尔)	38.0	48.1	63.0	75.0	33.1
政府债务总额/GDP (%)	11.7	11.6	15.1	20.5	10.0
财政收入/政府债务 (%)	501.9	492.2	393.7	281.4	539.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	474.2	728.3	852.0	604.5	521.5
进口总额 (亿美元)	440.2	596.5	682.0	577.3	529.1
净出口 (亿美元)	34.0	131.8	169.9	27.3	-7.6
经常账户收入 (亿美元)	987.1	1,140.5	1,100.0	830.5	713.4
经常账户余额 (亿美元)	338.3	302.5	240.5	77.6	6.4
经常账户余额/GDP (%)	31.9	22.2	17.4	6.4	0.6
国际投资净头寸 (亿美元)	913.5	938.6	1,127.1	1,148.1	1,198.9
国际投资净头寸/GDP (%)	86.2	68.9	81.6	95.1	109.6
外债总额 (亿美元)	526.8	686.7	625.4	550.3	421.1
外债总额/GDP (%)	49.7	50.4	45.3	45.6	38.5
经常账户收入/外债总额 (%)	187.4	166.1	175.9	150.9	169.4
外汇储备 (亿美元)	529.2	436.7	402.8	368.9	339.4
外汇储备/外债总额 (%)	100.5	63.6	64.4	67.0	80.6

数据来源: 世界银行、IMF、科威特统计局、科威特央行, 联合资信整理

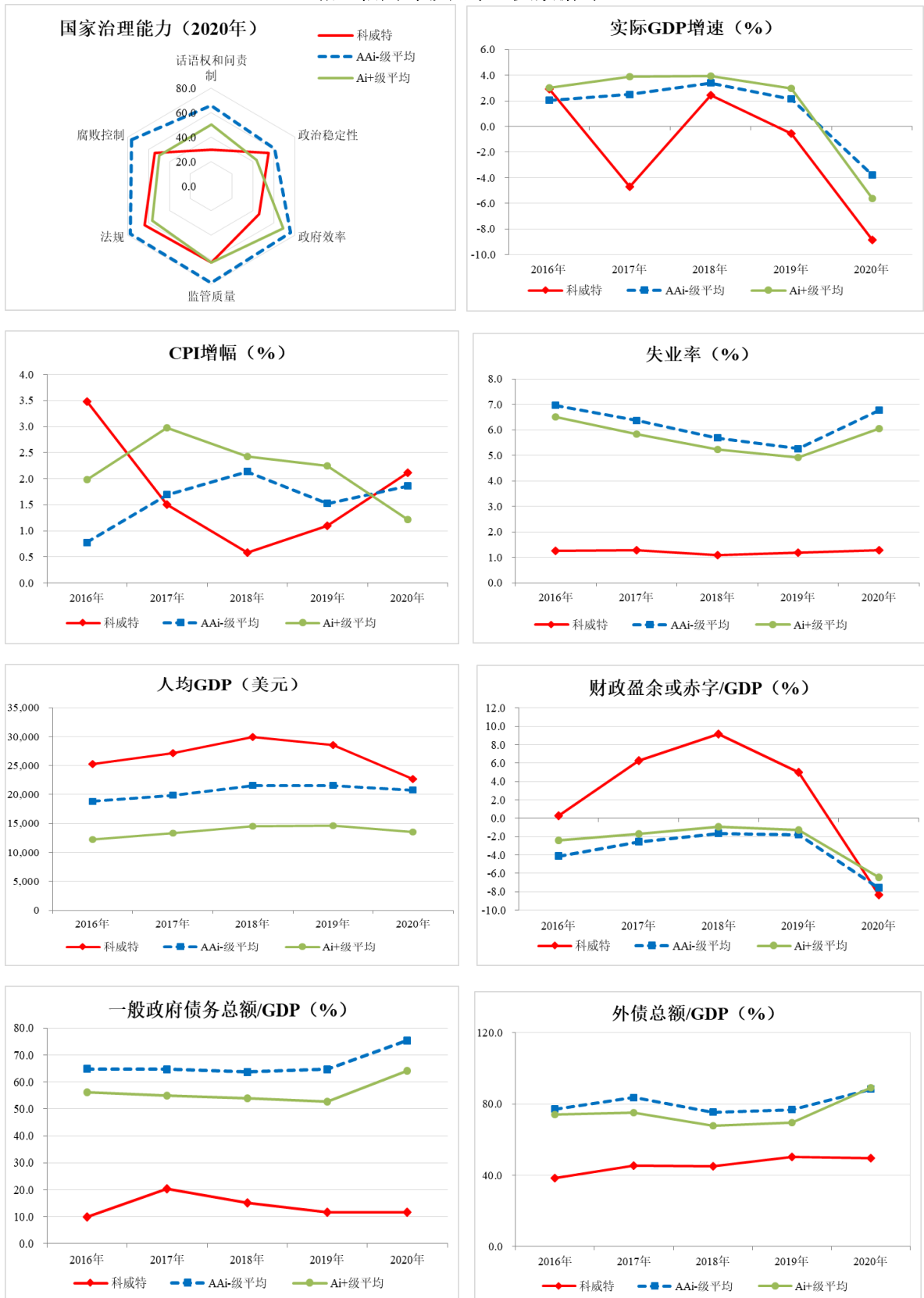
表 2 科威特 2021—2022 年核心数据预测

项目	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	0.9	4.3
CPI 增幅 (%)	3.2	3.0
失业率 (%)	1.0	1.0
人均 GDP (美元)	28,000.0	29,000.0
财政盈余/GDP (%)	-1.5	1.0
政府债务总额/GDP (%)	8.0	11.0
经常账户余额/GDP (%)	33.0	35.0

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。