

科威特国

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: 负面

本次评级时间: 2023 年 10 月 11 日

<p>本次评级使用的评级方法、模型:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th>版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p> <p>分析师: 程泽宇 张敏</p> <p>邮箱: lianhe@lhratings.com</p> <p>电话: 010-85679696</p> <p>传真: 010-85679228</p> <p>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)</p> <p>网址: www.lhratings.com</p>	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	<p>本次评级模型打分表及结果:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>本币指示评级</th> <td>AA_i-</td> <th>本币评级结果</th> <td>AA_i-</td> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <td>AA_i-</td> <th>外币评级结果</th> <td>AA_i-</td> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> <th>评价结果</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">C</td> <td>国家治理</td> <td>E</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">a</td> <td>财政收支及政府债务状况</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">a</td> <td>国际收支及外部债务状况</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>b</td> </tr> <tr> <th colspan="4" style="text-align: center;">调整因素和理由</th> <th>调整子级</th> </tr> <tr> <td colspan="4" style="text-align: center;">--</td> <td style="text-align: center;">--</td> </tr> </tbody> </table> <p>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。</p>	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	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	外债压力	c	外债偿付能力	b	调整因素和理由				调整子级	--				--
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																																																					
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	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																																																			
		外债压力	c																																																			
		外债偿付能力	b																																																			
调整因素和理由				调整子级																																																		
--				--																																																		

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，决定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_{i-}，同时将其评级展望从“负面”调整至“稳定”。

2022年，科威特解散了2020年选举产生的议会并重新举行议会选举，政府和议会之间的矛盾不断激化，严重制约科威特经济和财政的改革进程。得益于俄乌冲突引发的国际油价上涨，科威特经济增速大幅攀升至8.2%，创下近年来的最快增速。石油相关收入的大幅增长使得科威特政府的财政盈余较上年扩大了5倍左右，在债务法案仍未通过的情况下政府债务水平进一步降低，财政收入对政府债务的保障能力也大幅提升。得益于国际油价的上涨，科威特对外贸易和经常账户均保持盈余且盈余规模大幅增加，外债水平进一步降低，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较强。

2023年3月，科威特宪法法院裁决2022年议会选举结果无效，随后又举行了2020年以来的第三次议会选举并组建了新政府，科威特国内政治不稳定性有所加剧。在石油输出国组织（OPEC）减产、国际油价高位回落及全球经济下行的背景下，科威特政府财政盈余预计将有所收窄，政府债务仍将维持在极低水平，科威特经济增长预计将在2023年显著放缓，全年GDP增速预计为3%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

- 1. 得益于石油相关收入的大幅增长，科威特政府财政盈余显著扩大，政府无法发行新债的情况下债务水平也进一步降低，财政收入对政府债务的保障能力大幅提升，规模庞大的主权财富基金在必要时也能为政府债务的偿还提供保障**

2022年，在俄乌冲突引发国际油价上涨的背景下，科威特政府油气相关收入大幅增长，使得政府财政盈余增加至65.4亿第纳尔，相当于GDP的比值为11.6%，较上年扩大了5倍左右，政府财政状况得到显著改善。另一方面，科威特政府在2017年10月债务法案到期后无法发行新债，且随着存续债务的到期，政府债务规模近年来持续下降。截至2022年底，科威特政府债务为16.5亿第纳尔，相当于GDP的比值为2.9%，较上年下跌5.8个百分点，显著低于AA_i级和AA_{i-}级国家的平均水平。从偿付能力看，受益于财政收入的增加及政府债务规模的下降，2022年科威特政府财政收入相当于政府债务的比值从上年的6.3倍左右大幅上升至17.9倍左右，财政收入对政府债务的偿付保障能力极强。展望未来，在经济增长放缓及油气相关收入回落的情况下，科威特政府财政盈余或将有所收窄，在债务方案迟迟未能达成的背景下，预计政府债务仍将维持在极低水平，政府偿债能力有望保持稳定。

此外，科威特拥有规模庞大的主权财富基金，根据主权财富基金研究所（SWFI）2023年9

月发布的最新数据，科威特投资局（KIA）以 8,030 亿美元的资产规模位居全球第五。科威特投资局管理的资产包括一般储备基金和后代发展基金两部分，其中前者主要用于支付日常财政开支，后者则作为确保后代福祉的储蓄工具。2020 年，科威特议会批准了对《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，在必要时也能为政府债务的偿还提供保障。

2. 科威特整体外债水平进一步下降，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，2022 年在国际油价上涨的背景下科威特出口大幅走高，同比增长 43.8%，显著高于进口增速（14.2%），这也导致对外贸易盈余同比大幅增长 95.3%至 550.1 亿美元，创下近年来的最高水平。2022 年科威特经常账户盈余达到 630.8 亿美元，相当于 GDP 的比值达到 34.2%，同时科威特保持国际净债权国地位，国际投资净头寸同比增长 16.5%至 1,052.8 亿美元，相当于 GDP 的比值为 57.0%。

从外债水平看，截至 2022 年底，科威特政府的外债规模为 637.0 亿美元，相当于 GDP 的比值为 34.5%，较上年下降 18.8 个百分点，创下近年来的最低水平，同时也显著低于 AA_i级和 AA₋级国家的平均水平。从外债偿付实力看，2022 年科威特经常账户收入相当于外债总额的比值为 223.0%，较上年提高了近 80 个百分点，外汇储备相当于外债总额的比值为 75.6%，较上年大幅提高了 13.7 个百分点，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

主要关注：

1. 科威特经济增长及财政收入对石油产业依赖性较高，经济增长和财政收入受石油产业收入影响波动性较大

长期以来，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%，因此其经济增长受国际能源价格波动影响较大，近十年经济增长波动率高达 4.5%。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%，国际油价每波动 10 美元对科威特政府财政平衡的影响约为其 GDP 的 4.5%，因此科威特政府在 2020 年国际油价大幅下跌时财政赤字高达 11.4%，但在 2021 年和 2022 年国际油价回升之后又迅速实现了财政盈余。

科威特政府曾在 2018 年推出了“2035 年愿景”，旨在实现经济多元化、降低对石油收入的依赖、减少政府支出、降低公共部门公民雇用率等。但从目前来看，科威特经济及财政对于石油收入的以来程度依然较高，且预计很难在短期内得到改善。在石油输出国组织（OPEC）减产、国际油价高位回落及全球经济下行的背景下，预计 2023 年科威特经济增速将放缓至 3%左右，政府财政盈余也将大幅收窄。

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，影响政府效率

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2022 年科威特政府在政府治理百分比排名均值为 53.0，显著低于 AA_i 级和 AA_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，这也导致了国内政局动荡、政府效率低下、改革措施难以推进等问题，2022 年以来更是发生了议会解散重新选举、宣布选举结果无效再度选举等事件，严重削弱了政局稳定性。尽管新任政府再次试图通过新的债务法案以解决政府融资问题，但在反对党占据议会多数席位的情况下，预计这一法案很难在短期内获得通过，政府施政仍将面临诸多掣肘。

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. 受国际油价持续下滑或无法从主权财富基金中获取持续稳定的资金支持等因素影响，科威特政府财政状况显著恶化；
2. 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. 科威特阁和议会矛盾有所缓解，能够推动其经济改革进程，经济增长和财政收入对石油产业的依赖性出现明显下降。

附件 1:

科威特 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 (亿第纳尔)	565.2	412.6	324.5	413.5	417.3
名义 GDP (亿美元)	1,845.6	1,368.0	1,059.5	1,361.9	1,382.0
实际 GDP 增速 (%)	8.2	1.3	-8.9	-0.6	2.4
CPI 增幅 (%)	3.9	3.5	2.1	1.1	0.6
失业率 (%)	2.5	2.8	3.3	2.2	2.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	38,328.9	28,884.3	22,683.6	28,513.4	29,903.6
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	-	0.5	0.4	0.5
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	-	45.4	58.4	60.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	-	69.1	54.7	51.9
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	-	-	-15.0	-13.5	-12.7
银行业资本充足率 (%)	19.2	19.2	19.0	17.2	18.3
银行业不良贷款率 (%)	1.4	1.4	2.0	1.8	1.6
银行业 ROA (%)	1.7	1.2	0.7	1.2	1.4
银行业 ROE (%)	13.7	10.2	5.7	9.9	11.6
公共财政					
财政收入 (亿第纳尔)	295.3	225.5	178.8	229.5	244.4
财政收入/GDP (%)	52.2	54.6	55.1	55.5	58.6
财政支出 (亿第纳尔)	229.9	215.8	215.8	219.3	216.2
财政支出/GDP (%)	40.7	52.3	66.5	53.0	51.8
财政盈余 (亿第纳尔)	65.4	9.7	-37.0	10.2	28.2
财政盈余/GDP (%)	11.6	2.3	-11.4	2.5	6.7
政府债务总额 (亿第纳尔)	16.5	35.8	38.0	48.1	63.0
政府债务总额/GDP (%)	2.9	8.7	11.7	11.6	15.1
财政收入/政府债务 (%)	1,787.4	630.1	471.0	477.0	387.7
外部融资					
出口总额 (亿美元)	1,109.2	771.2	474.2	728.3	852.0
进口总额 (亿美元)	559.1	489.5	440.2	596.5	682.0
净出口 (亿美元)	550.1	281.7	34.0	131.8	169.9
经常账户收入 (亿美元)	1,420.2	1,048.5	869.0	1,140.5	1,100.0
经常账户余额 (亿美元)	630.8	349.4	220.3	302.5	240.5
经常账户余额/GDP (%)	34.2	25.5	20.8	22.2	17.4
国际投资净头寸 (亿美元)	1,052.8	903.3	1,179.9	938.6	1,127.1
国际投资净头寸/GDP (%)	57.0	66.0	111.4	68.9	81.6
外债总额 (亿美元)	637.0	729.5	632.6	536.9	626.2
外债总额/GDP (%)	34.5	53.3	59.7	39.4	45.3
经常账户收入/外债总额 (%)	223.0	143.7	137.4	212.4	175.7
外汇储备 (亿美元)	481.3	451.4	483.0	398.8	370.8
外汇储备/外债总额 (%)	75.6	61.9	76.4	74.3	59.2

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

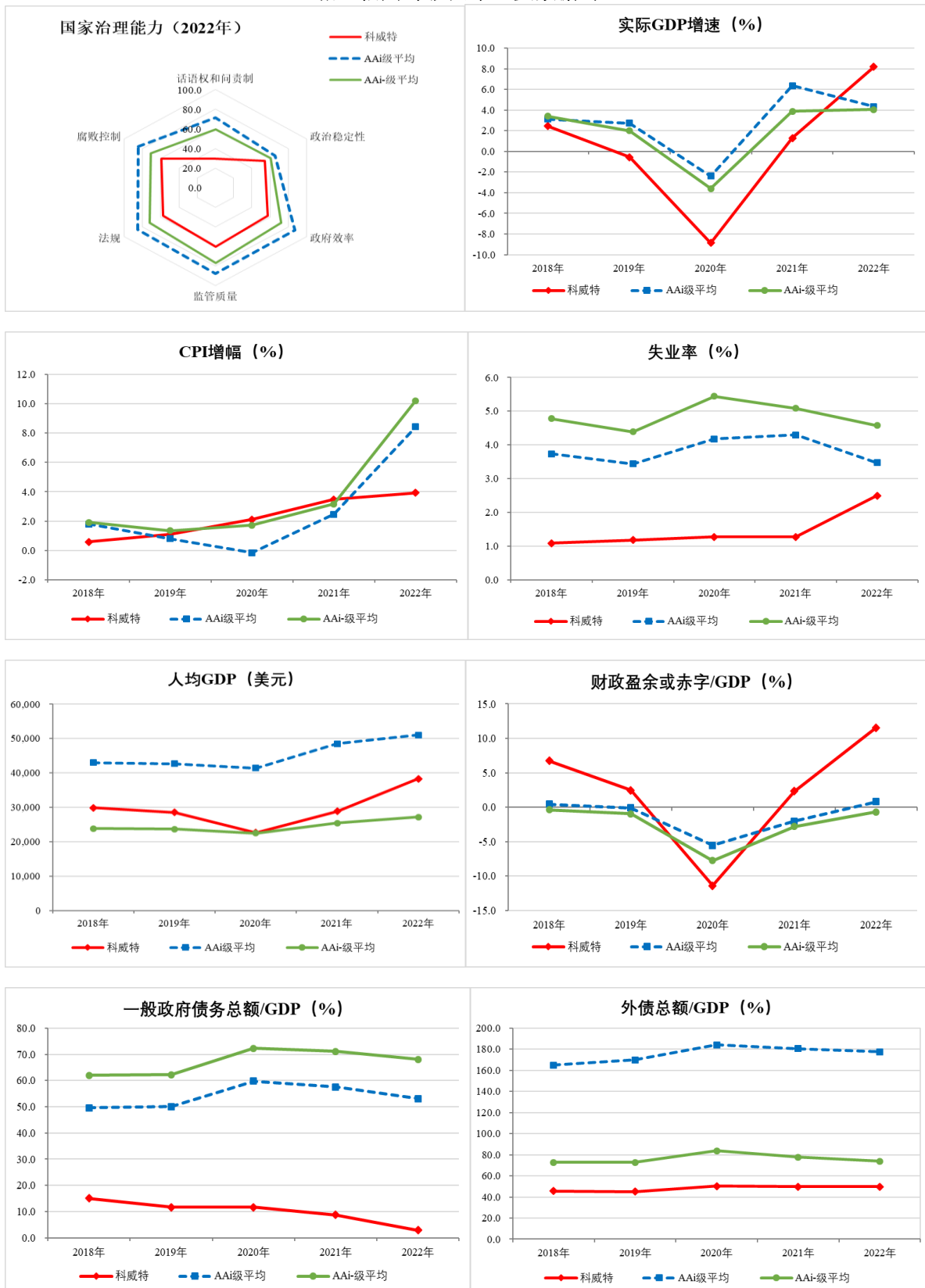
表 2 科威特 2023—2024 年核心数据预测

项目	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速 (%)	3.0	2.5
CPI 增幅 (%)	3.3	2.6
失业率 (%)	2.2	2.2
人均 GDP (美元)	33,600.0	33,200.0
财政盈余/GDP (%)	7.0	4.0
政府债务总额/GDP (%)	3.0	3.0
经常账户余额/GDP (%)	20.0	16.0

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。