

卡塔尔国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_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: 稳定

本次评级时间: 2021 年 11 月 24 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 _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	D						
		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	b	政府债务负担	d	政府偿债能力	f		
		外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	b	外债压力	c	外债偿付能力	f
				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”）对卡塔尔国（以下简称“卡塔尔”）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，评级展望为“稳定”。

2020年，新冠疫情暴发导致国际能源价格大幅下跌，叠加海外断交及经济封锁等多重因素的影响，卡塔尔陷入经济衰退；由于国内燃料价格走低和消费低迷，卡塔尔再度陷入通货紧缩。结构特征方面，卡塔尔政府致力于多元化改革，持续增加政府投资，经济增长对油气部门的依赖有所下降；卡塔尔银行业资本充足率较高，不良贷款率保持稳定，银行系统基本保持稳健。公共财政方面，受疫情影响卡塔尔油气部门的税收收入有所下降，财政余额有所下降但仍保持盈余，虽然政府债务小幅走高，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，油气出口走弱导致经常账户收入大幅下降，外债水平大幅走高，经常账户收入和外汇储备对外债偿付能力较弱且有所下降。

2021年以来，海合会国家共同签署《欧拉宣言》，标志着地区局势的稳定和海湾断交事件的缓解，将有利于卡塔尔旅游、金融、贸易等多个产业的发展。在全球主要经济体逐步复苏、全球鼓励环境保护以及部分国家能源短缺的背景下，对清洁能源的需求显著增长，相应带动全球能源价格大幅上涨，卡塔尔作为全球最大液化天然气出口国有望借此实现经济快速复苏，预计2021年经济增速将达到1.9%；油气价格的回升将带动卡塔尔财政收入增长，预计财政盈余年内将提高至3.0%左右，政府债务水平将下降至59.0%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

- 1. 卡塔尔财政收支保持盈余，虽然政府债务水平大幅上升，但规模庞大的主权财富基金为政府债务和外债的偿付提供了良好保障**

从财政收支看，虽然2020年受疫情影响卡塔尔税收收入有所下降，但受到主权财富基金收入的补充，卡塔尔政府财政收入小幅下降至1,894.1亿里亚尔，相当于GDP的比值为35.8%，较上年仅小幅下滑1.7个百分点；受2022年世界杯相关项目逐步完工、卡塔尔政府削减部门薪资、推迟基建项目等因素影响，财政支出同比下降14.3%至1,824.0亿里亚尔。2020年卡塔尔财政余额为70.1亿里亚尔，相当于GDP的1.3%，虽然较上年下降了3.6个百分点，但仍保持盈余状态，显著高于AA_i+级和AA_i级国家平均水平。从偿付能力看，2020年卡塔尔财政收入相当于政府债务的比值降至49.6%，较上年下降10.6个百分点，但财政收入对政府债务保障能力仍然较为一般。

尽管如此，卡塔尔规模庞大的主权财富为政府债务的偿还提供了充足的保障。截至2021年11月，卡塔尔投资局（QIA）资产规模达到3,540亿美元，位居全球主权财富基金第10位，庞大的主权财富基金为政府债务和外债的偿付提供了充足的保障。

2. 卡塔尔经济较为发达，人均富裕程度很高，银行业保持稳健

卡塔尔经济发达，2020 年人均 GDP 达到 54,185.0 美元，虽然受疫情冲击较上年小幅下降，但仍显著高于 AA_i+级和 AA_i级国家平均水平。

卡塔尔银行业保持稳健，2020 年卡塔尔银行资本充足率为 18.5%，较上年上升 0.5 个百分点，不良贷款率为 2.0%，较上年仅小幅上涨 0.2 个百分点，银行系统保持稳健。从盈利能力看，2020 年受疫情冲击，卡塔尔银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别较上年小幅下降 0.2 个和 2.1 个百分点至 1.4% 和 13.7%，虽然盈利能力小幅下滑但仍保持强劲。

主要关注：

1. 政府债务和外债水平大幅走高，经常账户和外汇储备对外债的保障能力均较弱

从政府债务看，为保障政府支出和大规模投资需求，卡塔尔政府债务融资持续上涨。2020 年卡塔尔政府债务总额达到 3,817.0 亿里亚尔，政府债务总额相当于 GDP 的 72.1%，较上年大幅提高了 9.8 个百分点，高于 AA_i+级和 AA_i级国家平均水平，政府债务负担较高。

从外债水平看，2020 年卡塔尔外债水平大幅走高。截至 2020 年末，卡塔尔外债总额达到 2,701.2 亿美元，同比上涨 11.3%，相当于 GDP 的 185.7%，虽然仍低于 AA_i+级和 AA_i级国家平均水平，但较上年末显著提高了 47.7 个百分点，外债负担大幅提升。从外债结构看，政府外债占外债总额的比值为 23.3%。从外债偿付能力看，2020 年受油气出口走弱影响，卡塔尔的经常账户收入同比下降 19.0% 至 118.7 亿美元，经常账户收入相当于外债总额的比值为 30.7%，较上年下降 11.5 个百分点；卡塔尔外汇储备同比上涨 12.5% 至 409.7 亿美元，但相当于外债总额的比值较上年下降 1.2 个百分点 15.2%，经常账户和外汇储备对外债的保障能力均较弱。

2. 卡塔尔政府治理能力较弱，其中话语权和问责制指标显著落后

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2020 年卡塔尔政府各项治理能力的百分比排名均值为 66.3，较上年小幅上升 1.6，但仍显著落后于 AA_i+级和 AA_i级国家平均水平。具体来看，卡塔尔在政治稳定性和腐败控制两个方面出现下滑，话语权和问责制方面小幅上升，但仍相对较差，主要是政治上高度集权所致。

2017 年，沙特、埃及、阿联酋、巴林等国以支持恐怖主义、干涉内政为由，宣布同卡塔尔断交，并中止同卡的人员、交通往来。经济封锁导致卡塔尔旅游、航空、金融等多个行业受到冲击，2021 年 1 月，海合会国家在第四十一届海合会峰会中共同签署《欧拉宣言》，沙特、巴林、阿联酋和埃及与卡塔尔恢复全面外交关系，相互开放领空和陆海边界。海湾断交危机出现缓解将促进海湾地区加快一体化进程，卡塔尔面临的地缘政治风险有所减弱，但未来仍面临一定的不确定性风险。

3. 经济及财政对油气产业依赖程度较高，经济增长易受石油价格波动影响

从经济结构看，卡塔尔经济增长对油气产业依赖度较高，2020 年油气产业产值占 GDP 总额

的比值达到 30%左右，经济增长受石油价格波动影响较大，10 年期 GDP 增长波动率达到 4.2%。2020 年卡塔尔实际 GDP 增速较上年下降了 4.4 个百分点，同比萎缩 3.6%。从财政收入看，卡塔尔油气产业收入占其财政收入的收入高达 70%左右，是其财政收入的主要来源。2020 年受新冠疫情影响，油气产业的收入同比下降 21.5%，拖累整体税收收入大幅下行。

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，冲击国际能源市场，卡塔尔经济复苏进程中断，经济增速大幅下降；
2. 海湾地区地缘政治风险再度大幅提升，卡塔尔面临新一轮经济封锁，政治不稳定性大幅提升；
3. 大规模支出导致卡塔尔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. 国际能源价格和对清洁能源天然气的需求大幅上涨，石油天然气价格显著走高，卡塔尔经济增速高于预期水平；
2. 卡塔经济结构多元化性改革显著，经济增长和财政收入对石油的依赖性大幅减弱，私人消费和服务业占比显著提升；
3. 海湾地区一体化进程加快，卡塔尔面临的地缘政治风险显著下降。

附件 1:

卡塔尔 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 (亿里亚尔)	5,294.4	6,400.5	6,673.4	5,864.0	5,523.1
名义 GDP (亿美元)	1,454.5	1,758.4	1,833.4	1,611.0	1,517.3
实际 GDP 增速 (%)	-3.6	0.8	1.2	-1.5	3.1
CPI 增幅 (%)	-2.7	-0.7	0.3	0.4	2.7
失业率 (%)	3.5	0.1	0.1	0.1	0.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	54,185.0	62,817.1	66,421.7	59,127.5	57,965.4
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	25.5	23.5	22.1	24.7	25.1
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	22.0	18.5	16.3	17.6	19.5
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	44.3	43.7	41.6	43.4	49.5
净出口占 GDP 的比值 (%)	8.2	14.3	20.0	14.3	5.9
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
第二产业占 GDP 的比值 (%)	51.2	56.9	60.4	56.7	53.2
第三产业占 GDP 的比值 (%)	53.8	46.7	43.1	47.3	50.8
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
银行业资本充足率 (%)	18.5	18.0	17.6	16.2	15.7
银行业不良贷款率 (%)	2.0	1.8	1.9	1.6	1.3
银行业 ROA (%)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.7
银行业 ROE (%)	13.7	15.8	15.3	13.9	12.5
公共财政					
财政收入 (亿里亚尔)	1,894.1	2,399.6	2,323.6	1,886.8	1,950.7
财政收入/GDP (%)	35.8	37.5	34.8	32.2	35.3
财政支出 (亿里亚尔)	1,824.0	2,084.2	1,928.4	2,032.7	2,216.9
财政支出/GDP (%)	34.5	32.6	28.9	34.7	40.1
财政盈余 (亿里亚尔)	70.1	315.4	395.2	-145.9	-266.1
财政盈余/GDP (%)	1.3	4.9	5.9	-2.5	-4.8
政府债务总额 (亿里亚尔)	3,817.0	3,986.0	3,482.0	3,024.0	2,579.6
政府债务总额/GDP (%)	72.1	62.3	52.2	51.6	46.7
财政收入/政府债务 (%)	49.6	60.2	66.7	62.4	75.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	709.3	920.5	1,025.6	852.0	724.8
进口总额 (亿美元)	590.6	667.7	658.1	621.9	634.8
净出口 (亿美元)	118.7	252.8	367.5	230.1	90.1
经常账户收入 (亿美元)	829.2	1,023.4	1,115.1	950.9	801.9
经常账户余额 (亿美元)	-36.2	42.6	166.5	64.3	-82.7
经常账户余额/GDP (%)	-2.5	2.4	9.1	4.0	-5.5
外债总额 (亿美元)	2,701.2	2,426.0	1,982.0	1,662.5	1,929.9
外债总额/GDP (%)	185.7	138.0	108.1	103.2	127.2
政府外债总额 (亿美元)	628.8	618.9	451.2	314.0	319.1
政府外债/外债总额 (%)	23.3	25.5	22.8	18.9	16.5

经常账户收入/外债总额 (%)	30.7	42.2	56.3	57.2	41.6
经常账户收入/政府外债 (%)	131.9	165.3	247.1	302.9	251.3
外汇储备 (亿美元)	409.7	397.2	303.6	150.1	318.9
外汇储备/外债总额 (%)	15.2	16.4	15.3	9.0	16.5
外汇储备/政府外债 (%)	65.2	64.2	67.3	47.8	99.9

数据来源：世界银行、IMF、卡塔尔央行、卡塔尔国家统计局，联合资信整理

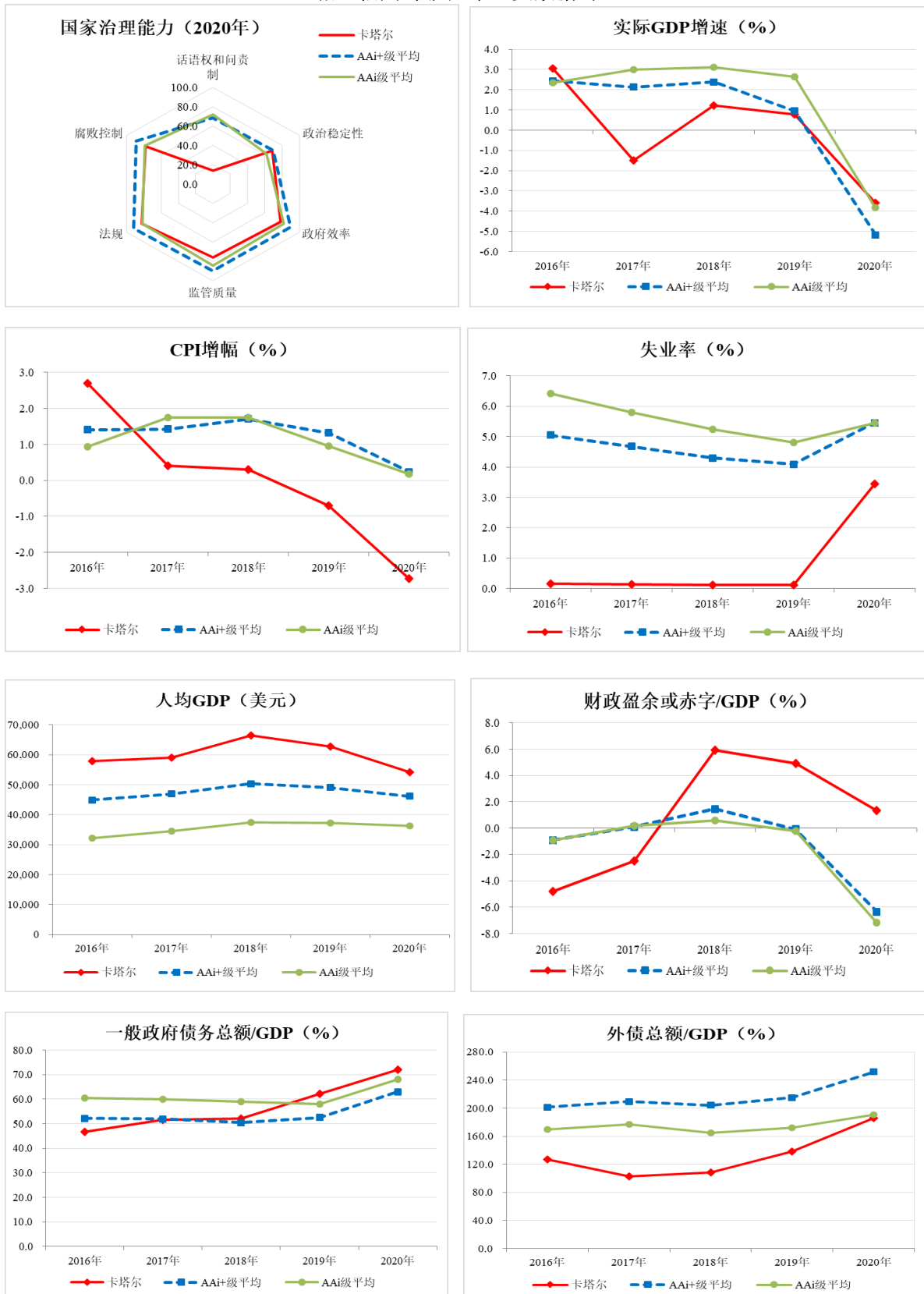
表 2 卡塔尔 2021—2022 年核心数据预测

项目	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	1.9	4.0
CPI 增幅 (%)	2.5	3.1
失业率 (%)	0.2	0.1
人均 GDP (美元)	61,800.0	64,800.0
财政盈余/GDP (%)	2.8	5.7
政府债务总额/GDP (%)	59.0	53.0
经常账户余额/GDP (%)	8.0	11.0

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。