

阿曼苏丹国信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: A_i

长期本币信用等级: A_i

评级展望: 稳定

本次评级时间

2018 年 12 月 28 日

主要数据

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (亿美元)	707.84	659.41	689.19	810.77	787.84
实际 GDP 增速 (%)	-0.93	4.98	4.66	1.42	5.10
CPI 增幅 (%)	1.60	1.10	0.07	1.01	1.25
失业率 (%)	16.00	15.80	15.80	16.40	17.10
人均 GDP (美元)	17,128.37	16,447.32	18,243.81	21,814.15	21,920.15
财政盈余/GDP (%)	-12.91	-21.16	-15.94	-1.08	4.68
政府债务/GDP (%)	46.90	32.48	15.47	4.93	5.03
财政收入/政府债务 (%)	67.65	91.34	225.76	939.80	984.58
外债总额/GDP (%)	65.37	40.98	22.19	13.82	14.20
外汇储备/外债总额 (%)	34.80	75.00	114.70	145.70	-
CAR/外债总额 (%)	81.89	118.46	259.77	516.55	547.98

注: 1、实际 GDP 增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素; 2、财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值; 3、政府债务为一般政府债务总额; 4、CAR 为经常账户收入; 5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师:

王倩 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对阿曼苏丹国(以下简称“阿曼”)的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级 A_i。该评级结果表示阿曼的信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强, 但有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。

阿曼苏丹卡布斯多年执政, 推动政治改革, 回应民生诉求, 政局及社会保持稳定; 阿曼奉行平衡外交策略, 受卡塔尔外交风波实质影响的可能性不大。受执行欧佩克减产协议石油产量下降及财政紧缩影响, 2017 年经济出现下滑, 失业率仍维持高位, 但阿曼通胀水平较低, 人均 GDP 近年首次恢复增长, 国际竞争力有所提升; 近年政府推动经济多元化, 产业结构有所优化, 金融系统维持稳健。财政整固计划持续推进下, 财政赤字有大幅缩减, 但依然处于较高水平, 政府债务上升较快, 财政收入对政府债务保障程度一般且近年有较大下滑; 2017 年原油价格低位回升令外贸形势有所好转, 但经常账户仍维持大幅逆差, 外债水平上升较快, 主权财富基金等境外资产对外债压力的冲抵能力趋于减弱; 经常账户对外债保障能力虽有下降但依然较强, 外汇储备对外债保障度弱, 近年有较快下滑。

优势

- 苏丹卡布斯多年执政, 政局及社会稳定性高, 外交政策灵活;
- 贸易账户重回顺差, 对外贸易改善明显;
- 银行业表现较为稳健;
- 经济多元化取得一定进展, 产业结构有所优化。

关注

- 财政赤字水平依然很高, 财政收入对政府债务保障度大幅下滑;
- 经常账户赤字水平较高;
- 外债上升较快, 经常账户收入和外汇储备对政府外债收入的保障能力大幅下滑, 主权财富基金对外债的冲抵作用趋于减弱;
- 经济对石油的依赖程度依旧很高, 导致经济及贸易周期性波动较大;
- 高福利制度、就业偏好令失业率较高。

一、国家概况

阿曼位于阿拉伯半岛东南部，与阿联酋、沙特、也门等国接壤，濒临阿曼湾和阿拉伯海；领土面积约 30.95 万平方公里，人口 455.9 万；首都为马斯喀特。按行政区域划分为 11 个省，省下共设 61 个州。官方语言为阿拉伯语，通用英语。伊斯兰教为阿曼国教；85.9% 人口为穆斯林，大多为伊巴德教派。阿曼是典型的资源输出型国家，油气储量丰富，石油总储量约 51.15 亿桶，天然气储量 21.15 万亿立方英尺。

阿曼是海合会（GCC）六个成员国之一，也是阿拉伯联盟成员、欧佩克成员国。此外，阿曼是环印度洋集团创始国、阿拉伯自由贸易区成员。2018 年 5 月 25 日，阿曼与中国建立战略伙伴关系；同月中阿签署政府间共建“一带一路”谅解备忘录。

二、国家治理

苏丹卡布斯多年执政，推动政治改革，回应民生诉求，政局及社会保持稳定；鉴于卡布斯年事已高，未来王位继承及权力交接是影响政局的主要不确定因素

阿曼是世袭君主制国家，禁止一切政党活动。由苏丹（君主）颁布法律、法令和批准缔结国际条约、协定。

阿曼政府实行两院制，议会称“阿曼委员会”，由国家委员会（议会上院）和协商会议（议会下院）组成，国家委员会和协商会议成员不得相互兼任。内阁是苏丹授权的国家最高执行机构，成员由苏丹任命。本届内阁于 1997 年组成，共有阁员 31 名。政府设司法、宗教基金和伊斯兰事务部，主管司法及宗教事务。阿曼全国设有 47 所法庭，在首都和一些州设上诉法院。1999 年 11 月颁布司法，成立独立的司法机构和最高司法委员会，卡布斯任主席，最高法院院长为副主席。

2011 年 10 月，阿曼修订《国家基本法》，规定如王室委员会未在法定时间 3 日内就苏丹继任者达成一致，则由最高国防委员会连同国家委员会主席、协商会议主席、最高法院院长及两名年纪最长的副院长根据苏丹遗诏指定人选。

1970 年 6 月，老苏丹赛义德·本·泰姆尔的独子卡布斯·本·赛义德发动不流血政变，其父被迫逊位。苏丹卡布斯登基后执政至今，积极推行改革，任用年轻受过良好教育的知识分子担任内阁政府要职，并利用石油财富实施了一系列促进社会进步和经济发展的改革措施，加入阿拉伯联盟、联合国等国际组织，令阿曼逐步摆脱了 1970 年以前闭关锁国的落后孤立状态。

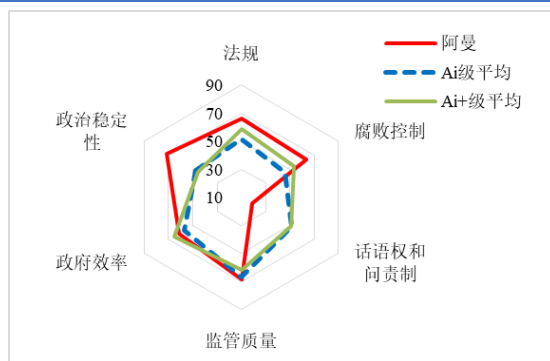
阿拉伯世界 2011 年掀起争取民主的示威浪潮，阿曼国内也爆发了持续多日的针对政治改革等诉求的示威静坐等抗议活动。卡布斯政府迅速开展缓解矛盾的改革，加快民主化进程，大幅改组内阁，修订《国家基本法》，稳步推进协商会议成员选举、协商会议对政府部门监督等民主制度建设，增加政府透明度。对于民众在民生、就业等方面的诉求，政府出台举措稳定物价，控制通货膨胀；推进“阿曼化”比例，积极扩大就业，收到了较好的效果。当前阿曼政局总体平稳，社会稳定。

但另一方面，苏丹卡布斯现已届 78 岁高龄，健康状况不佳，加上其并无子嗣，又无明确的继承人，预计未来 1~2 年内，阿曼权力交接问题将构成政局不明朗因素。但苏丹卡布斯受苏丹民众广泛爱戴，各界对社会稳定的期望较高，预计下届权力交接过程大概率仍将较顺利。鉴于目前阿曼经济尚未从油价下跌造成的冲击中完全恢复，财政收紧社会福利缩水，加之新任接班人较卡布斯缺乏执政经验，下届苏丹执政初期可能会面临低烈度小范围社会抗议示威等，政府可能会为达到维稳目的逐步放松财政控制力度，恢复部分社会福利支出，加大青年就业支持等。

国家治理能力一般

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年阿曼政府各项治理能力指标百分比排名均值为 58.30，较上年（59.82）有小幅下降，主要是在监管质量、腐败控制等方面表现有所下滑，治理表现略高于 A₁+ 级（56.16）和 A₁ 级（53.41）国家均值，总体而言，阿曼的政府治理水平一般（图 1）。

图 1：2017 年阿曼国家治理能力



数据来源：世界银行

阿曼奉行平衡外交策略，受卡塔尔外交风波实质影响可能性不大

阿曼的外交政策传统上着重在西方盟友、海合会邻国以及伊朗之间寻求平衡。2017 年 6 月，卡塔尔因与伊

朗交往紧密而被沙特、巴林等主要海湾国家以支持恐怖主义等理由断交进行经济封锁；而阿曼与伊朗传统友好，因此断交风波后阿曼与海湾沙特等国家关系趋紧，但阿曼一向在地区事务中持中立立场，沙特等国的制裁行为不大可能殃及阿曼。

三、宏观经济政策与表现

受欧佩克限产石油产量下降及财政紧缩影响，经济出现下滑；未来财政政策有望调松，非油气行业加速发展等利好或令经济小幅回暖

阿曼是典型的资源输出型国家，油气产业是其国民经济支柱。油气业产值占 GDP 的比重逾 25%，全年油气出口额占总出口额的近 60%。卡布斯执政后，利用石油收入大力发展国民经济，实行自由开放的经济政策，经济摆脱了以农牧业为主的落后局面，得以迅速发展。2014 年下半年以来，国际油价持续低迷给阿曼经济带来了负面影响，但阿曼政府积极运用财税等措施加以应对，到 2016 年阿曼经济状况总体保持平稳。

目前，阿曼正进入其第 9 个五年规划（2016~2020）实施的后半程，该规划是阿曼政府于 1995 年推出的“2020 愿景”的收官阶段，规划核心目标是实现真正意义上的“经济多元化”，以改变过度依赖油气产业的单一经济结构，全面推进经济多元化战略。为了减缓油价未来波动对国民经济的冲击，阿曼政府在现行的五年计划中显著下调了油气产业对 GDP 的贡献度预期，由此前的 44% 降至 26%。此外，现行五年计划还列出了多个中期发展目标，包括将通胀率控制在年均 2.9% 左右，鼓励和支持私营企业对国民经济的贡献度等。

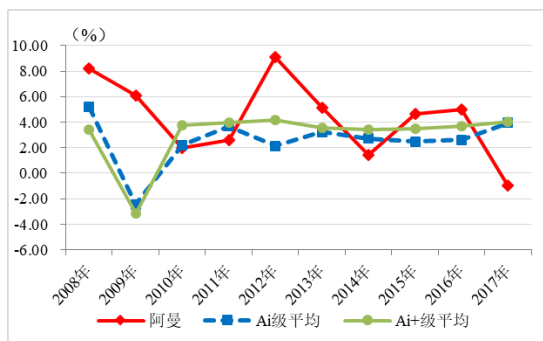
2017 年，阿曼 GDP 总量为 272.16 亿里亚尔（707.84 亿美元），GDP 增速同比下滑 0.93%，近十年来首次出现经济下滑。2017 年阿曼经济增速放缓的主要原因受到 2017 年欧佩克执行减产协议，阿曼石油产量同比下降 2.8%，地缘政治局势持续紧张；同时也与政府实施财政紧缩政策，削减补贴，家庭、企业进一步降低支出有关。但同时，由于阿曼政府致力于推进经济多元化，其非油气经济同比温和增长 2.00%，增速同比小幅上行。

从近 10 年经济增长情况看，阿曼经济平均增速为（4.32%），显著高于 A_i 级（2.57%）和 A_{i+} 级（3.04%）国家均值。但由于油价涨跌，经济波动性也更为显著，近十年阿曼经济增长波动率（3.11%）高于 A_i 级（2.00%）和 A_{i+} 级（2.20%）国家平均水平。

未来 1~2 年，随着 2018 年 12 月中旬欧佩克延长石油减产协议，油价有望低位小幅回暖，阿曼东海岸的苏尔新建海港等基础设施投资，促进非石油产业发展等诸

多改革措施的推行，加上财政政策有望调松，2018 年阿曼经济增长率或将小幅反弹至 2.3%。2019 年和 2020 年，阿曼的增长率有望达到 2.5%，但仍低于 2013~2016 年 GDP 增速平均水平。

图 2：阿曼近 10 年实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

表 1：2013~2017 阿曼宏观经济表现情况

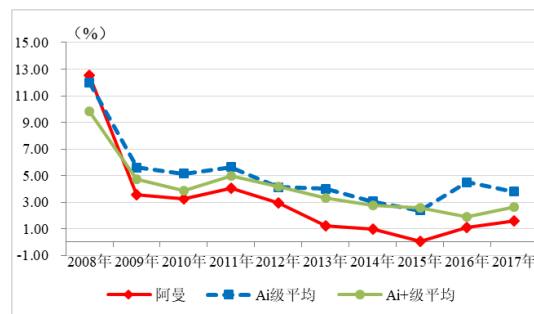
	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (亿里亚尔)	272.16	253.55	265.00	311.74	302.93
名义 GDP (亿美元)	707.84	659.41	689.19	810.77	787.84
实际 GDP 增速 (%)	-0.93	4.98	4.66	1.42	5.10
CPI 增幅 (%)	1.60	1.10	0.07	1.01	1.25
失业率 (%)	16.00	15.80	15.80	16.40	17.10

数据来源：IMF

通胀压力较小，2017 年 CPI 涨幅小幅上行，随着年内油价回落或再次转为下降，2019 年维持相对稳定

阿曼 CPI 指数中“住房、水、电、煤气及其他燃料”逾 1/4。2008~2009 年，由于国际油价处于高位，阿曼通胀高企，CPI 增幅曾一度上涨至超过 12%。之后由于国际油价于高位逐渐回调，阿曼 CPI 涨幅逐渐稳定，近年保持在 1%~2% 区间内。

图 3：阿曼近 10 年 CPI 增长率



数据来源：IMF

2017年,由于原油价格低位回升以及大用户电费上涨等原因,阿曼CPI同比小幅上升0.50个百分点至1.60%。2018年8月,阿曼CPI同比增长1.13%。随着2018年10月以来原油价格大幅下行,以及2017年12月阿曼中央银行跟随美联储加息提高政策利率(由1.19%提高到1.95%),预计阿曼CPI增幅或将再次回落,2019年油价低位回暖令CPI增幅维持相对稳定。

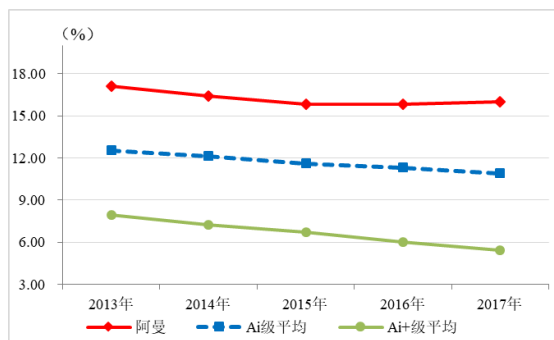
从近10年CPI增幅看,阿曼平均水平为3.13%,低于A₊级(4.08%)和A_i级(5.02%)国家同期平均水平;CPI增长波动率(3.55%)明显高于A_i级(2.65%)和A₊级(2.26%)国家平均水平。

高福利制度、就业偏好及外籍劳工的大量涌入共同导致阿曼失业率偏高

与很多海湾国家类似,阿曼失业率一直较高,近五年阿曼失业率均处于15%以上的高位。2017年,阿曼失业率为16.00%,较上年小幅上升0.20个百分点。由图4可以看出,近五年阿曼平均失业率显著高于A₊级和A_i级国家同期平均水平。

造成阿曼高失业率原因,一方面是阿曼社会福利保障制度较全面,国民生活水平较高,部分劳动力就业动力不足。此外,年轻人偏向政府机构及国企岗位,在私企及劳动密集型就业比例极低,就业偏好也是造成了失业现象之一。另一方面,大量涌入的外籍劳工接收也给阿曼本国就业市场造成了巨大压力;外籍劳工在阿曼公共及私营部门就业市场的人数已占到总就业人口的约80%,私营部门的外籍劳工占比更是高达88%。尽管阿曼推行了“阿曼化”用工比例限制等措施,但由于本国一时难以取代外籍劳工的比较优势,因此,外籍劳工大量涌入的现状不会有根本改变。预计中短期内阿曼的失业率仍将维持在较高水平。

图4: 2013~2017年阿曼失业率



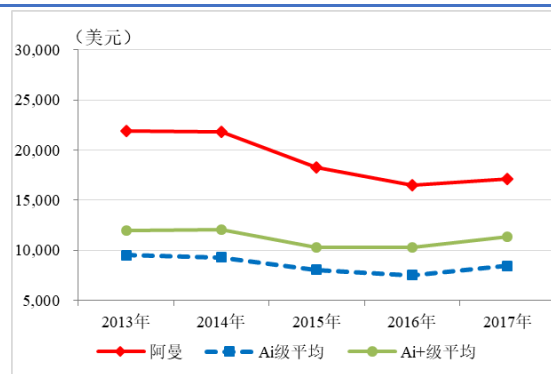
数据来源: IMF

四、结构特征

人均GDP水平回升,但全球竞争力有所下滑

由于2013年以来国际油价由高位整体呈现下行,阿曼经济总量下降,近年人均GDP水平整体也呈现波动下降趋势,但2017年以来人均GDP水平逐渐恢复。2017年,阿曼人均GDP为17,128.37美元,较上年提高5.20%,但仍在海湾六国(阿联酋、沙特、阿曼、巴林、科威特和卡塔尔)中排名垫底。近五年,阿曼人均GDP水平显著高于A₊级和A_i级国家均值。

图5: 2013~2017年阿曼人均GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》,2017年阿曼的全球竞争力指数为4.3,在全球137个经济体中排名第62位,总体排名较上年上升4个名次。在制度、基础设施方面存在一定优势,但在劳动力市场效率、宏观经济环境等方面表现较差,整体竞争力一般。

外贸依存度较高,近年政府推动经济多元化,第三产业占比显著上升,产业结构有所优化

阿曼的外贸集中度较高,近五年进出口总额占GDP比值逾110%,其中2017年为101.48%。此外,尽管阿曼政府制定中长期经济战略,致力于实现“经济多元化”,但短期内,石油、天然气仍然是阿曼主要经济支柱和出口商品,近年原油和液化天然气出口在总出口额中的占比逾55%,出口产品集中度较高,经济容易受国际市场油气价格波动影响,周期性及外部依赖度较大。

从产业结构来看,阿曼三大产业增加值占比分别为2%、55%和43%。从近年情况看,第二产业(主要是石化工业)占比显著下滑,而第三产业占比稳步上升。这主要与阿曼政府推动经济多元化,降低对油气工业依赖的经济规划以及原油产量下降有关。第三产业中,旅游业是阿曼政府近年来重点发展的行业。阿曼日光充足,冬天是欧洲游客旅游度假胜地,近年来政府允许大量私人资本涉足旅游开发,酒店业等相关产业得到更快发展。

根据阿曼长期发展规划,到 2021 年,旅游业在阿曼 GDP 中的占比或将增加至 7.7%。

银行业保持稳健

银行业在阿曼金融体系中占据重要位置,银行业资产占金融业总资产的比例超过 90%。阿曼境内共有 16 家商业银行,其中 7 家本地银行、9 家外国银行分行;2 家专业银行(阿曼住房银行和阿曼发展银行);2 家伊斯兰银行(截至 2016 年底)。阿曼中央银行是阿曼金融行业主要监管机构,负责制定金融政策、金融机构监督管理以及外汇管理。1983 年以来,阿曼里亚尔与美元的汇率固定在 1:2.6 的水平;此举长期保持住了投资者对阿曼金融秩序的信心,也使阿曼的银行业获得了长足发展。阿曼中央银行对商业银行监管严格,对违规行为惩戒力度较大。

2017 年,在油气收入下降及经济下滑背景下,阿曼银行业继续保持稳健,能够满足经济各部门信贷需求,支持经济多元化战略。截至 2018 年 1 季度,阿曼银行业不良贷款率为 2.70%,较 2017 年底小幅上升 0.30 个百分点,但资产质量依然较好;资本充足率方面,截至 2018 年 1 月阿曼银行业资本充足率约为 16.20%,虽较 2017 年三季度 16.8%的历史高位有所下滑,但较 2017 年底上升 0.20 个百分点,银行资本依然处于充足状态。

传统上政府储蓄是阿曼银行资金最重要来源。因此,在石油收入下降、公共部门储蓄现金流入减少可能会给银行部门造成潜在风险,但目前压力测试结果表明银行系统仍具有较大弹性,此外阿曼政府国际融资渠道较为畅通,可以在国际资本市场寻求融资弥补赤字。房地产在阿曼银行业信贷中占比约 30%,利率提升也将加大其风险暴露,但目前阿曼银行压力测试显示该方面风险可控。

五、公共财政实力

财政赤字依然处于很高水平;随着 2018 年平均油价上涨,财政赤字有望下行,但 2019 年油价反弹若不及预期,阿曼财政状况仍面临很大不确定性

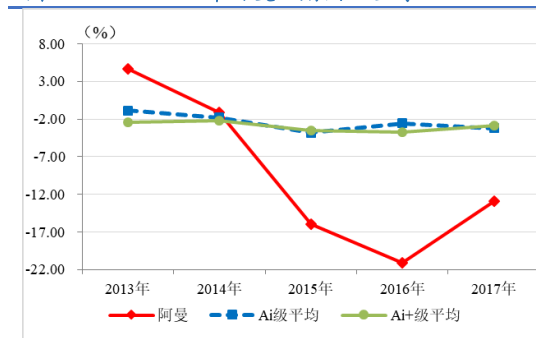
油气出口收入是阿曼政府财政收入最重要的来源。2014 年之前油气收入占政府总收入的比重曾多年保持在 80%以上的水平;近年阿曼政府推动经济多元化,非油气产业得到较快发展,但政府财政收入仍有近 70%来自油气行业。而财政支出方面,支出刚性较大,70%以上的财政支出为经常性支出(包括内政、国防、利息支出、油气生产支出等)。

在国际油价近年下滑周期的初始阶段,阿曼政府勉力维持国家财政收支平衡。但自 2014 年起,油价下跌的影响逐步超出了阿曼政府的承受范围,财政表现转而恶化,2015 年阿曼财政赤字占 GDP 的比重由 1.08%跃升至 15.94%。2016 年以来,阿曼政府为应对财政紧张局面,开展了节流增收的各项措施,包括削减国内燃料价格补贴,修订国内石油价格机制,调升油价;调降公共部门雇员薪酬及福利;在国防领域大幅削减开支等,但 2016 年受油价依然低迷、非油收入不振的共同影响,阿曼政府财政赤字仍达到了 53.65 亿里亚尔,21.16%的财政赤字率也再次创下了 1986 年以来的新高。

2017 年,欧佩克执行限产决议,国际油价低位缓升,阿曼财政整固计划持续推进,在增收减支方面实施了多项措施,如调整《企业所得税法》,将税率由 12%提升至 15%;电力监管局 2017 年开始提高针对政府机构、工商企业等年耗电量超过 150 兆瓦的用电大户电价标准;上调非阿曼籍员工聘用许可证费以及由阿曼皇家警署提供的服务费率,以及继续削减非必要支出,包括国防、安全、政府单位的支出等。因此,2017 年阿曼政府财政收入达到 86.36 亿里亚尔,同比大幅上升 14.79%;财政支出 121.49 亿里亚尔,同比下降 5.73%,但仍处赤字状态,财政赤字为 35.13 亿里亚尔,占 GDP 比值为 12.91%,赤字率同比大幅下降 8.25 个百分点。

根据 2018 年初公布的阿曼 2018 财年财政预算,由于预期年内平均油价上涨,财政预算基准为平均油价 50 美元/桶(高于 2017 年预算的 45 美元/桶)。预算收入总额 95 亿阿曼里亚尔,较 2017 年预算收入增加 8 亿里亚尔,同比增长 3%。2018 年预算支出总额 125 亿里亚尔,较 2017 年预算支出增加 8 亿里亚尔,同比增长 7%。预算支出中占比最大的一部分为教育、卫生、住房和社会福利支出,总计 38.8 亿里亚尔,占预算财政总支出 38%。政府部门经常性支出 43.5 亿里亚尔,同比下降 1%。另外,阿曼财政部宣布,将征收增值税计划推迟一年至 2019 年,以缩小其对国家经济、社会的影响。因此,预

图 6: 2013~2017 年阿曼政府财政盈余/GDP



数据来源: IMF

算赤字率约 10%。但 2019 年油价反弹若不及预期，阿曼财政状况仍面临很大不确定性。

从近五年情况看，如图 6 所示，阿曼政府财政盈余水平（-9.28%）明显低于 A_i 级（-2.46%）和 A_i+级（-2.96%）国家平均水平，而且随油价起伏波动性较大。

表 2：2013~2017 阿曼政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入（亿里亚尔）	86.36	75.23	92.56	144.26	150.05
财政收入/GDP	31.73	29.67	34.93	46.28	49.53
财政支出（亿里亚尔）	121.49	128.88	134.81	147.63	135.88
财政支出/GDP	44.64	50.83	50.87	47.36	44.86
财政盈余（亿里亚尔）	-35.13	-53.65	-42.25	-3.37	14.17
财政盈余/GDP	-12.91	-21.16	-15.94	-1.08	4.68

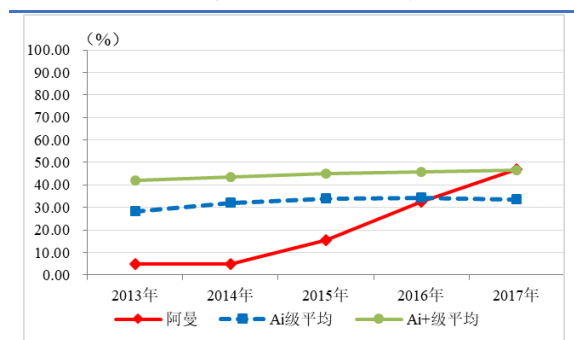
数据来源：IMF；注：财政盈余为负表示财政赤字，以下同。

政府债务水平快速走高，由利息收入国转为支出国，财政收入对政府债务保障度一般，近年历经大幅下滑

近年来，由于油价下跌冲击阿曼政府财政状况，财政紧缩措施暂时效果并不显著，阿曼政府转向国内及国际资本市场发债解决赤字，推升了政府债务率，一般政府债务占 GDP 比重由 2013 年的约 5% 一路走高。

2017 年，阿曼一般政府债务总额为 127.65 亿里亚尔，较 2016 年（82.36 亿里亚尔）大幅上升近 55%；占 GDP 比重为 46.90%，同比上升 14.42 个百分点。从近五年的情况看，阿曼一般政府债务水平仍显著低于 AA_i-级和 A_i+级国家均值，但差距逐渐收窄。

图 7：2013~2017 年阿曼一般政府债务/GDP



数据来源：IMF

从一般政府债务净额看，由于阿曼拥有规模高达 500 亿美元的国家公共储蓄基金（主权财富基金）等政府资产，阿曼政府仍为净债权国，债务净额为-29.41 亿里亚尔，但其债权规模同比缩减逾 59%；一般政府债务净额占 GDP 比重为-12.32%，同比下降 9.32 个百分点。

利息支出方面，由于债务率走高，2017 年阿曼政府

近年首次由利息收入国转为支出国，利息支出占 GDP 的比重为 0.58%，仍处于很低水平，阿曼政府利息支出负担很轻。

从财政收入对政府债务的保障情况看，2017 年，阿曼政府财政收入与政府债务总额的比值为 67.65%，较去年大幅下降 23.69 个百分点，由于油价波动，近五年财政收入对政府债务保障度急剧下滑，降幅逾 800 个百分点，2017 年阿曼财政收入对政府债务的保障程度一般。

表 3：2013~2017 阿曼一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额（亿里亚尔）	127.65	82.36	41.00	15.35	15.24
政府债务总额/GDP (%)	46.90	32.48	15.47	4.93	5.03
政府债务净额（亿里亚尔）	-29.41	-72.37	-114.13	-137.50	-133.06
政府债务净额/GDP (%)	-12.32	-21.64	-16.13	-2.12	2.57
利息支出/GDP (%)	0.58	-0.48	-0.18	-1.04	-2.11
财政收入/政府债务 (%)	67.65	91.34	225.76	939.80	984.58

数据来源：IMF

六、外部融资实力

对外贸易及经常账户状况受国际原油价格波动影响较大，2017 年原油价格低位回升，外贸形势有所好转，但经常账户受工资及利润汇回影响仍为大幅逆差状态

阿曼的主要贸易伙伴包括中国、阿联酋、日本、印度、沙特、韩国等，美国和欧盟也是阿曼的传统贸易对象。石油、天然气是阿曼最主要的出口商品，其中原油出口占总出口的比重约 46%，液化天然气占比约 10%。主要进口货物有运输工具、机电产品、五金矿产、化工产品等，主要进口国有日本、阿联酋、印度、沙特、中国、韩国和德国等。

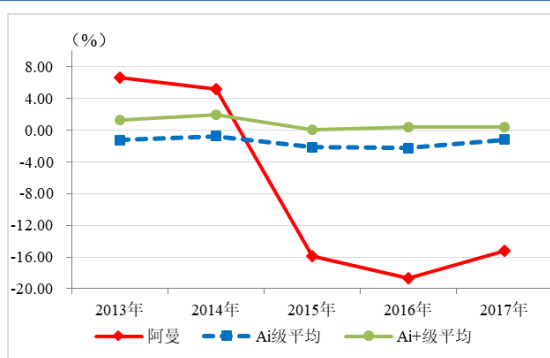
从近五年情况看，由于 2014 年下半年以来原油价格大幅下滑，2016 年阿曼出口额大幅下挫近 23%，导致当年贸易转为小幅逆差；其余年份阿曼对外贸易均保持了顺差状态，但顺差规模总体大幅收窄。

2017 年，由于原油价格低位回暖，阿曼出口总额 368.96 亿美元，同比上升 18.86%；进口总额为 349.34 亿美元，亦同比增长 11.93%，不及出口增速。对外贸易重回顺差，顺差规模 19.62 亿美元。总体看，阿曼贸易形势受国际原油价格波动影响较大。中期内，2017 年 9 月阿曼天然气田的投产天然气产量上升，国内可再生资源发电量上升令天然气有更多余量用于出口，另外随着经济多元化战略推进，非油产业出口比重加大，叠加地区需求回暖，出口表现有望回升，预计商品贸易盈余未来两三年有望重新走扩。

经常账户方面，虽然外贸易形势有所改善，但由于大量外籍劳工工资汇出以及赴阿曼投资的外商利润汇回，阿曼经常账户余额三年仍为赤字状态。2017 年，阿曼经常账户收入为 378.94 亿美元，较上年增长 18.39%，经常账户赤字为 107.62 亿美元，相当于 GDP 的比值为 15.20%，同比收窄 3.48 个百分点，但经常账户表现依然很弱。与 A_i 级和 A_i⁺ 级国家相比，阿曼近五年经常账户盈余平均水平明显偏低，且波动性明显较大，与阿曼依赖原油出口的对外贸易结构相关。

由于外国公司持续的利润汇出，初级收入赤字将持续，私营部门大比例雇佣外劳，对外汇款仍将保持较高。但是，旅游业回暖将令服务贸易赤字降低。加上贸易盈余有望扩大，预计中期内，经常账户赤字将从 2017 年的进一步下降至 6% 左右。

图 8：2013~2017 年阿曼经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

表 4：2013~2017 阿曼经常账户情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
出口额 (亿美元)	368.96	310.41	390.78	566.96	593.85
进口额 (亿美元)	349.34	312.10	367.79	379.04	418.41
贸易差额 (亿美元)	19.62	-1.69	22.99	187.93	175.43
经常账户收入 (亿美元)	378.94	320.09	397.34	578.79	613.02
经常账户余额 (亿美元)	-107.62	-123.20	-109.57	42.12	52.02
经常账户余额/GDP (%)	-15.20	-18.68	-15.90	5.20	6.60

数据来源: IMF

近年外债水平上升较快，但短期内政府等公共主体的外债偿付压力不大

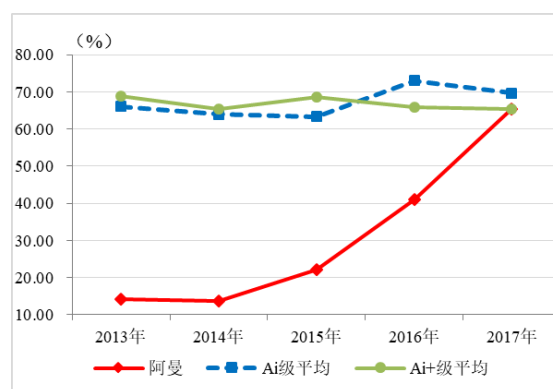
2014 年下半年以来，国际油价剧跌对阿曼财政收入造成严重冲击，财政紧缩措施短期内效果不大，阿曼政府开始采取在国际资本市场发债融资，外债规模逐渐攀升。2017 年 5 月，阿曼发行 20 亿美元七年期伊斯兰债券，首次进入国际公共伊斯兰债券市场，并获得超额认购。2018 年，国际机构预计包括阿曼、沙特、卡塔尔和

科威特主权债务发行规模将达 440 亿美元。

2017 年，阿曼外债总额约 462.75 亿美元，占 GDP 比重约 65.37%，同比大幅上升 24.40 个百分点。从近五年情况来看，与 A_i 级和 A_i⁺ 级国家相比，阿曼的外债水平仍明显偏低，但由于阿曼外债近年上升较快，差距趋于缩窄。

从期限结构的角度看，阿曼短期外债占总外债比重较小且逐年下降，2017 年阿曼短期外债占比 5.31%，较上年 (8.02%) 继续下降，短期内外债偿付压力较小。从外债负债主体看，公共中长期外债占总外债的比重为 48.56%，同比小幅上升，私人中长期外债占比为 37.84%，同比下行逾 9 个百分点，政府等公共部门的外债占比比较高，但短期偿付压力可控。

图 9：2013~2017 年阿曼外债占 GDP 比重



数据来源: 世界银行, IMF

表 5：2013~2017 阿曼外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	462.75	270.21	152.96	112.05	111.87
外债总额/GDP (%)	65.37	40.98	22.19	13.82	14.20
公共中长期外债 (亿美元)	224.69	120.62	28.74	8.77	-
公共中长期外债/外债总额 (%)	48.56	44.64	18.79	7.83	-

数据来源: 世界银行

经常账户对外债保障能力依然较强但下降较快，外汇储备对外债保障度弱，主权财富基金对外债的冲抵能力有所减弱

经常账户方面，阿曼经常账户收入对总外债覆盖度近五年均值达到逾 300%，保障能力很强。截至 2017 年底，阿曼经常账户收入相当于外债总额的比值为 81.89%，较上年同期下滑 36.57 个百分点，经常账户对外债的保障能力有较大下降，但保障水平依然较高。

外汇储备方面，截至 2018 年 7 月，阿曼外汇储备约 151.34 亿美元，较 2017 年底下降 5.94%；外汇储备

对总外债的覆盖率为 28.89%，较 2017 年底下降 5.91 个百分点，外汇储备对外债的保障度弱。另一方面，虽然阿曼拥有规模高达 500 亿美元的国家公共储蓄基金（主权财富基金）等政府资产，对外债的偿付仍形成一定保障，但阿曼外债规模上升较快，若超过主权财富基金规模，或导致政府资产对外债的冲抵作用减弱。

表 6：2013~2017 阿曼外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备（亿美元）	160.89	202.62	175.44	163.24	-
CAR/外债总额（%）	81.89	118.46	259.77	516.55	547.98
外汇储备/外债总额（%）	34.80	75.00	114.70	145.7	-

数据来源:OECD

未来阿曼仍将实行固定汇率制度，有利于外债偿还

阿曼自 1973 年起开始实行盯住美元的固定汇率制，将本币里亚尔与美元挂钩。1983 年以来，阿曼里亚尔与美元的汇率固定在 1:2.6 的水平。固定汇率制度有利于阿曼外债的偿还，但固定汇率制度不能发挥调节国际收支经济杠杆作用，此外，为维护固定汇率，货币当局还可能动用大量外汇储备。

2017 年 9 月阿曼央行表示，阿曼将继续执行与美元挂钩的固定汇率政策。尽管低油价背景下财政收入减少，但阿曼外汇市场未受到压力。

七、评级展望

目前看，阿曼政局总体平稳，权力交接问题虽然将构成政局不明朗因素，但苏丹卡布斯广受爱戴，各界对社会稳定的期望较高，预计权力交接仍将顺利度过；欧佩克减产协议延长令油价有望低位回暖，加上非油产业发展以及财政好转，预计经济有望小幅回暖；财政状况不确定性仍在，但政府等公共部门债务仍处较低水平；外贸形势有所改善；外债上升较快，经常账户及外汇储备对外债的保障有较大下滑，主权财富基金对外债冲抵作用有所减弱，但主权财富基金等政府资产仍将在未来 1~2 年对阿曼债务偿还形成一定保障。经综合评估，联合资信确定阿曼长期本、外币信用评级展望为“稳定”。

阿曼主要数据

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
宏观数据					
GDP（亿里亚尔）	272.16	253.55	265.00	311.74	302.93
GDP（亿美元）	707.84	659.41	689.19	810.77	787.84
实际 GDP 增速（%）	-0.93	4.98	4.66	1.42	5.10
CPI 增幅（%）	1.60	1.10	0.07	1.01	1.25
失业率（%）	16.00	15.80	15.80	16.40	17.10
结构特征					
人均 GDP（美元）	17,128.37	16,447.32	18,243.81	21,814.15	21,920.15
银行业资本充足率（%）	16.00	16.50	16.07	15.40	16.20
银行业不良贷款率（%）	2.40	2.20	1.77	2.10	2.10
公共财政					
财政收入（亿里亚尔）	86.36	75.23	92.56	144.26	150.05
财政收入/GDP（%）	31.73	29.67	34.93	46.28	49.53
财政支出（亿里亚尔）	121.49	128.88	134.81	147.63	135.88
财政支出/GDP（%）	44.64	50.83	50.87	47.36	44.86
财政盈余（亿里亚尔）	-35.13	-53.65	-42.25	-3.37	14.17
财政盈余/GDP（%）	-12.91	-21.16	-15.94	-1.08	4.68
政府债务总额（亿里亚尔）	127.65	82.36	41.00	15.35	15.24
政府债务总额/GDP（%）	46.90	32.48	15.47	4.93	5.03
政府债务净额（亿里亚尔）	-29.41	-72.37	-114.13	-137.50	-133.06
政府债务净额/GDP（%）	-12.32	-21.64	-16.13	-2.12	2.57
利息支出/GDP（%）	0.58	-0.48	-0.18	-1.04	-2.11
财政收入/政府债务（%）	67.65	91.34	225.76	939.80	984.58
外部融资					
出口总额（亿美元）	368.96	310.41	390.78	566.96	593.85
进口总额（亿美元）	349.34	312.10	367.79	379.04	418.41
进出口净额（亿美元）	19.62	-1.69	22.99	187.93	175.43
经常账户收入（亿美元）	378.94	320.09	397.34	578.79	613.02
经常账户余额（亿美元）	-107.62	-123.20	-109.57	42.12	52.02
经常账户余额/GDP（%）	-15.20	-18.68	-15.90	5.20	6.60
外债总额（亿美元）	462.75	270.21	152.96	112.05	111.87
外债总额/GDP（%）	65.37	40.98	22.19	13.82	14.20
公共中长期外债总额（亿美元）	224.69	120.62	28.74	8.77	-
公共中长期外债在外债总额中的占比（%）	48.56	44.64	18.79	7.83	-
外汇储备（亿美元）	160.89	202.62	175.44	163.24	-
外汇储备/外债总额（%）	34.80	75.00	114.70	145.70	-
经常账户收入/外债总额（%）	81.89	118.46	259.77	516.55	547.98

数据来源：世界银行、IMF、OECD

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	信用风险低，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。