

阿曼苏丹国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 11 月 18 日

评级概况:

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对阿曼苏丹国(以下简称“阿曼”)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A₊下调至A₊,评级展望维持“稳定”。该评级结果表示信用风险较低,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。

2019年,在油气产量下降、政府紧缩开支及外部需求不振的影响下,阿曼的实际GDP增速萎缩0.8%,自2003年以来首次陷入衰退,通货膨胀率下行至3.8%,失业率继续小幅下降。阿曼产业结构中消费和服务占比相对较低,产业结构有待优化,金融系统维持稳健。在财政整固计划持续推进下,政府财政赤字规模继续缩减,但依然处于很高水平,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。经常账户逆差小幅收窄,外债水平继续上升,经常账户和外汇储备对政府外债保障能力均大幅减弱。

2020年以来,统治阿曼半个世纪之久的阿曼苏丹卡布斯去世,海塞姆·本·塔里格·赛义德亲王继任,海塞姆具有丰富的从政经验,在国内民众中具有较高的威望,并承诺延续卡布斯的政策方向,预计其执掌政权对阿曼政局及政策影响将有限。2020年,受国际油价暴跌、原油减产之及应对新冠肺炎采取的封锁措施影响,预计阿曼经济将萎缩10%左右,失业率将转而上升。在油气、非油气产生的财政收入双双下滑及应对疫情支出加大的背景下,政府财政赤字水平和政府债务水平将在高位继续显著上行。随着油气产品外部需求的削弱以及油价的大幅下跌,阿曼的出口额预计将大幅下跌,拖累经常账户赤字水平大幅走扩,外汇储备和经常账户对外债的保障能力或将继

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。

续削弱。但同时，中期内全球疫苗研发的积极进展以及原油减产的推进可能对油价形成提振，加上阿曼天然气产量的增加，经济增速及财政状况有望在2021年有所好转，阿曼主权财富基金和部分海湾合作委员会（GCC）国家也可能在必要时对阿曼的外债偿还提供一定的支持。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 阿曼主权财富基金和部分 GCC 国家可能会对其偿债提供一定的支持

在阿曼外部融资及流动性出现困难的情况下，GCC 及部分海湾地区大国有望向其提供一定的资金援助及外部支持，防止海湾地区国家出现系统性的经济和财政危机，但鉴于阿曼长期以来的地区中立立场以及新冠疫情之下各国财政收支的紧张状况，提供援助的前景也面临一定的不确定性。另外，目前阿曼的投资基金规模约为 350 亿美元，也将对阿曼的外债偿付提供一定的支持。

2. 银行业表现较为稳健

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。近年来，在油气收入下降及经济下滑的背景下，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 年末，阿曼银行业不良贷款率为 2.7%，较 2017 年底小幅上升 0.3 个百分点，资产质量依然较好；银行业资本充足率约为 17.9%，同比上升 0.5 个百分点，银行资本处于充足状态。2018 年，阿曼银行业资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 1.6% 和 10.6%，分别较上年上升 0.1 个和 0.7 个百分点，银行业盈利状况继续改善。

3. 政局及社会稳定度高，外交政策灵活，继任者保持了政策的连续性

阿曼是世袭君主制国家，禁止一切政党活动，苏丹作为阿曼的国家元首，享有绝对权威。前任苏丹卡布斯自 1970 年 7 月登基后执政统治阿曼将近半个世纪之久，结束了阿曼封闭落后的状态，开展了缓解矛盾的各项改革，加快了民主化进程，增加了政府的透明度，并积极扩大就业，均收到了良好的效果。当前阿曼政局总体平稳，社会稳定。2020 年 1 月苏丹卡布斯去世，由于其无子嗣也未公开宣布继承人，其 65 岁的堂弟海塞姆·本·塔里格·赛义德亲王成为阿曼新任苏丹，海塞姆曾担任阿曼遗产与文化大臣等政府要职，在阿曼国内声望颇高，并承诺将遵循卡布斯的政策，并重申了阿曼的传统不干涉政策，与半岛阿拉伯、伊朗等国家保持良好关系。因此，预计其执掌政权对阿曼政局及政策影响将有限。

主要关注：

1. 油价低迷及减产承诺将令政府从石油相关产业中获得的财政收入持续减少，财政赤字及政府债务将持续上行，阿曼政府持续推进的财政整固措施不足以抵消其负面影响

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）。2019 年，受益于国际油价低位反弹以及财政整固措施的显效，

阿曼财政状态略有好转，政府财政赤字相当于 GDP 的比值为 7.1%，同比下降 0.8 个百分点，但依然处于很高水平；政府债务相当于 GDP 的比值同比上升近 10 个百分点至 63.1%。2020 年以来，海塞姆领导的阿曼政府继续推进财政整固计划，包括削减政府部门雇员工资、将所有民政、军事和安全部委和单位的开支削减 10% 等。但另一方面，由于新冠疫情削弱原油需求叠加地缘政治方面的影响，原油价格出现暴跌近 40%，加上石油减产以及同时国内因应对疫情的各类封锁措施导致的非油气部门的收入下滑，阿曼政府的紧缩措施难以抵消其影响，财政收入仍出现明显减少。2020 年上半年，阿曼政府收入 48.3 亿里亚尔，同比下降 12.4%，其中石油净收入同比下降 16%，液化天然气出口收入同比下降 21%，企业所得税收入同比下降 33%。总体看，2020 年和 2021 年预计国际油价可能仍将继续徘徊在 35 美元~45 美元的相对低位，预计 2020 年阿曼的财政赤字水平将大幅上升至近 19%，2021 年随着油价的缓慢修复以及增值税的征收逐渐下降至 17% 左右。与此同时，阿曼政府债务水平预计也将上升至 81.5%，且政府债务中外债的占比较高，2019 年已升至 42%，令阿曼政府财政状况的脆弱性进一步加剧。

2. 新冠疫情冲击下阿曼的外部状况显著恶化，外债水平上升，将进一步加大其外部融资风险

石油、天然气是阿曼最主要的出口商品，其中原油出口额占总出口额的比重约 46%，液化天然气占比约 10%。2019 年，由于内外部需求同步放缓，阿曼的进、出口双降，外贸顺差同比小幅上升，经常账户赤字相当于 GDP 的比值同比收窄 0.9 个百分点至 4.6%。2020 年以来，随着新冠疫情对油气产品外部需求的削弱以及油价的大幅下跌，阿曼的出口额预计将大幅下跌，拖累经常账户赤字相当于 GDP 的比值大幅走扩至 15% 左右。经常账户状况恶化也令阿曼的外部融资需求进一步上升，外债水平或将进一步上行，2020 年，预计阿曼的外债总额相当于 GDP 的比值将由 2019 年 105.1% 的高位继续大幅上行至近 140%。

3. 疫情冲击下阿曼的经济衰退将进一步加深

油气产业占阿曼 GDP 的比重达到 30% 左右，2019 年，在油气产量下降、政府紧缩开支及外部需求不振的影响下，阿曼的实际 GDP 增速下滑了 0.8%，2003 年以来首次陷入衰退，且明显低于 A₁-和 A₁ 级国家的平均水平。2020 年受国际油价暴跌和原油减产的影响，预计阿曼的油气收入将大幅下滑，加上政府为应对新冠疫情而采取封锁及宵禁等措施，阿曼酒店、餐饮、工业等非油气行业的产值也将大幅下跌，预计 2020 年全年阿曼 GDP 实际增速将仅为 -10.0%，失业率也将大幅上涨至 7.9%，同比大幅增长 4.0 个百分点。2021 年，随着全球疫苗研发的进展提振需求情绪，以及阿曼天然气的增产，预计经济萎缩程度将大幅缩减。

4. 外汇储备对外债的保障能力很弱

阿曼的财政、经常账户双赤字的状况难以改善，且短期内有进一步恶化的趋势，在继续保持阿曼里亚尔与美元挂钩的货币政策情况下，长期的经常账户赤字将迫使阿曼动用其外汇储备维持本币币值的稳定，从而削弱对外债的保障程度。2019 年，阿曼的外汇储备为 161 亿美元，同比下降 7.5%，外汇储备相当于外债总额和政府外债的比值分别为 20.1% 和 78.3%，分别较上年下降 3.2 个和 26.4 个百分点，对外债的保障能力大幅削弱。

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. 油价进一步下跌，政府财政赤字继续大幅走扩，政府债务飙升；
2. 在油价继续下跌的背景下，经常账户赤字进一步增加，政府为维持固定汇率而消耗大量外汇储备，外部融资风险持续上升；
3. 地缘政治风险上升，GCC 国家提供支持的意愿和能力均大幅减弱，主权财富基金继续缩水。

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. 政府继续推行财政整固改革，在油价稳步回升的背景下政府财政赤字大幅收窄，政府债务稳定下行；
2. 在油价回升、外部需求回暖的背景下，经常账户赤字大幅收窄，外汇储备增加，外部融资状况大幅改善。

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：王倩 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	A _i -		本币评级结果	A _i -
外币指示评级	A _i -		外币评级结果	A _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	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	e
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	d
			外债压力	b
			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

附件 1:

阿曼 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿阿曼里亚尔)	293.5	306.8	271.5	251.8	265.0
名义 GDP (亿美元)	763.3	797.9	706.0	654.8	689.2
实际 GDP 增速 (%)	-0.8	0.9	0.3	4.9	4.7
CPI 增幅 (%)	3.8	4.6	1.3	-1.6	-0.6
失业率 (%)	3.9	4.2	4.9	5.9	6.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	15,474.0	16,414.9	15,130.9	14,618.9	16,028.8
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	53.6	54.8	65.9	70.9	66.5
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	31.8	31.5	31.3	29.3	30.2
净出口占 GDP 的比值 (%)	14.6	13.7	2.8	-0.2	3.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.5	2.2	2.3	2.3	2.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	44.9	50.8	48.6	46.7	50.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	52.6	47.0	49.1	51.0	47.6
银行业资本充足率 (%)	-	17.9	17.4	16.8	16.5
银行业不良贷款率 (%)	-	2.7	2.4	2.2	1.8
银行业 ROA (%)	-	1.6	1.5	1.5	1.5
银行业 ROE (%)	-	10.6	9.9	10.5	10.5
公共财政					
财政收入 (亿阿曼里亚尔)	109.0	114.1	86.4	75.2	92.6
财政收入/GDP (%)	37.1	37.2	31.8	29.9	34.9
财政支出 (亿阿曼里亚尔)	129.7	138.4	124.3	128.9	134.8
财政支出/GDP (%)	44.2	45.1	45.8	51.2	50.9
财政盈余 (亿阿曼里亚尔)	-20.7	-24.2	-37.9	-53.7	-42.3
财政盈余/GDP (%)	-7.1	-7.9	-14.0	-21.3	-15.9
政府债务总额 (亿阿曼里亚尔)	185.1	163.1	126.0	82.4	41.0
政府债务总额/GDP (%)	63.1	53.2	46.4	32.7	15.5
财政收入/政府债务 (%)	58.9	70.0	68.5	91.3	225.8
外部融资					
出口总额 (亿美元)	436.9	463.2	369.6	310.5	390.8
进口总额 (亿美元)	325.5	353.7	349.6	312.1	367.8
净出口 (亿美元)	111.4	109.5	20.0	-1.6	23.0
经常账户收入 (亿美元)	153.2	157.2	148.9	147.8	150.4
经常账户余额 (亿美元)	-34.8	-43.5	-109.8	-125.4	-109.4
经常账户余额/GDP (%)	-4.6	-5.5	-15.6	-19.1	-15.9
外债总额 (亿美元)	802.0	747.0	642.0	444.0	365.0
外债总额/GDP (%)	105.1	93.6	90.9	67.8	53.0
政府外债总额 (亿美元)	205.5	166.1	108.1	41.0	5.5
政府外债/外债总额 (%)	25.6	22.2	16.8	9.2	1.5

经常账户收入/外债总额 (%)	19.1	21.0	23.2	33.3	41.2
经常账户收入/政府外债 (%)	74.6	94.6	137.8	360.9	2,733.8
外汇储备 (亿美元)	161.0	174.0	161.0	203.0	175.0
外汇储备/外债总额 (%)	20.1	23.3	25.1	45.7	47.9
外汇储备/政府外债 (%)	78.3	104.7	148.9	495.6	3,180.3

注：“-”代表数据暂不可得。

数据来源：世界银行、IMF、阿曼央行，阿曼财政部，联合资信整理

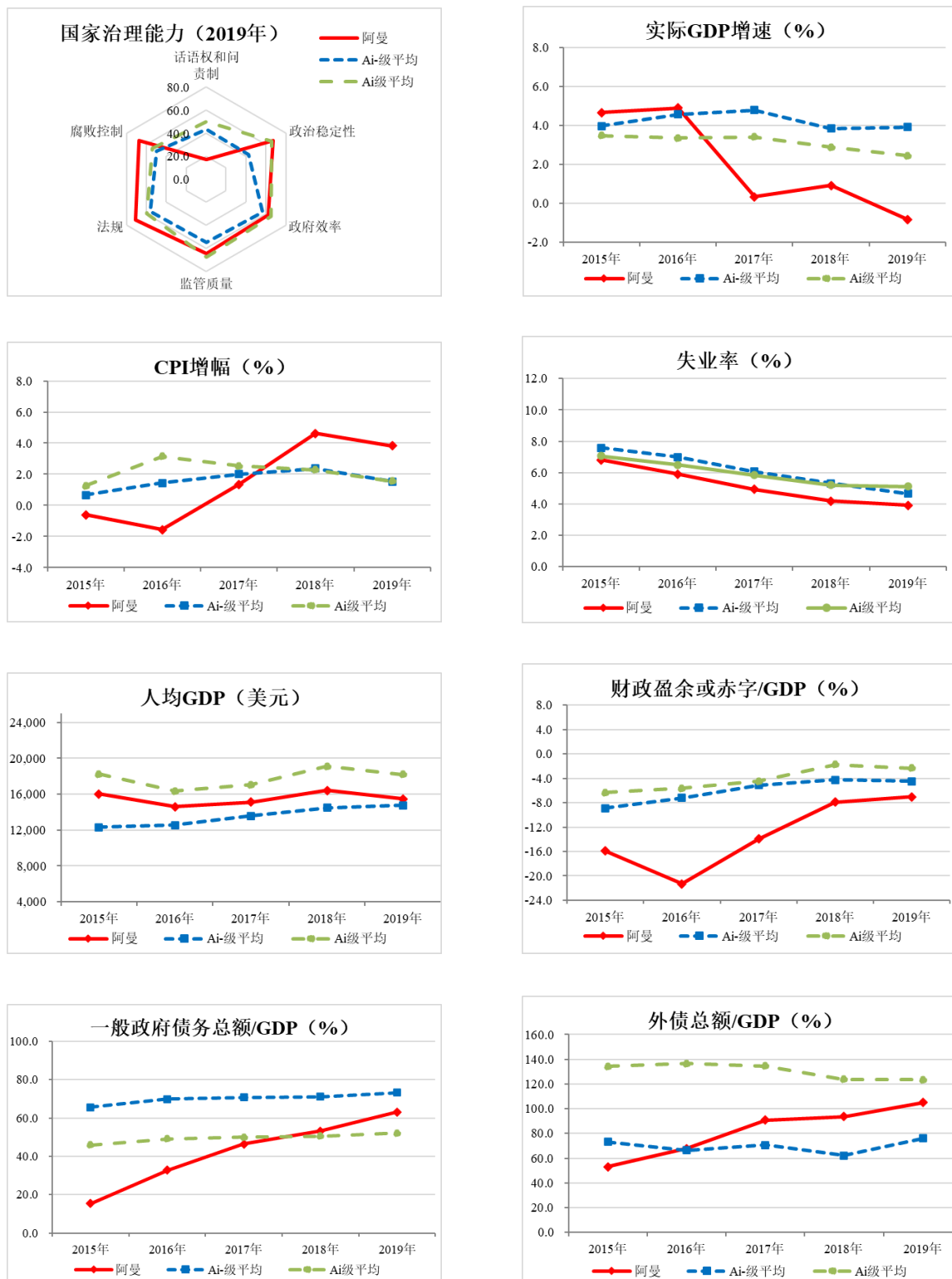
表 2 阿曼 2020-2021 年核心数据预测

项目	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-10.0	-0.5
CPI 增幅 (%)	2.9	2.5
失业率 (%)	7.9	6.0
人均 GDP (美元)	14,423.4	14,674.5
财政盈余/GDP (%)	-18.7	-16.8
政府债务总额/GDP (%)	81.5	88.6
经常账户余额/GDP (%)	-14.6	-12.9
外债总额/GDP (%)	139.3	140.6

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: 世界银行, IMF, 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。