

巴林王国信用评级报告

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 6 日

主要数据

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP (亿美元)	353.26	322.28	311.26	333.88	325.39
实际 GDP 增速 (%)	3.75	3.46	2.86	4.35	5.42
CPI 增幅 (%)	1.39	2.80	1.84	2.65	3.30
失业率 (%)	3.64	3.70	3.36	3.77	4.39
人均 GDP (美元)	24,325.79	22,636.72	22,714.24	25,398.36	25,965.29
财政盈余/GDP (%)	-14.28	-17.56	-18.40	-1.57	-9.72
政府债务总额/GDP (%)	88.50	81.35	66.02	44.40	43.95
财政收入/政府债务 (%)	20.60	21.59	27.52	60.46	55.98
外债总额/GDP (%)	147.61	132.11	128.74	128.39	141.89
CAR/外债总额 (%)	55.32	61.18	69.60	79.79	78.35
外汇储备/外债总额 (%)	4.49	5.10	7.76	13.43	10.91

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:

胡前方 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”)对巴林王国(以下简称“巴林”)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-}。该评级结果表示巴林该评级结果表示巴林的信用风险较低, 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。

巴林政治局势在世袭君主制度以及海合会同盟国的支持下基本维持稳定, 但未来反对派的游行示威活动仍将受到持续关注, 有可能对社会安定带来一定威胁; 巴林经济对油气产业依赖度极高, 全球油价低迷状况对巴林经济形成下行压力, 但目前非油气产业已经成为巴林经济增长的主引擎, 人均 GDP 保持在较高水平, 营商环境良好, 对外资仍然具备一定的吸引力。政府财政赤字高企, 公共债务压力上升, 政府近期采取的增税、提升油价和鼓励公职人员提前退休等措施将有望提升财政收入水平, 节省财政支出; 经常账户赤字状况短期内无法摆脱, 外汇储备持续下滑, 外部融资成本上升, 外部面临一定的恶化, 但巴林主权财富基金以及海合会的资金支持为巴林还款提供了有力支撑, 其按期偿付债务的能力仍然较强。

优势

- 经济多元化发展, 非油气产业成为经济增长的主要引擎;
- 失业率较低, 私营部门就业率有所上升;
- 人均 GDP 水平较高, 全球竞争力排名靠前;
- 营商环境良好, 对外资具备较强吸引力;
- 主权财富基金和海合会同盟国为巴林提供了充足的资金支持。

关注

- 反对派示威抗议活动对社会稳定秩序将产生持续影响;
- 经济对油气产业依赖度较高, 受国际油价低迷影响, 经济下行压力较大;
- 政府面临财政和经常账户双赤字;
- 外部融资环境恶化;
- 固定汇率下巴林第纳尔持续承受贬值压力。

一、国家概况

巴林王国（以下简称“巴林”），位于海湾西南部，是由 33 个岛屿组成的岛国，距沙特阿拉伯东海岸约 25 公里，由法赫德国王跨海大桥相连；东距卡塔尔约 30 公里；伊朗则位于巴林北方。巴林国土面积 767 平方公里，全国分为 5 个省，分别为首都省、穆哈拉克斯省、北方省、中部省和南方省。首都麦纳麦是巴林工商业中心，穆哈拉克斯省是巴林主要港口和民用机场所在地。2017 年巴林总人口约 150.11 万，其中本国人口 67.7 万，约占 45%，外国人口 82.3 万，约占 54%，全国人口近一半居住在首都麦纳麦。阿拉伯语为巴林国语，同时通用英语；伊斯兰教为国教，85% 的居民信奉伊斯兰教，并且大部分属于什叶派。巴林属热带沙漠气候，主要自然资源为石油和天然气，这也是巴林主要的经济命脉。巴林现为阿拉伯联盟会员国之一，也是海合会的重要成员，主要贸易伙伴为中国、美国、阿联酋和沙特。

二、国家治理

世袭君主制以及海合会的支持为巴林整体政治局势奠定稳定基础，但社会稳定秩序将持续受到反对派示威抗议活动影响

巴林实行世袭君主制，国王由哈利法家族世袭；最高行政机构为内阁，设两院制议会，由众议院和协商议会组成。内阁首相以及协商议会议员和议长均由国王任命，对国王负责。现任国王哈马德·本·伊萨·阿勒哈利法，于 2002 年即位至今。内阁首相为国王叔叔哈里法·本·萨勒曼·阿勒哈利法，自巴林独立起担任首相至今。国内政治权力高度集中在哈利法家族；同时，作为海合会的成员，哈利法家族得到了来自其他成员国，特别是同为逊尼派的沙特王室的大力支持，长期以来，执政地位稳固。

国内大多数什叶派与王室逊尼派的宗教立场造成国内社会关系持续紧张。巴林国内 85% 的居民信奉伊斯兰教，且多数属什叶派；但哈利法家族属逊尼派，特别是内阁多数席位由国王指派的逊尼派担任，引起国内什叶派对其经济和社会地位被边缘化的不满。巴林政府借助海合会的力量，对国内反对派的采取强硬态度。社会安全形势将长期受到反对派示威抗议活动影响，但短期来看，巴林国内形势仍然稳稳掌握在王室的手中。

世袭君主制度以及来自海合会的经济和军事力量为哈利法家族执政基础提供了有力支持，预计未来一段时间内，巴林国内政治局势稳定，社会安全形势虽存在一定的不确定因素，但整体稳定氛围短期内不受影响。

与沙特关系紧密，与伊朗关系紧张；海湾地区近期动荡局势为巴林带来一定地缘风险

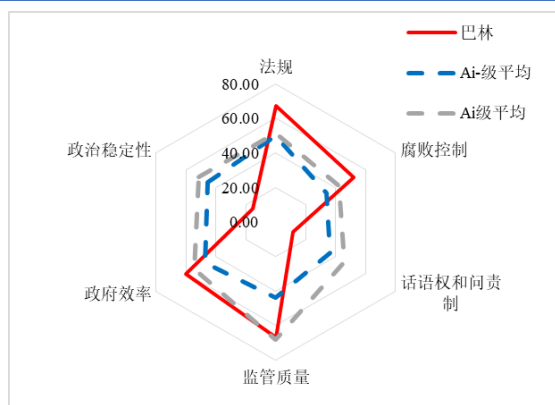
作为海合会的重要成员，巴林王室与同为逊尼派的沙特王室保持密切联系，因此在政治、经济以及军事上都得到沙特的巨大支持。伊朗的什叶派联盟和巴林王室逊尼派存在宗教冲突，因此巴林与伊朗关系一直处在紧张状态。2017 年 6 月爆发的卡塔尔断交风波使得海湾国家内部出现了裂痕。但鉴于沙特对于巴林的特殊关系，预计巴林在地区事务上将依然保持与沙特统一立场。

自卡塔尔断交风波以来，巴林与沙特、阿联酋和埃及目前为止依然保持对卡塔尔的断交和抵制，海湾国家内部出现分裂；同时今年以来，美国对伊朗的制裁行动加深了地区分裂，地区武装斗争频发，海湾地区的动荡局势为巴林带来了一定的地缘风险。

巴林政府治理指数水平不高，且近年来持续下滑

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年巴林各项治理能力百分比排名均值为 45.43，较上年（48.97）大幅下降。国家治理能力的六个分项中，腐败控制、监管治理、政府效率以及政治稳定性方面均有明显下滑。与 A₁ 级平均水平相比，巴林国家治理能力不低，但各项指标表现出明显分化，巴林在法规、腐败控制、监管质量以及政府效率四方面表现优异，但在执政稳定性和话语权方面表现显著较差。同时，显著低于 A₁ 级国家均值（52.23）。

图 1：2017 年巴林国家治理能力



数据来源：世界银行

三、宏观经济政策与表现

经济对油气产业依赖度较高，受国际油价经济持续低迷影响，经济下行压力较大

同其他海湾国家一样，巴林经济发展高度依赖油气产业，油气产业是巴林经济的战略支柱，该产业也是政

府收入的主要来源。2017 年，油气产业对政府财政收入贡献达到 76%，占国内生产总值的 20%左右。对于油气产业的依赖使得巴林经济增长对国际油价走势高度敏感。在国际油价高位时期，巴林经济保持了较为稳定的增长态势。但受国际油价下跌影响，巴林经济增速自 2014 年后一直徘徊在平均水平 2.9%左右。同时，巴林并非石油输出组织（OPEC）成员国，其石油收入主要来自两个方面：近海处的巴林主产区油田（Bahrain Field），以及和沙特阿拉伯共享的阿布萨法（Abu Safah）油田。2018 年 4 月，巴林政府宣布勘探出自 1932 年开采石油依赖规模最大的油气田，该项目的发现有望对巴林现有的石油收入产生支撑，但该项目仍处在勘探阶段，短期内暂无法对巴林石油产业产生实质性支持。

受全球油价小幅回暖影响，2017 年巴林 GDP 总量为 132.83 亿第纳尔（353.26 亿美元），实际 GDP 增速为 3.75%，较 2016 年（3.46%）小幅上行 0.29 个百分点，为近三年来最高增幅。净出口和私人消费是拉动经济增长的主要动力。2017 年，私人消费同比增长 2.8%，占 GDP 比值约为 42.70%，较上年下跌了 2.26 个百分点，对经济增长的拉动达到 1.1%；2017 年出口增速达到 12.40%，进口增速 13.22%，净出口占 GDP 比例达到 8.08%，较上年小幅下行 0.28 个百分点，对经济增长的拉动达到 1.5%；得益于政府加大基础建设支出，固定资产投资占 GDP 比值为 25.90%，较上年小幅增长 0.06 个百分点，对经济增长贡献 1.4%；政府消费同比减少 2.1%，占 GDP 比值约为 15.5%，较上年下行 1.52 个百分点，对经济增长形成拖累。

近十年，与 A_i-级和 A_i级国家平均水平相比，巴林 GDP 增速均表现良好；且巴林经济稳定性相对较强，十年经济增长波动率（1.29%）低于 A_i-级（1.74%）和 A_i级（2.0%）国家平均水平。

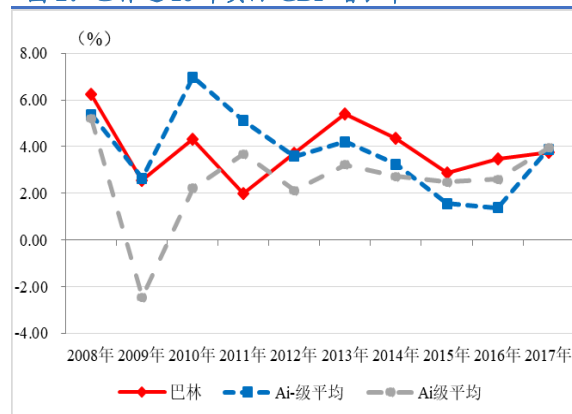
表 1：2013~2017 年巴林宏观经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP（亿第纳尔）	132.83	121.18	117.03	125.54	122.35
GDP（亿美元）	353.26	322.28	311.26	333.88	325.39
实际 GDP 增速（%）	3.75	3.46	2.86	4.35	5.42
CPI 增幅（%）	1.39	2.80	1.84	2.65	3.30
失业率（%）	3.64	3.70	3.36	3.77	4.39

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

图 2：巴林近 10 年实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

相比于其他海湾国家，巴林对油气产业的依赖程度相对较低，非油气产业逐步成为巴林经济增长的主要引擎。但非油气产业的发展对周边海湾国家有着严重依赖。巴林政府财政状况不佳，经济发展对私营部门和海合会发展基金（GCC Development Fund）依赖程度较高。海合会发展基金已经对巴林做出了 100 亿美元援助资金的承诺，而卡塔尔断交风波中，巴林是抵制卡塔尔的四个阿拉伯国家之一，因此卡塔尔曾承诺的 25 亿发展基金预计难以到位；另一方面，国际油价持续低位徘徊，巴林加入欧佩克（OPEC）对原油产量的削减行动，也将影响其经济增长。2018 年一季度，巴林 GDP 同比负增长 1.2%。其中，油气行业负增长 14.7%，主要源于一季度石油减产 5.8%；非油气行业增长 3.4%，继续保持良好的发展态势，制造业、建筑业和商业领域成绩亮眼，增速分别达到 4.2%、6.7%和 3.7%。尽管 2018 年 6 月份，沙特、阿联酋和科威特三国宣布将对巴林提供一揽子经济援助，以帮助巴林进行经济改革，但整体来看，巴林 2018 年经济仍面临下行压力，预计增速将下滑至 2.2%左右。

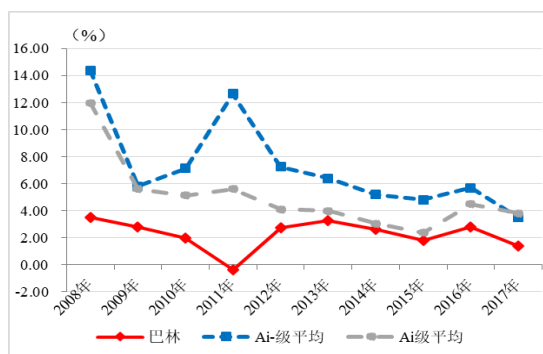
经济曾面临一定的通缩风险，通货膨胀水平不高但保持基本稳定，2018 年通胀水平有望进一步上升

巴林国内商品基本依赖进口，政府对面粉、牛羊肉等基本生活必需品给予补贴，实行限价零售。因此巴林整体通胀水平基本保持稳定。2008 年-2011 年，受大规模反对派示威游行等动荡局势影响，巴林国内经济曾面临持续通缩风险，CPI 增速一度转为负值。随着政府借助海合会军事力量强势干预后，政治局势逐步稳定，物价逐步走向平稳。2017 年，巴林 CPI 增速为 1.39%，较上年下行 1.41 个百分点，物价水平不高。

2018 年，由于交通运输价格上行，以及巴林政府对烟草产品、能量饮料和软饮料征收消费税的影响，预计通货膨胀率将从 2017 年的 1.39%上行至平均 2.7%的水平。

近十年，与 A_i-级和 A_i 级国家平均水平相比，巴林通胀水平偏低，同时，CPI 增速十年波动率（0.77%）也小于 A_i-级（1.09%）和 A_i 级国家（0.83%）的平均水平。

图 3：巴林近 10 年 CPI 增长率



数据来源:IMF

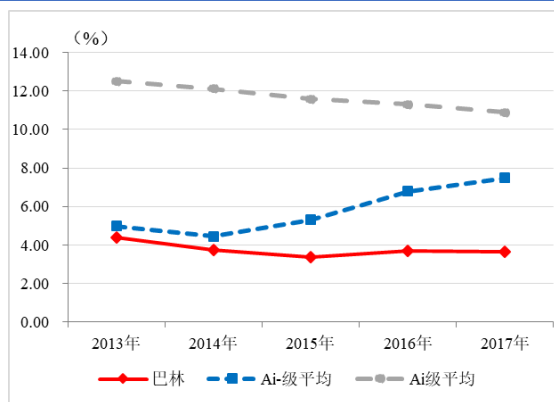
失业率保持稳定较低水平，营商环境不断改善，私营部门从业率显著提高

近年来，巴林社会失业率保持在 3%-4% 之间，失业率水平保持平稳，且处在较低水平。2017 年巴林失业率为 3.64%，较 2016 年（3.70%）小幅下降 0.06 个百分点。与 A_i-级和 A_i 级国家平均水平相比，巴林失业率较低。

巴林社会就业倾向于公立部门，对私营部门就业存在偏见。为此，政府大力推动私营部门发展，在基础设施、能源和住房等方面加大补贴力度，企图通过改善投资环境吸引私人部门投资，以此提高私营部门就业率。2017 年上半年，巴林私营部门就业已经达到 65%。鉴于巴林社会就业成见较深，本国居民对私立部门就业情绪不高，未来政府对私立部门的努力将加大商业成本，并有可能拖累经济增长。

随着公共部门招聘放缓，适龄工作人口持续增加，预计未来巴林失业率将有上升趋势。

图 4：2013~2017 年巴林失业率



数据来源: IMF

四、结构特征

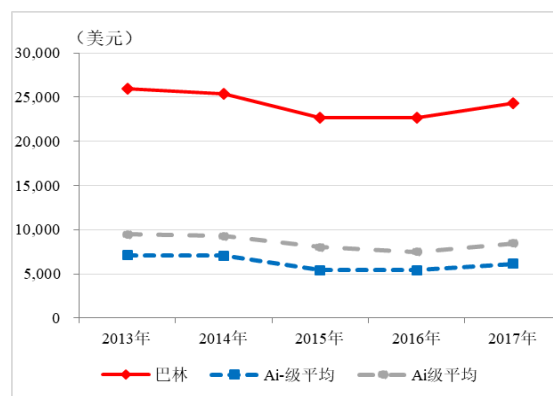
人均 GDP 持续保持较高水平，全球竞争力水平排名靠前

得益于较高的经济规模和人口优势，巴林人均 GDP 长期保持在较高水平，近五年平均值达到 24,208.08 美元。2017 年，巴林人均 GDP 达到 24,325.79 美元，较 2016 年增长了 7.46%，在海湾六国（阿联酋、沙特、阿曼、巴林、科威特和卡塔尔）中排名第四，超过了沙特（21,096.44 美元）和阿曼（17,128.37 美元）。与 A_i-级和 A_i 级国家平均水平相比，巴林的人均 GDP 水平显著较高。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年巴林的全球竞争力指数为 4.54，在全球 137 个经济体中排名第 44 位，较 2016 年上升了 4 个名次。根据报告，巴林因为本国的巨额财政赤字，在宏观环境、安全、创新和市场规模等方面持续面临挑战，但同时在商业环境和技术相关的指标上面有明显的改善。

在世界银行发布的《营商环境报告》中，2017 年巴林在营商环境便利度方面，在全球 190 个经济体中排名第 63 位。巴林营商环境良好，税率较低，法律健全，吸引外资能力较强。预计未来巴林在营商便利度方面仍将保持优势。

图 5：2013~2017 年巴林人均 GDP



数据来源:IMF

近年来政府坚持经济多元化发展，大力发展金融服务业、旅游业和建筑业等非油气产业，非油气产业已经成为经济增长的主要引擎

巴林经济对油气产业具有较高的依赖度，因此，从 20 世纪 70 年代末期开始，巴林便开始注重非油气行业发展，积极推进多元化发展战略，重点发展金融、贸易、旅游和会展等产业，减少对油气产业的过度依赖。近年来，巴林政府加大了在公共部门的支出力度，兴建体育城、哈马德国王大桥、城际大桥等多项基础设施工程，

建筑业也迅速发展。

从产业结构来看，工业和服务业是巴林经济的重要构成。2017 年巴林第一产业占 GDP 比值仅为 0.29%，较上一年下降 0.04 个百分点；第二产业，工业增加值占 GDP 比值为 41.45%，较上年增长 2.03 个百分点；第三产业，服务业增加值占 GDP 比值为 57.00%，较上年下降 2.43%。服务业在政府推动非油气行业发展过程中得到了较大的提升，特别是金融服务业和旅游业。巴林现在已经成为海湾地区金融中心之一。2017 年金融业和旅游业对国内生产总值贡献率分别达到 17% 和 7%。非油气行业已经成为巴林经济增长的主要引擎。

第纳尔与美元挂钩，在美联储加息和国际油价低位徘徊现状下，巴林银行业流动性持续面临考验

巴林中央银行是巴林的中央银行，主要负责国家货币政策和外汇汇率政策的制定、管理国家外汇储备和国债、监管国家支付和结算系统、本币发行以及各类金融机构及资本市场和证券市场的监管。巴林央行实行紧盯美元的汇率政策，第纳尔与美元固定在 0.376:1。在当前美元强周期的背景下，巴林央行紧跟美联储步伐连续加息，这对巴林出口创汇能力造成压力；另外，国际油价的持续低位徘徊更是严重削弱了巴林的收入能力。自 2014 年以来巴林外汇储备连续下滑，2018 年 6 月份央行外汇储备仅为 21 亿美元，只能覆盖一个月的进口需求。巴林银行业流动性风险持续受到考验，尤其是考虑到国内不断增长的人口、正在建设的大型项目所需的材料以及有限的国内生产能力。联系汇率制度限制了利率的灵活性，为央行带来了结构性问题。

不过，巴林有能力动用主权财富基金，同时海湾盟友沙特、科威特和阿联酋都有能力提供金融支持，因此当前的银行业流动性问题仍存在解决的途径。另一方面，外汇储备的持续下滑可能导致资本外逃风险，可能导致硬通货流动性收紧，进一步削弱银行的流动性，影响银行的偿付能力。

五、公共财政实力

近年来以油气收入为主的财政收入持续下滑，财政赤字高企；近期增税和提升油价等一系列措施有望小幅改善现状

巴林政府财政收入主要来源于油气产业收入，油气产业对财政收入贡献超过 75%。但随着国际油价的下滑，政府财政收入较油价下跌前大幅减少，也因此政府财政盈余迅速面临大幅赤字局面。2015 年财政赤字与 GDP

比值达到 18.40%，较上一年大幅上升 16.83 个百分点，为近五年来最高赤字水平。2017 年油气产业对财政收入贡献达到 76%，得益于油价的小幅回升，当年财政收入达到 24.22 亿第纳尔，较上一年同比增长 13.82%，财政收入与 GDP 的比值达到 18.23%，较上一年（17.56%）小幅上升 0.67 个百分点；2017 年财政赤字率较上一年下降 3.29 个百分点，达到 14.28%，但赤字率仍然处在较高水平。与 A₁-级和 A₁ 级国家平均水平相比，近年来，巴林财政赤字率大幅上升，财政盈余状况明显低于 A₁-级和 A₁ 级国家平均水平。

为缓解财政赤字压力，巴林政府近期也采取了诸多措施以增加财政收入。2017 年年底，巴林宣布开始开征特种商品消费税，烟草类和能量饮料税率为 100%，碳酸饮料税率为 50%。同时，根据海合会成员国达成的统一增值税协议，各国成员将于 2018 年起统一增收 5% 的增值税，近期巴林议会通过决议，宣布巴林将于 2019 年开始正式实施。2018 年初，巴林国内宣布大幅上调汽油价格，以帮助实现财政稳定。另一方面，面对巴林的巨大财政赤字，沙特等海湾国家也对巴林伸出援手，2018 年 10 月，沙特、阿联酋和科威特宣布将对巴林提供 100 亿美元无息贷款，以帮助巴林进行经济改革，提高财政稳定性。财政支出方面，巴林政府成立特别工作组，对政府项目进行统一审批，力求在 2020 年将政府公共开支降到的 GDP 的 20% 以下；并引入自愿退休方案，允许提前退休，用以节省公共福利支出。预计在这一系列的政策和援助下，2018 年巴林政府财政收入将有一定提升，大幅赤字局面将有所改善。

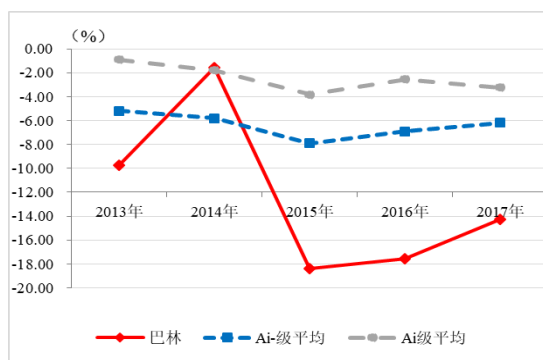
表 2：2013~2017 巴林政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入（亿第纳尔）	24.22	21.28	21.26	33.70	30.10
财政收入/GDP（%）	18.23	17.56	18.16	26.84	24.60
财政支出（亿第纳尔）	43.18	42.56	42.79	35.67	42.00
财政支出/GDP（%）	32.51	35.13	36.56	28.41	34.33
财政盈余（亿第纳尔）	-18.96	-21.28	-21.53	-1.97	-11.90
财政盈余/GDP（%）	-14.28	-17.56	-18.40	-1.57	-9.72

注：财政盈余为负表示财政赤字，以下同。

数据来源：IMF

图 6：2013~2017 年巴林政府财政盈余/GDP



数据来源：IMF

政府大量举债应对财政失衡，公共债务水平持续上升，财政收入对债务保障能力持续下滑，利息支出水平上升，但在海湾盟国的支持下，暂无明显偿债压力

随着国际油价的大幅下滑，巴林政府面对财政收入的急剧下滑和财政失衡局面，为此政府大举对外借债以弥补财政收入，支持公共项目支出。巴林国内公共债务水平在 2014 年后大幅上升。2017 年，巴林政府债务总额达到 117.56 亿第纳尔，较上一年同比大幅增长 19.25%，占 GDP 比值达到 88.50%，较上一年上升 7.15 个百分点，成为近年来新高，也远超过政府设定的 60% 上限。

债务的攀升和收入的锐减导致财政收入对债务的保障能力持续下滑。随着油价下滑，巴林政府财政收入也随之大幅下跌。财政收入对政府债务的保障能力也因此出现巨大落差。2014 年政府财政收入对政府债务的保障能力达到 60.46%，而到了 2017 年，财政收入对政府债务的保障能力仅为 20.60%，较 2014 年下降了近三分之二。

从利息支出来看，随着债务水平的攀升，利息支出水平也逐步升高。2013 年，巴林政府利息支出与 GDP 比值约为 1.57%，但到了 2017 年，该比值上升至 3.61%，平均增幅达到每年 0.5 个百分点。

但与此同时，巴林政府主权财富基金规模仍然较大，2017 年估计达到 104 亿美元；来自海湾同盟国的资金支持基本都是无息贷款。从这一点来看，当前巴林政府仍然不存在明显的债务偿还压力。

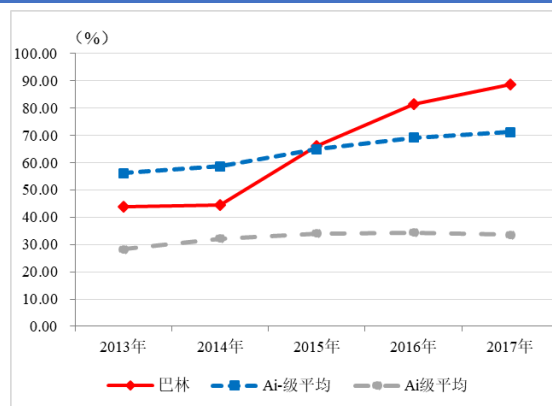
与同级别 Ai-级国家平均水平相比，巴林政府公共债务占 GDP 比值近年来逐步上升，已经逐渐高于 Ai-级国家平均水平；和高一级别 Ai 级国家平均水平相比，巴林政府公共债务压力显著偏高。

表 3：2013~2017 年巴林一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (亿第纳尔)	117.56	98.58	77.26	55.74	53.77
政府债务总额/GDP (%)	88.50	81.35	66.02	44.40	43.95
利息支出/GDP (%)	3.61	2.99	2.30	1.81	1.57
财政收入/政府债务 (%)	20.60	21.59	27.52	60.46	55.98

数据来源：IMF

图 7：2013~2017 年巴林政府债务占 GDP 比重



数据来源：IMF

六、外部融资实力

随着油价下跌，巴林经常账户转为大幅赤字；尽管近期油价小幅上涨，但短期内经常账户仍无法摆脱赤字局面

巴林主要贸易伙伴有中国、美国、阿联酋、沙特、印度等国家和地区。主要出口产品是原油和成品油、贱金属和贱金属制品、化学品和矿产品等，主要进口原油、汽车、化学品、贱金属和贱金属制品等；进出口依然以油气产业为主。随着巴林政府鼓励非油气产业发展，非油气进出口总额也逐年攀升。

近年来，随着油价下滑，巴林商品贸易进出口均出现大幅下滑，商品贸易逐步呈现赤字局面并且赤字逐步扩大；而服务贸易则随着金融业、旅游业等非油气行业发展而逐年攀升，服务贸易呈现盈余，并且支撑整体贸易盈余状况。2017 年，商品和服务贸易进口总额为 238.76 亿美元，同比增长 13.22%，出口总额为 267.32 亿美元，同比增长 12.4%，进出口贸易实现顺差 28.56 亿美元。2018 年第三季度，巴林实现出口额 6.21 亿第纳尔（折合 16.52 亿美元），同比增长 33.55%；进口额 14.17 亿第纳尔（折合 37.69 亿美元），同比增长 18%；转口额 1.16 亿第纳尔（折合 3.09 亿美元），同比下降 9%。第三季度，贸易逆差为 6.8 亿第纳尔（折合 18.06 亿美元），

同比增长 11%。

油价下滑之前，巴林经常账户平衡常年保持高水平盈余状态，而随着国际油价的大幅下滑，巴林经常账户平衡在 2015 年由盈余转为赤字，并在近几年连续下滑。2017 年尽管商品和服务贸易保持盈余，但巴林蓬勃发展的建筑业对外籍劳工依赖极高，工资汇回规模持续上升，次级收入账户赤字持续扩大，导致经常账户仍处在赤字状态。2017 年次级收入账户赤字规模达到 24.66 亿美元，经常账户赤字规模为 16.00 亿美元，经常账户赤字与 GDP 比值达到 4.53%，较上年小幅下降 0.10 个百分点。尽管近期油价小幅上升，但国内和地区的不稳定局势对旅游业造成一定的抑制作用，同时外国劳工工资汇回规模仍然较大，预计经常账户短期内无法摆脱赤字。

与同级别 A_i-级国家平均水平相比，近年来巴林经常账户平衡与 GDP 比值近年来持续恶化，赤字规模超过同级别平均水平；与高一级别 A_i 级国家平均水平相比，巴林经常账户平衡也表现出相同的趋势，经常账户赤字局面严重。

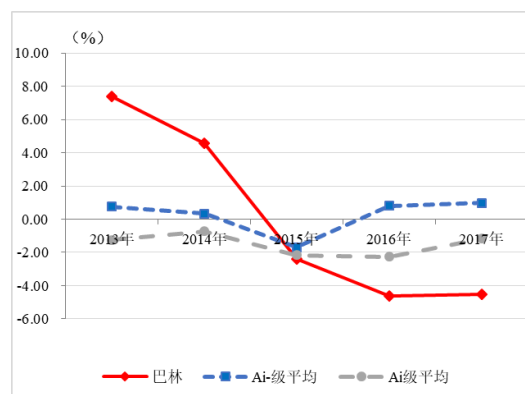
国际投资净头寸方面，由于巴林对外直接投资和证券类投资以及储备资产规模始终高于其吸引的外部投资总额，巴林国际投资净头寸常年为正。截至 2017 年底，巴林国际投资净资产为 306.37 亿美元，相当于 GDP 比重为 86.73%，较上年减少 8.52 个百分点，国际投资继续处于净资产状态。

表 4：2013~2017 巴林经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口总额 (亿美元)	238.76	210.88	223.02	265.49	283.31
出口总额 (亿美元)	267.32	237.82	256.53	320.69	341.03
贸易差额 (亿美元)	28.56	26.94	33.51	55.20	57.72
经常账户收入 (亿美元)	288.45	260.46	278.88	342.05	361.75
经常账户余额 (亿美元)	-16.00	-14.93	-7.52	15.23	24.10
经常账户余额/GDP (%)	-4.53	-4.63	-2.42	4.56	7.41
国际投资净头寸 (亿美元)	306.37	306.97	322.44	311.02	227.57
国际投资净头寸/GDP (%)	86.73	95.25	103.59	93.15	69.94

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年巴林经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

外部融资成本提高推升外债压力，但短期债务占比较小

近年来，巴林国内的政治局面存在不稳定因素，同时海湾地区政治风波不断，特别是卡塔尔断交风波，巴林国内外政治不稳定因素上升。加之巴林本身国内经济疲软，政府财政和经常账户面临双赤字局面，巴林发债成本上升至近 10 年来最高点，巴林外部的借贷成本高昂。近期，市场投资者对巴林主权债券的需求持续下降。最近一次发行的 10 亿美元伊斯兰债券以高票面利率发行以吸引投资者，而 2018 年 3 月则因为投资者要求的收益率过高而取消了债券的发行。

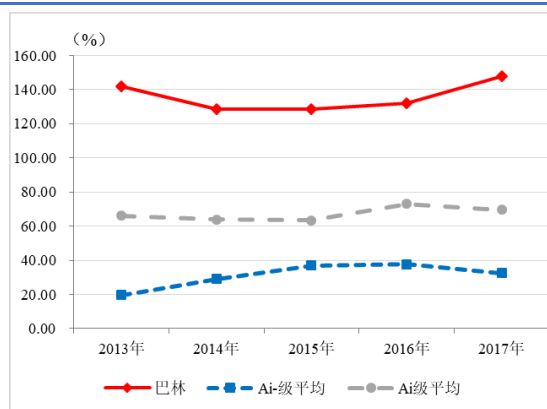
2017 年巴林外债总额为 521.46 亿美元，较上年（425.76 亿美元）同比增长 22.48%，约占 GDP 比值为 147.61%，较上年上升 15.50 个百分点。与同级别 A_i-级和 A_i 级国家平均水平相比，巴林外债比 GDP 规模处在明显较高水平。但从期限来看，外债中短期外债占比为 23.12%，外债以中长期为主。巴林除了本身的主权财富基金外，海合会的同盟国对其资金支持较为充足，预计短期内，巴林外债压力不大。

表 5：2013~2017 巴林外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	521.46	425.76	400.71	428.68	461.70
外债总额/GDP (%)	147.61	132.11	128.74	128.39	141.89

数据来源: IMF

图 9：2013~2017 年巴林外债占 GDP 比重



数据来源：世界银行

外汇储备持续下滑，经常账户收入对债务保障能力持续下滑，但主权财富基金和海合会同盟国为巴林提供了充足的资金支持，按期偿付债务的能力较强

受油价的大幅下滑影响，巴林外汇收入下降；同时固定汇率制度下，巴林央行跟随美联储加息脚步，外汇消耗加大，这一背景下，近年来巴林外汇储备连续下降，2017 年底，外汇储备约 23.42 亿美元，不足 2013 年外汇储备的一半，仅够巴林一个月的进口需求。加上外债居高不下，外汇对外债的保障程度也一路下滑，2017 年外汇储备与外债总额比值为 4.49%，较上年下滑了 0.61 个百分点，该比值也不足 2013 年的一半。

经常账户收入方面，随着经常账户收入的下滑，其对总外债的保障能力也呈现出逐年小幅下降的态势。2017 年，经常账户收入约 288.45 亿美元，较 2016 年上行 10.74 个百分点，但较 2013 年下滑了 20.26 个百分点。2017 经常账户与总外债的比值为 55.32%，较上年下滑 5.86 个百分点。

但是巴林本身庞大的主权财富基金以及同盟国对其提供的资金支持，将覆盖巴林当前的债务压力，巴林出现主权债务违约的可能性很小，按期偿付债务本息的能力较强。

表 6：2013~2017 巴林外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	23.42	21.70	31.09	57.57	50.38
CAR/外债总额 (%)	55.32	61.18	69.60	79.79	78.35
外汇储备/外债总额 (%)	4.49	5.10	7.76	13.43	10.91

数据来源：IMF

巴林第纳尔与美元挂钩，美联储持续加息导致巴林第纳尔被动承压

巴林货币第纳尔与美元实行固定汇率制度，美元与巴林第纳尔保持在 1:0.376。近年来，美联储进入加息进程，为保持该汇率制度，巴林央行紧跟美联储步伐，也被动进行加息操作。经过几轮连续跟随加息，巴林央行当前关键利率已经上调至 2%-2.25%，外汇储备也已经大幅下降至历史最低水平，巴林第纳尔被动承压。2018 年以来，欧元兑巴林第纳尔已经贬值超过 5.10%。预计巴林央行仍将继续坚持固定汇率政策，但其没有明显迹象表明政府由其他外汇收入来源，且财政改革进展缓慢，是否能继续维持固定汇率的风险正在上升。未来一段时间，巴林第纳尔仍将承受贬值压力。

图 10：2017~2018 年美元、欧元兑巴林第纳尔汇率



数据来源：WIND

七、评级展望

目前来看，世袭君主制度以及海合会同盟国的支持为巴林整体政治局势奠定了稳定基础，未来反对派的游行示威活动仍将受到持续关注；全球油价低迷状况对巴林经济形成下行压力，但目前非油气产业已经成为巴林经济增长的主引擎，营商环境良好，对外资仍然具备一定的吸引力。政府财政赤字高企，公共债务压力上升，政府近期采取的增税和提升油价措施将有望提升财政收入水平；经常账户赤字状况短期内无法摆脱，外汇储备持续下滑，外部融资成本上升，但巴林主权财富基金以及海合会的资金支持为巴林还款提供了有力支撑，其按期偿付债务的能力仍然较强。因此，经综合评估，联合资信给予巴林长期本、外币信用评级展望为“稳定”。

巴林主要数据

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
宏观数据					
GDP（亿第纳尔）	132.83	121.18	117.03	125.54	122.35
GDP（亿美元）	353.26	322.28	311.26	333.88	325.39
实际 GDP 增速（%）	3.75	3.46	2.86	4.35	5.42
CPI 增幅（%）	1.39	2.80	1.84	2.65	3.30
失业率（%）	3.64	3.70	3.36	3.77	4.39
结构特征					
第一产业占 GDP 中的比值（%）	0.29	0.33	0.32	0.30	0.27
第二产业占 GDP 中的比值（%）	41.45	39.43	40.30	46.52	47.95
第三产业占 GDP 中的比值（%）	57.00	59.43	58.45	52.47	50.84
私人消费占 GDP 中的比值（%）	42.70	44.96	45.06	40.50	40.77
政府消费占 GDP 中的比值（%）	15.50	17.02	17.64	16.13	15.55
固定资本形成总额占 GDP 中的比值（%）	25.90	25.84	24.01	25.60	24.76
净出口占 GDP 中的比值（%）	8.08	8.36	10.77	16.53	17.74
进出口总额/GDP（%）	143.26	139.23	154.07	175.57	191.88
人均 GDP（美元）	24,325.79	22,636.72	22,714.24	25,398.36	25,965.29
国内总储蓄/GDP（%）	19.84	21.18	21.96	31.41	33.35
信贷总额/GDP（%）	--	--	90.89	76.19	79.16
私人信贷/GDP（%）	--	--	73.72	63.88	69.63
公共财政					
财政收入（亿第纳尔）	24.22	21.28	21.26	33.70	30.10
财政收入/GDP（%）	18.23	17.56	18.16	26.84	24.60
财政支出（亿第纳尔）	43.18	42.56	42.79	35.67	42.00
财政支出/GDP（%）	32.51	35.13	36.56	28.41	34.33
财政盈余（亿第纳尔）	-18.96	-21.28	-21.53	-1.97	-11.90
财政盈余/GDP（%）	-14.28	-17.56	-18.40	-1.57	-9.72
政府债务总额（亿第纳尔）	117.56	98.58	77.26	55.74	53.77
政府债务总额/GDP（%）	88.50	81.35	66.02	44.40	43.95
利息支出/GDP（%）	3.61	2.99	2.30	1.81	1.57
财政收入/政府债务（%）	20.60	21.59	27.52	60.46	55.98
外部融资					
进口总额（亿美元）	238.76	210.88	223.02	265.49	283.31
出口总额（亿美元）	267.32	237.82	256.53	320.69	341.03
贸易差额（亿美元）	28.56	26.94	33.51	55.20	57.72
经常账户收入（亿美元）	288.45	260.46	278.88	342.05	361.75
经常账户余额（亿美元）	-16.00	-14.93	-7.52	15.23	24.10
经常账户余额/GDP（%）	-4.53	-4.63	-2.42	4.56	7.41
国际投资净头寸（亿美元）	306.37	306.97	322.44	311.02	227.57
国际投资净头寸/GDP（%）	86.73	95.25	103.59	93.15	69.94
外债总额（亿美元）	521.46	425.76	400.71	428.68	461.70
外债总额/GDP（%）	147.61	132.11	128.74	128.39	141.89

外汇储备（亿美元）	23.42	21.70	31.09	57.57	50.38
CAR/外债总额（%）	55.32	61.18	69.60	79.79	78.35
外汇储备/外债总额（%）	4.49	5.10	7.76	13.43	10.91

数据来源：世界银行、IMF

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。