

巴林王国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB_i+

长期外币信用等级: BBB_i+

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_i-

长期外币信用等级: A_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 12 月 22 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：胡前方 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	BBBi+		本币评级结果	BBBi+
外币指示评级	BBBi+		外币评级结果	BBBi+
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	f	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	g
			政府偿债能力	g
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	a
			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

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。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对巴林王国（以下简称“巴林”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其长期本、外币信用等级由 A₁- 下调至 BBB₊，评级展望为“稳定”。

巴林为世袭君主制，国内政治权力高度集中于哈利法家族，并且作为海合会的成员国，巴林在政治、经济和军事上得到了沙特和阿联酋等盟国的长期支持。海湾地区地缘政治复杂，美国对伊朗的制裁导致区域内对抗加深，而为了加强同盟力量，在沙特默许下，2020 年巴林和阿联酋陆续与以色列恢复正常邦交，区域内对抗有长期化趋势，地缘政治风险仍存。2019 年巴林实际经济增速仅为 1.8%，与去年持平，创下近 30 年来低谷；但由于人口少，人均收入水平高，经济的全球竞争力强，且与区域内其他国家相比，经济多元化程度高，对外资吸引力较大。另外，由于增值税在 2019 年的开征，政府财政收入有所提高，财政赤字与 GDP 比值有所下滑，但仍处在较高水平；政府债务水平近年来连续大幅走高，2019 年达到历史高位，财政收入对债务保障能力走弱。尽管油价持续低迷，但由于非油气产业的发展，相应产品进口额大幅下滑，增值税对国内消费也产生一定的抑制作用，2019 年经常账户赤字有所改善。同时，油价的低迷以及经常账户的疲弱导致其外部融资需求上升，外债规模大幅上升，经常账户对外债的保障能力下滑。固定汇率制度下美元的大幅波动导致外汇储备消耗加快，外汇储备对外债的保障能力很弱，外部融资环境恶化，外部脆弱性凸显。

2020 年暴发的新冠疫情对巴林国内民生和企业产生巨大冲击，加上民众防疫意识薄弱，疫情传播影响较大，持续时间较长。为此，巴林政府一方面通过削减政府预算和提取主权财富基金等方式为防疫工作腾出资金，另一方面加大经济救助计划，除了 3 月推出的价值 114 亿美元（相当于 2019 年 GDP 的 29.6%）的一揽子经济刺激计划，6 月份继续推出第三季度救助计划，包括支付受雇于私营企业的本国公民工资的 50%，免除本国居民水电费以及对受困行业提供支持等。新冠疫情下年初国际油价大幅下跌态势更加剧了巴林政府财政失衡和债务负担沉重局面，经济重启和复苏仍面临较大挑战。预计 2020 年政府财政赤字将上升至 13.1%，政府债务与 GDP 比值将达到 128.3%，经济将面临 4.9% 的历史性衰退。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 人均收入高，经济的全球竞争力排名靠前，营商环境对外吸引力较强

巴林全球人口仅有 150 万左右，得益于经济规模优势，巴林人均 GDP 长期保持在较高水平。2019 年巴林人均收入达到 25,997.6 美元，较上年增长 2.3%，与同级别国家平均水平（BBB₊ 级别平均值为 19,568.51 美元）相比，巴林人均收入水平明显较高。同时，根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告 2019》，在全球 141 个经济体中，巴林全球竞争力得分为 65.4 分，排名 45 位，较上年上升 5 位，在基础设施、人力资源、金融系统等方面表现出明显优势，特别是对外政策、就业市场

灵活度、贸易开放程度方面展现出较强的全球竞争力。另外，在世界银行发布的《营商环境报告》中，2019年巴林营商环境指数排名43位，营商环境改善明显，进步幅度进入全球排名前10，在电力、注册、信贷获取、少数投资者保护、跨境贸易、合同执行和破产处置方面有明显进步，吸引外资能力较强。

2. 与海合会其他成员国相比，经济多元化程度较高

为逐步摆脱经济对油气产业的高度依赖，巴林政府推出“2030愿景”发展计划，积极推进经济多元化改革，大力发展金融、贸易、旅游和会展等产业，并兴建多项基础设施发展建筑业，非石油产业近年来增长明显。2019年非油气产业继续保持积极态势，实际增长1.7%，并在三季度创下4.7%的较高增速，尽管由于国际油价的波动以及增值税的开征导致非油气产业增速较上一年有所下滑，但与海合会其他成员国相比，非油气产业仍表现出不错的增长态势。具体来看，2019年非石油产业中，酒店和餐饮行业增长了6.8%，是增速最高的非油气产业，另外由于机场6号线的建成，制造业在四季度表现出5.2%的明显增长。2019年巴林三产占比分别为0.3%、40.8%和58.9%，与上年基本保持一致，产业结构表现出了较强的稳定性。从产业结构来看，工业和服务业仍然是巴林经济的重要组成部分。由于新冠疫情的暴发和持续，旅游业、建筑业以及国际贸易均遭遇重大冲击，预计2020年非油气产业增长将面临挑战。

3. 海合会同盟国以及主权财富基金为巴林国际收支和外部偿付提供了重要支撑

巴林作为海合会的成员，由于地域内政治同盟的存在，在经济、政治和军事上均得到了同盟国沙特、阿联酋和科威特的大力支持。2018年，由于油价的波动，巴林国内失业率走高，财政大幅赤字，国际收支压力增大，经济发展面临多重挑战，10月沙特、科威特和阿联酋联合宣布向巴林提供总额为100亿美元一揽子经济救助计划。截至2019年末，除了已经使用的46亿外还有64亿美元的可使用资金，依据协议2020年将拨付巴林17.6亿美元。另外，截止2019年末，巴林主权财富基金资产约为18.9亿美元。海合会同盟国拨款以及主权财富基金将对巴林国际收支及外部偿付均提供了重要支撑。

主要关注：

1. 公共财政状况不佳，政府债务高企，财政收入对政府债务保障能力较弱

巴林政府公共财政赤字率近年来持续处在高位，近五年财政赤字与GDP比值平均达到18.8%，财政收入对油气产业高度依赖，约70%出自油气产业。2019年，巴林政府财政赤字规模与GDP比值为10.6%，较上年收窄1.3个百分点，已经连续四年保持缓慢下跌态势，但仍处在很高水平，财政收入状况不佳。同时，2019年政府债务总额与GDP比值达到103.4%，较上年增长8.3个百分点，财政收入对政府债务的覆盖率约为21.8%，较上年下滑1.2个百分点，财政收入对政府债务的保障能力较弱。2020年暴发的新冠疫情对其国内民生和企业产生巨大冲击，政府财政收入将面临

收缩而防疫工作导致财政支出大幅上升，同时国际油价大幅下跌加剧了巴林政府财政失衡和债务负担加重局面，预计财政赤字率将上升至 13.1%，政府债务与 GDP 比值将达到 128.3%，巴林政府债务压力将上升至历史高位。

2. 经济对石油产业依赖程度较高，经济增长持续放缓，新冠疫情冲击下将陷入衰退

作为海湾国家，巴林经济发展高度依赖油气产业。由于近年来国际油价的波动以及巴林加入 OPEC 之后加入原油减产行动，巴林经济增速自 2016 年以来再度出现放缓。2019 年，实际 GDP 增速为 1.8%，与上年基本持平，创下近 30 年以来的低谷。由于巴林国内商品基本依赖进口，2020 年新冠疫情冲击下，国内民生和企业均遭遇重大冲击，多个市政工程停摆，国内重要行业均遭遇收益下滑，失业率高企。为提振经济和避免更大规模的破产，巴林政府积极推出两轮大规模的经济扶持和刺激计划，包括削减政府预算、提取主权财富基金、减免租金和管理费等，在疫情仍然持续的背景下，巴林政府工作重点仍是国内防疫。预计 2020 年巴林经济将面临 4.9% 的历史性衰退。

3. 外债水平持续上升，经常账户收入对外债保障能力下滑明显；在新冠疫情冲击下，外汇储备消耗加快，外部脆弱性突出

由于财政和经常账户双赤字，巴林经济增长压力较大，巴林政府外部融资需求旺盛，近年来外债规模持续攀升。2019 年外债总额与 GDP 比值达到 189.6%，较上年大幅增长了 21.0 个百分点，经常账户收入对外债的覆盖率仅为 43.7%，较上年下滑 7.6 个百分点。巴林出口收入的 50% 来自有油气产业，创汇能力对国际油价走势高度敏感；同时由于实行与美元的固定汇率制度，美元走势也直接影响其外汇储备规模。2019 年得益于经常账户赤字收缩、成功发行国际伊斯兰债券以及外商直接投资（FDI）净流入的支撑，巴林外汇储备规模实现大幅增长，由 2018 年底的 18.7 亿美元增长到 34.0 亿美元。但 2020 年由于新冠疫情冲击和石油价格暴跌，巴林央行外汇储备规模一度大幅下滑，4 月份外汇规模只剩下 8 亿美元，仅能支撑 0.5 个月的进口用汇需求，创下了近 30 年来历史低位，外部脆弱性凸显。

4. 对区域盟友的依赖导致巴林外交立场依附沙特等国，地区政治形势复杂

作为海合会成员，巴林与沙特、阿联酋等国联系紧密，在政治、经济以及军事上都得到海合会盟友的巨大支持，也因此巴林在外交政策方面与沙特、阿联酋保持了高度的统一。一方面巴林与沙特、阿联酋和埃及组成了抵制和断交卡塔尔的“阿拉伯四方”，且目前这一局面仍未出现缓和迹象，海合会内部的分裂局面仍在持续；另一方面美国对伊朗的持续制裁导致区域内对抗仍然存在，同时为了抵制伊朗加强地区同盟力量，在沙特的默许下，巴林于 2020 年 11 月跟随阿联酋与以色列实现了邦交正常化。海湾地区政治角力复杂，地缘政治风险始终存在。

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. 新冠疫情持续并反弹，经济活动持续受限导致出现持续严重衰退；
2. 国际油价再次大跌，财政收入受到严重侵蚀，导致财政失衡加剧，并对债务偿付造成严重影响；
3. 国际收支失衡加剧，外汇储备耗尽，外部资金支持不及时，导致债务偿付出现困难；
4. 地缘政治风险上升，引发地区动荡，冲击政治和社会稳定。

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. 国际原油价格反弹，财政收入明显回升，政府财政状况得到明显改善；
2. 国内经济改革深化并取得长远进展，非油气产业大幅增长，对油气收入的依赖程度明显下降；
3. 海合会同盟国增加资金支持，外部融资成本下滑，债务压力明显下降。

附件 1:

巴林主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿第纳尔)	145.0	141.6	133.4	121.2	116.8
名义 GDP (亿美元)	385.7	376.5	354.7	322.4	310.5
实际 GDP 增速 (%)	1.8	1.8	4.3	3.6	2.5
CPI 增幅 (%)	1.0	2.1	1.4	2.8	1.8
失业率 (%)	4.0	3.9	3.6	3.7	3.4
结构特征					
人均 GDP (美元)	25,997.6	25,419.5	24,427.6	22,641.3	22,659.4
第一产业增加值在 GDP 中占比 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
第二产业增加值在 GDP 中占比 (%)	40.8	40.8	39.2	37.2	38.3
第三产业增加值在 GDP 中占比 (%)	58.9	58.9	60.5	62.4	61.4
最终消费占 GDP 比重 (%)	56.6	55.9	58.6	62.1	63.2
固定资产投资总额占 GDP 比重 (%)	30.5	29.6	28.3	25.8	24.1
净出口占 GDP 比重 (%)	9.1	7.7	8.1	8.4	10.8
银行业资本充足率 (%)	19.2	18.9	19.4	-	-
银行业不良贷款率 (%)	4.8	5.5	5.7	-	-
银行业 ROA (%)	1.1	1.0	1.1	-	-
银行业 ROE (%)	7.9	6.6	7.7	-	-
公共财政					
财政收入 (亿第纳尔)	32.6	30.9	24.2	21.3	21.3
财政收入/GDP (%)	22.5	21.9	18.2	17.6	18.2
财政支出 (亿第纳尔)	48.0	47.8	43.2	42.6	42.8
财政支出/GDP (%)	33.1	33.8	32.4	35.1	36.7
财政盈余 (亿第纳尔)	-15.4	-16.9	-19.0	-21.3	-21.5
财政盈余/GDP (%)	-10.6	-11.9	-14.2	-17.6	-18.4
政府债务总额 (亿第纳尔)	149.9	134.5	117.6	98.6	77.5
政府债务总额/GDP (%)	103.4	95.0	88.1	81.3	66.4
财政收入/政府债务 (%)	21.8	23.0	20.6	21.6	27.4
利息支出/GDP (%)	4.4	4.4	3.6	3.0	2.3
外部融资					
出口总额 (亿美元)	295.1	301.0	267.3	237.8	256.5
进口总额 (亿美元)	260.0	271.9	238.8	210.9	223.0
贸易顺差 (亿美元)	35.1	29.1	28.6	26.9	33.5
进出口总额/GDP (%)	143.9	152.1	142.7	139.2	154.4
经常账户收入 (亿美元)	319.3	325.2	288.4	260.5	278.9
经常账户余额 (亿美元)	-794.2	-2,434.6	-1,450.2	-1,492.8	-752.1
经常账户余额/GDP (%)	-2.1	-6.5	-4.1	-4.6	-2.4
国际投资净头寸 (亿美元)	260.2	264.0	306.4	307.0	322.4
国际投资净头寸/GDP (%)	67.5	70.1	86.4	95.2	103.8
外债总额 (亿美元)	731.4	634.8	639.2	425.8	400.9
外债总额/GDP (%)	189.6	168.6	180.2	132.1	129.1
经常账户收入/外债总额 (%)	43.7	51.2	45.1	61.2	69.6
外汇储备 (亿美元)	34.0	18.7	23.5	21.8	31.1
外汇储备/外债总额 (%)	4.7	2.9	3.7	5.1	7.8

注: “-” 表示数据暂不可得。

数据来源: IMF、WB、巴林央行、联合资信整理

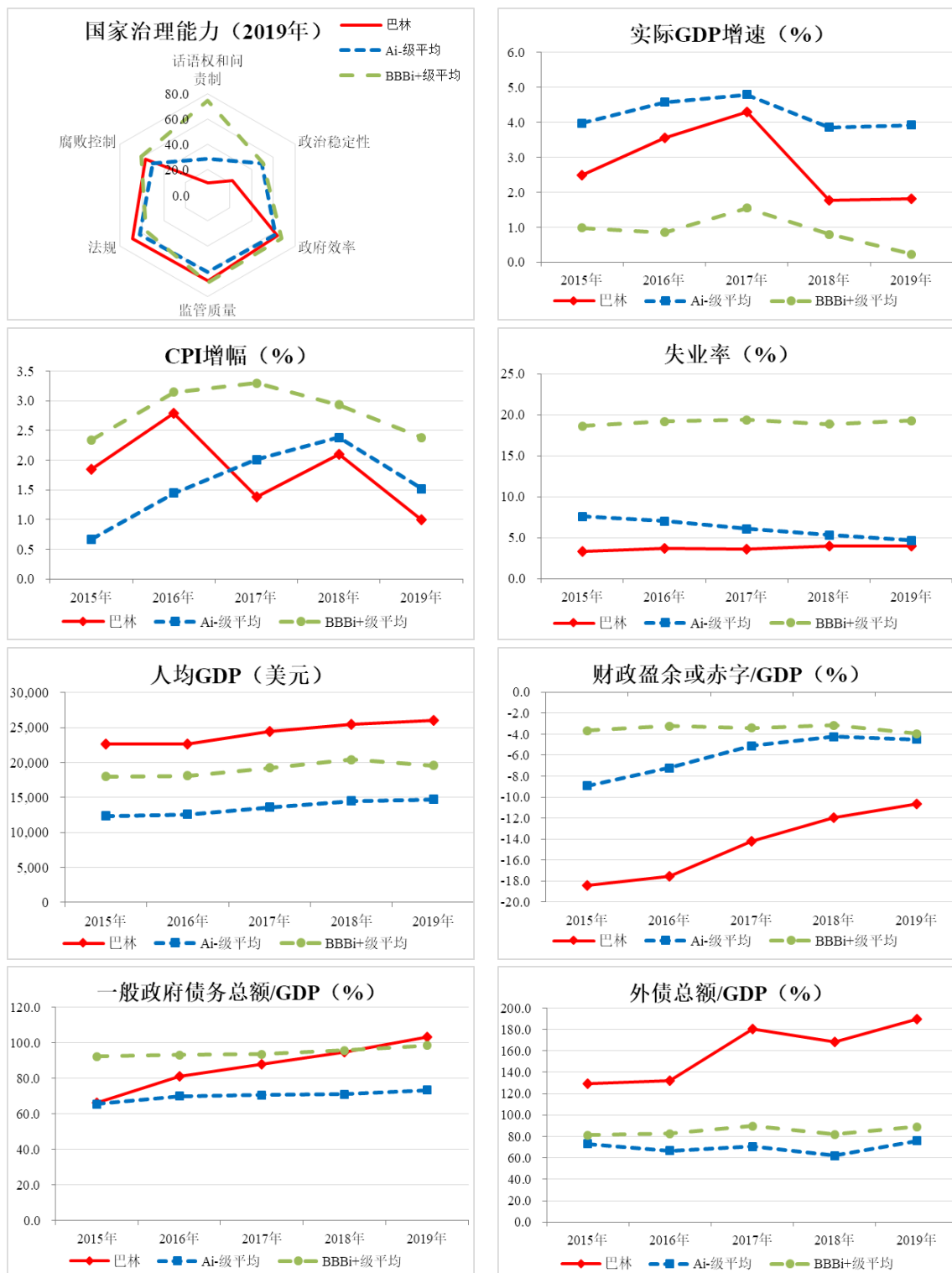
表 2 巴林 2020-2021 年核心数据预测

项目	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-4.9	2.3
CPI 增幅 (%)	0	2.8
人均 GDP (美元)	22,900	23,700
财政盈余/GDP (%)	-13.1	-9.2
政府债务总额/GDP (%)	128.3	130.6
经常账户余额/GDP (%)	-8.0	-5.7

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。