

阿塞拜疆共和国

2025 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

本次评级时间: 2025 年 9 月 28 日

上次评级结果:

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: 程泽宇 张敏

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	BBB _i +		本币评级结果	BBB _i
外币指示评级	BBB _f +		外币评级结果	BBB _f
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	D	国家治理		F
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	a	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	b
			政府债务负担	b
			政府偿债能力	a
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	c
			外债偿付能力	b
调整因素和理由				调整子级
经济对油气产业的依赖程度依然很高, 经济发展的抗周期性较弱				本、外币各下调 1 个子级

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”）对阿塞拜疆共和国（以下简称“阿塞拜疆”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为BBB_i，评级展望为稳定。

2024年，阿塞拜疆举行总统大选，现任总统阿利耶夫再次高票连任，政局持续保持稳定，但存在权力高度集中问题；阿塞拜疆和邻国亚美尼亚之间的地缘政治风险有所缓和，但仍难以在短期内解决。受益于政府的结构性改革，非油气行业成为拉动经济增长的主要驱动力，经济增速有所回升；随着国际能源价格回落以及小麦、蔗糖等农产品价格走低，通胀率回落至央行的目标区间；失业率小幅下降，继续保持在健康区间。阿塞拜疆经济发达程度依旧较低，经济对油气产业的依赖程度依然很高，银行业相关风险总体保持稳定。受财政收入下滑及财政支出增长影响，阿塞拜疆政府的财政盈余大幅下降，但政府债务水平继续处于很低水平，财政收入对政府债务的保障能力很强。虽然阿塞拜疆的对外贸易和经常账户盈余均小幅降低，但外债水平总体保持稳定，经济账户收入和外汇储备对政府外债的保障能力仍保持在很强水平。

2025年以来，非油气收入依旧是推动经济增长的核心，得益于运输物流、建筑、绿色能源等行业的快速发展，1—7月阿塞拜疆非油气行业收入同比增长7.3%；但受国际原油价格走低影响，石油收入对阿塞拜疆经济的贡献较为疲软，预计全年实际GDP增速将小幅回落至3.5%左右。国际油价低迷或令政府财政收入承压，财政支出在经济改革和国防开支的需求下，仍将维持在较高水平，预计2025年阿塞拜疆政府将由财政盈余转向财政赤字，政府债务或将小幅增长，但依旧处于25%以内的很低水平。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 受益于政府的结构性改革，非油气行业成为拉动经济增长的主要驱动力，2024 年经济增速有所回升，通胀率回落至央行的通胀目标区间

2024 年，阿塞拜疆政府为降低对油气收入的依赖，推出了一揽子提振非油气部门发展的结构性改革。一是阿塞拜疆政府制定了“2030 数字经济发展战略”，囊括 51 项重大举措，包括在工业 4.0 概念框架下推动基础设施现代化和商业数字化发展、引入大型语言模型、实施数字孪生项目等，有助于促进经济多元化发展和产业升级。二是阿塞拜疆依托自身欧亚“十字路口”、里海出海口和“跨里海国际运输通道”的地理位置优势，扩建巴库国际港、阿拉特自由经济区，配套集装箱堆场、冷链、保税仓，打造里海最大货物集散中心，把“通道经济”升级为“枢纽经济”。三是政府在阿拉特自由经济区、加拉达格工业园重点引进汽车组装、电子电器、光伏组件、电梯及工程机械等“短链、高时效”产业，同时给予企业所得税“前 7 年减半+进口设备零关税”的组合优惠，吸引外商直接投资在阿塞拜疆建厂，有助于推进阿塞拜疆的高附加值制造与出口加工行

业发展。受益于以上举措，2024 年阿塞拜疆非油气行业产值达 504 亿美元，同比增长 6.3%，成为拉动经济增长的主要驱动力；阿塞拜疆实际 GDP 增速较上年回升 2.7 个百分点至 4.1%，高于 BBB_i⁺ 和 BBB_i 级国家平均水平。

从物价水平看，受益于国际能源价格回落以及小麦、蔗糖等农产品价格走低，以及国家投放粮食储备，阿塞拜疆的食品、饮料价格大幅下降，并成为带动 CPI 下行的主要分项；虽然阿塞拜疆央行在 2024 年 5 月将基准利率下调 25 个基点至 7.25%，但利率中枢依旧处于较高水平，对控制流动性过剩起到一定积极作用。2024 年，阿塞拜疆的 CPI 增幅大幅下降 6.6 个百分点至 2.2%，回落至阿塞拜疆央行的通胀目标区间。

2025 年以来，非油气收入依旧是推动经济增长的核心，得益于运输物流、建筑、绿色能源等行业的快速发展，1—7 月阿塞拜疆非油气行业收入同比增长 7.3%；但受国际原油价格走低影响，石油收入对阿塞拜疆经济的贡献较为疲软，1—7 月阿塞拜疆油气行业收入同比下降 3.3%，预计全年实际 GDP 增速将小幅回落至 3.5% 左右。考虑到阿塞拜疆的工资收入增长以及低基数效应，预计 2025 年 CPI 增幅或回升至 5.5% 左右。

2. 政府继续保持财政盈余，政府债务仍维持在很低水平，财政收入及国家石油基金为政府债务的偿还提供了充足的保障

阿塞拜疆政府财政收入中有一半左右来源于油气相关收入，但受国际能源价格疲软影响，2024 年政府财政收入同比下降 6.4% 至 468.4 亿马纳特；另一方面，政府为鼓励非油气产业发展以及巩固国防安全，2024 年政府在经济建设类和国防安全类的财政支出分别同比增长 13% 和 11%，导致政府财政支出同比增长 6.1%。在此背景下，阿塞拜疆政府财政盈余规模相当于 GDP 的比值回落至 3.2%，虽然盈余有所下降但依旧处于健康区间，且远优于 BBB_i⁺ 和 BBB_i 级国家平均水平。

阿塞拜疆政府债务仍维持在很低水平。截至 2024 年末，阿塞拜疆政府债务相当于 GDP 的比值仅为 20.9%，较上年回落了 1.0 个百分点，显著低于 BBB_i⁺ 和 BBB_i 级国家平均水平。从政府债务偿付能力看，2024 年财政收入对政府债务的保障程度高达 177.8%，尽管较上年（186.4%）有所下降，但仍处于很高水平。此外，阿塞拜疆规模较大的主权财富基金——国家石油基金（SOFAZ）也为政府债务的偿付提供了额外保障。截至 2024 年末，阿塞拜疆国家石油基金资产规模高达 600 亿美元，相当于政府债务规模的 4.0 倍左右，且其资产配置当中 80% 以上为美元和欧元资产，面临的汇兑风险较小，能在必要时为政府偿债提供有力支持。

展望未来，国际油价低迷或令政府财政收入承压，财政支出在经济改革和国防开支的需求下，仍将维持在较高水平，预计 2025 年阿塞拜疆政府将由财政盈余转向财政赤字，政府债务或将小幅增长，但依旧处于 25% 以内的很低水平。

3. 对外贸易及经常账户依旧保持盈余优势，阿塞拜疆外债水平仍保持低位，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强，央行对汇率的持续干预也有助于降低外债偿付风险

考虑到国际能源价格疲软，以及土耳其、格鲁吉亚等主要非油市场需求疲软，2024 年阿塞拜疆出口额同比下跌 3.9%，导致贸易盈余小幅降低至 67.7 亿美元，经常账户盈余也相应小幅下降至

46.7 亿美元，经常账户余额相当于 GDP 的比值回落至 6.3%，虽然比值下降但依旧保持盈余优势。阿塞拜疆外债仍保持低位，截至 2024 年末，阿塞拜疆的外债总额录得 179.8 亿美元，外债总额相当于 GDP 的比值为 24.2%，显著低于 BBB_i+ 和 BBB_i 级国家平均水平。从外债偿付能力看，2024 年经常账户收入相当于外债的比值高达 211.0%，外汇储备规模相当于外债的比值高达 70.6%，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

另一方面，尽管阿塞拜疆目前施行自由浮动汇率制度，但央行为实现货币政策目标会对外汇市场持续进行干预，近年来美元兑马纳特汇率一直保持在 1:1.70 的水平，有助于降低外债偿付风险。除了央行持有的外汇储备外，国家石油基金持有的外汇资产也可用于维护汇率制度，预计在未来一段时期内阿塞拜疆面临的汇率风险相对较低。

主要关注：

1. 国家治理能力继续保持在低水平，地缘政治风险有所缓和但短期内仍难以解决

自 2003 年以来，伊利哈姆·阿利耶夫接替其父亲盖达尔·阿利耶夫长期执政。2024 年 2 月阿塞拜疆举行总统大选，现任总统阿利耶夫以 92.1% 的得票率胜选连任，其当前任期至 2031 年且无连任限制。尽管在阿利耶夫任期内阿塞拜疆政局持续保持稳定，但权力的高度集中也容易滋生腐败等问题，引发民众不满。从政府治理能力看，根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2023 年阿塞拜疆政府治理指数排名均值为 28.1，显著低于 BBB_i+ 和 BBB_i 级国家平均水平，尤其在“腐败控制”和“话语权和问责制”方面表现较差。

从地缘政治风险看，阿塞拜疆与邻国亚美尼亚因纳戈尔诺-卡拉巴赫（“纳卡”）地区领土争端长期敌对，两国之间的武装冲突时有发生。2020 年 7 月以来，两国再度在纳卡地区爆发激烈武装冲突，造成数百人死亡，阿塞拜疆在土耳其的支持下取得一定优势。2020 年 10 月，两国在俄罗斯的调停下达成停火协议，俄罗斯军队进驻纳卡地区维持和平稳定。目前阿塞拜疆与亚美尼亚的边境交火事件仍时有发生，2025 年 4 月，阿塞拜疆国防部指责亚美尼亚军队向东部边境阵地开火，双方未报告大规模伤亡，但显示停火仍旧脆弱。美国有意从中斡旋调停，2025 年 8 月，阿塞拜疆总统阿利耶夫与亚美尼亚总理帕什尼扬在华盛顿草签《阿塞拜疆和亚美尼亚关于建立和平与国家间关系的协议》文本，标志着双方军事冲突风险得到大幅缓解，但文本正式签署时间尚未确定，双方依旧存在一定利益分歧。整体看，虽然纳卡冲突带来的地缘政治风险有所缓和，但预计该问题仍难以在短期内解决。

2. 阿塞拜疆经济发达程度依旧较低，经济结构单一且对油气产业的依赖程度依然很高，经济发展的抗周期性较弱

阿塞拜疆经济发达程度依旧较低，2024 年阿塞拜疆经济总量为 743.2 亿美元，经济体量较小且经济规模抵御外部风险冲击的能力较弱；人均 GDP 为 7,251.3 美元，显著低于 BBB_i+ 和 BBB_i 级国家平均水平。

长期以来，阿塞拜疆经济对油气产业较为依赖，油气产业占全部 GDP 的 40%左右，占出口总额的 80%左右，经济结构单一。近年来阿塞拜疆政府推出了一些政策来降低经济对油气产业的依赖性，虽然取得一定成效，但 2024 年阿塞拜疆的油气出口占比仍然高达 85%，非油气行业发展仍需时间积淀。再者，阿塞拜疆的对外依赖度超过 80%，经济极易受到国际油价波动及外部经济环境变化影响，导致财政、汇率、银行业表现以及经济增速都随油价同涨同跌，缺乏逆周期缓冲工具，经济发展的抗周期性较弱。

评级敏感性因素

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. 经济对油气产业的依赖度显著降低，抵抗外部风险的能力显著增强；
2. 国家治理能力得到明显提升，政策透明性及有效性得到显著改善。

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. 地缘政治风险大幅恶化，对经济发展及社会安全产生实质影响；
2. 国际油价大幅波动导致油气相关收入大幅下滑，主权财富基金及外汇储备规模大幅缩水。

附件 1:

表 1 阿塞拜疆 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观经济					
名义 GDP（亿马纳特）	725.8	932.0	1,339.7	1,231.3	1,263.4
名义 GDP（亿美元）	426.9	548.3	788.1	724.3	743.2
实际 GDP 增速（%）	-4.2	5.6	4.7	1.4	4.1
CPI 增幅（%）	2.8	6.7	13.9	8.8	2.2
失业率（%）	7.2	6.0	5.6	5.5	5.4
结构特征					
人均 GDP（美元）	4,280.4	5,468.3	7,831.2	7,151.9	7,251.3
消费支出占 GDP 的比值（%）	77.1	66.2	55.0	67.8	69.8
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	22.7	16.2	12.0	17.4	16.8
净出口占 GDP 的比值（%）	-0.8	16.7	33.0	14.5	9.1
第一产业占 GDP 的比值（%）	6.7	5.7	4.6	5.5	5.7
第二产业占 GDP 的比值（%）	42.0	48.8	56.1	45.8	42.6
第三产业占 GDP 的比值（%）	42.4	37.7	32.1	39.8	42.3
产品税净额占 GDP 的比值（%）	9.0	7.8	7.2	8.9	9.4
银行业资本充足率（%）	-	-	19.3	17.5	17.6
银行业不良贷款率（%）	6.1	-	2.6	1.9	2.1
银行业 ROA（%）	1.8	-	2.7	3.0	2.8
银行业 ROE（%）	12.1	-	18.5	19.5	19.7
进出口总额/GDP（%）	72.3	76.5	87.0	83.5	82.7
信贷总额/GDP（%）	26.0	22.9	18.3	23.1	26.4
公共财政					
财政收入（亿马纳特）	244.7	339.0	430.6	500.5	468.4
财政收入/GDP（%）	33.7	36.4	32.1	40.6	37.1
财政支出（亿马纳特）	291.5	299.8	350.7	403.0	427.6
财政支出/GDP（%）	40.2	32.2	26.2	32.7	33.8
财政盈余（亿马纳特）	-46.7	39.2	79.9	97.5	40.9
财政盈余/GDP（%）	-6.4	4.2	6.0	7.9	3.2
政府债务总额（亿马纳特）	154.8	245.6	232.1	268.5	263.4
政府债务总额/GDP（%）	21.3	26.3	17.3	21.8	20.9
财政收入/政府债务（%）	158.1	138.0	185.5	186.4	177.8
利息支出/GDP（%）	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7
外部融资					
出口总额（亿美元）	152.1	254.9	472.7	354.9	341.1
进口总额（亿美元）	156.3	164.3	212.7	250.2	273.4
净出口（亿美元）	-4.2	90.6	260.0	104.7	67.7
经常账户收入（亿美元）	182.6	285.4	525.6	392.3	379.5
经常账户余额（亿美元）	-3.2	82.0	234.8	83.3	46.7
经常账户余额/GDP（%）	-0.7	15.0	29.8	11.5	6.3
外债总额（亿美元）	164.8	156.5	152.8	145.3	179.8
外债总额/GDP（%）	38.6	28.5	19.4	20.1	24.2

政府外债总额（亿美元）	88.2	81.4	65.8	64.6	53.0
政府外债/外债总额（%）	53.5	52.0	43.1	44.5	29.5
经常账户收入/外债总额（%）	110.8	182.4	344.0	269.9	211.0
经常账户收入/政府外债（%）	207.0	350.8	799.2	607.1	716.2
外汇储备（亿美元）	77.8	82.9	113.4	137.5	127.0
外汇储备/外债总额（%）	47.2	53.0	74.2	94.6	70.6
外汇储备/政府外债（%）	88.1	101.9	172.4	212.8	239.6

数据来源：世界银行、IMF、阿塞拜疆国家统计局，联合资信整理

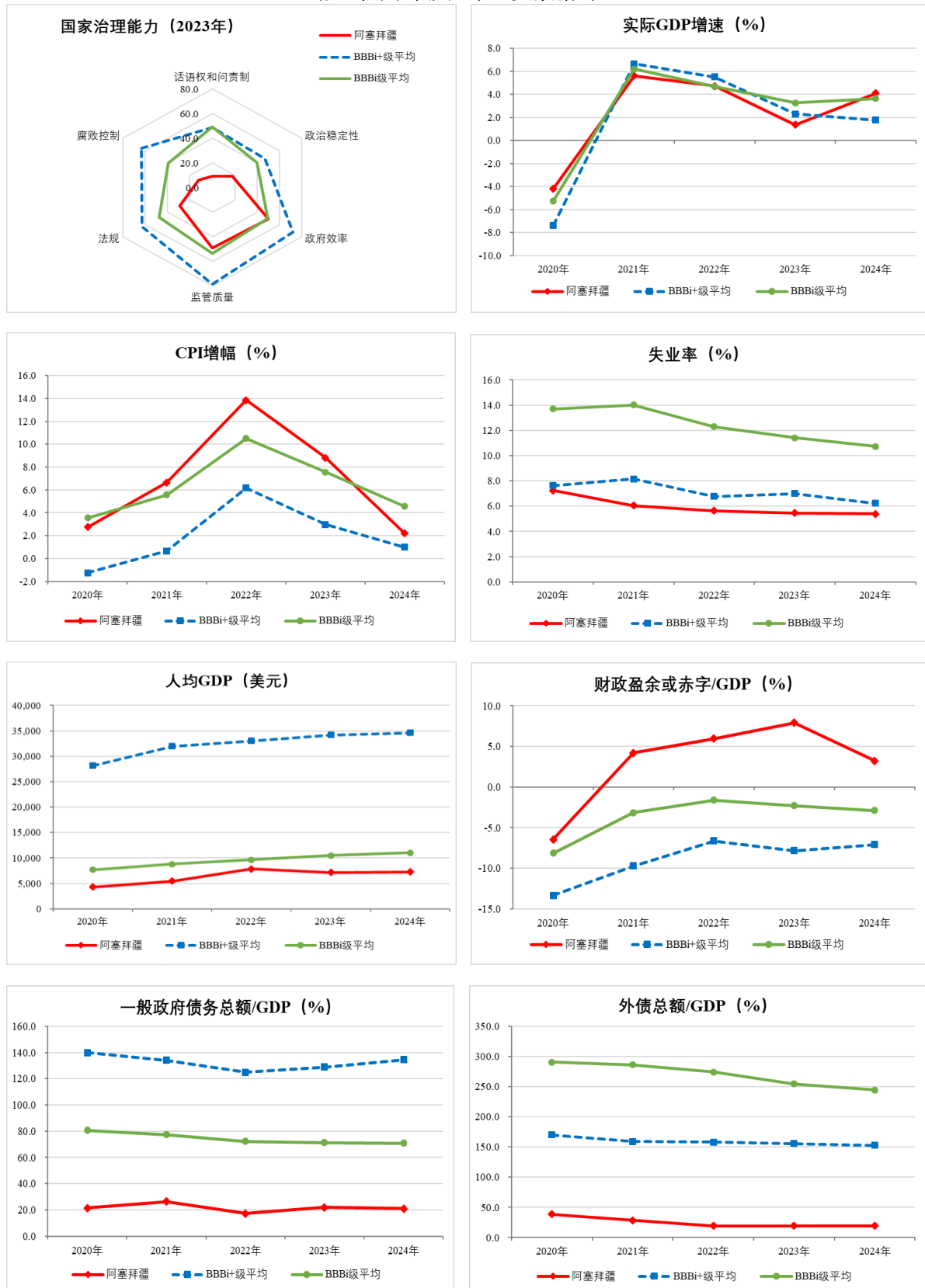
表 2 阿塞拜疆 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	3.5	2.5
CPI 增幅（%）	5.5	4.5
失业率（%）	5.3	5.3
人均 GDP（美元）	7,600.0	7,800.0
财政盈余/GDP（%）	-1.3	-1.7
政府债务总额/GDP（%）	21.0	22.0
经常账户余额/GDP（%）	7.5	4.0
外债总额/GDP（%）	25.0	24.0

数据来源：联合资信预测

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。