

约旦哈希姆王国信用评级报告

评级结果

长期外币信用等级: BB_i

长期本币信用等级: BB_i

评级展望: 稳定

评级时间

2018年12月28日

主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	404.87	387.09	375.70	358.78	336.41
实际GDP增长率(%)	2.30	2.01	2.38	3.10	2.83
CPI增幅(%)	3.33	-0.78	-0.88	2.90	4.83
失业率(%)	14.92	15.27	13.07	11.90	12.60
人均GDP(美元)	5,677.62	5,549.14	5,505.70	5,374.59	5,151.71
财政盈余/GDP(%)	-2.49	-3.37	-5.06	-10.09	-11.20
政府债务/GDP(%)	95.56	95.07	93.39	89.05	86.68
财政收入/政府债务(%)	29.18	26.88	26.76	31.30	27.85
外债总额/GDP(%)	72.43	70.36	69.87	69.23	70.28
CAR/外债总额(%)	69.30	71.98	79.99	97.79	94.25
外汇储备/外债总额(%)	53.06	56.98	63.03	64.50	58.39

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。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对约旦哈希姆王国(以下简称“约旦”)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BB_i。该评级结果表明约旦的主权信用存在一定风险, 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。

约旦政治体制总体稳定, 权力核心国王阿卜杜拉二世掌控政局的能力较强, 地缘政治环境改善; 国家治理水平相对较高, 且小幅上升; 经济增长速度较慢, 波动率相对较大; 通货膨胀率升幅较大, 摆脱通缩威胁; 失业率长期在高位徘徊; 严厉的财政紧缩政策有望向较紧的方向调整, 货币政策将在相当程度上受制于固定汇率制度。约旦的经济发达程度一般, 国家竞争力中等, 经济结构保持基本稳定, 主要为消费驱动, 经济受外部条件制约较大, 脆弱性比较明显; 银行业的表现有明显改善, 金融稳定性总体向好, 但对政府较高的敞口依然对银行业构成潜在威胁; 政府的财政赤字水平大幅度下降, 已回落到警戒线之内, 但一般政府债务率高, 财政收入对政府债务保障较弱, 总体呈下降趋势。对外贸易和经常账户长期呈现赤字, 国际投资净头寸赤字, 且均占比较高; 外债水平较高, 但外汇储备相对充足, 偿付压力可控。

优势

- 财政赤字大幅度下降, 已降至警戒线以下;
- 银行业表现有明显改善, 金融稳定性总体向好;
- 政治体制总体稳定, 政局基本稳定;
- 国家治理水平相对较高, 且小幅上升。

关注

- 一般政府债务水平高, 且呈继续小幅上升的趋势;
- 经济增长速度较慢, 波动率相对较大;
- 失业率长期在高位徘徊;
- 对外贸易和经常账户长期呈现赤字;
- 外债水平较高。

分析师:

丁翔 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

一、国家概况

约旦位于亚洲西部，阿拉伯半岛的西北，西与巴勒斯坦、以色列为邻，北与叙利亚接壤，东北与伊拉克交界，东南和南部与沙特阿拉伯相连。约旦的国土面积为 89,342 平方公里，全国一共分为 12 个省，省长由国王任命，每一个省都由 52 个街道组成，首都为安曼。

根据世界银行的数据，截至 2017 年底，约旦的总人口达到了 970.24 万；主要人口为阿拉伯人，占总人口的约 98%，其中巴勒斯坦人占到了 60% 左右；另还有少量切尔克斯人、土库曼人和亚美尼亚人。伊斯兰教为约旦的国教，92% 的居民属伊斯兰教逊尼派，另有少数属什叶派和德鲁兹派；信奉基督教的居民约占 6%，主要属希腊东正教派。约旦的官方语言为阿拉伯语，官方货币为第纳尔。

约旦是阿盟成员国，也是联合国、国际货币基金组织、经合组织以及世界银行等国际组织的成员。

二、国家治理

政治体制总体稳定

约旦是世袭君主立宪制国家，政权掌握在以国王为首的哈希姆家族王室手中。立法权属国王和议会；国王是国家元首，有权审批和颁布法律、任命首相、批准和解散议会，统率军队。

约旦的议会被称为国民议会，由众议院和参议院组成。众议院议员 150 人，由普选产生，凡年满 19 岁的男女公民均可以参加选举；议长每年由议员匿名选举产生，议员任期四年，议长和议员均可连任。参议院议员全部由国王从年龄 40 岁以上的知名人士中任命，人数不超过众议院的一半；参议院议长任期两年，议员任期四年，均可连任。

司法方面，约旦的司法体系由法院和检察院两部分组成。宪法规定法官独立行使司法权。法官任免由国王依法批准，同时接受高级司法委员会的监督。法院分三类，即民事法院、宗教法院、特别法院。民事法院负责审理有关民事和刑事案件；宗教法院主要负责婚姻、继承、收养等事务；特别法院包括国家安全法院、军事法院、警察法院、重大刑事案法院、海关法院等。

行政方面，国王是约旦的行政首脑，通过任命首相及内阁大臣行使其行政权力。2013 年 3 月，约旦首次以国王会同议会协商的方式推选了首相。

自 1952 年君主立宪制度确立后，约旦的政治体制虽然有小幅调整，但总体维持稳定。

权力核心国王阿卜杜拉二世掌控政局的能力较强，在阿拉伯之春和近期发生的街头抗议中均能迅速平息局势，政局基本稳定

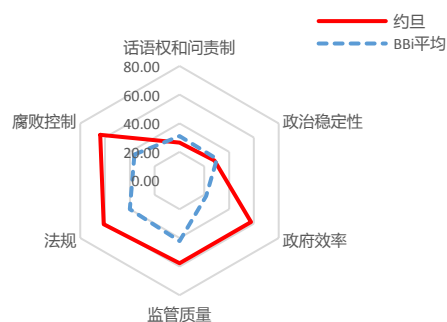
2011 年，被称为阿拉伯之春的西亚北非的民主化浪潮也波及约旦。面对越来越大的压力，国王阿卜杜拉二世迅速地承诺和推进了政治改革，制定了新的选举法，改革了选举制度和内阁产生方式，并以此避免了国内发生严重动荡。近年来，为了控制不断走扩的财政赤字，约旦政府采取了一系列紧缩的财政措施，包括降低对民众的补贴、增加新的税种和扩大税基。这些措施使得约旦民众的利益受到了一定损害，因此民众对这些措施的不满增加。2018 年 6 月 1 日，在政府宣布大幅度上调汽油和电力价格后，不满已久的民众终于走上街头抗议，他们不仅要求政府收回涨价决定，还要求首相穆尔基和他领导的内阁下台。顺应民众的要求，阿卜杜拉国王立即指示政府冻结汽油和电力的调价，并召见了穆尔基首相，随后，穆尔基辞去了首相职务。

总体来说，虽然以穆斯林兄弟会为首的伊斯兰行动阵线等政治势力在约旦的动员能力有所上升，但持不同意见的派别的抗争活动基本能以和平方式进行，所以也得到了国王的容忍。另一方面，依靠军队的绝对忠诚，以及在国民议会中占大多数席位的效忠国王的独立议员的大力支持，阿卜杜拉二世一直成功地控制着政局；同时，他也顺应民众要求，推进改革的步伐。在此情况下，约旦的政局中期内有望保持基本稳定。

国家治理水平相对较高，且小幅上升

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年约旦政府各项治理能力百分比排名均值为 49.18，较上年的 48.93 小幅上升，主要是因为监管质量指标的得分上升幅度较大，其他指标的排名与 2016 年基本持平。

图 1：2017 年约旦国家治理能力



数据来源：世界银行

如上图显示，与BB_i级国家相比，除了政治稳定性和话语权和问责制等两个指标外，约旦在国家治理能力所涉及的其他各项指标的排名上均明显高于BB_i级国家的平均水平。

地缘政治环境改善，与以色列的经济合作发展较快，但约以关系依然受到脆弱的巴以关系的制约

因为海湾危机时偏向伊拉克一方，约旦与美国及沙特等海湾国家的关系曾严重恶化。海湾战争结束后，约旦全力修复与美国和海湾国家的关系，并取得巨大进展，美国和海湾国家已经替代伊拉克成为约旦的主要援助者；同时，海湾国家还是约旦外国直接投资的主要来源。目前，美国每年向约旦提供的援助高达10亿美元，而海湾国家向约旦承诺的援助总额超过了30亿美元；同时，科威特还成为约旦的最大直接投资国，截至目前，总投资额超过80亿美元。在1994年结束与以色列的敌对状态并签订合约后，约旦与以色列的关系也出现较大改善，特别是经济合作发展较快，但因为约旦人口的构成中，巴勒斯坦族占比超过60%，约以关系的发展依然受到以色列和巴勒斯坦之间紧张关系的制约。

三、宏观经济政策与表现

经济增长速度较慢，波动率相对较大

因为本地区内恐怖主义力量滋生、邻国政治持续动荡、国内市场狭小以及资金相对匮乏等因素，约旦的经济增长速度总体较为缓慢。2008年全球金融危机之后，约旦的经济增速长期在2%~3%的区间内徘徊。

2017年，主要受国内需求扩大的拉动，约旦名义GDP达到119.11亿第纳尔（404.87亿美元），经济实际增速达到2.30%，较2016年的2.01%小幅上升；其中，最终消费增长了4.91%，是拉动GDP增长的主要动力；而投资下降了4.31%，净出口赤字扩大了17.22%，均对GDP的增长形成拖累。

表 1：2013~2017 约旦宏观经济表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
实际 GDP 增速 (%)	2.30	2.01	2.38	3.10	2.83
名义 GDP (亿第纳尔)	119.11	116.43	114.13	111.48	108.13
名义 GDP (亿美元)	404.87	387.09	375.70	358.78	336.41
人均 GDP (美元)	5,677.62	5,549.14	5,505.70	5,374.59	5,151.71
CPI 增幅 (%)	3.33	-0.78	-0.88	2.90	4.83
失业率 (%)	14.92	15.27	13.07	11.90	12.60

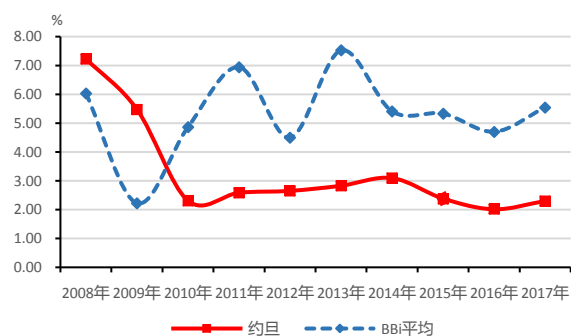
数据来源: IMF

进入2018年，约旦的GDP增速先降后升，一季度降至1.9%，二季度又回升至2.1%。

总体来看，约旦经济近年来增长较慢，近10年的平均GDP增速仅为3.29%，大幅度低于BB_i级国家近10年5.31%的平均水平。从波动率来看，约旦近10年GDP增长的波动率达到1.70%，也高于BB_i级国家1.45%的平均水平。

未来两年，受全球经济复苏步伐放缓等因素的影响，约旦的经济增速恐将小幅放缓，但有望维持在2%左右的水平。

图 2：2008~2017 年约旦 GDP 增长率



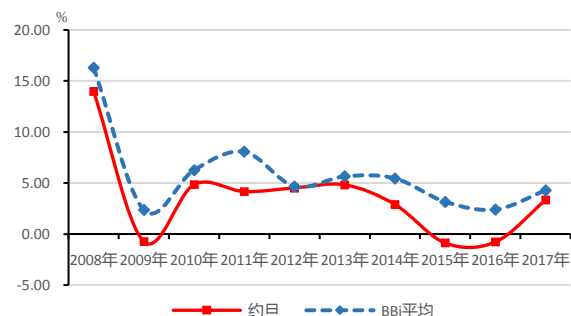
数据来源: IMF

通货膨胀率升幅较大，摆脱通缩威胁；失业率长期在高位徘徊

主要受国际能源价格下跌影响，从2015年起，约旦CPI增幅连续两年低于1%，经济进入轻度通缩。但2017年以后，因国际能源和大宗商品价格回升，约旦的通胀率显著上升，当年的CPI增幅达到了3.33%。通胀率的回升使得约旦摆脱了前两年通缩的威胁。进入2018年，约旦的CPI保持了震荡上行的趋势，至10月已升至2.2%。

与BB_i级国家最近10年通胀率5.86%的平均水平相比，约旦的通胀率相对较低，仅为3.62%，但波动率达到4.35%，高于BB_i级国家4.08%的平均水平。

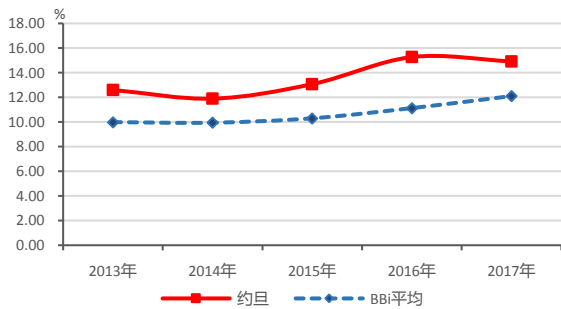
图 3：2008~2017 年约旦 CPI 增幅



数据来源: IMF

因为经济增速较慢而人口增长较快，特别是周边叙利亚等战乱国家的难民大量涌入，约旦的失业率一直维持在 12% 以上的很高水平。与 BB_i 级国家的失业率平均水平相比，约旦的失业率明显偏高。

图 4：2013~2017 年约旦失业率



数据来源: IMF

严厉的财政紧缩政策有望向较紧的方向调整，货币政策将在相当程度上受制于固定汇率制度

2008 年之后，因为经济增长放缓，导致了约旦财政赤字持续走高，至 2013 年与 GDP 的比值达到 11.20% 的历史高位。为了避免债务失控，近年来，约旦政府采取了严厉的财政紧缩政策，也取得了比较明显的效果。但另一方面，财政的紧缩在很大程度上影响了民众的实际利益，甚至在 2018 年 6 月导致的民众抗议，因此，削减汽油和食品等补贴和加税的力度在中近期内将有所减缓，但鉴于目前约旦一般政府债务与 GDP 比值仍然处于 95% 左右的高位，财政政策大幅度宽松的可能性也依然较小，且目前财政赤字占比已经降至 3% 的警戒线之内，预计约旦的财政政策可能出现从严厉紧缩向相对较紧方向的调整。

货币政策方面，因为约旦采取了盯住美元的汇率政策，货币政策受美国的影响难以避免。在美联储加息缩表加速的形势下，约旦央行已经被迫多次跟随上调利率，货币政策进一步收紧的趋势明显。加上欧央行确认年底停止量化宽松的形势下，日本央行的购债规模也在收缩，约旦的货币政策大概率走向稳健。

四、结构特征

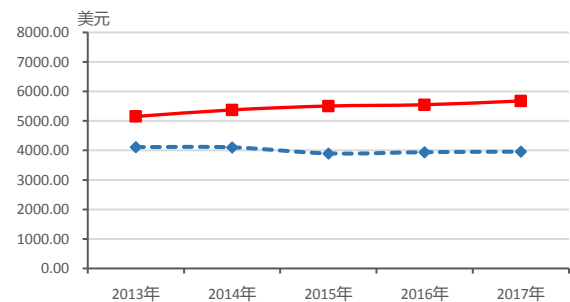
经济发达程度一般，国家竞争力小幅滑落

约旦为中等收入国家，经济发达程度一般。2017 年，约旦的人均 GDP 为 5,677.62 美元，较 2016 年的 5,549.14 美元上涨了 2.32%，与 GDP 增速基本持平。

从图 5 可以看出，约旦的人均 GDP 水平与 BB_i 级

级国家和地区的平均水平相比相对较高。

图 6：2013~2017 年约旦人均 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，约旦的全球竞争力指数达到了 4.30，在全球 137 个经济体中排名第 65 位，全球竞争力中等。与 2016 年的 63 位相比，下降了 1 位，表明约旦的全球竞争力有小幅滑落。

经济结构保持基本稳定，主要为消费驱动，经济受外部条件制约较大，脆弱性比较明显

虽然比邻全球最大的石油产区，但约旦自身的自然资源却相当匮乏，除了磷酸盐和钾盐外，几乎没有其他具有经济意义的可采掘资源；加上除了服装与磷酸盐和钾盐加工业以外的其他制造业相对落后，缺乏国际竞争力，约旦经济一直以服务业为主要支撑，主导的产业为旅游业和金融业，易受外部冲击的影响，因此存在比较明显的脆弱性。

2017 年，约旦的三大产业增加值占 GDP 的比重分别为 4.01%，25.43% 和 58.76%，占比近年来基本保持稳定。

农业方面，受地理和自然环境影响，约旦可耕地少，水资源匮乏，农业的发展较为落后，农产品的竞争力相对较差。工业方面，约旦规模较大的工业企业主要集中在磷酸盐、钾盐、炼油、水泥、化肥生产和服装及制药等几个方面，其他产业的竞争力较差。服务业方面，约旦的旅游业和金融业相对发达，具有一定的竞争力。由于相对于本地区其他国家，约旦政局稳定、社会安定，旅游资源丰富，加之较高的医疗水平和适中的医疗费用，吸引了不少来自海湾和欧美地区的游客，旅游业的收入能占到 GDP 的 10% 以上。

在按支出法计算的 GDP 中，2017 年，最终消费在 GDP 中的占比为 91.60%，投资为 18.75%，而当年净出口占 GDP 的比重为 -10.35%。整体看，约旦仍属于消费驱动型的经济结构。

银行业表现有明显改善，金融稳定性总体向好，但对政府较高的敞口依然对银行业构成潜在威胁

约旦的金融业总体规模相对较大，在国民经济体系中占有重要的位置。约旦的金融业以银行为主，已建立了比较完善的管理体系，约旦央行已经开始实施巴塞尔协议III。

截至 2016 年底，约旦银行业的资本充足率达到 19.0%，远高于监管的要求；同时，不良贷款率从次贷危机后的高峰显著下降，至 2016 年底的 4.4%。从 2016 年起，因为通货膨胀率上升导致实际利率下降，造成了银行业盈利水平的小幅下降，但盈利整体依然处于较好水平，截至 2016 年底，银行的总资产收益率达到了 1.10%，净资产收益率达到 8.8%。

另一方面，尽管近年来政府融资渠道已经逐步多元化，银行业对政府的敞口也已小幅下降，但依然处于较高水平，成为约旦银行业的隐忧。

五、公共财政实力

政府财政赤字占比大幅度下降，已回落到警戒线之内

约旦的财政收入主要包括国内财政收入和外国捐赠，以 2017 年为例，外国捐赠的比例占到财政总收入的 10.43%。国内财政收入部分以税收为主，占到了 75.17%。支出部分，同样以 2017 年为例，资本性支出占到总支出的 13.32%，其他为经常性支出，而排在经常性支出前几位的依次是国防（30.78%）、补贴转移支付（30.37%）和公共部门员工工资（18.46%），财政支出刚性较强。

因为 2008 年后经济增长较为缓慢，财政收入增速较低，而财政支出的刚性较强，约旦的财政赤字迅速走扩，至 2013 年与 GDP 的比值达到了 11.20% 的历史高位。为了降低财政赤字率，约旦政府采取了增加收入和减少支出并举的措施，增收方面，主要的方法是新增税种和扩大税基；而在减少支出方面，则主要是通过削减对居民的补贴实现。约旦政府的这些措施取得了比较明显的成效，从 2013 年到 2017 年，财政赤字占 GDP 的比重下降了近 10 个百分点。

2017 年，约旦政府财政收入达到了 80.03 亿第纳尔，较上一年的 70.13 亿第纳尔，大幅上涨了 14.13%；而财政支出为 87.18 亿第纳尔，较上一年的 79.37 亿第纳尔上涨了 9.84%，低于财政收入的增速，使得约旦 2017 年的财政赤字与 GDP 比值进一步下降至 2.49%，多年

来首次降至 3% 的警戒线以内。

未来两年，因为居民对于补贴削减的忍耐已经到达极限，节支的力度料将有所放缓，但因为经济的持续增长可望继续带来税收收入的增加，约旦财政赤字占比料将维持基本稳定。

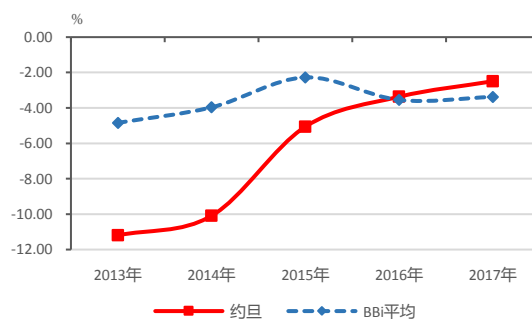
表 2：2013~2017 约旦政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入 (亿第纳尔)	80.03	70.13	66.58	70.91	57.58
财政收入/GDP (%)	27.88	25.55	24.99	27.88	24.14
财政支出 (亿第纳尔)	87.18	79.37	80.05	96.58	84.29
财政支出/GDP (%)	30.37	28.92	30.05	37.97	35.34
财政盈余 (亿第纳尔)	-7.15	-9.24	-13.47	-25.67	-26.71
财政盈余/GDP (%)	-2.49	-3.37	-5.06	-10.09	-11.20

数据来源: IMF

与 BB_i 级国家近 5 年的平均水平 (3.77%) 比，约旦财政赤字的 GDP 占比 (6.44%) 相对较高，但下降较快，从 2016 年起已低于 BB_i 级国家和地区的平均水平。

图 7：2013~2017 年约旦财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

一般政府债务水平高，且呈继续小幅上升的趋势

多年来高额财政赤字的累积推升了约旦一般政府债务水平不断上升，特别是 2008 年金融危机后，经济增速的下降以及地区动乱带来的难民涌入等因素使得一般政府债务与 GDP 的比值快速上升，已经从 2007 年的 60% 左右升至 2017 年的 95.56%。近 5 年来，虽然财政赤字占比呈现出快速下降的态势，但因前期债务积累较多，约旦一般政府债务占 GDP 比值还在小幅上升。

截至 2017 年底，约旦政府的一般政府债务总额为 274.29 亿第纳尔，较 2016 年的 260.93 亿第纳尔上升，占 GDP 的比重为 95.56%，较上一年的 95.07% 继续小幅上升 0.49 个百分点。与 BB_i 级国家的平均水平相比，约旦的一般政府债务水平明显偏高。未来两年，因为约旦经济将保持温和增长，而财政赤字水平料将维持稳定，

其一般政府债务水平有望转而出现下降的趋势。

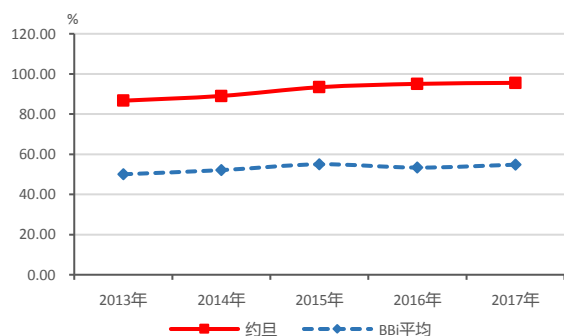
表 3：2013~2017 约旦一般政府债务情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
政府债务总额 (亿第纳尔)	274.29	260.93	248.77	226.52	206.74
政府债务总额/GDP (%)	95.56	95.07	93.39	89.05	86.68
政府债务净额 (亿第纳尔)	25.40	24.06	22.85	20.56	19.10
政府债务净额/GDP (%)	88.49	87.68	85.77	80.81	80.07
利息支出/GDP (%)	2.53	2.54	2.71	3.00	2.94
财政收入/政府债务 (%)	38.85	38.08	38.71	38.74	40.41

数据来源: IMF

2017年, 约旦政府债务利息支出与 GDP 的比值为 2.53%, 与上一年度基本持平, 属于比较正常水平。净债务与 GDP 的比值也因此保持基本稳定。

图 8：2013~2017 年约旦政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

财政收入对政府债务保障程度较弱, 总体呈下降趋势

因为一般政府债务水平高企, 约旦财政收入对于政府债务的保障能力较低。2017年, 政府财政收入与政府债务总额的比值为 38.85%, 比上一年度略有上升, 但依然低于 2013 年水平。

六、外部融资实力

对外贸易和经常账户长期呈现赤字, 国际投资净头寸赤字, 且均占比较高

因为约旦各产业的国际竞争能力相对薄弱, 而包括石油、粮食等在内的主要进口商品需求刚性很强, 长期以来, 约旦的贸易赤字一直维持在较高水平。2017年, 约旦的贸易逆差达到 86.44 亿美元, 较上年的 81.30 亿美元大幅上升。

另一方面, 近年来, 周边国家持续的社会动荡不仅对作为约旦第一大外汇来源的旅游业的发展形成阻碍, 而且对其第二大外汇来源, 即外劳侨汇收入造成了负面

影响。在此形势下, 约旦的经常账户赤字与 GDP 比值从 2014 年起呈现出走扩的趋势。2017 年, 约旦的经常账户赤字达到 43.01 亿美元, 较 2016 年的 36.89 亿美元大幅上升了 16.60%, 与 GDP 的比值从 2016 年的 9.53% 上升至 10.62%。

因为国内资本相对缺乏, 约旦一直保持较高的外国直接投资净流入状态, 因此, 国际投资净头寸常年维持赤字。截至 2017 年底, 约旦的国际投资净头寸达到了 -413.40 亿美元, 占 GDP 的比重为 -102.11%, 赤字规模较前些年继续扩大。

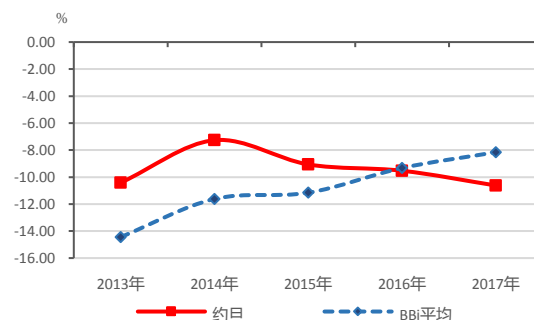
表 4：2013~2017 约旦经常账户及对外投资情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
进口额 (亿美元)	229.42	217.14	226.94	249.85	241.72
出口额 (亿美元)	142.97	135.84	141.02	155.25	142.28
贸易差额 (亿美元)	-86.44	-81.30	-85.92	-94.60	-99.44
CAR (亿美元)	203.21	196.05	209.98	242.91	222.83
CAB (亿美元)	-43.01	-36.89	-34.06	-26.08	-35.04
CAB/GDP (%)	-10.62	-9.53	-9.06	-7.27	-10.42
国际投资净头寸 (亿美元)	-413.40	-378.95	-349.51	-321.48	-298.58
国际投资净头寸/GDP (%)	-102.11	-97.90	-93.03	-89.60	-88.76

数据来源: IMF

与 BB_i 级国家的平均水平相比, 约旦经常账户赤字水平曾经相对较低, 但从 2017 年起, 已经转为相对较高。

图 9：2013~2017 年约旦经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

外债水平较高, 但外汇储备相对充足, 偿付压力可控

约旦的外债一直处于中等偏高水平, 与 GDP 的比值维持在 70% 左右。截至 2017 年底, 约旦的外债总额为 293.24 亿美元, 外债总额相当于 GDP 的 72.43%, 较 2016 高出近 2 个百分点。同时, 政府外债占总外债的水平近年来上升较快, 与 GDP 的比值从 2013 年的 32.53% 上升至 2017 年的 47.38%; 但截至 2017 年末, 在总计

138.95 亿美元的政府外债中，短期外债仅为 5 亿美元，占政府外债总额的 3.60%，因此短期偿债的压力不大。

另一方面，在约旦与美国以及海湾国家恢复了良好的合作关系后，欧美和海湾国家，包括多边国际组织的援助和捐赠也对约旦外部融资缺口弥补也起到了很大的作用。2017 年，约旦接受的外部捐赠总额达到 8.35 亿美元，大约相当于其经常账户收入的 4.11%。

从外汇储备的情况看，近 5 年来，约旦的外汇储备对于总外债的覆盖在 53%~65%之间，保障程度一般；对政府外债的覆盖程度下降较快，但截至 2017 年底，仍然维持在 110%以上，加上政府短期外债的比例很低，因此外债的偿付压力总体可控。

表 5：2013~2017 约旦外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	293.24	272.36	262.50	248.39	236.42
总外债/GDP (%)	72.43	70.36	69.87	69.23	70.28
政府外债 (亿美元)	138.95	118.65	104.82	88.72	76.90
政府外债/总外债 (%)	47.38	43.56	39.93	35.72	32.53
外汇储备/外债总额 (%)	53.06	56.98	63.03	64.50	58.39
外汇储备/政府外债 (%)	111.97	130.79	157.85	180.58	179.52

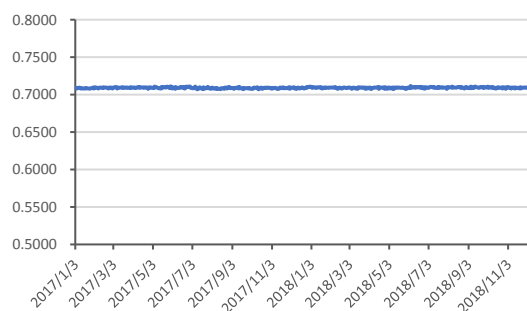
数据来源: IMF

因为采取了固定汇率制度，第纳尔与美元的汇率保持稳定

从 1995 年起，约旦央行就采取了盯住美元的固定汇率政策，这使得约旦能够在相当程度上避免了因汇率

变化而带来的进口商品价格波动。从 2017 年和 2018 年看，美元兑第纳尔的汇率稳定在 0.71 左右。固定汇率制度使得约旦避免了近期因美元指数走高而造成的债务压力上升。

图 10：2017~2018 年美元兑第纳尔汇率变化



数据来源: Bloomberg

七、评级展望

约旦的政局有望在中近期继续保持稳定，经济增速可能小幅下降，但依然可以维持稳定增长；通胀率上升，摆脱通缩威胁；财政赤字大幅度下降，已降至警戒线以内，且有望维持；政府债务水平有望扭转上升的趋势；虽然外债水平较高，但短期债务比例较低，外汇储备较为适当，偿债压力可控；得益于固定汇率制度，本币第纳尔兑美元汇率稳定，因此外部风险相对可控。综合分析，联合资信对约旦主权信用评级展望为稳定。

约旦主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿第纳尔)	119.11	116.43	114.13	111.48	108.13
GDP (亿美元)	404.87	387.09	375.70	358.78	336.41
实际 GDP 增速 (%)	2.30	2.01	2.38	3.10	2.83
CPI 增幅 (%)	3.33	-0.78	-0.88	2.90	4.83
失业率 (%)	14.92	15.27	13.07	11.90	12.60
结构特征					
人均 GDP (美元)	5,677.62	5,549.14	5,505.70	5,374.59	5,151.71
第一产业增加值在 GDP 中占比 (%)	4.01	3.79	3.68	3.32	2.99
第二产业增加值在 GDP 中占比 (%)	25.43	25.51	26.12	26.20	26.12
第三产业在增加值 GDP 中占比 (%)	58.76	58.84	58.33	58.41	58.85
最终消费占 GDP 比重 (%)	100.81	98.85	98.80	98.43	101.55
资本形成总额占 GDP 比重 (%)	20.64	22.18	24.10	27.97	28.06
净出口占 GDP 比重 (%)	-21.45	-21.03	-22.90	-26.41	-29.60
银行业资本充足率 (%)		19.00	19.10	18.40	18.40
银行业不良贷款率 (%)		4.40	4.90	5.60	7.00
银行 ROA (%)		1.10	1.30	1.40	1.20
银行 ROE (%)		8.80	10.30	11.00	9.90
国内总储蓄率 (%)	11.60	9.53	10.15	13.96	10.29
公共财政					
财政收入 (亿第纳尔)	80.03	70.13	66.58	70.91	57.58
财政收入/GDP (%)	27.88	25.55	24.99	27.88	24.14
财政支出 (亿第纳尔)	87.18	79.37	80.05	96.58	84.29
财政支出/GDP (%)	30.37	28.92	30.05	37.97	35.34
财政盈余 (亿第纳尔)	-7.15	-9.24	-13.47	-25.67	-26.71
财政盈余/GDP (%)	-2.49	-3.37	-5.06	-10.09	-11.20
政府债务总额 (亿第纳尔)	274.29	260.93	248.77	226.52	206.74
政府债务总额/GDP (%)	95.56	95.07	93.39	89.05	86.68
政府债务净额 (亿第纳尔)	25.40	24.06	22.85	20.56	19.10
政府债务净额/GDP (%)	88.49	87.68	85.77	80.81	80.07
财政收入/政府债务 (%)	29.18	26.88	26.76	31.30	27.85
外部融资					
进口总额 (亿美元)	229.42	217.14	226.94	249.85	241.72
出口总额 (亿美元)	142.97	135.84	141.02	155.25	142.28
进出口净额 (亿美元)	-86.44	-81.30	-85.92	-94.60	-99.44
进出口总额/GDP (%)	91.98	91.19	97.94	112.91	114.15
经常账户收入 (亿美元)	203.21	196.05	209.98	242.91	222.83
经常账户余额 (亿美元)	-43.01	-36.89	-34.06	-26.08	-35.04
经常账户余额/GDP (%)	-10.62	-9.53	-9.06	-7.27	-10.42
国际投资净头寸 (亿美元)	-413.40	-378.95	-349.51	-321.48	-298.58
国际投资净头寸/GDP (%)	-102.11	-97.90	-93.03	-89.60	-88.76
外债总额 (亿美元)	293.24	272.36	262.50	248.39	236.42
政府外债总额 (亿美元)	138.95	118.65	104.82	88.72	76.90
外债总额/GDP (%)	72.43	70.36	69.87	69.23	70.28
政府外债/外债总额 (%)	47.38	43.56	39.93	35.72	32.53
经常账户收入/外债总额 (%)	155.59	155.18	165.46	160.21	138.05

数据来源：世界银行、IMF、约旦财政部、约旦国家统计局、约旦央行

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。