

约旦哈希姆王国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_i

长期外币信用等级: BB_i

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: BB_i

长期外币信用等级: BB_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 9 月 22 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”)对约旦哈希姆王国(以下简称“约旦”)的主权信用进行了跟踪评级,决定维持其主权长期本、外币信用等级 BB_i,评级展望由“稳定”调整为“负面”。该评级结果表明约旦存在一定信用风险,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。

约旦实行世袭君主立宪制,权利高度集中,政治局势相对稳定。2019 年 5 月内阁进行了第三次改组,当前政局保持平稳,同时外交活跃,与各大国关系保持友好,但自叙利亚战争以后,大量难民涌入约旦,近年来经济困顿,失业率攀升,约旦社会治安存在一定隐患。约旦自然资源匮乏,经济发展主要依赖旅游业、国际援助以及侨汇收入。2019 年约旦旅游业收入相当于 GDP 比值达到 5.2%,旅游从业人员高达 84,700 人,占全部就业人口的 7.0%。在国际货币基金组织(以下简称“IMF”)的支持下,约旦的经济和财政改革顺利推进,并取得了一定的成效。2019 年经济增速达到 2.0%,较 2018 年小幅上升 0.1 个百分点。但因叙利亚难民流入引发民众不满,发生罢工和示威活动,就业市场也因此受到冲击,失业率达到 19.1%,较上年上升 0.5 个百分点;同时由于国际油价低迷,通胀保持温和,CPI 实际增幅仅为 0.3%,较上年大幅下滑 4.2 个百分点。政府在财政方面通过减少免税范围,税收收入有所增加,财政赤字有所收窄;但政府债务水平高企,财政收入对政府债务保障能力很低。约旦长期面临经常账户赤字局面,2019 年,国际贸易形势恶化,经常账户赤字因贸易赤字下滑而得以改善,但经常账户收入也随着出口下滑而减少,外债水平小幅上升,导致经常账户收入对外债保障能力下滑。

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。

2020年，为应对新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠疫情”），约旦政府执行严格的隔离措施，使得本就不活跃的经济活动被迫几乎全面停滞，约旦主要出口和区域市场均受到影响，国内需求显著放缓，入境游客、侨汇收入和外资流入均出现大幅下滑。前四个月的侨汇收入同比下滑6.0%，一季度出口同比下滑8.7%，进口同比下滑17.4%，疫情对经济造成严重冲击。但另一方面，国际油价的大幅下跌为约旦进口创造了优惠，经常账户得到一定支撑。财政方面，政府采取推迟缴税、减少社会保障缴款、特定群体员工减薪、停止增加新员工等措施应对疫情，财政收入下滑以及财政支出的上升将导致政府财政赤字走扩，预计2020年财政赤字将上升至6.0%。整体来看，预计2020年约旦经济将出现大幅萎缩，经济增长将萎缩5.8%。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 经济和财政改革取得一定成果，国家治理能力相对较高

尽管约旦经济基础薄弱，但近年来在国际货币基金组织的支持下，约旦国内经济和财政改革均取得了一定成果。一方面经济近年来保持在2%左右的水平稳定增长，2019年人均GDP达到4,330.3美元，明显高于同级别国家（BB_i级别平均值为2,993.8美元）的平均水平。另一方面财政改革稳步推进，2019年财政收入达到79.6亿约旦第纳尔（以下简称“约第”），较上年上升5.1%，与GDP比值达到26.9%，较上年增长0.8个百分点；财政支出达到89.6亿约第，与去年基本持平，与GDP比值达到30.3%，较上年小幅下滑0.6个百分点；财政赤字率为3.4%，较上年缩窄1.4个百分点。但2020年在疫情冲击之下，约旦政府财政支出大幅上升，而财政收入料将因推迟缴税和减少社保缴款等措施的实施出现下滑，预计财政赤字率将上升至6.0%。

此外，约旦的国家治理能力表现也相对较高：根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2019年约旦政府各项治理能力百分比排名均值为49.9，较上年提高1分，且明显高于同级别国家（BB_i级别平均值为30.3）的平均水平。

2. 持续充沛的国际援助为约旦经济发展和财政改革提供了丰富的经验和资金

国际援助对于约旦的经济和财政十分重要。国际机构援助一方面在约旦经济和财政纪律的建立过程中给予了很大支持，另一方面国际援助捐款和相应多边组织和机构提供的低息贷款为约旦带来了优惠的外部资金，外部融资成本较低。2019年国际援助约占财政收入的10.0%，援助国承诺向约旦提供援款高达18.4亿约第，约合GDP的6.2%。2020年上半年，约旦接收的外国援助达到4.66亿美元，其中包括常规赠款8,870万美元、应对疫情危机的额外赠款3,200万美元，优惠贷款1.25亿美元以及支持约旦应对叙利亚危机计划专项款项2.21亿美元。国际援助为约旦经济发展和财政改革提供了丰富资金，将有助于提高约旦经济的长期增长潜力。

主要关注：

1. 政府债务负担很高，且仍有上升趋势

与同级别国家平均水平相比，约旦一般政府债务负担明显偏高。2019 年约旦政府债务总额达到 286.0 亿约第，较上年增长 4.6%，与 GDP 比值达到 96.8%，较上年上升 2.4 个百分点，政府债务水平明显高于同级别国家（BB_i 级别国家均值为 60.2%）平均水平。同时政府净债务额高达 266.2 亿约第，较上年增长 2.4%，与 GDP 比值达到 90.1%，较上年上升 0.4 个百分点；政府利息支出负担较重，利息支出与 GDP 比值达到 5.9%。2020 年前 5 个月公共债务已经上升至 320.1 亿约第，与 GDP 比值达到 101.0%。因疫情、国际贸易环境恶化、地区动荡等因素影响，预计 2020 年底政府债务与 GDP 比值将上升至 112%，政府债务负担将进一步加重。

2. 失业率高企和难民涌入为社会治安埋下隐患

由于贫困和女性就业歧视等问题的存在，约旦长期面临高失业局面。2019 年约旦失业率高达 19.1%，较上年上升 0.5 个百分点，其中女性失业率继续上升，高达 27.5%，高出男性失业率 10 个百分点，叙利亚难民的大量涌入亦加重了就业市场负担。而与此同时，政府实施紧缩性财政政策，民众生活愈加困难，不满情绪爆发。2019 年街头示威活动和罢工浪潮一度造成内阁重组和财政改革停滞。2020 年因为新冠疫情，海外劳工陆续返回，失业人数将突破 62.9 万，远高于疫情前的 30 万水平，预计 2020 年约旦失业率将大幅攀升至 23%，这将对约旦社会稳定埋下隐患。

3. 经常账户收入下滑，对外债保障能力下滑

约旦进口常年大于出口，经常账户长期处在高赤字状态，近 5 年经常账户平均赤字率高达 8.0%。2019 年约旦出口额为 143.5 亿美元，同比下滑 4.7%，进口额达到 207.6 亿美元，同比下滑 8.8%，因贸易赤字改善，特别是非石油贸易赤字减少了 15.1%，经常账户赤字大幅收窄 4.3 个百分点至 2.8%，同时经常账户收入约为 200.7 亿美元，同比大幅下滑 7.6%。而 2019 年约旦外债总额达到 319.6 亿美元，同比上升 2.2%。经常账户收入与外债比值为 62.8%，较上年大幅下滑 6.6 个百分点，经常账户对外债保障能力下滑。2020 年，在新冠疫情影响下，国际油价大幅下跌使得约旦进口账单得到明显改善，一定程度上缓解了经常账户的继续恶化。但与此同时，国内外需求的持续疲软和贸易环境的不确定性加大了出口难度，侨汇、入境游客以及外资流入都面临下滑，经常账户收入料将持续承压，对外债保障能力有继续恶化的空间。

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. 新冠疫情反弹严重，经济活动再次陷入大规模停滞，经济陷入严重衰退；
2. 失业率高企背景下，国内社会治安和政治压力上升，冲击旅游业和国际投资，并明显拖累经济增长；
3. 政府财政纪律涣散，当前经济改革成果无法维持，失去国际机构支持；
4. 国际投资者信心下滑，外汇储备减少，流动性趋紧，政府出现融资困境。

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. 在国际机构的支持下，经济和财政改革取得长足进步，经济表现出强劲增长动力；
2. 政府债务明显下降，依靠出口提振经常账户水平，外部脆弱性得到明显改善。

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：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	BB _i		本币评级结果	BB _i
外币指示评级	BB _e		外币评级结果	BB _e
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		E
		宏观经济政策和表现		C
		结构特征		F
公共财政实力	e	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	g
			政府偿债能力	g
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	e
			外债压力	d
			外债偿付能力	e
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:

表 1 约旦 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 (亿约第)	295.5	289.7	284.2	278.3	272.8
名义 GDP (亿美元)	437.4	422.3	407.1	392.0	380.4
实际 GDP 增速 (%)	2.0	1.9	2.1	2.1	2.6
CPI 增幅 (%)	0.3	4.5	3.3	-0.8	-0.9
失业率 (%)	19.1	18.6	18.3	15.3	13.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	4,330.3	4,241.8	4,162.8	4,103.7	4,105.4
第一产业增加值在 GDP 中占比 (%)	-	5.6	5.5	5.2	5.1
第二产业增加值在 GDP 中占比 (%)	-	27.6	27.6	27.7	28.2
第三产业增加值在 GDP 中占比 (%)	-	61.8	61.7	61.9	61.1
最终消费占 GDP 比重 (%)	-	100.7	101.9	100.1	100.6
资本形成总额占 GDP 比重 (%)	-	18.4	19.3	19.2	20.6
净出口占 GDP 比重 (%)	-14.7	-18.3	-21.2	-20.7	-22.6
银行业资本充足率 (%)	-	16.1	16.2	16.5	15.9
银行业不良贷款率 (%)	-	5.4	5.3	5.5	5.8
银行业 ROA (%)	-	1.4	1.2	1.2	1.1
银行业 ROE (%)	-	9.4	7.7	8.0	7.5
公共财政					
财政收入 (亿约第)	79.6	75.7	73.0	70.1	67.5
财政收入/GDP (%)	26.9	26.1	25.7	25.2	24.7
财政支出 (亿约第)	89.6	89.5	83.4	80.5	90.8
财政支出/GDP (%)	30.3	30.9	29.4	28.9	33.3
财政盈余 (亿约第)	-10.0	-13.8	-10.4	-10.4	-23.3
财政盈余/GDP (%)	-3.4	-4.8	-3.7	-3.7	-8.5
政府债务总额 (亿约第)	286.0	273.5	268.1	260.9	252.1
政府债务总额/GDP (%)	96.8	94.4	94.3	93.8	92.4
政府债务净额 (亿约第)	266.2	259.9	250.1	240.8	231.6
政府债务净额/GDP (%)	90.1	89.7	88.0	86.5	84.9
财政收入/政府债务 (%)	27.8	27.7	27.2	26.9	26.8
利息支出/GDP (%)	5.9	3.3	2.9	2.9	3.3
外部融资					
出口总额 (亿美元)	143.5	150.5	143.0	135.8	141.0
进口总额 (亿美元)	207.6	227.6	229.4	217.1	226.9
贸易顺差 (亿美元)	-64.1	-77.1	-86.4	-81.3	-85.9
进出口总额/GDP (%)	80.3	89.5	91.5	90.1	96.7
经常账户收入 (亿美元)	200.7	217.2	203.2	196.0	210.0
经常账户余额 (亿美元)	-12.1	-29.7	-43.9	-38.5	-34.8
经常账户余额/GDP (%)	-2.8	-7.0	-10.8	-9.8	-9.2

国际投资净头寸（亿美元）	-455.8	-453.1	-414.6	-378.9	-349.5
国际投资净头寸/GDP（%）	-104.2	-107.3	-101.8	-96.7	-91.9
外债总额（亿美元）	319.6	312.7	294.0	272.0	263.0
政府外债总额（亿美元）	140.4	141.0	138.8	118.5	105.0
外债总额/GDP（%）	73.1	74.0	72.2	69.4	69.1
政府外债/外债总额（%）	43.9	45.1	47.2	43.6	39.9
经常账户收入/外债总额（%）	62.8	69.4	69.1	72.1	79.8
外汇储备（亿美元）	121.7	115.2	122.5	128.8	141.5
外汇储备/外债总额（%）	38.1	36.8	41.7	47.4	53.8

注：“-”表示数据暂不可得。

数据来源：IMF、WB、约旦央行、约旦统计局，联合资信整理

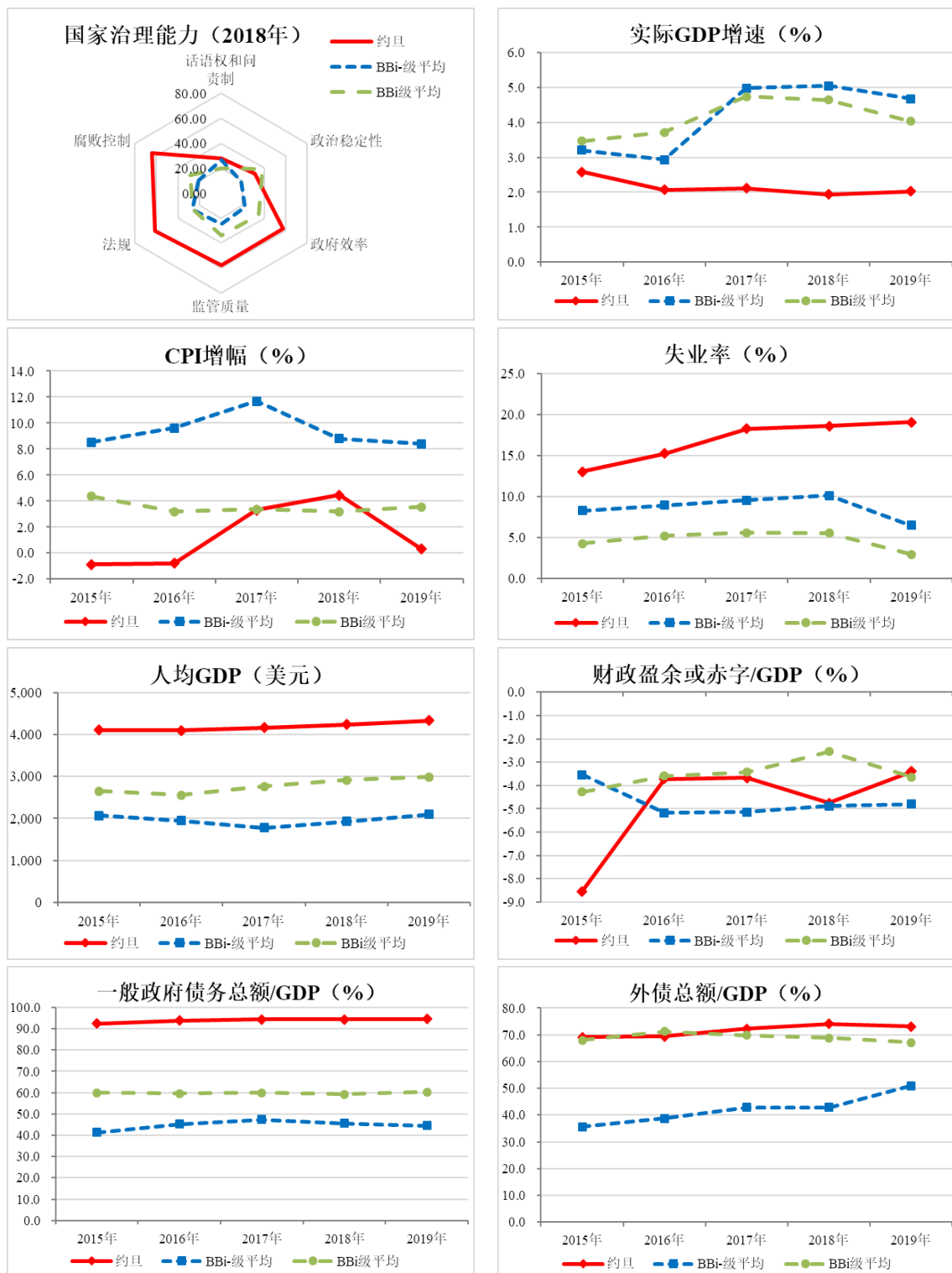
表 2 约旦 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.3	-	-5.8	2.7
CPI 增幅（%）	1.9	-0.1	0.2	1.6
失业率（%）	19.3	-	23.0	23.0
人均 GDP（美元）	-	-	4,541.6	4,724.4
财政盈余/GDP（%）	-	-	-6.7	-5.7
政府债务总额/GDP（%）	96.9	-	112.0	115.0
经常账户余额/GDP（%）	-	-	-5.8	-5.3

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、约旦央行、约旦统计局，预测数据来源于联合资信

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。