

# 阿拉伯联合酋长国

## 本次评级结果

长期本币信用等级：AA<sub>i</sub>

长期外币信用等级：AA<sub>i</sub>

评级展望：稳定

## 本次评级时间

2017 年 5 月 2 日

分析师：胡乾慧

邮箱：

huqh@unitedratings.com.cn

电话：010-85178055

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大  
街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 评级观点

联合评级于 2017 年 5 月 2 日对阿拉伯联合酋长国（以下简称“阿联酋”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 AA<sub>i</sub>，评级展望为稳定。

阿联酋国内政局稳定，经济结构较为多元化，但近两年来国际油价持续低迷，也对阿联酋经济发展造成了一定冲击。2015 年以来财政赤字不断增长，为刺激经济增长，财政支出难以缩减，预计在油价回升前将继续维持财政赤字。阿联酋实行盯住美元的货币政策，货币政策灵活性较差。政府债务上升较快，但相较于 GDP 规模仍处于较低水平，同时主权财富基金充足，短期内偿付可控。金融行业较发达，银行业的资本充足率和不良贷款率指标良好。经常账户盈余总体呈下降趋势，但外汇储备保持高位。综上所述，联合评级认为阿联酋政府对本、外币债务的偿债能力很强，主权信用风险很低。

## 评级依据

### 阿联酋社会秩序良好，政局稳定

阿拉伯联合酋长国是由阿布扎比、迪拜、沙迦、阿治曼、乌姆盖万、哈伊马角和富查伊拉 7 个酋长国组成的联邦国家，其中阿布扎比由于石油资源丰富，经济实力最强，政治影响力最大。阿联酋最高委员会由各酋长国的酋长组成，是最高权力机构。阿联酋的总统和副总统的法定人选分别是阿布扎比酋长和迪拜酋长。阿联酋政府高度集权，政局稳定。政府处理异议的意愿和能力较强，未来可能会出台一些的措施提高公众的政治参与度，但本质上不会放松自身的决策掌控权。

阿联酋社会治安良好，安全指数较高，目前还未发生过严重的恐怖袭击事件，根据澳大利亚经济与和平研究所发布的全球和平指数，阿联酋位列阿拉伯国家第 3 位、全球第 61 位。

### 面临一定的地缘政治风险

阿联酋位处中东，其地理位置决定了阿联酋面临一定的地缘政治风险。阿联酋卷入叙利亚冲突和也门冲突，有一定的遭受报复的风险。阿联酋和伊朗存在领土争端。沙特与伊朗断交后，2016 年 1 月，阿联酋政府将与伊朗外交级别由大使级降至代办级，仅保留经济上的联系。阿联酋与沙特阿拉伯、美国关系紧密，参与了由沙特阿拉伯主导的也门战争，同时跟随美国并肩参与多次联军行动，此外，阿联酋还为美国海军和空军提供了后勤支持，并为美军提供了重要的军事基地。总体来看，阿联酋与部分中东国家关系较为紧张，而与同盟国关系密切。

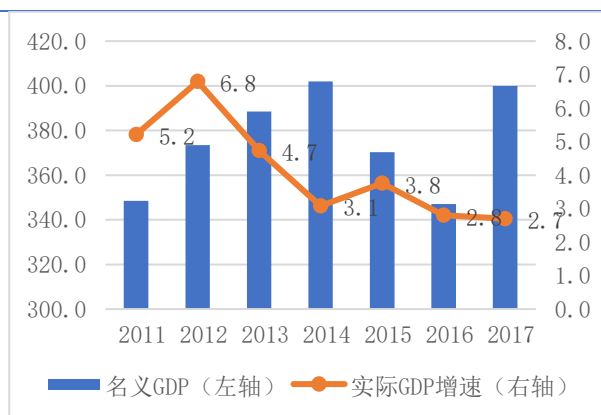
**油价回暖短期内促进了经济发展，经济的外部脆弱性依然存在，但多元化的经济结**

## 构使经济增长前景乐观

阿联酋的石油和天然气资源丰富，石油及相关行业仍是阿联酋经济增长的主要引擎。在高油价的国际市场环境下，阿联酋经济发展较快。但 2015-2016 年，受油价下跌影响，阿联酋名义 GDP 连续两年下滑。2016 年实际 GDP 增速仅为 2.8%，为 2011 年以来最低水平。

为减轻对石油经济的依赖，阿联酋一致

图 1：阿联酋宏观经济情况（十亿美元，%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

实行经济多元化的发展战略。阿联酋政府利用石油收益大力发展非石油经济，包括旅游、物流和轻工业等。相比大部分其他海湾国家，阿联酋的经济结构更多元化，2016 年非石油部门产值占 GDP 比重 83.3%。加之阿联酋实行对外全方位开放政策，使阿联酋经济有着良好的弹性基础，尤其是 2020 年将在迪拜举行的世博会，将直接拉动消费和服务出口，给该国的经济增长带来新的刺激。

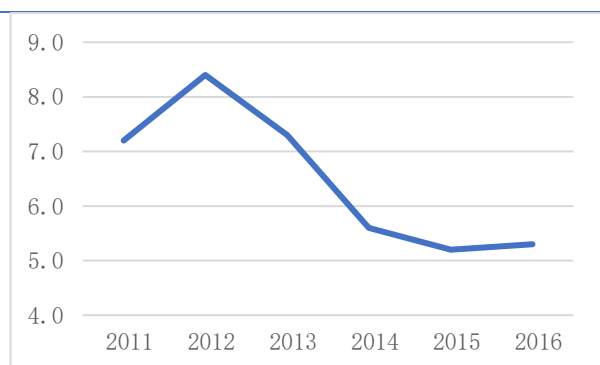
随着原油价格回升，非石油部门稳步发展，基础设施领域的多个项目以及发展规划实施项目的推动，联合评级预计 2017、2018 年阿联酋经济将明显复苏。但到 2019 年随着美国和中国石油需求的减少、油价的逐渐回

落等不利因素，预计 GDP 增速会放缓。这也表明阿联酋国家的经济脆弱性在短期内依然存在。

### 阿联酋金融体系完善，银行业风险较小

阿联酋金融体系较为完善，其中迪拜为全球第 6 大金融中心，2017 年 4 月，阿布扎比国民银行兼并第一海湾银行，总资产规模达 6,700 亿迪拉姆，成为阿联酋最大、海湾地区第二大银行。

图 2：阿联酋不良贷款率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

阿联酋银行业竞争较为激烈，低油价导致宏观经济低迷，给银行业的流动性和盈利带来了压力。2015 年 12 月、2016 年 12 月和 2017 年 3 月，在美联储加息后，阿联酋央行均随后将基准利率调升 25 个基点。较高的利率使得商业信贷和个人贷款需求量降低，同时银行为控制风险，对中小企业贷款条件趋严，2016 年阿联酋国内信贷整体低迷，截至年末，信贷规模为 14,540 亿迪拉姆，同比增长 5.2%，增速较 2015 年下降 2.9 个百分点。

虽然银行业增长乏力，但整体发展较为健康，根据阿联酋中央银行公告，2016 年以来，阿联酋金融业各项运行指标稳中有升，截至 6 月底，银行业资本充足率达 18.3%，高

于国际平均水平；政府在银行存款达 1,844 亿迪拉姆，同比增长 49.4%。不良贷款率自 2012 年以来持续下降，2016 年末为 5.3%，较 2012 年下降了 3.1 个百分点。整体来看，阿联酋银行业风险较小。

### 阿联酋政府连续两年财政赤字，持续的财政巩固措施有望改善财政状况

阿联酋政府财政收入来自各酋长国的石油或贸易收入。受油价下跌影响，阿联酋政府自 2015 年开始出现财政赤字，截至 2016 年末，赤字规模达 578.5 亿美元，约为 GDP

图 3：阿联酋财政平衡状况（十亿美元，%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

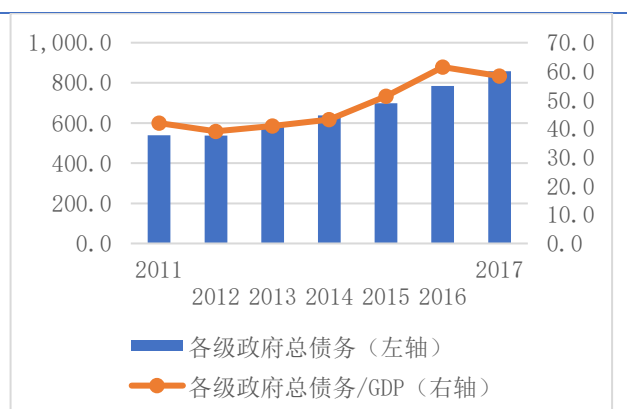
的 4.5%。

为改善财政状况，阿联酋政府出台了多项财政整顿措施，包括致力于财政收入多元化，取消燃油补贴、缩减政府开支。但考虑到阿联酋为刺激经济发展，在缩减开支方面预计幅度不大，因此联合评级认为 2017 年阿联酋继续维持财政赤字，但赤字规模将明显缩小。

### 政府总债务规模增速加快，经济复苏将减轻政府债务压力，短期内偿债能力可控

2011-2014 年，阿联酋政府债务规模增速较为稳定，各级政府债务规模与 GDP 之比保持在 40%左右。2015-2016 年财政恶化使得阿联酋政府迅速扩大债务融资规模，截至 2016 年末，各级政府总债务规模为 784.1 亿迪拉姆，同比增长 12.3%，约为 GDP 的 61.5%，较 2015 年末的 51.3%上升了约 10 个百分点。预计 2017 年政府债务规模将继续攀升，但经济复苏带来的 GDP 增长可能使一般政府债务规模与 GDP 的比率有所下降，同时财政收入的增加、庞大主权财富基金的稳定投资收益将减轻阿联酋政府的债务压力，短期内偿债能力可控。

图 4：阿联酋公共债务情况（十亿美元，%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

### 阿联酋经常项目盈余大幅下滑，外汇储备有所减少但仍处于高位

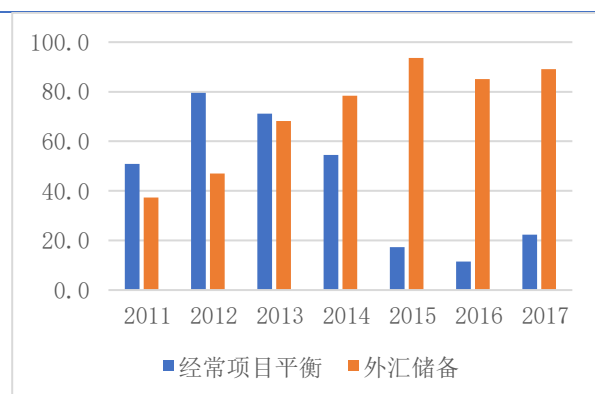
阿联酋实行盯住美元的汇率政策，1 美元等于 3.67 迪拉姆。受益于高油价带来的巨额石油出口收入，2011-2014 年阿联酋国际收支经常项目盈余保持在较高水平，2015 年受国家油价下跌影响，经常项目盈余大幅下降，由 2014 年末的 544.7 亿美元下降至 172.5 亿美元，GDP 占比由 2014 年的 13.6%下降至

4.7%。2016 年国际收支状况进一步恶化，截至年末，经常项目盈余为 115.4 亿美元，GDP 占比仅为 3.3%。

得益于长年的经常项目盈余积累，阿联酋外汇储备较为充足，2016 年受油价下跌影响，外汇储备总规模为 851.2 亿美元，较 2015 年末有所减少，但仍然高于 2014 年水平。

2017 年随着原价价格回升，预计阿联酋经常项目平衡将有所改善，外汇储备将继续保持增长。

图 5：阿联酋经常项目状况与外汇储备（十亿美元）



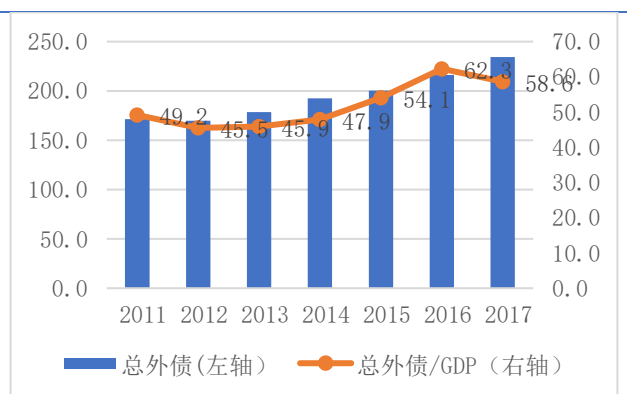
数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

### 外债总规模上升较快，中长期公共外债有所上升且占比较大；但充足的外汇储备和庞大的主权财富基金，保障了政府很强的外债偿付能力

由于各酋长国和政府相关机构在境外发债增多，阿联酋外债规模呈上升趋势。截至 2016 年底，阿联酋总外债为 2,161.02 亿美元，同比增长 8%，占 GDP 的比重由 2015 年末的 54.1%上升至 62.3%，高于 60%国际警戒线。阿联酋外债以中长期公共外债规模为主，占比常年保持在 60%以上，且自 2014 年以来，占比不断走高。截至 2016 年末，中长期公共

外债规模为 1,530.8 亿美元，为总外债规模的 70.84%。相比之下，短期外债规模较小，2016 年末为 646.7 亿美元，仅占总外债的

图 6：阿联酋外债水平（十亿美元，%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

29%。

阿联酋外汇储备对短期外债的覆盖率较高，2016 年末达到 135.5%。同时，阿联酋基

于积累的巨大石油财富建立了庞大的主权财富基金，近年来保持稳定增长状态根据美国主权财富基金研究所数据，阿联酋拥有 7 个大型主权财富基金，基金总额超过 1 万亿美元，其中阿布扎比主权财富基金为 7,730 亿美元，位居世界第二。主权财富基金可对政府的偿债能力提供了强力保障。总体来看，阿联酋短期外债占比较低，且有主权财富基金和外汇储备作后盾，外债偿付压力较小。

## 展望

阿联酋国内政局稳定，经济结构多元化趋势下发展前景较好。油价大幅回升前财政仍处赤字，但政府债务负担较低，同时主权财富基金充足，短期内偿付可控。经常账户盈余总体呈下降局势，但充裕的外汇储备将为偿债能力提供保障。因此，联合评级对未来 1-2 年阿联酋本、外币主权信用评级展望为稳定。

## 阿联酋主权信用评级关键数据

|                 | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017 <sup>f</sup> | 2018 <sup>f</sup> | 中东非洲 <sup>d</sup> | 一带一路 <sup>a</sup> |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 名义 GDP（十亿美元）    | 373.4    | 388.5    | 401.9    | 370.2    | 347.1    | 399.9             | 438.2             | 239.1             | 404.1             |
| 人均 GDP（美元,PPP）  | 61,050.0 | 64,440.0 | 67,110.0 | 70,030.0 | 72,040.0 | 74,600.0          | 77,970.0          | 38,578.8          | 21,749.0          |
| 实际 GDP 增长率（%）   | 6.8      | 4.7      | 3.1      | 3.8      | 2.8      | 2.7               | 3.7               | 1.9               | 3.0               |
| 通货膨胀率（%）        | 0.7      | 1.1      | 2.3      | 4.1      | 1.8      | 3.0               | 4.5               | 7.3               | 5.5               |
| 国内信贷增长率（%）      | -1.1     | 10.4     | 3.6      | 11.7     | 5.5      | 6.2               | 8.7               | 26.1              | 15.9              |
| M2 增长率（%）       | 1.6      | 22.8     | 7.9      | 5.5      | 3.3      | 5.9               | 8.4               | 8.6               | 11.4              |
| 各级政府财政平衡/GDP（%） | 10.9     | 10.4     | 5.0      | -2.1     | -4.5     | -1.9              | -0.5              | -4.3              | -2.9              |
| 各级政府总债务/GDP（%）  | 39.1     | 41.0     | 43.2     | 51.3     | 61.5     | 58.4              | 54.8              | 54.2              | 46.0              |
| 总债务/GDP（%）      | 45.5     | 45.9     | 47.9     | 54.1     | 62.3     | 58.6              | 55.6              | 107.8             | 72.8              |
| 短期债务/总外债（%）     | 36.5     | 36.2     | 34.6     | 31.1     | 29.1     | 27.6              | 28.1              | 33.0              | 20.9              |
| 经常项目余额/GDP（%）   | 21.3     | 18.3     | 13.6     | 4.7      | 3.3      | 5.6               | 6.5               | 1.1               | -0.9              |
| 国际储备/总外债（%）     | 27.7     | 38.2     | 40.7     | 46.9     | 39.5     | 38.1              | 39.5              | 103.9             | 128.0             |

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值；d 表示中东及非洲 14 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值