



沙特阿拉伯王国

本次评级结果

长期本币信用等级：AA_i

长期外币信用等级：AA_i

评级展望：稳定

上次评级结果

长期本币信用等级：AA_i

长期外币信用等级：AA_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 9 日

分析师：胡乾慧

邮箱：

huqh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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

联合评级决定维持沙特阿拉伯王国（以下简称“沙特”）长期本币主权信用等级 AA_i，维持长期外币主权信用等级为 AA_i，评级展望稳定。

2015 年新国王萨勒曼继任后沙特国内政局整体保持稳定，巨额石油出口收入一度支持沙特经济快速发展，近年油价低迷使经济增速放缓；但 2016 年，政府通过了多项经济改革计划和财政措施，推动经济多元化，财富创造能力仍较强。2014 年以来国际油价大幅下跌，政府财政赤字攀升，但在政府一系列削减预算财政整固政策下，赤字水平呈现缩减。银行业资本充足率较高，不良贷款率较低，发生系统性危机的风险很小。政府公共债务水平极低，经常账户逆差收窄，外汇储备充裕。综合上述，联合评级具有很强的本、外债偿付能力，主权信用风险很低。

评级依据

新国王萨勒曼继任后国内政局整体较为稳定，恐怖主义和宗教派系冲突是社会安全的主要风险，地缘政治风险可控

沙特是政教合一的君主国，政权交接稳定，国内政局基本平稳，本届政府于 2015 年 4 月上任，并于 2015 年 5 月和 2016 年 5 月改组，目前共有阁员 31 人。新国王萨勒曼继任以后，在完成新老班子过渡、机构变革后，大力发展国内经济，向教育、医疗、住房、就业等领域投入巨资，保持经济发展。同时，严厉打击恐怖主义，维护国家安全。

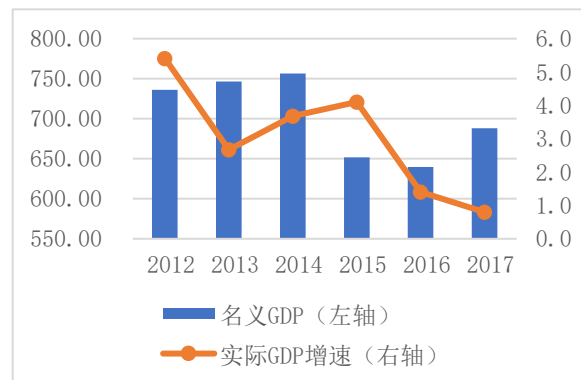
沙特地处中东，邻国长年处于政局动荡和战乱之中，2015 年以来，沙特军事介入也门战乱局势，伊朗作为唯一的什叶派穆斯林国家，一直以来与沙特处于对抗敌视状态，2016 年 1 月初，沙特政府宣布与伊朗断绝外交关系，沙特与伊朗的紧张关系预计将持续并有可能升级，但发生直接军事冲突的可能性较低。此外，沙特内部存在宗教派系冲突与风险。沙特逊尼派人数接近 90%，只有 10% 左右为什叶派人士，考虑到什叶派在沙特占比较小，大规模政治动荡的风险较小。

凭借巨额石油出口收入支撑经济持续稳定增长，政府推动经济多元化改革，但近年油价反弹幅度有限将制约其经济增速

沙特石油和天然气资源丰富，其中石油剩余储量达 363 亿吨，接近世界储量的三分之一，高居世界首位，天然气储量占世界储量的 4.1%。排名世界第四位。石油工业是沙特的最重要的经济部门，受益于大量的石油出口，21 世纪初以来，沙特经济持续稳定增长。2001 年至 2014 年，沙特国内生产总值年增长率平均值高达 5.2%，受 2014 年下半年国际油价下跌影响，2015 年沙特名义 GDP

跌落至 6,517.57 亿美元，2016 年进一步萎缩至 6,396.17 亿美元，实际 GDP 增长率由 2015 年的 4.1% 下降为 1.4%。

图 1：沙特宏观经济情况（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

为重振经济发展，2016 年 4 月和 6 月，沙特内阁分别通过了“2030 愿景”和“2020 年国家转型计划”，旨在通过改善商业环境、支持中小企业发展、国家投资，发展非石油产业及私营企业，特别是发展采矿、制造、旅游休闲、金融投资等非油气产业推动经济多元化，降低国家经济对石油出口的依赖。经济多元化的关键推动点包括通过转让阿美石油公司股权、部分国有资产及土地，将公共投资基金 (PIF) 发展为一个资产规模 2 万亿美元的主权财富基金。政府希望将公共投资基金的 50% 投资于海外资产，至 2020 年完全摆脱对石油的依赖。

在国际油价反弹幅度有限，国内财政实施紧缩、投资下滑等因素影响下，联合评级预计 2017 年 GDP 增速将继续放缓。中长期来看，经济增长潜力将取决于国际油价走势及“2030 愿景”和“2020 年国家转型计划”的落实程度。

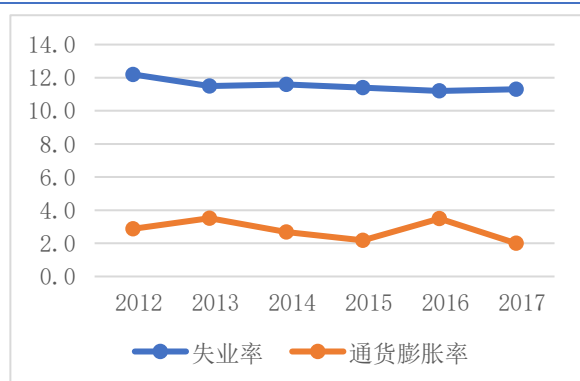
失业率较高，但通货膨胀压力不大，有利于经济的稳定发展

由于就业市场不足以支撑急剧膨胀的人

口，沙特失业问题较为严重，失业率常年保持在 11% 以上。沙特政府开展的以本国取代工资更低的外籍劳工的“沙特化”计划，成果甚微。企业的成本上升，竞争力发展受到阻碍，又反过来削弱了政府在降低失业率方面做出的努力。

沙特境内通货膨胀率不高，近年来主要受石油等国际大宗商品价格明显下降的影响，2014 年和 2015 年沙特通货膨胀率分别为 2.7% 和 2.2%。2016 年由于政府削减对能源的补贴，大幅提高了国内油价，沙特通货膨胀率上升为 3.5%。考虑到沙特自 1986 年起实施盯住美元的汇率政策，联合评级认为中短期内沙特政府不会改变紧盯美元的政策，随着美元走强，沙特进口食品价格走低，预计 2017 年沙特通货膨胀率回落至 2.0% 左右。

图 2：沙特通货膨胀率和失业率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

银行资本充足，流动性风险有所缓解，整体经营尚还平稳

沙特银行业资本充足率普遍较高，2016 年 9 月平均资本充足率为 18.9%。银行业不良贷款率较低，2019 年 9 月为 1.27%，不良贷款较为集中在建筑部门，由于经济下行对沙特建筑业影响较大，建筑业现金流的风险加大可能推升银行业不良贷款率。

沙特广义货币供应量 M2 增速逐年放缓，

2016 年仅为 0.7%，银行业流动性问题较大。2016 年 6 月，沙特央行向现金头寸短缺的银行提供了 150 亿里亚尔的短期优惠贷款，2006 年 9 月，沙特央行再次向银行业注入 200 亿里亚尔的定期存款，有效缓解了银行业的流动性紧张。

另一方面，由于政府重启债券发行给银行贷款带来一定的挤出效应（2015 年 11 月至 2016 年 11 月期间，银行对公共部门的债权几乎翻倍，而同期对私营部门的贷款仅增加 4%），银行业的盈利受到一定负面影响。

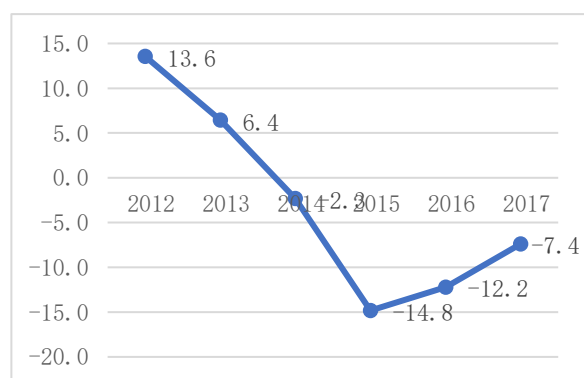
综合来看，沙特银行业资产负债表良好，央行对国内银行的援助有力维持了银行系统稳定，联合评级认为沙特银行体系发生危机的可能性很低。

财政赤字进一步扩大，一系列紧缩支出、增加收入的整顿措施有望缓解政府财政状况

沙特政府财政高度依赖石油收入，财政收入中超过七成收入来自于石油行业。自 2014 年下半年国际油价大幅下降以来，沙特在经济、财政、贸易等领域均面临较大的压力。2015 年沙特政府财政赤字为 3,670 里亚尔，2016 年财政赤字达到 4,160 亿里亚尔，占 GDP 的 12.2%，远高于其预算目标 3,622 亿里亚尔，主要由于政府支付了大量的对私营部门企业的欠款。

为应对急剧攀升的财政赤字规模，2016 年沙特政府采取了一系列财政整顿措施，其中包括 2016 年 9 月，沙特将各部门大臣的薪资削减了 20%，并且按比例缩减了公务员的福利，这是该国政府雇员首次被减薪，也是自油价下跌后为节约资金采取的最严厉的措施之一。在各项措施下，2016 年沙特政府财政支出为 8,771.4 亿里亚尔，同比减少 10.33%，占 GDP 的比例由 2015 年的 40.0% 下降至 36.6%。

图 3：沙特财政平衡/GDP (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

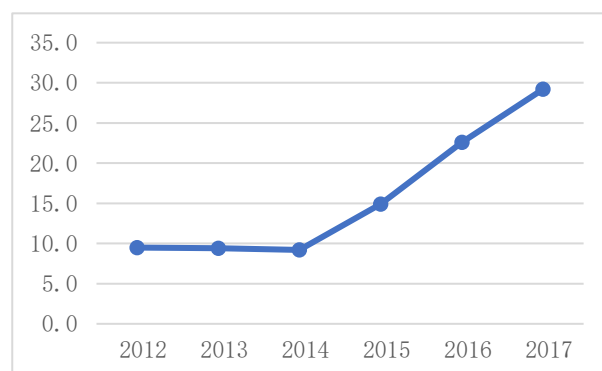
2017 年沙特财政预算方案提出了一系列更为严格的整顿措施，计划推出现金转移计划，改善低收入和中等收入人群的生活水平；实施新的财政平衡计划，进一步提高资金使用的效率，通过征收增值税和闲置土地税来增加政府收入。另一方面，沙特政府正积极推动阿美石油公司上市。2017 年 3 月，沙特政府宣布针对石油行业的大减税，全球最大石油公司阿美石油公司的税率从 85% 减至 50%。税负下降将提高上市后的股息红利，对投资者更具吸引力，有效起到提高公司估值的作用。未来出售阿美公司股份以及沙特公共投资基金的投资收益将成为沙特政府的重要收入来源。联合评级预计沙特 2017 年财政收入将出现明显上升，政府财政赤字规模大幅缩减。

公债规模虽有扩大趋势但仍处于低水平，偿债压力不大

沙特政府债务水平较低，2012-2014 年政府债务规模逐年下降，占 GDP 的比率保持在 10% 以下。近两年由于国际油价下跌造成沙特巨大的财政赤字，为缩减预算赤字，沙特政府举债规模开始扩大，包括在国际资本市场发行债券。2016 年沙特一般政府债务占 GDP 的比重由 2014 年的 9.2% 上升到 22.6%。

预计 2017 年这一比重将上升至 29% 左右。总体来看，沙特政府债务仍处于低水平，偿债压力不大。

图 4：沙特公共债务/GDP (%)

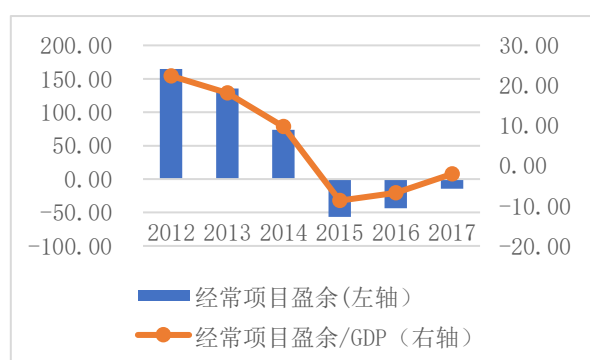


数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

油价小幅回暖令经常项目逆差收窄

2015 年以来，沙特出口收入锐减，经常项目呈现大幅逆差状态。截至 2016 年末经常项目赤字规模为 435.9 亿美元，同比减少 131.4 亿美元，与 GDP 的比率由 2015 年的 -8.7% 略收窄为 -6.8%。经常账户赤字主要是受商品贸易余额大幅降低的影响。随着 2017 年原油价格有所反弹，沙特的经常项目将继续

图 5：沙特经常项目平衡（十亿美元，%）



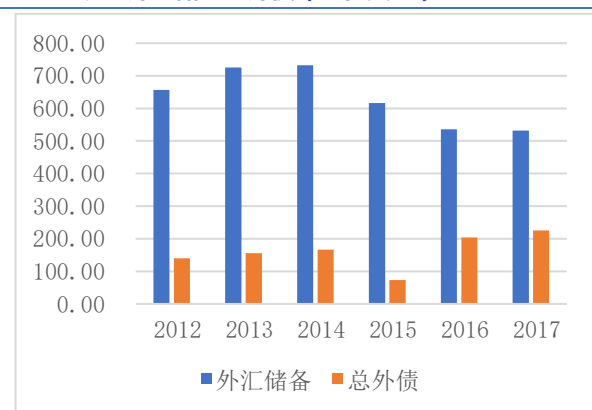
数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

保持逆差，但赤字规模将大幅收窄。

外债规模持续上升但外债负担较轻，外

沙特外汇储备充足，2014 年末达到 7,391.2 亿美元。近两年来由于财政收入大幅

图 6：沙特外汇储备与外债（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

减少，沙特不得不运用外汇储备解决财政危机，外汇储备有所下滑，但由于前期积累的规模较大，目前仍处于较高水平。截至 2016 年末沙特外汇储备规模为 5,359.7 亿美元，约相当于全年 GDP 总额的 83.8%。

沙特外债水平较低，2016 年受巨额经常项目逆差影响，沙特外部融资需求猛升，截至 2016 年末总外债为 2,037.3 亿美元，同比增长 178%，约为 GDP 规模的 31.9%，其中短期外债外 715.2 亿美元，占总外债的 35.10%。尽管外汇储备有所下降，但外汇储备对短期外债和总外债的覆盖率仍分别达到 749.4%和 263.1%。2017 年预计外债规模将继续上升，但由于有庞大的外汇储备作为支撑，沙特的外债偿付压力较小。

短期内，全球石油价格温和上扬将提升沙特财政收入，随着各项经济改革措施的推进，政府财政压力将得到一定程度的减轻，财政赤字和国际收支项目赤字有望收窄，同时长久以来积累的强大财力和庞大的外汇储备将对其内、外债偿付能力构成很强保障。由此，联合评级对未来 1-2 年沙特本、外币主权信用评级展望为稳定。

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	2018 ^f	中东及非洲 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP（十亿美元）	736.0	746.7	756.4	651.8	639.6	688.0	746.8	239.1	404.1
人均 GDP（美元）	50,790.0	52,960.0	54,750.0	56,230.0	56,360.0	56,740.0	57,960.0	38578.8	21749.0
GDP 增速（%，实际）	5.4	2.7	3.7	4.1	1.4	0.8	2.3	1.9	3.0
通货膨胀率（%）	2.9	3.5	2.7	2.2	3.5	2.0	4.4	7.3	5.5
国内信贷增长率（%）	-171.3	21.4	122.7	904.6	65.0	24.0	18.0	26.1	15.9
M2 增长率（%）	13.9	10.9	11.9	2.6	0.7	11.5	9.8	8.6	11.4
政府财政平衡/GDP（%）	13.6	6.4	-2.3	-14.8	-12.2	-7.4	-5.4	-4.3	-2.9
各级政府总债务/GDP（%）	9.5	9.4	9.2	14.9	22.6	29.2	31.9	54.2	46.0
总外债/GDP（%）	19.0	20.9	22.0	11.3	31.9	32.8	31.5	107.8	72.8
短期外债/总外债（%）	45.3	44.0	42.6	96.6	35.1	32.8	3,150.0	33.0	20.9
经常项目余额/GDP（%）	22.4	18.1	9.8	-8.7	-6.8	-2.1	0.6	1.1	-0.9
国际储备/总外债	469.8	466.0	440.8	837.1	263.3	235.8	219.9	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 个国家近五年均值