

以色列国

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

本次评级时间

2017 年 4 月 20 日

分析师：丁翔 陈诣辉

邮箱：dingx@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

联合评级于 2017 年 4 月 20 日对以色列国（以下简称“以色列”）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_i，评级展望为稳定。

以色列的政治体制稳定，但现执政联盟内部出现了不稳定迹象，可能提前举行大选，而内塔尼亚胡有望在大选中获胜，继续执政。地缘政治形势依然复杂。经济持续保持了较高的增速，但某些结构性缺陷形成隐忧。通货膨胀已经止跌回升；银行业资产质量好，资本充足率高，不良贷款率低，银行业的稳健性比较突出，但对住房贷款的敞口较高形成潜在威胁。蓬勃增长的经济使得政府财政赤字前几年在减税的情况下持续走低，未来两年，随着财政支出的扩张和进一步的减税，财政赤字将小幅上升，但仍可控制在政府设定目标之内。经常账户持续盈余，外国直接投资维持净流入，外汇储备呈上升趋势。外债规模整体呈下降趋势，短期内偿债的压力不大。综上所述，联合评级认为以色列具有很强本、外币债务偿债能力，主权信用风险很低。

评级依据

政治体制稳定，但现执政联盟内部出现了不稳定迹象，可能提前举行大选，而内塔尼亚胡有望在大选中获胜，继续执政

自复国以来，以色列建立了比较成熟的议会民主制度，政治体制的稳定性较高；但进入议会门槛较低的选举制度使得政府在组成的过程中对于小党的依赖强，并在一定程度上影响了政府的稳定性。1988 年以来，以色列没有一届政府能够顺利执政至期满。在 2015 年大选中，内塔尼亚胡领导的右翼利库德集团赢得了议会 120 个席位中的 30 席；在与其他 4 个右翼小党结盟后占据了 66 席，内塔尼亚胡成功组建内阁。2016 年 5 月，内塔尼亚胡又成功说服另一个右翼政党加入联盟，使其在议会的力量进一步增强。然而，随着时间的推移，执政联盟各派在很多问题上开始产生分歧，包括最高法院的职责、对待巴勒斯坦人的短期政策、和平谈判的进程等等；而警方年初对内塔尼亚胡收受富商礼品和与个别媒体进行利益交换谈判的事件进行的调查加剧了执政联盟的不稳定性。联合评级认为，凭借丰富的执政经验和政治手段，内塔尼亚胡可以有效应对目前的局势，并很有可能通过于 2017 年底或 2018 年初提前大选重新凝聚共识，并形成新的执政联盟，继续执政。

地缘政治形势依然复杂，与巴勒斯坦领土争端的持续以及周边国家局势动荡加剧有可能增加以色列的地缘政治的不稳定性

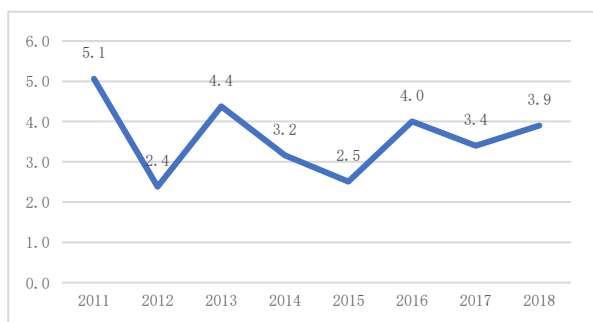
自复国以来，以色列与巴勒斯坦的领土争端一直未断。内塔尼亚胡上台后，秉承其一贯的强硬立场，一方面宣称在他就任期间将不允许建立独立的巴勒斯坦国家，另一方面，重新在约旦河西岸扩建犹太人定居点。

这些行为使得巴以关系再次趋于紧张。自以巴和谈后，美国政府一直支持以“两国方案”为基础解决巴以争端，并反对以色列在巴勒斯坦被占领土扩建犹太人定居点，但特朗普在竞选阶段和上台初期，宣称放弃此前政府立场，鼓舞了以色列国内右翼力量主张对巴勒斯坦采取更为强硬的态度。至今年 2 月份访美后，内塔尼亚胡的立场有所软化，表示可以同意巴勒斯坦建立独立国家，但双方达成协议前，巴方面必须先满足两个条件：一是必须承认以色列为犹太人国家；二是在协议中要写明以色列要保持对约旦河西岸的安全控制。因内塔尼亚胡提出的条件依然非常苛刻，巴以双方的冲突存在升级的可能。此外，叙利亚的冲突、ISIS 的崛起、西奈半岛的安全问题，包括伊朗在本地区的影响力的扩张也给以色列的地缘政治稳定带来一定的威胁。

以色列经济持续保持了较高的增速，但某些结构性缺陷形成隐忧

高科技行业的高强度投资、强劲的国内消费以及商品和服务出口迅速扩张，加上政府的经济自由化改革促使以色列经济近年来以接近 4% 的较高速度增长，在同等发达国家中位居前列。未来两年，经济增速有望保持。

图 1：以色列 GDP 增长率（%）



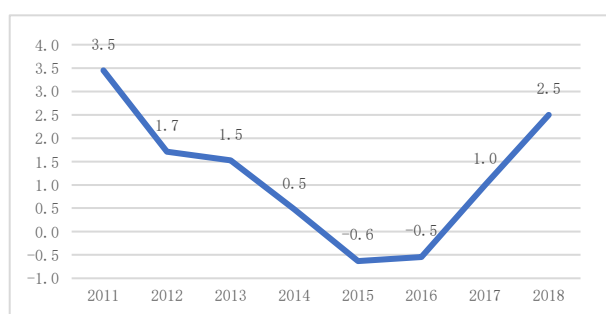
数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

虽然以色列的经济增长形势较好，但少数的结构性问题依然形成隐忧。首先是对外依存度较高。因为以色列的国内市场相对狭小，经济对外的依赖性较高，出口占到了 GDP 的 35% 以上，而对欧美市场的出口占到总出口的 60% 左右，因此，经济受国际市场的影响较大，存在一定的脆弱性。其次是政府的不稳定性造成的经济政策执行力度问题。因为组成政府的党派较多，需要兼顾各党利益，经济政策的执行力度往往受到影响。例如，虽然内塔尼亚胡期望全力推动经济的自由化，包括一些低效国企的私有化，但受其他党派的制约，进展并不顺利，而利维坦天然气田的开发也受到监管框架制订缓慢的影响。

通缩压力在逐渐缓解，强劲的经济增长令失业率降至很低水平

本币谢克尔的升值和国际大宗商品价格的下跌使得以色列的通货膨胀率在前几年呈现持续下跌的趋势，至 2015 年的 -0.6% 最低点，2016 年小幅回升至 -0.5%，未来两年，随着国际大宗商品价格的回升，实际工资增长带来的消费需求上升，以及住房价格的上涨，以色列的通货膨胀率将保持上涨趋势，但可以维持在比较温和的水平。

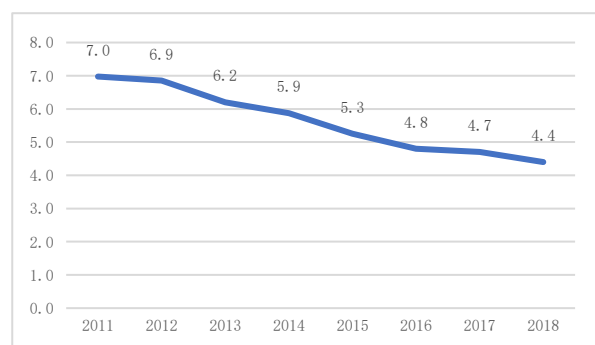
图 2：以色列通货膨胀率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

由于强劲的经济增长，以色列的失业率这些年来呈持续下降趋势，至 2016 年已经降至 4.8% 的较低水平，未来两年，预计将继续小幅下降，而随着充分就业的即将实现，实际工资面临较大的上升压力。

图 3：以色列就业率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

银行业资产质量好，资本充足率高，不良贷款率低，银行业的稳健性比较突出，但对住房贷款的较高敞口形成潜在威胁

强劲的经济增长为银行业打造了良好的运营环境。以色列银行的资产和流动性均保持了很好的状态，一级资本充足率继续走强，2016 年 9 月达到 10.7%，总资本充足率达到 14.6%，都远高于巴塞尔协议 III 的要求，同时，不良贷款率已降到了 1.6% 的较低水平，银行业的稳健性比较突出，可以在经济走低或国际需求转弱的情况下提供一定的缓冲。

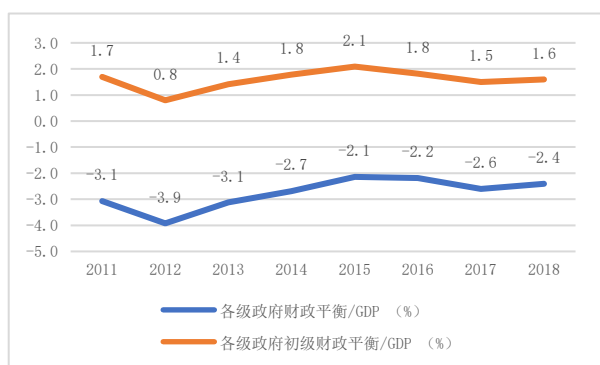
另一方面，2016 年以色列的实际房价与 2007 年底相比上涨了 60%。早期，以色列央行层通过提高利率来抑制房价，但效果非常有限，反而刺激了本币大幅上升。目前以色列政府已采取整套综合措施来增加住房供应，比如释放更多的土地用于开发、改变投标标准、加快建设审批流程。但是，考虑到建筑行业的产能限制、建设住房需要的时间、住

房需求的持续增长，短期内以色列政府的措施难以完全解决住房短缺问题。过热的住房市场造成了银行住房贷款的敞口较高，至2016年三季度，住房贷款的规模已经达到了GDP的45%和银行总贷款规模的40%以上，对以色列的金融稳定造成了潜在威胁。

财政赤字在减税的情况下持续走低；公共债务尤其是公共外债的占比有所下降

以色列经济的蓬勃增长以及负的通货膨胀率使得政府能够在减税的条件下降低赤字占GDP的比重，从2012年的3.9%降至2015年的2.1%和2016年的2.2%。未来两年，随着公共部门员工和军队加薪以及进一步扩大的减税计划，财政赤字将转为小幅上升，预计2017年将上升至GDP的2.6%，2018年又回落至GDP的2.4%，但均低于政府设定的2.9%上限。但以色列政府的初级财政一直保持了盈余的状态。

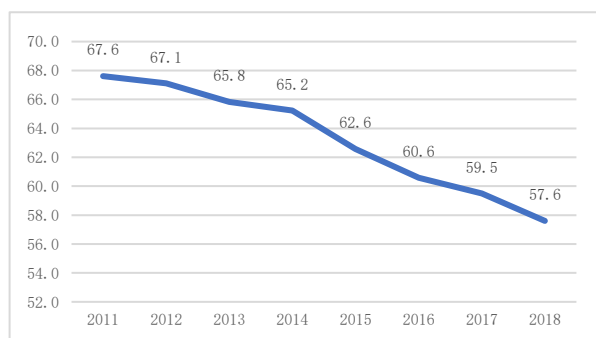
图4：以色列财政和初级财政/GDP（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017和2018年数据为预测值

随着政府赤字的缩减，公共债务也呈现了持续下降的趋势，从2012年的占GDP比重67.1%下降至2016年的60.5%。未来两年，这一趋势有望继续维持。

图5：以色列公共债务占GDP比重（%）



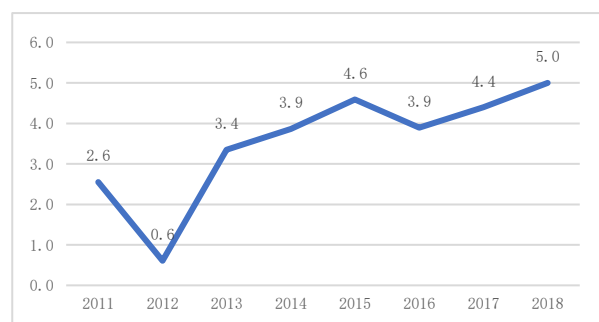
数据来源：联合评级主权数据库，2017和2018年数据为预测值

以色列的公共债务缺口一般通过国内和国际两个债务市场弥补。近年来，随着国内财务能力的增强，通过国内市场弥补的比例保持升高，从2012年到2016年，国际债务的比例从59%下降至46%，而国内债务的比例则从41%上升至54%。

以色列的经常账户持续盈余，外国直接投资维持净流入，外汇储备呈上升趋势。

得益于出口的强劲增长，特别是高附加值的服务出口，以色列的经常性账户近年来一直保持盈余状态且呈上升趋势，2016年经常性账户的盈余占到GDP的3.9%。未来两年，这一趋势有望继续维持，至2018年有望进一步上升至GDP的5.0%。

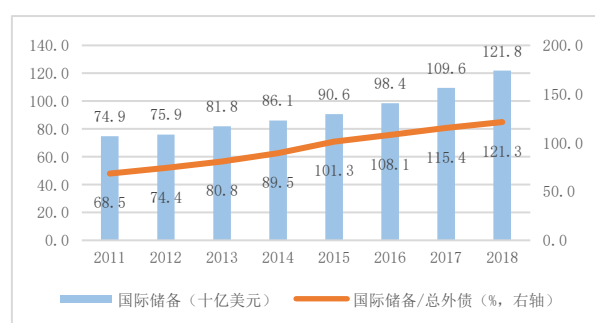
图6：经常性账户盈余占GDP比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017和2018年数据为预测值

在经常性账户保持盈余的状态下，以色列的外国直接投资净流入也能基本保持正值，这就使得以色列的国际储备呈现持续增长的趋势，已经从 2012 年的 759 亿美元增长到 2016 年的 984 亿美元，可以覆盖 13.5 个月的进口支出。未来两年，以色列的外汇储备有望进一步增加至 1,200 亿美元以上。

图 7：以色列国际储备

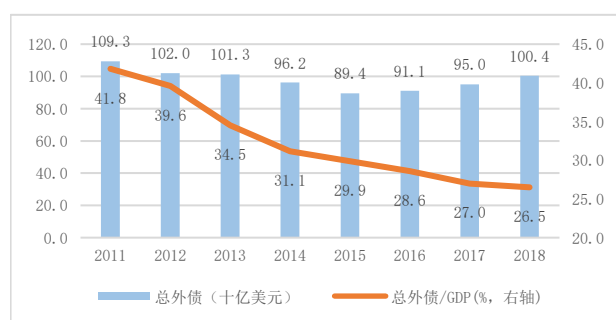


数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

外债规模整体呈下降趋势，短期内偿债的压力不大

良好的国际收支使得以色列的外债规模呈缩小趋势，从 2012 年的 1,020 亿美元降至 2015 年 894 亿美元，其后，随着以色列进口的和投资的快速增长，外债的金额出现小幅上升，但与 GDP 的比值继续保持下降的趋势，至 2018 年有望降至 GDP 的 27%。

图 8：外债规模



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

从债务期限来看，2016 年，短期外债总额为 171 亿美元，仅占外债总额的 18.7%，短期内偿债的压力相对较小。

外部融资需求下降，融资渠道畅通

随着外债规模的缩减和外汇储备增加，以色列的外部融资需求呈下降趋势，2016 年已降至 112 亿美元，大约占 GDP 的 3.5%。未来两年，这个指标将继续下降，至大约平均 85 亿美元的水平，仅为 2012 年的三分之一左右。另一方面，以色列拥有通畅的外部融资渠道，近年来成功在国际资本市场以非常优惠的条件发行欧元和美元债券。此外，美国政府还向以色列提供了 90 亿美元的贷款担保，可为以色列在紧急状况下谋求贷款提供应急支持。

展望

综合以上，中期内，以色列的政局可保持基本稳定；经济将保持持续增长态势；本币的升值压力较大；银行业的稳定性有望继续提高，但较高的住房贷款的敞口形成隐忧；财政赤字将小幅回升，但可以控制在政府设定目标之内，公共债务占比将继续下降；经常账户可保持盈余，外国直接投资维持净流入，外汇储备呈上升趋势；外债规模整体呈下降趋势，短期内偿债的压力不大；外部融资需求下降，融资渠道畅通。

有鉴于此，联合评级对未来 1-2 年以色列本、外币主权信用评级的展望为稳定。

以色列主权信用评级关键数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	2018 ^f	中东非洲 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP (十亿美元)	258	293	309	299	318	351	378	239.1	404.1
人均 GDP (美元,PPP)	32,570	36,395	37,603	35,742	37,265	40,408	42,766	38578.8	21749.0
实际 GDP 增长率 (%)	2.4	4.4	3.2	2.5	4.0	3.4	3.9	1.9	3.0
通货膨胀率 (%)	1.7	1.5	0.5	-0.6	-0.5	1.0	2.5	7.3	5.5
国内信贷增长率 (%)	8.3	1.4	4.4	5.2	2.2	3.0	5.8	26.1	15.9
M2 增长率 (%)	9.6	8.4	6.2	7.8	13.2	10.3	10.5	8.6	11.4
各级政府财政平衡/GDP (%)	-3.1	-3.9	-3.1	-2.7	-2.1	-2.2	-2.6	-4.3	-2.9
各级政府利息支付/GDP (%)	4.7	4.5	4.5	4.2	4.0	4.1	4.0	4.1	2.3
各级政府初级财政平衡/GDP (%)	0.8	1.4	1.8	2.1	1.8	1.5	1.6	2.4	0.2
各级政府总债务/GDP (%)	67.1	65.8	65.2	62.6	60.6	59.5	57.6	54.2	46.0
总外债/GDP (%)	39.6	34.5	31.1	29.9	28.6	27.0	26.5	107.8	72.8
短期债务/总外债 (%)	13.6	14.7	16.1	17.0	18.7	19.8	20.5	33.0	20.9
经常项目余额/GDP (%)	0.6	3.4	3.9	4.6	3.9	4.4	5.0	1.1	-0.9
国际储备/总外债 (%)	74.4	80.8	89.5	101.3	108.1	115.4	121.3	103.9	128.0

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