

卡塔尔国

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 11 月 16 日

分析师：王倩

邮箱：wangqian@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 11 月 16 日对卡塔尔国（以下简称“卡塔尔”）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。

卡塔尔君主政体运行平稳，权力过渡顺利，民众满意度高，2017 年 6 月以来与沙特等海湾国家断交僵局是政治稳定的主要风险；卡沙关系倒退有长期化趋势，但上升为军事对抗造成社会失序的可能性极小。卡塔尔推行经济多元化结构改革，外交危机短期内对经济形成冲击，中长期内随着危机缓和，消费投资信心恢复及世界杯及能源相关基建拉动，经济前景依然向好；银行部门运行稳健，主权财富基金向银行部门注资、与国际债权人融资安排等操作可大幅缓解沙特等海湾国家撤资带来的流动性压力；经济封锁背景下福利性支出加大或推升财政负担，中长期内财政整固步伐延续，赤字逐步削减；天然气产量增加、经济封锁对进口的抑制效应持续拉动贸易盈余回升，经常账户将重回盈余；受油价低迷及外交危机影响，外债规模上升，但庞大的财富积累及主权财富基金短期内对外债将继续形成强大保障。综上所述，联合评级认为卡塔尔具备很强的本、外币债务偿债能力，信用风险很低。

评级依据

君主政体运行平稳，权力过渡顺利，民众满意度较高，与沙特关系紧张断交僵局是政治稳定的主要风险

卡塔尔是君主立宪制酋长国，1971 年独立。埃米尔是国家元首和武装部队最高统帅，由阿勒萨尼家族世袭，目前已统治超过百年。协商会议协助埃米尔行使统治权力，会议成员全部由埃米尔任命。本届内阁于 2013 年 6 月正式成立，2016 年 1 月进行了调整。

20 世纪以来，阿勒萨尼家族曾多次发生家族内部不流血政变，均为父子争权或叔侄内斗，最终均未危及阿勒萨尼家族统治，也未冲击卡塔尔的社会稳定。卡塔尔教派构成简单，国内禁止任何政党活动，不允许任何反对派存在，更无反政府武装。

2013 年 6 月，埃米尔哈马德将王位传给四子塔米姆·本·哈迈德·阿勒萨尼，塔米姆成为卡塔尔第十代埃米尔，实现权力平稳过渡。哈马德执政期间（1995-2013 年）积极推动改革，放开言论，创办半岛电视台，成为中东影响力最大的媒体；2005 年颁布首部永久性宪法，规定公民可投票选举议会 2/3 议员，并赋予女性同等的政治和公民权利。塔米姆继任后，继续推行政治改革，赋予协商委员会一定权力，并推动建立高效透明政府，任命口碑良好的王室成员担任要职。总体看，这些改革使民众获得更多权利，但阿勒萨尼家族牢牢掌握决策权，确保了政局高度稳定。

卡塔尔民众政治参与意愿不高。作为世界上收入水平排名前列的国家，政府凭借丰富的石油收入，为本国国民提供免费医疗、免费教育等多项高福利制度，卡塔尔民众也乐于接受阿勒萨尼家族“福利换统治”的治理模式。2011 年中东剧变中，许多阿拉伯国

家发生政权更替或政局动荡，但卡塔尔安然无恙，说明卡塔尔民众对现状总体满意。

2017 年 6 月，以沙特阿拉伯为首，包括巴林、阿联酋、埃及等八个国家指控卡塔尔支持包括穆斯林兄弟会、基地组织和极端组织在内的恐怖主义团体，先后宣布与卡塔尔断绝外交关系，并采取了关闭航空、海域和陆地边境等经济封锁措施。目前看，此次外交风波尚未对卡塔尔社会秩序等造成严重冲击，但若僵局持续，卡塔尔遭受的经济损失扩大至影响到民众福利的程度，塔米姆政敌或借此发挥，进而影响政治稳定度。此外，由于卡塔尔军事力量较弱，对美国、土耳其及伊朗等国的军事援助倚赖较重，目前卡塔尔乌代德美军基地约有 11,000 美国驻军，加上少量土耳其派遣驻军，虽然不足以抵御外国军事侵略，但足以保护塔米姆政权抵御内部政敌。下届协商委员会换届最早于 2019 年举行，预计不会对政局产生重大影响。

卡塔尔地区影响力日益扩大，与沙特及海湾盟国的矛盾短期难以弥合，卡沙关系倒退有长期化趋势，但上升为军事对抗的可能性极小

从面积和人口看卡塔尔在中东并不算大国，但其地缘政治经济影响力远超其地理含义的国力。卡塔尔外交政策极为务实灵活，出发点是在复杂的地缘环境中求生存，因此卡塔尔一方面与美国、北约密切合作，是美国在中东重要的军事支点；同时又加强与伊朗的关系，是激进伊斯兰组织的积极支持者，展现出一定的矛盾性，目的是维护和拓展自身利益。

2017 年 6 月爆发的外交危机是卡塔尔长期以来与海合会及沙特在地区事务立场及外交政策方面矛盾的集中爆发与公开化。断交

后国际社会积极斡旋，各方保持了相对克制。为摆脱危机，卡塔尔在守住内政外交主权的底线，在沙特较为看重的方面可能会做出一定的让步，但目前卡沙就复交等方面要求尚未找到利益平衡点。联合评级认为，沙卡之间的危机短期难以结束，并且危机造成的沙卡关系倒退有长期化的趋势。受危机影响，卡塔尔的软实力将有所下降；但两方对抗将集中在经济等领域，失控升级为军事冲突造成社会失序的可能性极小。美国内部对此事件看法不甚一致，其深度介入调停的可能性不大，但由于沙特和卡塔尔均为其中东盟国，预计沙卡冲突不会影响其各自与美国的双边关系。

同时，卡塔尔与伊朗共享世界上最大的天然气田，加上此次危机伊朗支持态度，中期内预计卡伊仍将保持较为密切的双边关系；卡塔尔与科威特、阿曼等国保持友好关系，将继续与欧洲及北美各国保持频繁交往。但与此同时，如果卡塔尔被证实的确为恐怖主义提供资金支持，恐怕会受到国际社会的抵制，进而影响卡塔尔政局稳定。

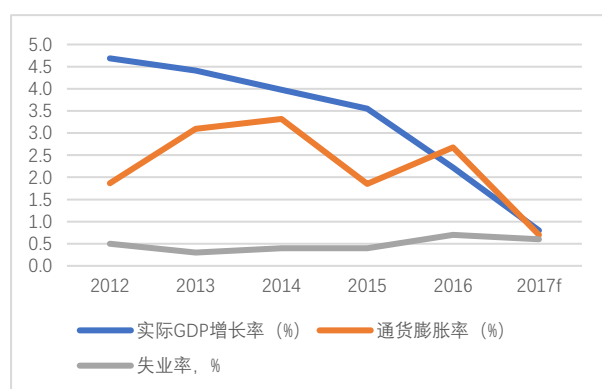
卡塔尔推行经济多元化结构改革，外交危机短期内对经济形成冲击，中长期内随着危机缓和，消费投资信心恢复及基建拉动，经济前景依然向好

卡塔尔拥有丰富的原油及天然气资源，能源出口收入较高。2016 年卡塔尔 GDP 总额约 1,524.5 亿美元，根据 CIA 数据，按购买力平价计算的人均 GDP 约 12.7 万美元，在全球 230 个国家排名第 2。世界经济论坛《2015-2016 全球竞争力报告》中，卡塔尔在全球最具竞争力的 140 个国家和地区中排名 14 位，政治稳定、支付能力高、社会治安良好及市场化程度高是其投资吸引力较高的主要原因。

石油天然气和相关石化产业一直占卡塔尔 GDP 的 50% 以上，近年来卡塔尔实行经济多元化战略，经济逐渐由单一油气经济向非油气领域发展，非油气行业产值已超过油气领域占到 GDP 的 60% 以上。2016 年卡塔尔经济总量中，消费和投资是主要组成因素，分别占 GDP 的 49% 和 45%，净出口约占 6%。

2016 年，国际油气价格仍处低位，卡塔尔净出口同比下滑，拖累全年 GDP 增速至 2.2%，较上年下降 1.4 个百分点。由于政府削减福利，能源物资等价格上涨，通货膨胀率由上年的 1.9% 小幅上涨至 2.7%。2017 年上半年，根据卡塔尔发展规划与统计部数据，卡塔尔 GDP 累计完成 817 亿美元，同比增长 11.5%，其中非油气产业产值 511 亿美元，占经济总量比重 67.4%。6 月 5 日断交危机之后，沙特等邻国对卡塔尔实行的旅游及贸易限制令卡塔尔承受了较大的经济和社会成本，6 月当月进口年同比骤降 40%。之后卡塔尔及时采取措施，与土耳其和伊朗达成贸易协议实行进口替代，加快国内食品加工效率，7 月份以来贸易已有所恢复，食物供应替代来源也基本稳定。由

图 1：卡塔尔宏观经济情况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

于建筑材料库存较充足，加上进口替代，用于 2022 年世界杯场馆建筑材料供应不足的风险也在逐渐降低。另一方面，财政整固及断

交带来的贸易下滑拖累非油产业增速，2017 年或由上年 5.6% 下滑至 4.6%，卡塔尔 2017 年经济增长或下滑至 0.8%。虽短时间内面临物资供应压力，但进口替代渠道及政府及时应对令价格上涨压力不大，预计 2017 年通胀水平保持在 0.7% 的低水平。卡塔尔油气资源丰富，就业机会较多，预计未来两三年将继续维持仅 0.6%-0.7% 左右的极低失业率。

断交危机中短期内将对投资及消费信心形成持续削弱，但 2016 年 11 月启动的 Barzan 大型天然气项目将使卡天然气产量明显上升，卡最大油田 Al Shaheen 产量也将逐年恢复，拉动经济未来 3-4 年反弹至 1.7% 的平均增速。长期看，卡塔尔与沙特及盟国的外交危机或随着双方寻求利益平衡点及国际社会的斡旋逐渐缓和，油气产量逐年恢复，加上为实现 2030 年国家愿景目标和筹备 2022 年世界杯而开展的大规模基础设施投资拉动旅游、交通等领域增速，较高的家庭收入继续支撑私人消费活跃，联合评级预计卡塔尔长期经济增长将回升，前景依然向好。

银行部门运行稳健，主权财富基金向银行部门注资、与国际债权人的私下融资安排等操作大幅缓解沙特等海湾国家撤资带来的流动性压力

卡塔尔银行部门运行稳健，2016 年的数据显示，卡塔尔银行业一级资本比率（一级资本/风险加权资产）为 15.7%，远超 4% 的国际标准；流动资产占总资产比重 29.6%，流动性较好；不良贷款率仅 1.3%，近年一直呈现稳定下降，显示资产质量良好。2017 年 6 月外交危机后，沙特、阿联酋等国海湾国家外资大量撤离，卡银行部门非居民存款短时间内急剧下降。卡塔尔政府及时采取应对方案，已向银行部门注资超过 150 亿美元，大大缓解

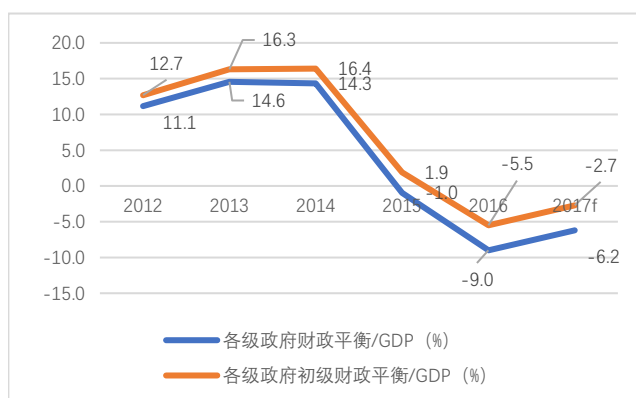
了撤资带来的流动性压力。卡塔尔央行已定期与银行业召开会议，探讨地缘局势僵局对其流动性状况的影响，鼓励银行业通过发行外币债券和向境外借贷的方式，避免消化更多的政府外汇储备，据悉目前卡塔尔国民银行、卡塔尔伊斯兰银行等已与国际债权人达成了发债、借贷等私下融资安置协议。

目前看，沙特等国在卡塔尔尚有约 137 亿资金逐步撤出，但联合评级估计卡塔尔政府能较好应对危机，一是卡塔尔主权财富基金目前拥有庞大的流动性资产，二是卡塔尔国家信用等级较高，国际融资渠道畅通。此外，从危机以来政府的应对反应看，卡塔尔政府及金融部门能进行及时、有效的协调与合作，共同抵御流动性趋紧带来的突发风险。

经济封锁背景下福利性支出加大或短期内推升财政压力，中长期内财政整固步伐延续，油价回升等利好将促使财政赤字收窄

卡塔尔 2000 年以来中央政府财政保持常年盈余，自 2014 年下半年起油价持续低迷，政府财政收支平衡受到冲击，2015 年首次出现占 GDP 比重 1% 的财政赤字，随后卡政府展开财政整固计划。2016 年由于油气价格持续低迷，卡塔尔中央政府财政赤字率高达 9.0%，

图 2：卡塔尔财政平衡状况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

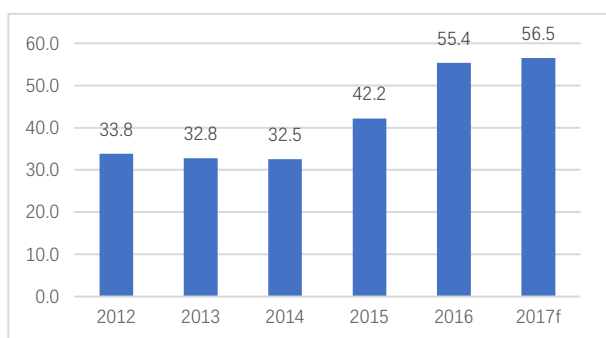
初级财政赤字占 GDP 比重也达到了 5.5%。

2017 年海湾国家对卡塔尔的经济封锁带来的物资供应压力短期内推升通胀，为稳定国内局势，卡塔尔政府对关系民生的福利性支出难以降低。但另一方面，卡塔尔继续推动财政整固步伐，致力于削减经常性支出，建立独立的增值税税务部门，准备于 2018 年启动税率 5% 的增值税制以及对烟草和含糖饮料单独征税计划，进一步扩大现有税基。总体看，预计财政赤字率将降至 6.2%；初级财政赤字率降至 2.7%。中长期内，随着经济封锁的逐步缓和，减产协议后油价回升以及卡塔尔减支增收步伐继续，预计卡塔尔政府财政赤字将进一步收窄。

政府债务负担上升，但财政整固持续，累积的庞大财富将保证政府债务偿还

2016 年卡塔尔政府债务占 GDP 比重为 55.4%，较上年上升 13.2 个百分点，延续了近年政府债务负担上行趋势，但依然位于 60% 的国际警戒线之下。从期限结构看，政府债务

图 3：卡塔尔各级政府公共债务占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

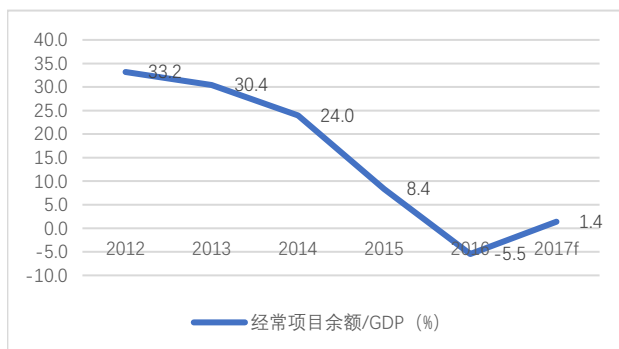
大多为长期债务，短期偿债压力较小。从币种结构看，2016 年政府债务中本币债务占据一半略多；外币债务不到一半。2017 年外交危机后，由于卡塔尔政府稳定汇率挂钩机制

及补充流动性需求提升，预计外币债务占比将在中期内上升，占比超过本币债务，但在卡政府持续进行财政整固，削减支出及赤字的背景下，庞大的财富累积仍将是债务偿还的有力保障。

天然气产量增加、经济封锁对进口的抑制效应持续拉动贸易盈余回升，经常账户重回盈余

得益于多年来稳定的油气收入，卡塔尔对外贸易长期大幅顺差，2011-2014 年经常账户盈余占 GDP 比重曾一度高达 30% 以上。2014 年下半年以来国际油价巨跌，卡塔尔经常项目盈余规模持续收窄，2015 年盈余仅占 GDP 8.4%，较上年大幅下降 15.6 个百分点。2016 年，国际油气价格持续低迷，卡出口额下跌，而进口额随着人口增长居高不下，对外贸易顺差大幅下滑 48%，拖累经常账户转为逆差，赤字率 5.5%。

图 4：卡塔尔经常账户平衡情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

2017 年 6 月以来，虽然遭到了沙特等海湾国家的经济封锁，但卡塔尔作为全球最大的 LNG 出口国，其主要出口对象是亚洲和欧洲，主要通过海上 LNG 运输船进行出口，因此对其天然气出口影响并不大。2016 年 11 月启动的大型天然气项目将使年内卡天然气产量明显增加，加上油气价格低位缓升，预计 2017 年

卡塔尔出口额将出现回升。同时卡贸易替代国的更替过程令短期内进口量下降，2017 年贸易盈余将较 2016 年有所扩大，拉动经常项目重回小幅盈余，预计盈余占 GDP 比重在 1.4% 左右。

中短期内，经济封锁对进口的抑制效应或持续，拉动贸易盈余重新走扩。世界杯临近令航空、酒店等服务业受益，经常项目盈余有望延续回升趋势。

受油价低迷及外交危机影响，外债规模上升，但庞大的财富积累及主权财富基金短期内对外债将继续形成强大保障

受累于 2014 年下半年以来的油价低迷以及筹备世界杯、扩大油气产能基建的融资需求，卡塔尔近年来外债规模持续扩大。2015 年卡塔尔负债率达到 86.1%，为 1999 年来的最高。2016 年，卡塔尔外债总额继续上升至 1,671.6 亿美元，占 GDP 比重 103.8%。虽然卡塔尔外债总量大，但从期限看，绝大部分外债为中长期债务，短期债务占比极小，2016 年偿债率 17.1%，显示偿债压力尚可。

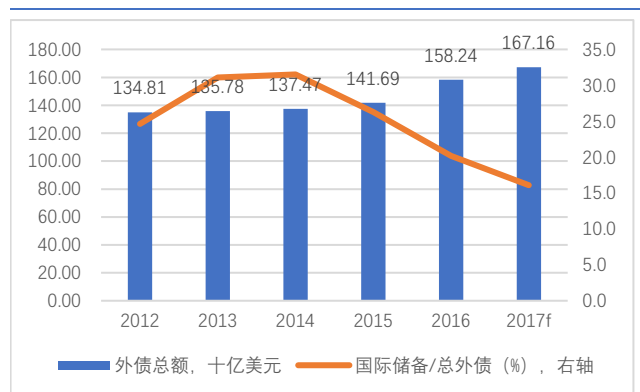
卡塔尔国际储备 2016 年为 319 亿美元，对总外债覆盖率约 20.2%。2017 年 6 月沙特等海湾国家与卡外交危机后，为应对外资撤出

及汇率脱钩压力，卡塔尔动用财富储备注入流动性及稳定汇率，预计 2017 年国际储备将继续减至 269 亿美元，对外债覆盖度或下降至 16.1%。但另一方面，中期内随着国际油气价格缓升及国内天然气产量增加，卡塔尔外汇收入有望回升，加上除美元储备外高达 3,000 亿美元可供偿付资产规模的庞大主权财富基金支持，以及政府较强的动员协调能力，卡塔尔外币偿付能力有较高保障；尽管外交危机短期内抬升融资成本，但卡塔尔长期以来累积的较好国际信用仍将保证国际融资渠道的畅通。

展望

短期内，卡塔尔与沙特等海湾国家的断交危机或令卡承受一定的经济社会成本，但造成卡塔尔政治、社会失序的可能性不大；随着危机缓和，消费投资信心恢复及世界杯及能源基建拉动，经济前景依然向好；政府向银行业注资缓解流动性紧张；财政整固持续缩减赤字；政府本、外币债务负担上升，但庞大的财富积累和主权财富基金以及通畅的国际融资渠道依然保障了政府较强的债务偿还能力，因此，联合评级对未来 1-2 年卡塔尔本、外币主权信用级别展望维持稳定。

图 5：卡塔尔外债情况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

卡塔尔信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP（十亿美元）	186.8	198.7	206.2	164.6	152.5	164.6
人均 GDP（美元,PPP）	127,607.9	126,911.9	127,313.1	127,501.9	127,511.4	127,580.0
实际 GDP 增长率（%）	4.7	4.4	4.0	3.6	2.2	0.8
通货膨胀率（%）	1.9	3.1	3.3	1.9	2.7	0.7
国内信贷增长率（%）	22.7	0.3	13.0	18.8	11.7	-2.0
M2 增长率（%）	22.9	19.6	10.6	2.7	-3.9	2.2
各级政府财政平衡/GDP（%）	11.1	14.6	14.3	-1.0	-9.0	-6.2
各级政府利息支付/GDP（%）	1.6	1.7	2.1	2.9	3.3	3.4
各级政府初级财政平衡/GDP（%）	12.7	16.3	16.4	1.9	-5.5	-2.7
各级政府总债务/GDP（%）	33.8	32.8	32.5	42.2	55.4	56.5
总外债/GDP（%）	72.2	68.3	66.7	86.1	103.8	101.5
经常项目余额/GDP（%）	33.2	30.4	24.0	8.4	-5.5	1.4
国际储备/总外债（%）	24.6	31.1	31.5	26.3	20.2	16.1

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值