

约旦哈希姆王国

本次评级结果

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

评级观点

联合评级于 2017 年 11 月 6 日对约旦哈希姆王国（以下简称“约旦”）的主权信用进行了评定，确定其长期本、外币信用等级为 BB_i，评级展望为稳定。

约旦的世袭君主立宪政体长期维持稳定，2011 年在不断升级的国内求变压力之下，国王阿卜杜拉二世启动政治改革进程，有效地控制了政局。约旦与美国和海湾国家保持了良好的合作关系；与以色列的经济合作发展较快，但受到脆弱的巴以关系制约。约旦的经济结构受外部条件制约大，虽然政府积极致力于经济结构的改善，但成效一般。银行体系相对稳健，但实际利率下降对银行利润的侵蚀及银行对政府贷款敞口较大成为行业隐忧，同时固定汇率制约了央行的独立性。财政和经常账户面临双赤字局面，公共债务高企，结构性债务转移导致外债增长较快。长期来看，其本外币偿债能力较弱。但近年来政府积极推进财政整固政策，随着国际油价上升导致其外部环境趋好，双赤字局面有望改善，外部融资渠道畅通。

综上所述，联合评级认为约旦的本外币主权信用存在一定风险，易受外部因素影响，但其融资渠道畅通，偿债能力依赖于良好内外部商业和经济环境。

本次评级时间

2017 年 11 月 6 日

分析师：丁翔

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

评级依据

世袭君主立宪政体长期维持稳定，然而 2011 年以来，在不断升级的国内求变压力之下，国王阿卜杜拉二世不得不启动政治改革进程，但能在此过程中有效地控制政局

约旦是世袭君主立宪制国家，自独立以来政权一直牢固掌握在以国王为首的哈希姆家族王室手中。2011 年西亚北非的民主化浪潮也波及约旦，面对越来越大的压力，国王阿卜杜拉二世不得不承诺推行政治改革，制定了新的选举法，改革了选举制度和内阁产生方式。2013 年 3 月，约旦首次以国王与议会协商方式推选了首相。2016 年 5 月，阿卜杜拉二世下令解散众议院。9 月 20 日，国民议会选举举行，选出了 130 位众议员。

近年来，以穆斯林兄弟会为核心的伊斯兰行动阵线等政治势力在国内的动员能力有所上升，但持不同意见各派别的抗争活动基本能以和平方式展开，因此，也得到了国王的容忍。另一方面，依靠军队的绝对忠诚和国民议会中占大多数席位的效忠国王的独立议员的支持，阿卜杜拉二世能够有效地控制政局，并顺应民众要求，缓慢地推进国内政治改革的步伐。联合评级预计这种局面有望在相当长的时期内得到维持。

随着美俄对伊斯兰国的有效打击，外部伊斯兰极端势力对约旦的威胁有所下降，但从伊斯兰国控制区逃回约旦的战斗人员可能会对约旦的稳定形成一定的潜在威胁。此外，来自伊拉克、叙利亚等周边国家的难民也给约旦造成了较大的安全和经济负担。

与美国和海湾国家保持了良好的合作关系；与以色列的经济合作发展较快，但约以关系依然受到脆弱的巴以关系的制约

因为海湾危机时偏向伊拉克的立场，约旦与美国及沙特、科威特等海湾国家的关系一度严重恶化。海湾战争结束后，约旦全力修复与美国和海湾国家的关系，并取得很大成果，美国和海湾国家已经替代伊拉克成为约旦的主要援助者；同时，海湾国家还是约旦外国直接投资的主要来源。目前，美国每年向约旦提供的援助高达 10 亿美元，海湾国家向约旦承诺的援助总额超过了 30 亿美元；同时，科威特还成为了约旦的最大直接投资国，总投资额超过 80 亿美元。

在 1994 年结束与以色列的敌对状态并签订合约后，约旦与以色列的关系有较大改善，特别是经济合作发展较快，但因约旦人口构成中巴勒斯坦族占比超过 60%，约以关系的发展依然受到以色列和巴勒斯坦之间紧张关系的制约。

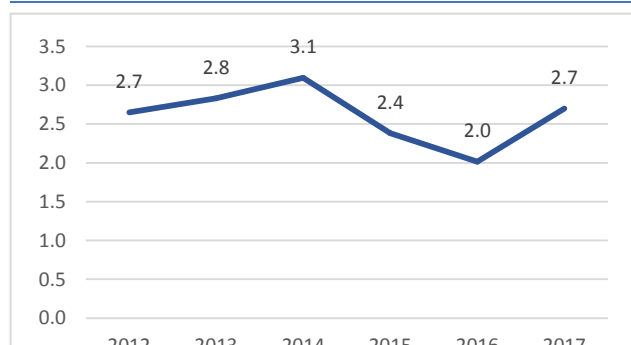
经济结构受外部条件制约较大，虽然政府积极致力于经济结构的改善，但成效一般

虽然比邻全球最大的石油产区，但约旦的自然资源相当匮乏，除了磷酸盐和钾盐外，几乎没有其他具有经济意义的可采掘资源；加上制造业相对落后，约旦经济一直以服务业为支撑，主导产业为旅游和金融业，因此，经济受外部因素制约较大，经济的脆弱性显著。

最近几年，受国际市场需求总体增长偏弱、本地区恐怖主义力量快速滋长、相邻国家政治动荡以及 2014 年后相邻经济体受到原油价格下跌拖累表现不振等因素的影响，约旦近年来经济增速较 2008 年次贷危机前明显减缓，从危机前的 7%至 8%的较高水平跌至危机后的 2%至 3%偏低水平；再加上人口高速增长等因素，约旦的人均 GDP（购买力平价）出现了明显的下降，从 2009 年的 10,023 美元

降至 2016 年的 8,720 美元。进入 2017 年，因国际市场复苏及周边经济体因油价小幅回升增长形势向好，约旦的经济增速也随之有所起色，预计其实际 GDP 增长率将从 2016 年的 2.0% 提升至 2.7%，且这一势头有望在未来两年继续保持。

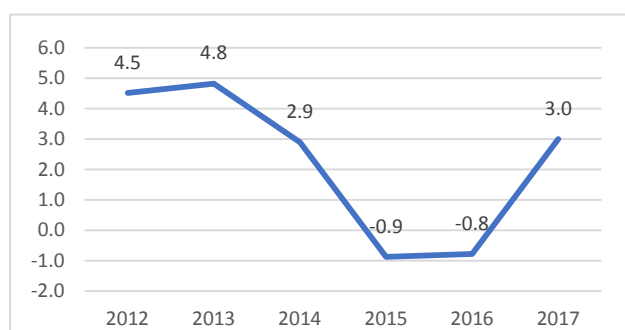
图 1：约旦 GDP 增长率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

2014 年下半年起的国际油价下跌使得约旦的通货膨胀率在 2015 年和 2016 年大幅度下滑，分别下跌了 0.9% 和 0.8%。进入 2017 年，随着国际油价的回升，约旦的通货膨胀率转入上升通道，预计全年通胀率将达到 3.0%。未来一至两年，随着国际能源和食品价格的回升，以及计划中上调国内水、电价格，通货膨胀预计将维持小幅上升的态势。

图 2：约旦通货膨胀率（%）

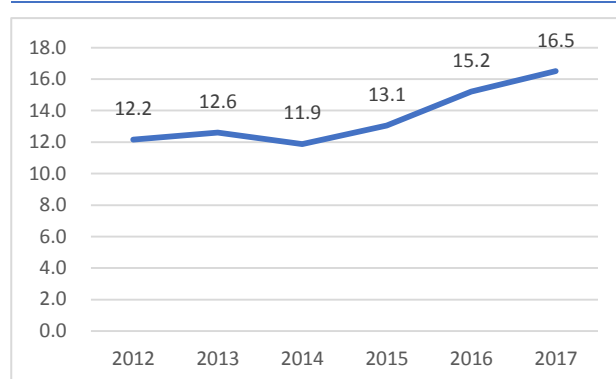


数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

因为约旦的人口自然增长率较高，以及

巴勒斯坦、伊拉克和叙利亚难民的大量迁入，约旦的人口在过去十数年快速增长，从 2005 年的约 580 万增长至 2017 年的 1,010 万。人口的快速增长给约旦带来了沉重的就业压力，致使其失业率长期保持在 10% 以上。而近年来经济增速的下降使得失业率呈现持续走高的趋势，预计 2017 年将达到创纪录的 16.5%；但随着经济走势逐步向好，失业率有望在 2018 年起开始小幅下降。

图 3：约旦失业率（%）



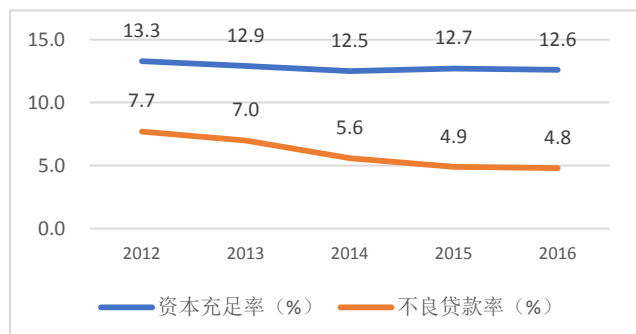
数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

银行体系相对稳健；银行对政府贷款敞口较大成为行业隐忧；固定汇率制度降低了央行的独立性

约旦的金融业总体规模相对较大，在国民经济体系中占有重要的位置。金融业以银行为主，已建立了比较完善的管理体系，央行已经开始实施巴塞尔协议 III。银行业的一级资本充足率在 2016 年达到 12.6%，远高于监管的要求；同时，不良贷款率从次贷危机后的高峰显著下降至 2016 年底的 4.8%。从 2016 年起，因为通货膨胀率上升导致实际利率下降，造成了银行业盈利水平的小幅下降，但盈利整体依然处于较好水平。此外，尽管近年来政府融资渠道的多元化，银行业对政府的敞口已小幅下降至 34.1%，但敞口依然处

于较高水平，成为约旦银行业的隐忧。

图 4：约旦银行业资本充足率和不良贷款率



数据来源：联合评级主权数据库

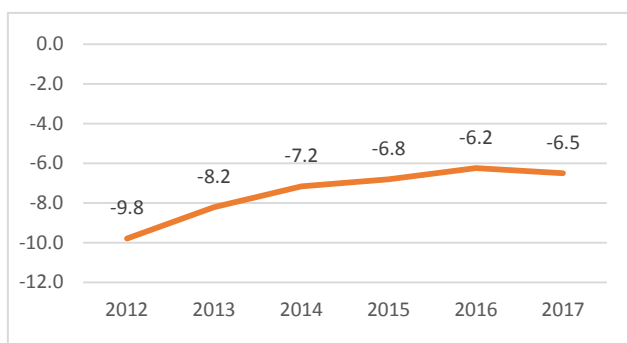
从 1995 年起，约旦央行就采取了盯住美元的固定汇率政策，这使得约旦在相当程度上避免了因汇率变化而带来的进口商品价格波动，但另一方面，也迫使约旦的利率需要随着美元利率进行调整，以控制资金的外流：自美联储从 2015 年底开始三次上调利率以来，约旦央行也因此不得不跟随调整，央行货币政策的独立性受到了一定的制约。

财政长期高赤字，财政整固推进赤字稳定下降，中期内财政赤字或有望持续改善

约旦政府的财政赤字长期维持在 5-10% 的较高水平，并在次贷和欧洲主权危机后突破 10%，远超 3% 的国际警戒线。近年来，随着约旦政府的财政整固政策的实施，财政赤字占 GDP 的比重呈稳定下降趋势，已经从 2012 年的 9.8% 降至 2016 年的 6.2%。2017 年，受财政收入增长放缓影响，预计财政赤字占 GDP 的比重将小幅上升至 6.5%。但中期内，政府在 IMF 等国际机构辅助下，将继续推进财政巩固政策，采取更为严厉的增收节支措施，包括提高关税、控制公营部门员工工资和福利、上调水电费等，预计将在未来几年内收到成效。中期内约旦的财政赤字将总体维持

持续下降的趋势。

图 5：约旦各级政府财政平衡/GDP (%)

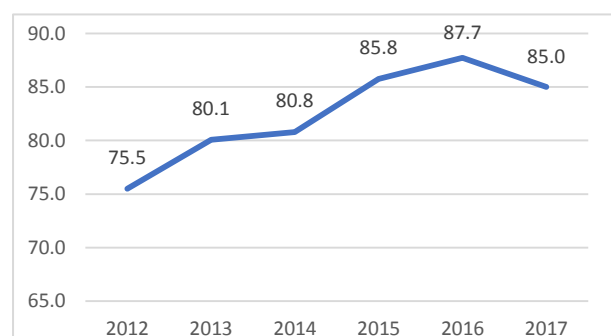


数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

随着财政整固持续推行，高企的公共债务水平有望从 2017 年起开始改善；政府融资渠道较为畅通

累积的财政赤字推高了约旦政府公共债务的总体规模。至 2016 年底，约旦公共债务占 GDP 的比重达到了 87.7%，远远高于 60% 的国际警戒线；2017 年因政府采取了比较严厉的财政整固措施，预计该比例有望下降至 85.0%。未来两年，随着政府增收节支措施效果的进一步显现，该比例有望继续降低。

图 6：约旦公共债务占 GDP 比重 (%)



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

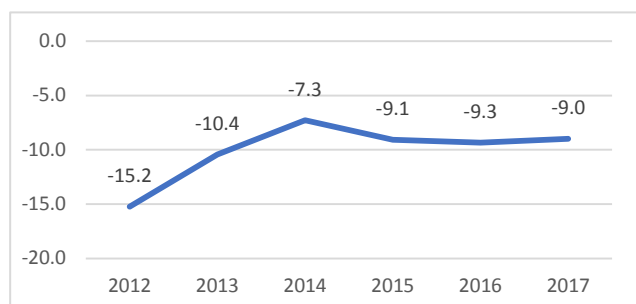
约旦政府的财政赤字主要通过国内银行的贷款、欧美和海湾国家及多边国际组织的贷款和援助，以及发行国际债券（包括伊斯

兰债券)等方式弥补。2014 年下半年起,因为国际石油价格下跌,海湾国家对约旦的援助有所下降,但因美国、IMF 和世界银行均大幅度提高了对约旦的资助额度;且约旦利用美国担保在欧美债券市场多次成功发行利率较低的债券,约旦政府向国内银行的高息借贷规模甚至出现了较大幅度的压缩。总体而言,约旦政府的融资渠道较为通畅,出现偿债困难的可能性较小。

经常性账户赤字呈现改善趋势,且有望持续

国际市场上磷酸盐和钾盐价格的回升正在促使约旦经常性账户出现改善,且未来两年有望持续;但国际油价的小幅上升造成的进口成本上升又在一定程度上减缓了这种改善趋势。随着针对伊斯兰国的国际军事行动获得巨大进展,未来两年,约旦外汇收入的第一大来源,即旅游业外汇创收有望出现逆转,步入增长轨道;而第二大来源,即来自在海湾国家务工者的侨汇收入,也有望随着国际石油价格的上升而增加,经常性账户的赤字将呈现持续改善的态势。

图 7 : 约旦经常性账户余额占 GDP 比重 (%)

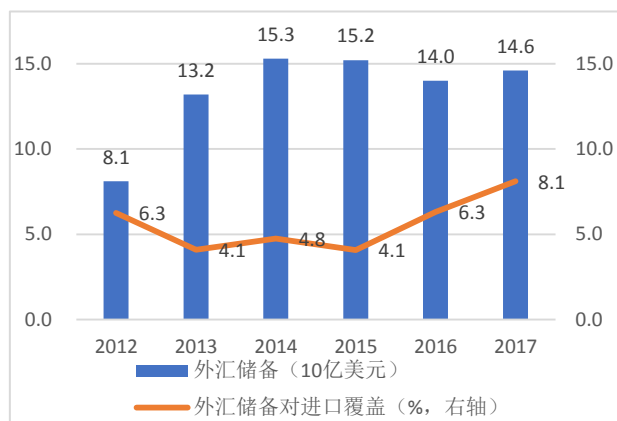


数据来源: 联合评级主权数据库, 2017 年数据为预测值

债务结构性转移造成外债增长较快, 但未来外汇储备及外国直接投资有望进一步上升, 外债风险不大

随着海湾国家经济因国际石油价格上升而改善, 约旦获得的外国直接投资有望重新恢复增长, 实现资本项下盈余的上升, 并因此带动约旦外汇储备在未来两年实现增长。

图 8 : 约旦外汇储备及对进口的覆盖



数据来源: 联合评级主权数据库, 2017 年数据为预测值

随着外部融资渠道的不断拓展, 约旦政府正陆续把成本较高的国内贷款转为国际市场融资, 并因此造成了外债规模增长较快, 负债比从 2014 年的 6.8% 上升至 2016 年的 18.9%, 且这个趋势将在未来两年持续。但依靠规模可观的国际援助, 中期内, 约旦依然有能力完全履行其偿债义务。

展望

综合以上, 约旦的国内政局有望保持稳定; 经济结构改革进展缓慢; 政府财政赤字和经常账户赤字有望稳步改善; 公共债务占比高企态势也随着财政整固政策的推行而有望得到改善; 结构性债务转移造成的外债增长压力将随着外汇储备和外债直接投资的回升而有所缓解, 同时其外部融资渠道通畅。因此, 联合评级决定对未来 1-2 年约旦的本、外币主权信用评级展望为稳定。

约旦主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP (十亿美元)	30.9	33.6	35.8	37.5	38.7	40.9
人均 GDP (美元, PPP)	9,858.4	9,482.5	9,029.0	8,732.9	8,720.0	8,850.0
实际 GDP 增长率 (%)	2.7	2.8	3.1	2.4	2.0	2.7
通货膨胀率 (%)	4.5	4.8	2.9	-0.9	-0.8	3.0
国内信贷增长率 (%)	14.9	6.3	1.2	4.0	5.8	6.5
M2 增长率 (%)	3.4	9.7	6.9	8.1	4.0	2.1
各级政府财政平衡/GDP (%)	-9.8	-8.2	-7.2	-6.8	-6.2	-6.5
各级政府总债务/GDP (%)	75.5	80.1	80.8	85.8	87.7	85.0
总外债/GDP (%)	59.7	69.0	67.8	68.6	68.2	67.8
短期债务/总外债 (%)	52.5	47.0	44.9	41.2	37.9	37.2
经常项目余额/GDP (%)	-15.2	-10.4	-7.3	-9.1	-9.3	-9.0
国际储备/总外债 (%)	47.8	59.7	66.1	64.4	58.9	57.8

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值