

阿曼苏丹国

本次评级结果

长期本币信用等级：A₊

长期外币信用等级：A₊

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 11 月 27 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 日对阿曼苏丹国（以下简称“阿曼”）的主权信用进行了评定，决定给予其长期本、外币主权信用等级 A₊，评级展望稳定。

苏丹卡布斯多年执政，推动政治改革，回应民生诉求，阿曼政局及社会总体稳定；鉴于卡布斯年事已高，未来王位继承及权力交接是影响政局的主要不确定因素。财政对石油收入依赖较重，短期内由于欧佩克减产协议、政府紧缩开支影响，经济增速放缓；长期来看，随着经济多元化战略推进及投资环境好转经济前景依然向好；银行业实行严格的风险监管制度，总体仍保持较好的弹性；油价低迷背景下政府财政受到冲击，赤字率走高，转向国内国际资本市场融资令政府债务率上升，但紧缩性财政政策继续实施以及油价低位缓升，赤字率中期有望收窄，财政仍能提供足够缓冲，短期偿债压力不大；经常账户受石油出口收入降低赤字走扩，随着国内大型天然气田投产、油价回暖及可再生资源发电进展，油气出口额有望回升，进而收窄经常账户赤字；外债规模有所上升，但短期外债占比小，相对充足的国际储备将继续保证稳定的外债偿付能力。综上所述，联合评级认为阿曼具备较强的本、外币债务偿债能力，信用风险较低，但有可能受到外部不利条件变化影响。

评级依据

苏丹卡布斯多年执政，推动政治改革，回应民生诉求，阿曼政局及社会总体稳定；鉴于卡布斯年事已高，未来王位继承及权力交接是影响政局的主要不确定因素

阿曼是世袭君主制国家，禁止一切政党活动。苏丹（君主）享有绝对权威，可颁布法律、法令和批准缔结国际条约、协定。阿曼议会称“阿曼委员会”，由国家委员会（相当于议会上院）和国家协商会（舒拉，相当于议会下院）组成。内阁是苏丹授权的国家最高行政机构，成员全部由苏丹任命。本届内阁于 1997 年组成，经过数次调整，最近一次调整为 2011 年 3 月。

1970 年 6 月，老苏丹赛义德·本·泰姆尔的独子卡布斯·本·赛义德发动不流血政变，其父被迫逊位。苏丹卡布斯登基后执政至今，积极推行改革，任用年轻受过良好教育的知识分子担任内阁政府要职，并利用石油财富实施了一系列促进社会进步和经济发展的改革措施，加入阿拉伯联盟、联合国等国际组织，令阿曼逐步摆脱了 1970 年以前闭关锁国的落后孤立状态。

2011 年阿拉伯世界掀起争取民主的示威浪潮，阿曼国内也爆发了持续多日的针对政治改革等诉求的示威静坐等抗议活动。卡布斯政府迅速开展缓解矛盾的改革，加快民主化进程，大幅改组内阁，修订《国家基本法》，稳步推进协商会议成员选举、协商会议对政府部门监督等民主制度建设，增加政府透明度。对于民众在民生、就业等方面的诉求，政府出台举措稳定物价，控制通货膨胀；推进“阿曼化”比例，积极扩大就业，收到了较好的效果。当前阿曼政局总体平稳，

社会稳定。

但另一方面，苏丹卡布斯现已届 77 岁高龄，健康状况不佳，加上其并无子嗣，又无明确的继承人，预计未来 2-3 年内，阿曼权力交接问题将构成政局不明朗因素。但苏丹卡布斯受苏丹民众广泛爱戴，各界对社会稳定的期望较高，预计下届权力交接过程仍将较顺利。鉴于目前阿曼经济尚未从油价下跌造成的冲击中完全恢复，财政收紧社会福利缩水，加之新任接班人较卡布斯缺乏执政经验，下届苏丹执政初期可能会面临低烈度小范围社会抗议示威等，政府可能会为达到维稳目的逐步放松财政控制力度，恢复部分社会福利支出。

阿曼奉行平衡外交策略，受卡塔尔外交风波实质影响可能性不大；在“一带一路”倡议推动背景下，将持续加强与中国等亚洲国家关系

阿曼的外交政策传统上着重在西方盟友、海合会邻国以及伊朗之间寻求平衡。2017 年 6 月卡塔尔因与伊朗交往紧密而被沙特、巴林等主要海湾国家以支持恐怖主义等理由断交进行经济封锁；而阿曼与伊朗传统友好，因此断交风波后阿曼与海湾沙特等国家关系趋紧，但阿曼一向在地区事务中持中立立场，沙特等国的制裁行为不大可能殃及阿曼。2017 年 7 月危机后，阿曼外交部长访问伊朗时，伊朗总统鲁哈尼称两国将加强双边关系。预计未来阿曼在不碰触外交底线的情况下，仍将乐于寻求与伊朗在商业等领域的合作关系。

此外，阿曼也将继续改善与亚洲各国的外交关系，中国正协助阿曼在其中部经济特区杜古姆（Duqum）建设中-阿工业园区。未来 2-3 年，在中国“一带一路”倡议持续推进

的背景下，阿曼预计将吸引更多来自中国的投资。同时，阿曼与亚洲另一大经济体——印度也将保持较强的双边关系，目前印度正与阿曼磋商建设一条 1,100 公里长的深海天然气管道，预计中期内有望取得更多进展。

财政依赖对石油收入依赖较重，短期内由于欧佩克减产协议、政府紧缩开支影响，经济增速放缓；长期看随着经济多元化战略推进及投资环境好转经济前景向好

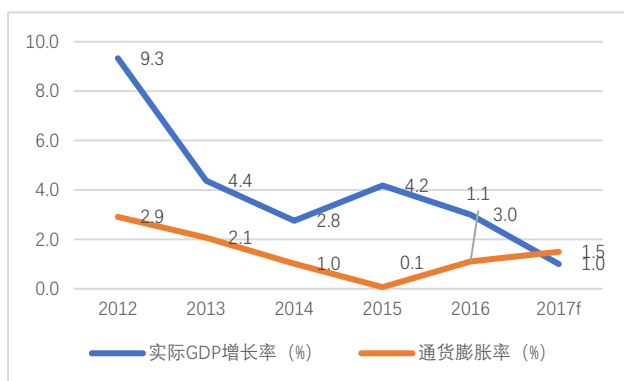
阿曼是典型的资源输出型国家，油气产业是其国民经济支柱。2016 年阿曼 GDP 总额约 668.2 亿美元，根据 CIA 统计，按购买力平价计算的人均 GDP 在全球 230 个国家排名第 34。世界经济论坛《2015-2016 年全球竞争力》报告显示，阿曼在参评的 140 个国家中排名 62 位。在世界银行《2017 全球营商环境报告》排名中，阿曼位列 190 个经济体的 71 位。

20 世纪 70 年代卡布斯执政后，利用石油收入大力发展国民经济，实行自由开放的经济政策，经济摆脱了以农牧业为主的落后局面，得以迅速发展。与地区邻国相比，阿曼 2000 年以来保持着相对稳定的经济发展轨迹。目前，阿曼正进入其第 9 个五年规划（2016-2020）实施的前半程。该规划是阿曼政府于 1995 年推出的“2020 愿景”的收官阶段，旨在全方位推行国民经济和社会改革。上一个五年计划期间（2011-2015 年），阿曼经济实现了 3.3% 的年均增长率。

阿曼当前最为重要的经济改革战略是 2016 年 9 月中旬推出的“Tanfeedh”倡议。这一倡议是阿第 9 个五年规划的组成部分，为减缓油价未来波动对国民经济的冲击，阿曼政府在该倡议中显著下调了油气产业对 GDP 的贡献度预期，由此前的 44% 降至 26%；继续推动经济多元化战略，扶持交通物流业、制造

业、旅游业、渔业及矿业等五大非石油重点产业发展；改善投资环境，推动私有化，促进私营企业在经济担当更重要角色。

图 1：阿曼宏观经济情况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

2016 年，由于国际油价仍处低位，阿曼经济在上年 4.2% 的增速基础上继续放缓至 3.0%，非油气行业增长率由 4.2% 下降至 3.4%。进入 2017 年，由于油价回升，上半年阿曼石油和非石油业产值分别上升 30% 和 5%，经济运行状况良好。但从全年看，阿曼经济将继续受限于多个制约因素，由于阿曼与欧佩克达成减产协议，将按协议减少石油产量，IMF 报告中预计该协议实施将抵消非油产业的增长。此外，为弥补石油收入下跌对财政的冲击，阿曼政府 2017 年将实行新一轮财政紧缩，削减政府支出，预计公共投资放缓，私人消费将受补贴及公共部门的工资减少而受到削弱，因此，2017 年阿曼经济增长预计将进一步走低至 1.0% 左右。通胀方面，2016 年阿曼通胀率 1.1%，维持在相对温和的水平；2017 年政府削减燃料补贴等措施预计将令通胀趋于上行，全年均值预计将在 1.5% 左右。

由于阿曼通过阿拉伯海以及阿联酋境内的管道由卡塔尔进口天然气，卡塔尔与其海湾邻国的外交风波引发了对阿曼经济不利影响的关切。但阿曼进口的天然气总量相对较

少，我们认为外交风波对阿曼经济的影响不会很大。从某个角度上，由于作为卡塔尔进口周转地，阿曼的港口行业还可能由此获益。

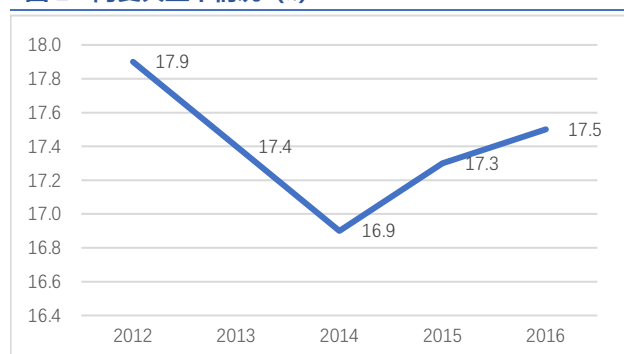
中期内，国际油气价格预计将低位回升，阿曼 Khazzan 天然气田 2017 年 9 月底提前投产增加天然气产量，国内可再生资源替代天然气发电成效明显，天然气进口需求减弱，天然气有望转为出口，且出口额有较大提升；欧佩克减产协议到期后石油产出预期或将有所恢复，促进经济回暖。此外，政府与社会资本合作模式（PPP）领域的立法工作有望在 2017 年内完成，将鼓励更多私营经济部门参与公共项目建设，私营经济部门对国民经济的贡献度将持续提升，有利于创造更多就业机会、提高生产效率。

此外，在中国“一带一路”倡议持续推进的背景下预计阿曼国内来自中国的投资将增加，叠加海湾地缘风险逐步消散后外资信心的恢复，均将在长期内提振阿曼经济增长。到 2020 年第九个五年计划期内，阿曼将继续推行经济多元化战略，改善投资环境，但这一经济转型可能需历经较长的过程。

高福利制度、就业偏好及外籍劳工的大量涌入共同导致阿曼失业率偏高

与很多海湾国家类似，阿曼失业率一直较高，近年来阿曼失业率均处于 17% 以上的水

图 2：阿曼失业率情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库

平。造成高失业率原因一方面是阿曼社会福利保障制度较全面，国民生活水平较高，部分劳动力就业动力不足。此外年轻人偏向政府机构及国企岗位，在私企及劳动密集型就业比例极低，就业偏好造成国内人口失业现象。另一方面，大量涌入的外籍劳工接收也给阿曼本国就业市场造成了巨大压力。根据阿曼央行对 2015 年国内就业市场的最新数据统计，外籍劳工在阿曼公共及私营部门就业市场的人数已占到总就业人口的 79.9%，私营部门的外籍劳工占比更是高达 88%。尽管阿曼推行了“阿曼化”用工比例限制等措施，但由于外籍劳工的比较优势本国一时难以取代，因此，外籍劳工大量涌入的现状不会有根本改变；预计中短期内阿曼的失业率仍将维持在较高水平。

银行业实行严格的风险监管制度，近年石油收入下降令银行资产质量及盈利小幅下滑，但银行业总体仍保持了较好的弹性

相对于阿曼 460 万左右的人口，阿曼的银行业较发达，阿曼中央银行成立于 1974 年，负责制定金融货币政策及对金融机构监管。2014 年阿曼中央银行开始实施巴塞尔 III 协议的核心监管内容。

2016 年阿曼央行继续开展金融改革，加强风险监管，对巴塞尔协定的标准执行密切关注，保证金融体系的弹性及稳定度。2016 年在油气收入下降及经济放缓的背景下，阿曼银行业继续保持稳健，能够满足经济各部门信贷需求，支持经济多元化战略。银行业资本充足率由 2015 年的 16.1% 上升到 16.8%。资产质量小幅下滑，不良贷款占总贷款比重约 1.78%，较上年 1.73% 有小幅升高，但仍然处于很低水平，不良贷款拨备覆盖率为 70%，与地区水平相比较，显示资产质量仍较好。

盈利水平保持健康，2016年盈利性指标ROA和ROE分别为1.5%和10.5%，同比有小幅下滑。传统上阿曼对批发银行业依赖程度较低，政府储蓄是银行资金最重要来源。因此，在石油收入下降、公共部门储蓄现金流入减少可能会给银行部门造成潜在风险，但目前压力测试结果表明银行系统仍具有较大弹性，此外阿曼政府国际融资渠道较为畅通，可以在国际资本市场寻求融资弥补赤字。

阿曼自1986年以来始终坚持本币与美元挂钩的汇率政策，1里亚尔约合2.59美元。2017年9月底阿曼央行执行行长重申阿曼里亚尔汇率将继续紧盯美元，可以预期阿曼仍将追随美国收紧货币政策的步伐，货币政策偏紧。房地产在阿曼银行业信贷中占比约30%，利率提升也将加大其风险暴露，但目前阿曼银行压力测试显示该方面风险可控。

政府财政对石油收入依赖较重，油价下跌冲击财政收入，赤字率高企，偿债安全度下降，随着油价低位缓升削减支出及税收改革等措施推进，赤字率有望收窄

油气出口收入是阿曼政府财政收入最重要的来源。2011-2014年间，油气出口收入年均占到政府总收入的84%；近年阿曼政府推动经济多元化，非油气产业得到发展，但财政收入仍有近70%来自油气行业。

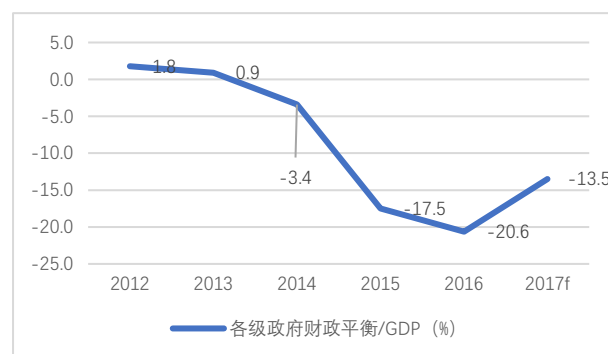
与其他海湾国家类似，阿曼政府财政因为油价自2014年以来的下挫而受到重创，当年财政赤字达到28亿美元，约合GDP的3.4%，为2009以来的新高。2015年，油价下跌的状况继续恶化，阿曼全年赤字规模高达120亿美元，占GDP比例达17.2%。

2016年，阿曼政府为应对财政紧张局面，开展了节流增收的各项措施，削减国内燃料

价格补贴，修订国内石油价格机制，调升油价；调降公共部门雇员薪酬及福利；在国防领域大幅削减开支；调整所得税法，取消了7.79万美元营业额的免税门槛，将企业所得税税率由12%提高至15%。虽然采取了一系列措施，但2016年受油价依然低迷、非油收入不振的共同影响，阿曼政府财政赤字仍达到了53亿里亚尔，20.6%的财政赤字率也再次创下了1986年以来的最高。

2017年，国际油价低位缓升，加上阿曼财政整固计划持续推进，如阿曼电力监管局2017年开始提高针对政府机构、工商企业等年耗电量超过150兆瓦的用电大户电价标准；叠加公司税提高等，赤字率或将收窄至13.5%的水平。

图3：阿曼财政平衡状况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017年数据为预测值

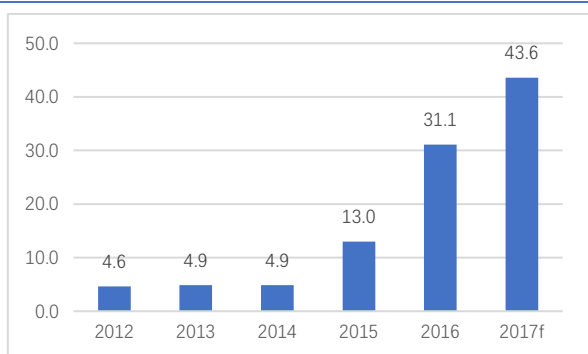
中短期内，阿曼政府将继续削减公共开支，加上其他增收措施成效的逐步显现及自2018年1月1日起，海合会成员国内统一开征增值税等税收改革计划，预计阿曼的政府财政赤字率将继续缩减，据安永估计，以5%的VAT税率计算，阿曼可额外增收6.49亿美元/年，约占其GDP的1.4%，联合评级预计，到2022年，阿曼政府财政赤字率将逐步降至5%左右的水平。

公共债务负担上升较快，但仍处警戒线

以内，短期内偿债能力维持稳定

油价下跌冲击阿曼政府财政状况令政府债务率从 2015 年开始快速走高。2016 年阿曼政府债务总额占 GDP 比重已由 2014 年 4.9% 迅速上升至 31.1%。由于财政紧缩措施暂时效果并不显著，2015 年以来，阿曼政府转向国内及国际资本市场发债解决赤字，推升了政府债务率。2015 年 10 月，阿曼首次向其国内机构投资者发售了一笔 5 年期面值 5.2 亿美元的伊斯兰债券。2016 年，阿曼政府在国际市场上发售主权债券获得 40 亿美元融资；在国内发售国债融资 50 亿美元；发售伊斯兰债券（Sukuk）获得 5 亿美元；从出口信贷机构获得 20 亿美元贷款。

图 4：阿曼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

2016 年阿曼政府债务总额为 79.9 亿里亚尔，当年本息应偿还额共 2.3 亿里亚尔。2017 年 3 月，阿曼发行一笔 50 亿美元的主权债券；5 月发行 20 亿美元 7 年期的伊斯兰债券；8 月从中国多家银行获得 35.5 亿美元的五年期高级无担保贷款。国内国际发债均将在一定程度上推升债务率，预计 2017 年政府债务率将达到 43.6%，但仍处于国际警戒线以内；且债务期限以中长期为主，短期内政府的偿债能力无较大风险。

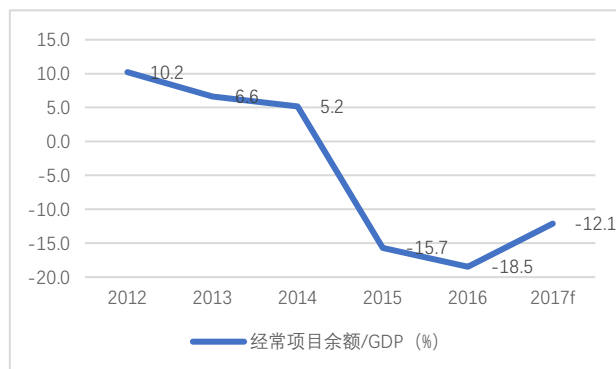
国际油价剧跌之后经常账户转为大规模

赤字，中长期内赤字规模有望缩减

油气出口收入占阿曼总出口额的比重达 60%，得益于多年来稳定的油气收入，阿曼经常账户曾多年保持占 GDP 5% 以上的较大盈余。自 2014 年下半年油价急跌之后，阿曼的贸易及外部表现受到较大冲击，2016 年阿曼进出口连续第三年双双下降，其中出口额由 2015 年的 356.8 亿美元下降至 275.4 亿美元，同比降幅达 22.8%；与油价下跌前的 2013 年比，出口额降幅高达 51.2%，同时经济活动放缓令进口额也有 19.8% 的下降；拖累经常账户赤字率走扩至 18.5%，为阿曼 1999 年以来的最高值。

中期内，2017 年 9 月阿曼天然气田的投产天然气产量上升，国内可再生资源发电量上升令天然气有更多余量用于出口，另外随着经济多元化战略推进，非油产业出口比重加大，叠加地区需求回暖，出口表现有望回升，预计商品贸易盈余未来两三年有望重新走扩。由于外国公司持续的利润汇出，初级收入赤字将持续，私营部门大比例雇佣外劳，外来汇款仍将保持较高。但是，旅游业回暖将令服务贸易赤字降低。加上稳定的贸易盈余，预计中期内，经常账户赤字将从 2017 年的 12.1% 进一步下降至 6.6%。

图 5：阿曼经常账户平衡情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

外债规模有所上升，但短期外债占比小，

相对充足的国际储备将继续保证稳定的外债偿付能力

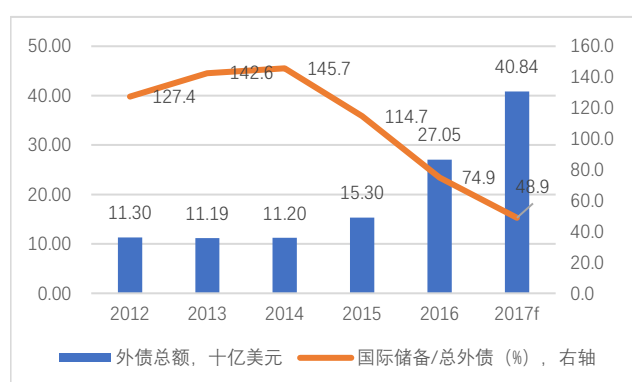
2014 年下半年国际油价剧跌对阿曼财政收入造成严重冲击，财政紧缩措施短期内效果不大，阿曼政府开始采取在国际资本市场发债融资，外债规模也逐渐攀升。2016 年阿曼外债总额约 270.5 亿美元，占 GDP 比重约 40.5%；但短期外债占比仅 23.7%，短期债务偿付压力不大。阿曼的国际储备保持了相对

稳定，2016 年，阿曼国际储备 203 亿美元，可覆盖 7.8 个月进口用汇需求，对总外债覆盖率约 74.9%，对短期外债覆盖率达 316.3%，尽管 2017 年阿曼继续加大发债融资力度，外债负债率或继续上升至 57.1%，但总体看，短期债务在总债务中占比很少，将下降至 16.7%，相对充足的国际储备将继续保持外债偿付能力无虞。

展望

短期内，阿曼政治社会稳定性较高，政府推动经济多元化战略，国际油价低位缓升及大型天然气田投产，有望提升油气收入；银行业保持稳健及较好弹性；节流开支、外部需求回暖等利好因素改善双赤字局面；较强的财政缓冲及相对充足的国际储备将继续保证较强的本、外币偿债能力。因此，联合评级对未来 1-2 年阿曼本、外币主权信用评级展望维持稳定。

图 6：阿曼外部状况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

阿曼信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP (十亿美元)	76.7	78.9	81.1	68.9	66.8	71.5
人均 GDP (美元, PPP)	41,909.7	41,768.6	42,109.7	42,582.1	42,821.4	41,890.0
实际 GDP 增长率 (%)	9.3	4.4	2.8	4.2	3.0	1.0
通货膨胀率 (%)	2.9	2.1	1.0	0.1	1.1	1.5
国内信贷增长率 (%)	19.1	4.3	17.0	33.9	3.0	4.3
M2 增长率 (%)	10.7	9.4	15.3	10.0	1.8	3.6
各级政府财政平衡/GDP (%)	1.8	0.9	-3.4	-17.5	-20.6	-13.5
各级政府总债务/GDP (%)	4.6	4.9	4.9	13.0	31.1	43.6
总外债/GDP (%)	14.7	14.2	13.8	22.2	40.5	57.1
经常项目余额/GDP (%)	10.2	6.6	5.2	-15.7	-18.5	-12.1
国际储备/总外债 (%)	127.4	142.6	145.7	114.7	74.9	48.9

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值