

## 沙特阿拉伯王国 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张婷婷 ttzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：于 嘉 jyu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 5 月 7 日

**评级观点：**中诚信国际下调沙特阿拉伯王国信用等级至 **AA<sub>g</sub>**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了沙特相对较低的政府债务负担、稳健的财政和外汇储备缓冲、审慎的金融监管以及丰富的探明石油储量具备的抗冲击作用。同时，中诚信国际关注到油价冲击削弱经常账户且抑制经济增长、财政状况将阶段性偏离整固计划以及对外偿付能力弱化对信用状况造成的影响。

### 概况数据

	2018	2019	2020E	2021E
实际 GDP 增长率 (%)	2.4	0.3	-1.5	2.9
通货膨胀率 (CPI, %)	2.3	-1.1	0.3	2.0
一般政府财政余额/GDP (%)	-5.9	-4.5	-12.3	-8.7
一般政府债务/GDP (%)	19.0	22.8	30.0	37.8
一般政府利息支出/政府收入 (%)	1.7	2.3	3.9	4.5
经常账户余额/GDP (%)	9.0	6.3	-2.4	-1.8

### 正面

- 1. 相对较低的政府债务负担
- 2. 稳健的财政和外汇储备缓冲以及审慎的金融监管
- 3. 探明石油储量丰富，开采成本低

### 关注

- 1. 油价冲击削弱经常账户、抑制经济增长
- 2. 财政收入遭遇负面冲击，将阶段性偏离原定的整固计划
- 3. 经常项目转为赤字会侵蚀外汇储备，使得对外偿付能力在强劲基础上弱化

### 评级展望

中诚信国际认为，沙特阿拉伯王国信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。受年初以来的疫情爆发和国际油价急跌影响，沙特石油经济承压，经济增长阶段性停滞，财政平衡难度加大，经常账户阶段性赤字将侵蚀外汇储备。虽然国际油价有望于下半年企稳回升，但石油经济和经常账户恢复至疫情前水平仍面临诸多压力。相对单一的经济结构使得沙特面临外部冲击时经济动能较差，其经济、财政状况仍将面临油价波动带来的脆弱性。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明油价短期内获得明显提振，或者非石油经济发展进程强于预期，使得沙特经济迎来较快复苏、结构有所多元化，财政赤字上行态势得到扭转，贸易赤字转为盈余，中诚信国际将考虑上调沙特的主权信用评级。

■ **可能触发评级下调因素。**如果油价下行态势超出预期，经济态势持续低迷、财政和经常账户赤字进一步攀升，对外偿付风险继续累积，中诚信国际将考虑下调沙特的主权信用评级。

**评级历史关键信息**

沙特阿拉伯王国	
主体评级	评级时间
AA <sub>g</sub> -/稳定	2020/05/07
AA <sub>g</sub> /稳定	2016/07/07
AA <sub>g</sub> +/-负面	2015/12/22

## 主权评级观点

### 基础实力

#### 经济实力

**沙特经济增长和公共财政未摆脱对原油出口的高度依赖，疫情爆发下国际油价急剧下行将挤压经常账户、打击石油经济并波及非石油经济，造成经济态势低迷**

政府继 2016 年出台“2030 年国家远景计划”后，改革进展较为有限，经济增长和财政状况易受油价波动冲击的特征依然明显。2019 年石油经济占 GDP 和出口的比重分别为 31% 和 76%，仍处于较高水平。2019 年，虽然消费和投资的提振推动非石油行业较快发展，但石油行业在 OPEC+ 限产条款下增长放缓，全年经济仅录得 0.3% 的增长率，同比下行 2.1 个百分点。年初以来，疫情爆发下各国能源需求剧减，而 OPEC+ 减产谈判进程曲折，国际油价随之大幅下挫，即使在 4 月 13 日将全球供应削减近 10% 的协议达成后价位依然低迷。由于石油经济面临较多不确定因素，本轮所受影响将超过 2008 年金融危机和 2015 年油价冲击，预计将同比小幅萎缩；而疫情爆发将沉重打击旅游业、酒店业和零售业，对企业和消费活动造成干扰，财政空间亦将受到挤压，非石油经济将大概率陷入停滞，预计全年经济将萎缩约 2%。展望 2021 年，疫情态势趋缓、油价回升将提振石油经济，但考虑到今年财政承压下资本支出收抑，对非石油经济的负反馈将持续至明年，部分石油经济的增长将被抵消。随着财政空间缩紧、若干重大项目被取消，中期潜在增长率亦将受到影响。

#### 财政实力

**年初以来，沙特财政收入受到油价急跌的冲击，原定的财政整固计划阶段性承压**

沙特长期以来具备庞大的巨大财政资源，债务水平较低，债务负担能力较强。2015 年 12 月起，

为应对油价下跌产生的巨额赤字，沙特开启财政改革，推出一系列紧急措施以削减支出，并将非石油收入占 GDP 的比重由 2014 年的 4.5% 提升至 2019 年的 11%，使得财政状况对油价下跌的脆弱性得到一定缓解，赤字则在油价回升带动下由 2015 年的 15.8% 的高位迅速下行至 4.5%。政府财政负担较轻，但近年来持续的赤字积累推升政府融资需求，2014-19 年间政府债务占 GDP 比重抬升达 20 个百分点，财政缓冲也受到侵蚀。2020 年，鉴于油价急跌将严重削弱财政收入、限制政府支出能力，其幅度超出已经列入预算的 2020 年的削减，预计财政路线将偏离财政平衡计划（FBP）原定的整固轨道，赤字显著扩大的同时债务占 GDP 比例将由 2019 年相对温和水平的 22.8% 增加至 30% 以上，预计到 2021 年仍将持续攀升。为应对石油收入的下降，财政部宣布 2020 年预算削减近 5%、计划扩大削减幅度至 20%-30%，并且于一季度发行超过 156 亿里亚尔（约 41.6 亿美元）的伊斯兰债券，以在低油价环境下筹集资金、拓宽资产负债表流动性来源。中诚信将密切关注沙特政府为应对低油价环境而采取的进一步措施及其对财政状况的影响。

#### 对外偿付

**经常项目阶段性赤字会侵蚀外汇储备，使得对外偿付能力有所弱化**

2020 年上半年，全球疫情防控举措和生产活动萎缩使得石油需求骤减，触发了历史性的油价暴跌，短期内价格将持续承压，而 OPEC+ 新落地减产协议下年内沙特出口市场份额提升也会受限，经常账户预计将由 2019 年 6.3% 的盈余进入约 2% 的逆差，这将削弱沙特通过经常账户盈余积累国际储备、从而降低外部脆弱性的能力。外汇对外储的覆盖率已由 2014 年末的 735% 快速下降至 2019 年末的 200% 以内，弱化趋势若持续将成为潜在的压力来源；尽管油价对收入的影响存在时滞，截至今年 2 月末，沙特外储约为 4973 亿美元，环比下降 0.9%，政府提款已对财政缓冲形成一定侵蚀，同时外债正

由低基数水平较快增加，而即使油价下半年缓慢复苏，沙特全年对外贸易和外汇储备中枢水平仍将显著弱于去年，驱动沙特对外偿付能力继续弱化。

## 评级展望

中诚信国际对沙特主权评级展望为稳定。受年初以来的疫情爆发和国际油价急跌影响，沙特石油经济承压，经济增长阶段性停滞，财政平衡难度加大，经常账户阶段性赤字将侵蚀外汇储备。虽然国际油价有望于下半年企稳回升，但石油经济和经常账户恢复至疫情前水平仍面临诸多压力。相对单一的经济结构使得沙特面临外部冲击时经济动能较差，其经济、财政状况仍将面临油价波动带来的脆弱性。

## 评级上调因素

如果有迹象表明油价短期内获得明显提振，或者非石油经济发展进程强于预期，使得沙特经济迎来较快复苏、结构有所多元化，财政赤字上行态势得到扭转，贸易赤字转为盈余，中诚信国际将考虑上调沙特的主权信用评级。

## 评级下调因素

如果油价下行态势超出预期，经济态势持续低迷、财政和经常账户赤字进一步攀升，对外偿付风险继续累积，中诚信国际将考虑下调沙特的主权信用评级。

## 附：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
<b>AA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
<b>A<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
<b>BBB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
<b>BB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
<b>B<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
<b>CCC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
<b>CC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
<b>C<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。