

伊朗伊斯兰共和国 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 9 日

评级观点：中诚信国际下调伊朗伊斯兰共和国信用等级至 **B_g**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了伊朗相对丰富的石油资源、较为充足的外汇储备、合理的外债结构下有限的对外偿付风险带来的抗冲击作用。同时，中诚信国际关注到国内外多层次风险因素和疫情爆发对经济活动的脆弱性影响、赤字增长较快下财政实力承压、事件性风险冲击弱化对外偿付能力以及地缘环境复杂对信用状况造成的影响。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021E
实际 GDP 增长率 (%)	-5.4	-7.6	-6.0	3.1
通货膨胀率 (CPI, %)	54.1	26.4	42.1	25.0
一般政府财政余额/GDP (%)	-11.0	-11.4	-12.2	-12.7
一般政府债务/GDP (%)	53.9	69.2	80.9	83.3
一般政府利息支出/政府收入 (%)	18.4	21.8	25.0	27.4
经常账户余额/GDP (%)	2.1	-0.1	-4.1	-3.4

正面

- 1. 石油资源丰富
- 2. 外汇储备较为充足

关注

- 1. 国内外多层次风险因素制约经济潜能，而疫情爆发大幅干扰经济活动、带来更多脆弱性影响
- 2. 事件性风险冲击加剧汇率贬值和经常账户赤字，从而弱化对外偿付能力
- 3. 伊朗财政基础单一，债务动态易受经济表现和利率冲击的影响，近年来赤字增长较快，财政实力承压
- 4. 美伊对抗升温，伊核协议存废面临挑战，为地缘环境带来额外压力

评级展望

中诚信国际认为，伊朗信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。2 月以来新冠疫情在伊朗蔓延迅速、感染多名政府和议会的高级官员，目前确诊人数超过 9 万，经济活动受到严重冲击，而 IMF 评估 50 亿美元紧急贷款申请尚需时日，叠加美国重启制裁、美伊对抗加剧带来的一系列影响，伊朗经济在 2019 年深度萎缩后面临进一步衰退。

- **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明疫情得到较快控制，美伊对抗态势有所弱化或转移，伊朗石油出口较快复苏，贸易赤字转为盈余，治理腐败和银行业薄弱等问题实质性改善，中诚信国际将考虑上调伊朗的主权信用评级
- **可能触发评级下调因素。**如果西方制裁加码超出预期，加剧经济下行压力，经常账户赤字进一步攀升、对外偿付风险继续累积，国内外不稳定因素进一步制约执政效率，中诚信国际将考虑下调伊朗的主权信用评级。

评级历史关键信息

伊朗伊斯兰共和国	
主体评级	评级时间
B _g /稳定	2020/05/09
B _g ⁺ /正面	2015/05/08

主权评级观点

基础实力

经济实力

美国重启制裁严重冲击伊朗石油经济、影响外部融资，使得伊朗经济形势愈发严峻，而疫情爆发和美伊对抗升级将进一步冲击其经济活动、加剧内外部脆弱性

伊朗经济对油气出口收入依赖较大，银行业疲弱、结构性瓶颈、治理效率不佳和外部环境高度不确定等问题也对增长潜力形成制约，使得经济缺乏良性发展、生产率和竞争力较为低下，而国际制裁是否解禁成为近年来影响伊朗经济表现的关键因素。2016年伊核协议正式实施后，随着部分经济制裁的解除，伊朗经济一度呈现出诸多积极特征，油气出口强劲并带动非石油经济复苏，2016和2017财年分别录得12.5%和3.7%的快速增长。2018年5月，特朗普政府单方面退出伊核协议，随后重启并加码对伊制裁，导致伊朗贸易结算受阻、石油出口骤降，其年度预算减少约40%、人均购买力下降约20%，2018和2019财年经济先后录得5.4%和7.6%的深度萎缩，失业和通胀率分别于2019财年末达到11.6%和41.2%。

虽然美方此番制裁重启后，伊朗已通过增加非石油出口、提振地区市场等措施为经济注入了一定的韧性和创新，但对经济总需求的拉动有限。受制于伊斯兰革命后内外发展环境长期不利、经济战略无法满足开放和包容性诉求，伊朗经济基础仍然薄弱，容易受到内外突发事件的干扰

年初以来，美伊对抗加速升级，美国最新一轮制裁着力打击伊朗非石油私营部门，叠加2月以来伊朗疫情态势极为严峻、消费生产活动愈发低迷，3月PMI大幅下行至31.4，生产活动的恢复拐点则取决于疫情控制和国际机构支援情况等因素，预计2020全年经济将继续收缩约6.0%。由于经济连年负增长下一系列国内外不稳定因素产生社会连带

效应，制约伊朗的增长通道并消耗其财政空间，而今年疫情冲击和美伊对抗升级将加剧内外部治理挑战、引起宏观经济负反馈，使得财政整顿、深层次结构性改革以及银行业全面调整等计划被迫推迟，经济前景中期内在诸多脆弱性影响下仍然承压。

财政实力

伊朗财政基础单一，债务动态易受经济表现和利率冲击的影响，近年来赤字增长较快，财政实力承压

伊朗财政基础一般、缺乏多样性来源，油气出口占据伊朗财政收入的比例一度高达40%~60%，但美国重启制裁后已大幅削减。伊朗持续进行民生补贴、承担养老金赤字推升了财政负担，自2015年以来打造什叶派之弧，介入叙利亚、黎巴嫩、也门和巴勒斯坦等阿拉伯地区事务也消耗了大量财政资源，政府虽然试图推进一系列财政改革措施，包括调集税收收入、取消免税、减少燃料补贴和改进养老金制度等，并尝试统一汇率等货币手段进行辅助，但进展较为有限。伊朗的财政赤字率自2010/11财年突破3%的警戒线后，石油和税收收入始终被更大规模的军事行动和社会需求支出所消耗，使得赤字率从2011/12财年的5.2%波动增长至2017/18财年的10.9%，而2020/21财年受到美伊对抗加码和疫情冲击等内外压力的影响，该指标预计将位于12%以上。伊朗政府有大量历史欠款，约占GDP的30%，由于政府于2015年确认了大笔债务，政府债务占GDP的比重在2016/17年已接近50%，随着近年来银行系统的资本重组进一步推升融资需求，叠加美国制裁重启的持续影响，该指标到2018/19财年上半年行至54%左右。考虑到年初以来一系列事件性风险冲击、经济活动严重受困，预计2020/21财年的债务与GDP之比将突破80%，融资需求则由2017/18财年4.5%的低位快速攀升至24%，并伴随汇率加速贬值、有效利率上升等现象。中期内，政府存在承认额外的历史欠款以及提高银行资本重组成本的可能，亦将推高债务和融资需求，进一步

增加财政脆弱性并带来初级平衡恶化，使债务负担大幅偏离第六个国家发展计划中设定的占国内生产总值 40% 的上限。虽然存量债务的逐步证券化以及通胀影响将一定程度上缓释政府债务负担，但严峻的经济形势和复杂的内外博弈局势将持续制约财政调整的步伐、挤压必要的社会和投资支出所需财政空间，从而带来财政执行负反馈。

对外偿付

事件风险冲击使得伊朗汇率风险加大、经常账户赤字化加剧，削弱其对外偿付能力

伊朗出口高度依赖以石油为主的初级产品，同时国内大量基础工业品需求构成进口刚性支出。近年来由于地缘环境稳定性欠缺、外部环境承压，贸易活动面临诸多潜在国际政治性风险，而官方汇率被高估约 15%，补贴进口的同时削弱了出口竞争力。在此背景下，美方经济制裁的重启，一方面挤压石油出口，另一方面也引发制裁长期化相关的恐慌情绪，使得里亚尔汇率在 2018 年平行市场（黑市）上贬值超过 60%，贬值压力大于七年前美欧对其实施石油禁运时期，经常账户则由 2016/17 财年的 4.0% 余额一路下行至 2019/20 财年 -0.06% 的小幅赤字。由于石油出口在美方大举制裁下已缩减 80% 以上，年初以来国际油价急跌对其外部账户构成的边际影响有限，但疫情和地缘相关的事件性风险冲击下汇率加速贬值约 10%，将进一步推升进口成本，预计今年经常账户将录得约 3.0% 的赤字。伊朗外债占 GDP 比重长年低于 5%，外部融资风险有限。外债规模经历了由 2015 年的 51.1 亿美元积累至 2017 年的 109.1 亿美元的较快增长后，已于 2019 年 3 月 20 日（上财年第四季度末）外债减少至 93 亿美元，环比降低约 7%，其中短期债务占比 23%，结构较为合理。伊朗外储较为充足，2019 年末达 1445 亿美元，可覆盖约 16 个月的进口，但考虑到今年新冠疫情和其他外部冲击带来的经常账户赤字影响，或导致一定的外债攀升以及外汇储备消耗，使得对外偿付能力偏向下行。

事件风险

地缘不确定性持续高企，伊核协议存废面临挑战，年初苏莱曼尼遇刺事件和近期霍尔木兹海峡军事对峙下美伊对抗态势加剧

美国总统特朗普执政以来，美伊关系持续恶化，特朗普政府将遏制伊朗作为其中东政策的重要内容，并多次以人权、射导、支恐等理由对伊施加新的单边制裁。2018 年 5 月，特朗普政府宣布单方面退出伊核协议，并全面恢复对伊核领域制裁。2019 年以来，美伊对抗进一步加剧，美国对伊极限施压、将伊朗伊斯兰革命卫队认定为外国恐怖主义组织，而伊朗亦推出一系列对应反制措施。2020 年 1 月，美军无人机袭击伊拉克首都巴格达机场，造成伊朗革命卫队“圣城旅”总司令卡萨姆·苏莱曼尼身亡，伊朗随后向美方伊拉克驻军基地发射数枚火箭弹作为报复行动，但未对美采取战争选项，美国总统特朗普则宣布对伊实施额外的惩罚性经济制裁；4 月以来，美国海军向波斯湾海域部署数艘军舰，拥有随时对伊朗登陆作战的能力，而特朗普下令摧毁骚扰美舰的伊朗舰艇，旨在迫使疫情冲击下的伊朗接受一系列谈判条款。从内部看，在美国多轮军事和外交施压下，伊朗政局总体保持稳定，社会并未出现较大动荡，但国内外一系列不稳定因素使得民生受创、凸显社会保障缺失，街头抗议时有发生，对政府治理秩序构成一定压力。从外部看，美方挑起的冲突事件扰动中东原油供应，其海湾地区军事存在加码将威胁伊朗“什叶派之弧”的长远战略利益，使得伊朗的地缘格局进一步承压，进而对主权信用水平构成负面影响。

评级展望

中诚信国际对伊朗主权评级展望为稳定。2 月以来新冠疫情在伊朗蔓延迅速、感染多名政府和议会的高级官员，目前确诊人数超过 9 万，经济活动受到严重冲击，而 IMF 评估 50 亿美元紧急贷款申请尚需时日，叠加美国重启制裁、美伊对抗加剧带来的一系列影响，伊朗经济在 2019 年深度萎缩后

面临进一步衰退。

评级上调因素

如果有迹象表明疫情得到较快控制，美伊对抗态势有所弱化或转移，伊朗石油出口较快复苏，贸易赤字转为盈余，治理腐败和银行业薄弱等问题实质性改善，中诚信国际将考虑上调伊朗的主权信用

评级。

评级下调因素

如果西方制裁加码超出预期，加剧经济下行压力，经常账户赤字进一步攀升、对外偿付风险继续累积，国内外不稳定因素进一步制约执政效率，中诚信国际将考虑下调伊朗的主权信用评级。

附：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA_g	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。
AA_g	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。
A_g	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。
BBB_g	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。
BB_g	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_g	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。
CCC_g	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。
CC_g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C_g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 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。