

卡塔尔国 2021 年度主权评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：于 嘉 jyu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 9 月 9 日

卡塔尔国 - AA_g-/稳定

评级观点：中诚信国际评定卡塔尔国（以下简称“卡塔尔”）主权信用等级为AA_g-，评级展望稳定。中诚信国际认为，卡塔尔油气储量丰富，人均收入很高，充足的财政储备为政府融资提供有效缓冲，支撑了较强的财政实力，尽管国际收支具有外部脆弱性，而疫情爆发下国际收支下行压力加剧，但良好的宏观基础和稳健的银行业经营表现有助于其抵御负面冲击，加之2021年初以来油气价格反弹有利于经济恢复，与海湾四国外交关系恢复正常化亦将显著降低地缘压力，均为其信用等级提供支撑。

概况数据

	2018	2019	2020	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	1.5	-0.2	-3.5	1.7
通货膨胀率 (CPI, %)	-0.7	-0.4	-1.0	0.5
一般政府财政余额/GDP (%)	2.2	0.9	-2.1	2.8
一般政府债务/GDP (%)	49.8	59.7	68.2	51.9
一般政府利息支出/政府收入 (%)	4.6	6.7	8.6	6.7
经常账户余额/GDP (%)	8.7	2.3	-1.9	2.6

正面

■ **油气储备极为丰富，人均收入水平高。**卡塔尔天然气储量 25.8 万亿立方米，居世界第三位，人均 GDP 近十万美元，处于世界前列，因此对于外部冲击有较强的抵御能力。2020 年新冠疫情爆发下雄厚的财政储备、良好的宏观经济基础和稳健的银行业经营表现均能够支撑较强的复苏前景。

■ **财政实力较强，财政储备充足，财政纪律保持良好。**卡塔尔实施谨慎预算路线，在高油价时期积累了大量的财政储备，为低油价时期的融资提供有效缓冲。2020 年疫情冲击下财政赤字被控制在 2.1%，债务负担亦处于可控水平。

■ **银行业风险较低。**卡塔尔银行业经营稳健，疫情冲击下盈利水平有所弱化，但资产质量和资本水平保持强劲，2020 年末不良贷款率控制在 2.0%，且良好的经济韧性有利于疫后相关指标的提升。

关注

■ **国际收支具有外部脆弱性。**卡塔尔出口表现受油气收入影响较大，进口则依赖周围地区，加之开放的资本账户和盯住汇率制度，经常账户和资本账户易受全球金融市场波动和贸易局势

变动的影 响。另外，卡塔尔长期作为净对外投资国，FDI 流入有限对国际收支平衡构成负面影响；外储对外债的覆盖程度较低，依靠财政储备提供融资缓冲。

■ **经济数据统计缺乏透明度。**卡塔尔官方经济统计数据 的范围、及时性和频率较为有限，尤其体现在财政账户、国民账户、外债结构以及主权财富基金的规模和构成，制约其制度实力的同时，为评估其外部融资能力和潜在国际收支压力带来困难。

■ **经济和财政表现对油气出口仍具有依赖度。**卡塔尔油气部门约占整体经济体量的三分之一和财政收入的 80%，2015 年以来增长持续放缓影响财政收入并制约公共支出，对整体经济增速贡献为负面。

评级展望

■ 中诚信国际认为，卡塔尔信用水平在未来 12~18 个月内为稳定。疫情冲击下及时的政策干预和良好的宏观经济弹性将有助于经济的强劲复苏；尽管疫情冲击进一步抬升了政府负债率，但庞大的财政储备为政府偿债压力提供缓冲，叠加 2021 年初以来地缘风险有所缓解，油气价格反弹将带动对外偿付实力恢复，能够有效支撑当前级别。

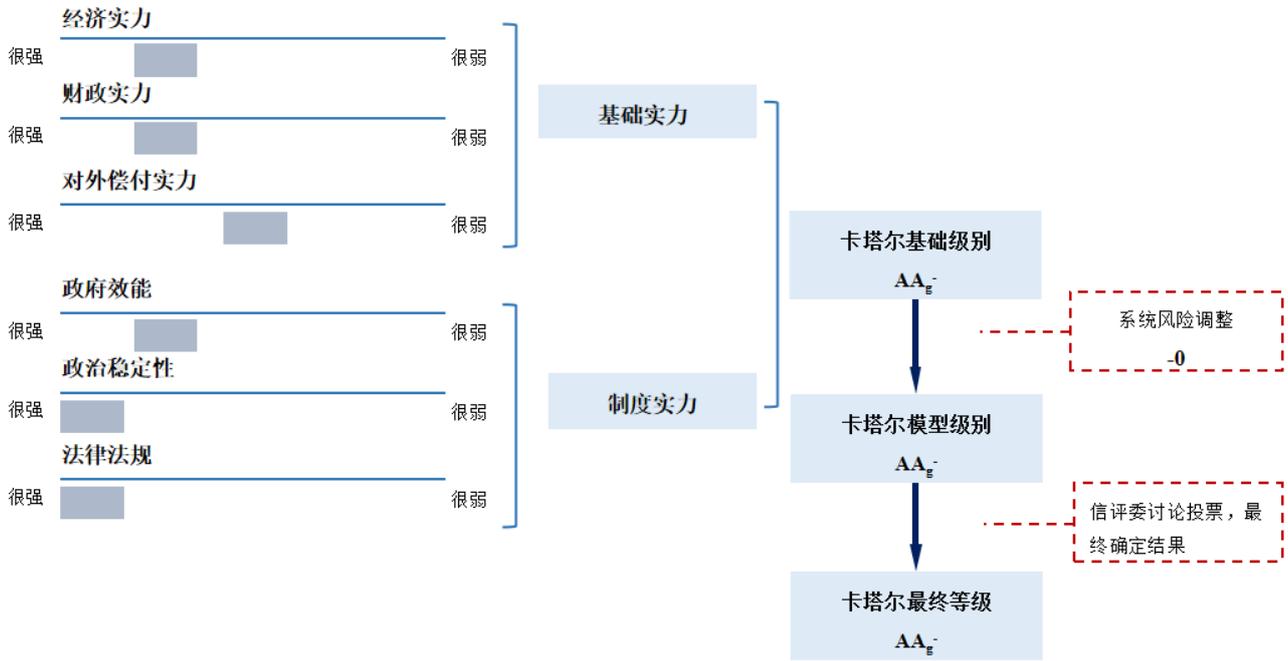
■ **可能触发评级上调因素。**如果卡塔尔经济反弹力度高于预期，出口表现明显复苏，外债负担及政府负债率快速下降，地缘环境进一步改善，卡塔尔主权评级可能会上调。

■ **可能触发评级下调因素。**如果卡塔尔经济复苏弱于预期，政府债务水平进一步攀升，外债负担快速攀升，或地缘政治风险增加，会增加卡塔尔主权等级下调压力。

比较表

2020 年部分国家指标							
国家	级别	GDP 总量 (十亿美元)	人均 GDP (美 元, 现价)	实际 GDP 增长 率 (%)	一般政府财政余 额/GDP (%)	一般政府债务 /GDP (%)	(经常账户余额+净 FDI) /GDP (%)
卡塔尔	AA _g -	158	57,201	-3.5	-2.1	68.2	-3.8
阿联酋	AA _g	354	40,629	-6.3	-7.6	38.4	3.0
沙特	AA _g -	700	20,110	-4.1	-11.2	32.5	-2.7
英国	AA _g -	2,708	40,358	-9.8	-12.3	104.5	-1.5

评级模型



主权评级观点

基础实力

经济实力

卡塔尔油气储量丰富，人均收入很高。2015年起经济增速随着油气行业负增长而持续放缓，2020年疫情爆发冲击出口，但良好的宏观基础和及时的政策反应提振了外部冲击应对能力，2021年预计经济复苏强劲

卡塔尔位于阿拉伯湾西海岸中部，人口不足300万，经济规模较小，以天然气为主的油气储量极为丰富，人均约6.5万桶石油当量(boe)¹，居于世界首位，人均GDP²则高达近十万美元。卡塔尔经济和财政对油气收入依赖度较高，经济表现具有一定波动性，但油气部门在名义GDP中占比已从2014-15年的50%以上降至2019年的34%，以建筑、金融服务、房地产和贸易为主的非油气行业构成经济增长主要驱动力。国际油价急跌拖累下卡塔尔经济增速于2015年降至4.8%，虽然油价自2016年中起步入反弹通道，但油田开采趋缓和部分液化天然气(LNG)列车维修使得油气产量下降，加之卡塔尔自2016年末起加入OPEC减产协议³，油气行业持续负增长的同时公共投资有所放缓，导致整体经济增速一路下行至2018年的1.5%，并随着能源价格下滑在2019年录得0.2%的温和收缩。与此同时，卡塔尔自《2030年国家愿景》推出以来经济结构多元化已取得一定进展，加之2022年FIFA世界杯相关的政府大规模投资计划的支持，国有企业在经济特区建设、地铁网络和国家铁路、公路网络扩张和港口开发等领域投资广泛，基础设施升级需求使得卡塔尔经济能够在地区争端和贸易抵制爆发⁴的背景

下缓冲部分负向影响。

2020年，由于疫情冲击油气部门的同时非油气部门支出压缩，卡塔尔经济全年约收缩3.5%，其中油气部门的名义GDP占比下行至29%，油气和非油气部门GDP则分别萎缩约1.6%和6.7%。自一季度取得0.9%的小幅增长后，随着新冠疫情爆发下油价急跌影响传导至天然气市场，卡塔尔的LNG合同价格下降了25-30%，抵消了产量增加的影响，使得出口收入急剧下行⁵。由于经济信心低迷，非能源采购经理人指数从2月的49.3降至5月的36.6，但良好的财政基础、充裕的油气储备和丰厚的人均收入有助于外部冲击应对，另外政府自3月起采取了包括延期税收、放宽对困难企业和家庭的信贷（共计750亿里亚尔）等措施，并向当地银行提供了30亿里亚尔的担保。2020年7月，随着疫情防控限制的放松，PMI迅速改善至59.8，随后于9月回落至52以下的阶段性低点，但仍保持在扩张区间。

展望2021年，疫情相关影响趋缓下全球经济步入复苏通道叠加海湾断交危机化解将为卡塔尔经济带来全面提振，预计全年经济增速达3%。一方面，国际油价的反弹将增加财政回报、改善国家预算和国际收支平衡，公共支出的增加也有利于提振投资和公共及私人消费；另一方面，随着沙特等国与卡塔尔恢复外交关系并解除相关的贸易和旅行限制，卡塔尔贸易、旅游业和物流业将有力拉动非石油经济复苏，而此前陷入困境的房地产市场亦将获得明显改善。中长期来看，卡塔尔经济增长率将在2022-24年期间保持在2%以下，但2025年起随着下一阶段的LNG扩张计划投产⁶，油气收入相关的经济效益将成为额外的潜在增长率来源，提高油气部门经济占比的同时显著提高整体GDP规模。

¹ 截至2019年底，BP世界能源统计评论

² 2020年统计，PPP口径

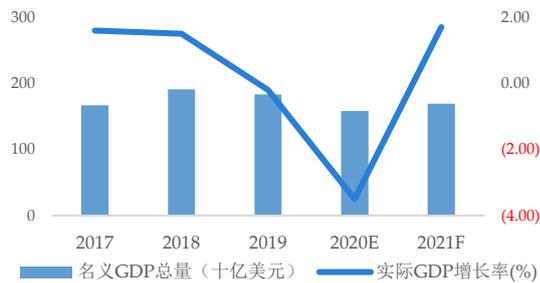
³ 于2019年1月退出

⁴ 2017年6月5日，沙特、阿联酋等8个以阿拉伯国家为主的国家宣布与卡塔尔断绝外交关系。此外，沙特、阿联酋、巴林和埃及宣布暂停与卡塔尔的海陆空运输，禁止本国公民访问卡塔尔，并要求卡塔尔公民在两周内离开各自的国家。

⁵ 2020年上半年，卡塔尔的总出口额和进口额分别较上年同期减少42.8%和19.5%。

⁶ 2018年底，卡塔尔石油公司宣布，计划到2025年将LNG产量从当前的7750万吨/年提高到1.1亿吨/年（即从2018年底的198万桶/日提高到271万桶/日）。预计包括4个新的巨型列车在内的LNG项目将于2023年起投产。

图 1: 2017~2021 年卡塔尔 GDP 总量和增速 (%)



资料来源：卡塔尔规划及统计局(Qatar Planning and Statistics Authority), 中诚信国际整理

财政实力

卡塔尔财政实力较强，财政路线谨慎，近年来财政平衡随油气收入情况而波动、债务水平有所上升，2020 年疫情冲击下财政实力有所削弱，但财政赤字处于可控范围，庞大的财政储备亦可为政府债务提供缓冲，从而缓释了财政风险

油气出口在财政收入中占比较大使得卡塔尔财政表现易受国际油价走势波及，但卡塔尔实施谨慎的预算路线，在高油价时期积累的大量财政储备可在油价下行阶段为政府融资提供缓冲。2014 年四季度起的国际油价急剧下行对卡塔尔财政造成结构性冲击，2015 年财政平衡由上年 15.4% 的盈余跌入 0.7% 的赤字，在收入大幅下降和公共投资支出持续强劲的推动下，2016 年财政赤字进一步扩大至 9.2%。2017 年海合会断交风波以来卡塔尔政府推迟了原定的关税上调计划，但通过提高公共部门支出效率和降低商品及服务的采购成本等措施进行支出调整，加之国际油价自 2016 年中起持续反弹，财政赤字当年收窄至 6.6%，并在 2018 年和 2019 年分别录得 2.2% 和 0.9% 的盈余。2020 年，卡塔尔在油气价格急跌和疫情蔓延的双重冲击下保持财政自律，削减政府工资支出并宣布将占 GDP 约 5.2% 的资本支出安排推迟至 2022 年以后，使得预算总支

出下行 12.5%，财政赤字则被控制在 2.1% 的低位。2021 年，得益于油气价格的有力反弹，加之 1 月起卡当局与沙特、巴林、埃及和阿联酋恢复外交关系有利于缓解投资风险并提振经济表现，财政盈余有望恢复近 3.0% 的水平。债务负担方面，政府在低油价时期主要依赖债务融资而非消耗财政储备来填补预算缺口，使得近年来债务负担持续上升。2014 年至 2017 年，卡塔尔一般政府债务占 GDP 的比重在融资规模大幅增加和名义 GDP 下行的双重影响下由 26.5% 一路攀升至 49.8%，并于 2020 年录得 68.2% 的峰值，但 2021 年起随着应急储备基金的动用有望缩减至 50% 左右。从债务结构来看，卡塔尔政府债务中外币债务占比相对较高，但政府收入大部分以外币计价⁷，且财政储备规模庞大⁸，均可有效缓冲相关债务风险。卡塔尔政府利息支出随着债务同步增加，占财政收入的比重由 2014 年 2.0% 波动抬升至 2020 年的 8.6%，但预计 2021 年将下降至约 6.7%。卡塔尔的非金融公共企业(NFPEs) 负债水平较高，给财政带来或有负债风险，通过财政部债务管理办公室的改善努力，该部门债务总额占 GDP 的比重由 2015 年的 42% 降至 2019 年的 24%⁹，2020 年攀升至 40% 以上¹⁰，然而政府强大的资产状况能够为或有负债风险提供有效缓释。总体来看，卡塔尔的财政实力较强。

图 2: 2017~2021 年卡塔尔财政状况 (%)



资料来源：卡塔尔规划及统计局(Qatar Planning and Statistics Authority), 中诚信国际整理

⁷ 主要为油气相关的直接收入以及海外投资收入。

⁸ 据测算，截至 2020 年底，由卡塔尔投资局管理的金融资产中的流动性外币部分可覆盖约 160% 的政府债务。

⁹ 2017 年末该比重约为 27%，较 2018 年末的 41% 显著下行，但主要系部分债务的重分类所致（例如，资产担保贷款被排除在政府相关企业债务的统计之外）。

¹⁰ 其中，QP 和全球多元化电信运营商 Ooredoo 占三分之一以上。卡塔尔航空集团(Qatar Airways Group) 是非银部门或有负债的另一个主要来源，自 2017 财年以来一直处于亏损状态。该公司于 2020 财年从股东（卡塔尔投资局）处获得了 19 亿美元的支持，并可能在 2021 财年获得进一步的支持。

对外偿付实力

卡塔尔经常账户和资本账户具有外部脆弱性，2020年油气出口收入剧减叠加FDI大幅净流出使得国际收支录得赤字；外储水平一般，但可观的主权财富基金使得外部流动性风险有限，外部融资渠道畅通

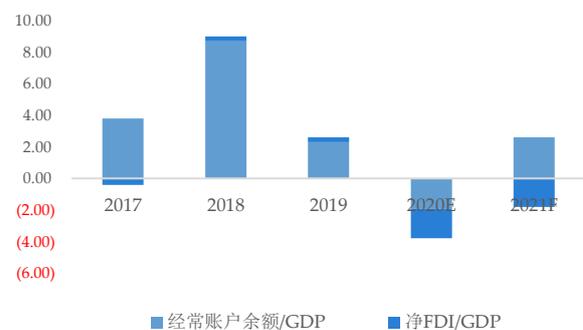
卡塔尔油气资源丰富，已探明石油储量 262 亿桶，居世界第 13 位；天然气储量 25.8 万亿立方米，排全球第三，LNG 出口量自 2006 年以来位居全球第一，占全球五分之一以上，天然气构成主要出口收入¹¹。卡塔尔油气和服务出口表现随国际油气价格以及该国与海合会诸国的外交和贸易关系而波动，进口则对包括海合会在内的周边地区依赖度较高，加之该国施行盯住美元汇率制度，资本账户保持开放，使得其经常账户和资本账户具有外部脆弱性，在地缘局势趋紧时尤其会受到全球金融市场波动和贸易中断的负面影响。2015 年油气收入剧减下经常账户盈余降至 8.5%，较 2010-14 年 27.6% 的历史高位下行显著，但仍处于较好水平。2016 年卡塔尔参与 OPEC 联合减产，油气收入受限导致经常账户转入 5.5% 的赤字。2017 年油价步入复苏通道，加之卡塔尔于 2019 年起退出 OPEC 联盟、不再履行减产协议并大力增强天然气出口，2017-19 年经常账户余额录得 4.9% 的均值。2020 年疫情来袭和油气价格急跌使得经常账户录得 1.9% 的小额赤字。2021 年来看，随着疫情对全球油气需求的压制逐渐消退，预计经常账户余额将恢复至约 2.6% 的水平。

卡塔尔长期为净对外投资国，2010 年以来净 FDI 流入占 GDP 的比重持续为负，在 2018 和 2019 年均录得 0.3%，2020 年随着国际资本环境流动性的收窄而逆转至-1.9%，2021 年起有望随着外部融资环境的复苏而略有收窄。卡塔尔的经常账户平衡情况主导国际收支表现，（经常账户余额+净 FDI）/GDP 继 2016 年因油气收入受限和外部资本流动受阻而录得-10.2% 的阶段低点后即转入正值，2017-2019 年均值为 5.0%，2020 年再次由于油气价格急跌和外部融资环境收紧而转入约-3.8%，但 2021 年

起上述因素的一次性不利因素消散应驱动国际收支平衡步入改善通道。

2015 年以来卡塔尔外债增加较为迅速，外储继 2017 年断交风波下大量消耗后经历了缓慢积累，截至 2020 年末约为 368 亿美元，约合 18 个月的进口额，对外债的覆盖率则维持在 0.15 左右的水平；短期外债/外储于 2017 年攀升至 4.07 的历史高位后波动回落，2020 年约为 188%，但考虑到卡塔尔雄厚的主权财富基金储备（经估计，目前 QIA 在管资产规模超 3,000 亿美元）带来的市场准入缓冲，其外部流动性风险较为有限，外部融资渠道保持畅通。总体来看，卡塔尔对外偿付实力一般。

图 3：2017~2021 年卡塔尔国际收支状况（%）



资料来源：卡塔尔规划及统计局(Qatar Planning and Statistics Authority)，中诚信国际整理

制度实力

卡塔尔政治稳定性很高，政府治理效率较高且司法体制完善，虽然官方统计数据的透明度有限带来一定制约，但整体制度实力仍然很强

卡塔尔是准君主立宪制国家，埃米尔为卡塔尔国家元首和武装部队最高司令，由阿勒萨尼家族世袭，全民福利政策下保持了很高的支持率，政治体制主要包括议会、中央政府、地方政府及司法机构，治理框架稳健。根据卡塔尔宪法，伊斯兰教法为卡塔尔立法的主要法源，但在实践层面，卡塔尔司法体系混合了欧陆法系及伊斯兰教法，相对其他阿拉伯国家而言世俗化程度更高。2013 年埃米尔实现权

¹¹ 作为 OPEC 的一员，卡塔尔原油产量仅占该组织的 2%。

力平稳交接，有利于规划和政策的连续性，新任塔米尔继续发展基础设施建设，促进经济多元化并完善教育和医疗体系。2017年6月至2021年1月海合会断交风波期间，卡塔尔当局采取了迅速调整进口来源等举措，有效应对了周边各国的贸易和金融抵制，体现了公共部门出色的协调能力以及政府强大的危机管理能力。根据2020年世界银行发布的全球治理指数，卡塔尔政府在国家治理各指标表现与同级别国家均值持平，其在“政府效率”和“法制”“腐败控制”等指标均位列约70%的百分位，高于大多数海合会国家。营商环境来看，卡塔尔在世界银行发布的《2020年全球营商环境报告》中排名第77位，在海合会国家中位列第五，仅高于科威特（第83位），凸显了少数投资者保护、信贷获得、跨境交易和执行合同等方面的不足。为提升商业环境，卡塔尔当局的国际贸易和发展委员会成立了专门委员会与世界银行实施结构性改革的技术咨询团队合作，旨在让卡塔尔于2030年排名进入前20。

值得注意的是，卡塔尔官方统计数据的范围、及时性和频率较为有限，为制度实力带来一定制约。数据质量和透明度缺陷主要体现在财政账户、国民账户、外债结构，以及主权财富基金资产的规模和构成等方面，使得外界无法准确评估卡塔尔政府的资产/负债管理框架，进而判断其外部融资能力和潜在的国际收支压力。近年来当局亦采取措施以解决上述的数据透明度问题，但进展相对有限。

系统风险

卡塔尔地缘风险在2017年与海合会四国断交期间一度抬升，随着2021年初外交关系正常化而有所缓释；2020年疫情冲击下拨备成本抬升，银行业盈利水平有所弱化，但资产质量和资本水平保持强劲；ESG风险处于较低水平

卡塔尔地处中东，国土面积狭小，通过采取积

极务实、多方斡旋的外交策略来化解地区冲突和危机，保护自身在冲突发生国的利益并体现其地区号召力，地缘压力在2017年断交风波下一度高企，但随着2021年初恢复与海合会各国的外交关系而有所回落。不同于以逊尼派为主的地区大国沙特所坚持的与什叶派伊朗的对抗路线，卡塔尔政府的外交态度体现了较强的独立性，注重与世界各国包括与伊朗、叙利亚等美国敌对国发展友好关系，采取以小博大的姿态强调自己在地区事务中的作用。2017年6月5日，沙特、阿联酋、巴林、埃及、也门、利比亚以卡塔尔长期“支持恐怖主义”、“破坏地区安全”为由，宣布与卡塔尔断绝外交关系¹²并对卡塔尔实施禁运和封锁，作为对卡塔尔长期与伊朗保持相对良好关系并支持穆兄会、基地组织和极端组织的回应¹³。6月23日，沙特、阿联酋、埃及和巴林向卡塔尔提出了包括关闭半岛电视台、限制与伊朗的联系、终止土耳其在卡塔尔的驻军、给四国提供经济补偿等13项要求作为解决外交争端的条件。卡塔尔则认为上述要求侵犯了本国的主权、对该国内政造成干涉，并谴责沙特等国违反国际法。沙特等国对卡塔尔实施的三面航路封锁、领空禁行以及外交抵制一度对卡塔尔的贸易和金融市场带来消极影响，但在当局的迅速政策应对下有所缓释¹⁴，展现了卡塔尔较强的经济韧性和地缘纵深。2021年1月，卡塔尔和海湾断交四国关系恢复正常化，此举将有助于促进卡旅游、贸易、航空、银行和金融服务等行业的发展，商业信心和资本流动的恢复亦将提升卡作为地区制造和服务枢纽的吸引力，并有效降低该国金融市场源自政治外交层面的资金来源风险。

卡塔尔金融监管制度完善，得益于庞大的资产规模、具备弹性的资本缓冲、稳健的流动性、稳定的盈利能力和较低的不良贷款水平，金融系统整体风险较低。卡塔尔银行系统由16家商业银行组成，

¹² 同日，南亚的马尔代夫、非洲的毛里求斯也宣布与卡塔尔断绝外交关系。6月6日，约旦等国宣布与卡塔尔降低外交等级。8月23日，乍得宣布与卡塔尔断绝外交关系。卡塔尔面临的断交危机持续发酵。

¹³ 此前，由于卡塔尔对被沙特和阿联酋定性为恐怖组织的穆兄会的支持，沙特、阿联酋和巴林已于2014年3月5日宣布暂停与卡塔尔的外交关系。卡塔尔被指违反2013年海合会的安全协议，未能承诺不干涉海合

会成员国的内部事务，以及对“敌意媒体”进行庇护。上一轮危机持续达8个月，但各国间保持正常经贸和人员往来，未对海合会统一市场、海关联盟等机制造成冲击。

¹⁴ 例如，在海陆空交通中断后，卡塔尔转而通过伊朗及土耳其进口获取必要生活物资，缓解了国内物资紧张的状况；伊朗也第一时间允许飞往卡塔尔的欧洲航线改道伊朗领空。

最大五家银行的资产占银行体系总资产的 82% 以上¹⁵，集中度很高。卡塔尔银行业资产庞大，2020 年占比约为 GDP 的 250%。政府对银行体系支持力度较大，2017 年断交风波中，为应对沙特、阿联酋、巴林等国银行从当地撤资的不利局面，QIA 向银行体系注资数十亿美元，有效平抑了经济抵制引起的资金外流¹⁶。2020 年 3 月，在美联储转向极度宽松货币政策的背景下，卡塔尔央行(QCB)两次下调政策利率从而保证汇率水平稳定¹⁷，向私营部门提供高达 750 亿里亚尔（约合 206 亿美元，占 2020 年名义 GDP 的 13%）的金融和经济支持计划以缓释疫情相关影响¹⁸，并推出零利率回购窗口、为银行体系注入 100 亿里亚尔等措施以提振资本市场流动性。各银行亦被要求延期税收和贷款还款，并增加中小企业优惠融资。拨备成本来看，疫情来袭下贷款损失拨备费用增加，消耗拨备前收入并推动银行有形资产增长。盈利能力方面，非利息收入下降但信贷在各项刺激政策下实现增长，加之资金成本降低和经营效率提升，卡塔尔八家主要银行¹⁹的成本收入比降至 25%，整体净利润则因拨备成本增加而同比下降 12%，2020 全年录得 1.2% 资产回报率和 4.3% 的资产收益率，较上年略有下行；资产质量方面，2020 年末问题贷款占比小幅上升至 2.0%，仍处于很低水平。展望 2021 年，尽管疫情带来的经济损伤将对贷款质量和业务量构成下行压力，银行业收入预计将保持低迷，但鉴于卡塔尔银行体系的贷款对政府及政府关联企业的敞口较高，整体质量应有所保证，同时雄厚的资本缓冲、油气价格显著回升以及与邻国外交争端的解决也将支撑其银行体系在疫后阶段的经营表现。值得注意的是，卡塔尔银行体系的或有负债规模较大，尤其集中在房地产业。2020 年，卡塔尔银行体系对非居民的负债达到 1,740 亿美元，接近总资产的 40%。外部融资条件波动下，非居民储户和投资者的信心下行或迫使政

¹⁵ 截至 2019 年 12 月

¹⁶ 2017 年 5 月至 12 月间，卡塔尔银行系统资金外流约合 300 亿美元（占 GDP 的 18%，其中非居民存款和外国银行信贷额度大约各占一半），卡塔尔央行资金和其他公共部门存款则分别提供了 85 亿美元和 316 亿美元以弥补流动性缺失，其中 278 亿美元为外汇。但 QIA 亦表示，此次注入流动性是特殊情况下的特殊操作，未来不会再直接将其资产转移回

府将离岸资产汇回国内以支持银行体系，从而对主权信用构成负面影响。

ESG 风险来看，卡塔尔的环境和社会风险一般，治理风险则处于很低水平。环境方面，卡塔尔的经济和财政对油气（尤其是天然气）收入依赖度较高，碳过渡背景下面临一定经济转型风险，但由于该国油气生产成本非常低，且以天然气为主的产品结构相对清洁，一定程度上缓解了上述风险。卡塔尔位列世界上最干旱的国家之一，近几十年来快速的经济和人口增长增加了水资源可持续性的挑战。考虑到卡塔尔的大部分水生产于能源密集型的海水淡化工厂，而这些工厂易受到石油泄漏和周边地区地缘攻击的影响，中诚信国际将对相关风险保持关注。社会风险方面，卡塔尔在人口增长保持强劲的同时失业率非常低，公民在总人口中所占比例很小（仅为 10% 左右），未来劳动力市场压力应极为有限，而公民获取高质量公共服务的可持续性亦将得到保证。治理方面，卡塔尔当局在宏观经济调控和财政政策制定方面具有良好记录，立法和行政机构质量近年来有所提高，腐败控制和法治方面亦不断加强，均支撑了其强大的机构和治理实力。

评级展望

中诚信国际认为，卡塔尔信用水平在未来 12~18 个月内为稳定。疫情冲击下及时的政策干预和良好的宏观经济弹性将有助于经济的强劲复苏；尽管疫情冲击进一步抬升了政府负债率，但庞大的财政储备为政府偿债压力提供缓冲，叠加 2021 年初以来地缘风险有所缓解，油气价格反弹将带动对外偿付实力恢复，能够有效支撑当前级别。

评级上调因素

如果卡塔尔经济反弹力度高于预期，出口表现明显复苏，外债负担及政府负债率快速下降，地缘

国内银行业，仍将通过卡塔尔央行进行有关操作。

¹⁷ 存款利率下调 100 个基点至 1.0%，贷款利率下调 175 个基点至 2.5%，回购利率下调 100 个基点至 1.0%。

¹⁸ 该计划特别针对中小企业和受影响严重的行业（如酒店、旅游、零售、商业综合体和物流）。

¹⁹ 分别为 Ahli Bank, Al Khalij, DHBK, Masraf, QIIB, QIB, QNB 及 CBQ。

环境进一步改善，卡塔尔主权评级可能会上调。

评级下调因素

如果卡塔尔经济复苏弱于预期，政府债务水平进一步攀升，外债负担快速攀升，或地缘政治风险增加，会增加卡塔尔主权等级下调压力。

近期关注

2021 年初与海湾断交国家关系的正常化使得地缘风险有所缓释，经济前景进一步提振

2021 年 1 月，随着第 41 届海湾阿拉伯国家合作委员会首脑会议上《欧拉宣言》的签署，沙特、埃及、巴林、阿联酋与卡塔尔恢复全面外交关系，

宣布放弃对卡塔尔的 13 项要求并达成协议重新开放空中、陆路和海陆边境，持续三年多的卡塔尔断交危机宣告结束。卡塔尔与中东地区重点国家关系的密集改善的同时，沙特近月来亦不断释放外交转型信号，缓和与伊朗、土耳其和叙利亚的双边关系，后疫情时期中东地区的各国间阵营化博弈趋缓一方面体现经济财政上的冲击开始传导到政治、外交等领域，另一方面凸显美国拜登政府上台后调整中东政策并将战略中心转移至亚太地区。卡塔尔和海湾地区断交国家关系的正常化将带来地缘风险下行、减轻政治风险波动对资本市场的影响，而和解也将促进卡与周边国家的进出口贸易，提升其作为地区制造和服务枢纽的吸引力，有助于促进卡旅游、贸易、航空、银行和金融服务等行业的发展。

附一：卡塔尔国主要数据

	2018	2019	2020E	2021F
人口（百万）	2.8	2.8	2.8	2.8
人均 GDP（美元）	69,334	65,641	57,201	61,257
名义 GDP（十亿美元）	191	183	158	169
人均 GDP（PPP, 美元）	93,880	95,108	93,508	--
实际 GDP 增长率（%）	1.5	-0.2	-3.5	1.7
通货膨胀（%）	-0.7	-0.4	-1.0	0.5
一般政府财政余额/GDP（%）	2.2	0.9	-2.1	2.8
一般政府债务/财政收入（%）	166.9	185.6	233.2	163.7
政府利息支出/财政收入（%）	4.6	6.7	8.6	6.7
一般政府债务/GDP（%）	49.8	59.7	68.2	51.9
经常账户余额/GDP（%）	8.7	2.3	-1.9	2.6
外汇储备（十亿美元）	28.54	37.07	36.84	41.84

附二：信用等级的符号及定义

主权等级符号	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。