



沙特阿拉伯王国

The Kingdom of Saudi Arabia

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_g

长期本币信用等级: AA_g

评级展望: 负面

评级时间: 2017年10月16日

评级观点

- 沙特经济规模较大, 人均收入水平较高。
- 沙特金融市场稳定性较高, 银行体系十分健康, 系统性风险极低。
- 沙特是全球能源市场最重要的出口国之一, 连续多年的石油贸易顺差帮助沙特积累了规模庞大的外汇储备。
- 沙特政府财政实力较强, 政府债务水平较低, 偿债能力较强。
- 沙特通货膨胀率一直保持在较低的水平。

风险关注

- 沙特王室内部权力斗争日趋激烈, 周边国家和地区局势持续动荡不安, 其政治稳定性受到一定程度的削弱。
- 沙特经济发展严重依赖石油产业, 经济结构过于单一, 抗风险能力较差。经济改革成效尚未显现。
- 沙特对外贸易结构单一, 受国际油价暴跌影响, 沙特经常账户赤字高企, 严重损耗了沙特外汇储备。
- 近两年沙特财政赤字迅速飙升, 政府债务总额明显走高, 预计未来偿债压力将持续上升。
- 沙特实行固定的汇率政策和完全开放的资本账户限制了其货币政策的自主性。

一、 国家概况

沙特阿拉伯王国(以下简称“沙特”)位于亚洲西南部的阿拉伯半岛, 东濒波斯湾, 西临红海, 国土面积约为 225 万平方公里, 位列海湾地区首位。沙特全国共分为 13 个省, 其中首都利雅得位于中部的利雅得省。

沙特石油资源丰富, 石油储量和产量均居世界前列, 是名副其实的“石油王国”, 这也使其成为世界上最富裕的国家之一。沙特是石油输出国组织(OPEC)创始成员国之一, 也是海湾阿拉伯国家合作委员会(海合会)和 G20 组织的成员国之一, 在国际政治经济舞台上拥有广泛且独特的影响力。

二、 政治稳定性

沙特是君主制王国，禁止政党活动，国王高度集权。沙特无宪法，《古兰经》和穆罕默德的圣训是国家执法的依据。国王行使最高行政权和司法权，有权任命、解散或改组内阁，有权废立王储，解散协商会议，有权批准和否决内阁会议决议及与外国签订的条约、协议。沙特协商会议是国家政治咨询机构，下设 12 个专门委员会。协商会议由主席和 150 名委员组成，由国王任命，任期 4 年，可连任。目前在位的沙勒曼国王于 2015 年继位，为沙特第二代第六位国王。

近年来，沙特王室政治权力斗争日趋激烈，接连发生“换储事件”及“反腐风波”，严重影响了沙特国内的政治稳定性；再加上周边地区局势持续动荡不安，与也门、卡塔尔、伊朗等邻国关系的恶化，导致其国内外政治风险同步上升。

三、 经济和金融实力

沙特是世界知名的石油富国，经济规模较大，人均收入水平较高。2016 年沙特 GDP 为 6464.38 亿美元，人均 GDP 为 20365.00 美元，皆位居世界前列。但因受到国际油价持续低迷的影响，沙特经济近年来增长明显放缓，从 2012 年的 5.38% 下降至 2016 年的 2.17%；人均 GDP 则从 2012 年起持续处于下降状态，2016 年沙特人均 GDP 为 2.04 万美元，同比下降 2.15%，创近年来新低。

沙特石油资源非常丰富，石油储量、产量和销量常年位居全球前列，这也导致了沙特经济的发展严重依赖石油产业，经济结构过于单一，抗风险能力较差。2016 年，石油及相关产业对沙特 GDP、财政收入及出口贸易的贡献度分别高达 45%，70% 和 75%。2014 年以来，国际油价大幅下跌，严重拖累了沙特经济的增长速度。为了摆脱对石油产业的高度依赖，近年来沙特政府推出了《2020 国家转型计划》、《2030 国家远景计划》等一系列结构性改革措施，试图在中长期内不断提升非石油产业在国民经济中的占比，以实现国家产业结构的多元化发展。未来这一目标能否实现，仍存在较大的不确定性。

沙特金融市场规模位列中东地区之首，市场稳定性较高。国有银行是沙特金融体系最主要的组成部分，是沙特民众储蓄和投资的主要渠道，沙特资本市场尤其是债券市场发展滞后，企业仍主要依赖间接融资。2016 年度沙特银行资本充足率高达 19.50%，而不良贷款率却低至

1.38%，银行体系非常稳定，系统性风险极低。

四、 对外经济

沙特对外贸易结构较为单一，主要依赖石油及相关附属产品的出口，石油产业的出口占据沙特出口贸易总额的 75% 以上。得益于丰富的石油资源，沙特常年保持贸易顺差，但同时单一的外贸结构从根本上决定了沙特经济抵御外部风险的能力较差。2014 年以来，受国际油价大幅下跌影响，沙特对外贸易总额骤降，2015 年出现了十五年来首次经常账户赤字，且赤字额高达 534.78 亿美元。2016 年，国际油价持续低位徘徊，沙特经常账户收入为 2235.36 亿美元，同比下降 8.23%，经常账户赤字缩减为 249.14 亿美元，收支状况略有改善。

沙特主要的贸易伙伴有中国、美国、欧盟和日本，这四个国家和地区贡献了沙特贸易总额的一半以上，其中 2015 年中国超越美国成为沙特最大的贸易伙伴国，2016 年两国贸易总额超过 500 亿美元。

连续多年的石油贸易顺差帮助沙特积累了规模庞大的外汇储备，但近年来受到巨额经常账户赤字的影响，沙特外汇储备损耗严重。截至 2016 年末，沙特外汇储备总额为 5472.61 亿美元，较上年度减少 797.29 亿美元，较 2014 年的历史高点大幅减少 1971.80 亿美元。尽管如此，沙特外汇储备规模依然位列全球第四，仅次于中国、日本和瑞士。

与规模庞大的外汇储备相比，沙特的外债规模较小。截至 2016 年末，沙特外债总额约为 1952 亿美元；若考虑其规模较大的外部投资，沙特外部净负债则为负值。综合来看，沙特的外债水平较低，偿债压力较小。

五、 财政实力

沙特政府财政实力较强，但其财政收入的来源主要依靠石油资源的大规模出口，较易受到国际油价波动的影响。根据近期沙特政府公布的 2017 年度财政预算，预计 2017 年石油收入约占沙特政府财政收入的 70%，而在国际油价处于历史高位时期，这一比例甚至高达 90% 以上。沙特政府财政收入对石油出口的依赖度远远高于同为资源型国家的俄罗斯和巴西。2014 年至今，国际油价持续处于历史低位，严重影响了沙特政府的财政收入状况。2016 年沙特政府财政收入为 5193.99 亿里亚



尔，较上年下降 13.85%，不及 2012 年度的一半。为降低对石油产业的过度依赖，实现财政收入结构的多元化，沙特政府提出了一系列的经济改革措施，但目前未取得明显成效。未来沙特政府的财政收入仍将高度依赖石油资源的出口，受国际油价波动的影响较大。

沙特政府财政支出的主要领域为教育、医疗卫生、公务人员薪酬、基础设施建设及军费开支等。受国际油价下跌、财政收入减少的影响，沙特政府近年来大力推行财政支出削减计划，例如降低能源补贴、削减公务员工资、取消部分不必要的建设项目等，以缓解目前较为严峻的财政危机状况。在此背景下，2016 年沙特政府财政支出为 9355.18 亿里亚尔，较上年度下降 6.59%，但受限于财政收入的锐减，财政赤字依然从 2014 年的 961.39 亿里亚尔飙涨至 2016 年的 4161.19 亿里亚尔，涨幅高达 332.83%。

近两年飙涨的财政赤字迅速转化为政府的债务负担，截至 2016 年底，沙特一般政府债务总额为 3166.45 亿里亚尔，较上年度大幅上涨 122.52%。当年一般政府债务总额占 GDP 的比重仍较小，约为 13.06%，政府负债继续保持较低水平。此外，同期沙特政府财政收入对其一般政府债务总额的覆盖率高达 164.03%，政府的偿债能力较强。在国际油价短期内回升乏力和经济改革艰难推进的背景下，沙特高额的财政赤字状况或将延续，亦将导致沙特一般政府债务规模的持续扩大，其偿债压力也将随之上升。

六、 货币弹性

沙特阿拉伯货币管理局（SAMA）是沙特的中央银行，其货币政策的首要目标为抑制通货膨胀和促进经济可持续增长。多年来，沙特的通货膨胀率一直保持在较低水平，2016 年沙特 CPI 增长率为 3.51%。低水平的通货膨胀率有利于沙特政府缓解不断恶化的财政状况。

自上个世纪 80 年代以来，沙特政府一直实行本币同美元挂钩的汇率政策，里亚尔和美元的汇率被固定在 1 美元兑 3.745 里亚尔。沙特庞大的外汇储备和外部流动资产有助于其维持固定的汇率政策，但近年来由于石油收入的减少，沙特外汇储备损耗较多，未来沙特能否继续保持其现有的固定汇率政策仍有待进一步观察。此外，固定的汇率政策和完全开放的资本账户也在一定程度上限制了沙特货币政策的自主性，其货币政策的操作空间受限。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	7,339.56	7,443.36	7,538.32	6,532.19	6,464.38
实际 GDP 年增长率 (%)	5.38	2.67	3.64	3.35	2.17
人均 GDP (美元)	25,139.00	24,815.93	24,498.62	20,812.59	20,365.00
CPI 增长率 (%)	2.86	3.51	2.69	2.19	3.51
失业率 (%)	5.52	5.57	5.55	5.59	5.60
银行资本充足率 (%)	18.20	17.90	17.90	18.10	19.50
银行不良贷款率 (%)	1.70	1.30	1.10	1.24	1.38
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	2.96	2.96	2.99	3.05	3.16
总投资 (亿美元)	1,933.17	1,953.21	2,149.40	1,802.82	1,904.60
总消费 (亿美元)	3,564.25	3,912.64	4,429.26	5,022.34	--
第二产业/GDP (%)	62.86	60.05	57.37	45.39	43.29
第三产业/GDP (%)	35.33	38.10	40.73	51.27	54.03
经常账户收入 (亿美元)	4,231.38	4,130.09	3,820.84	2,435.87	2,235.36
经常账户余额 (亿美元)	1,647.64	1,354.42	737.58	-534.78	-249.14
经常账户余额/GDP (%)	22.45	18.20	9.78	-8.19	-3.85
商品和服务出口 (亿美元)	3,994.20	3,877.46	3,549.73	2,180.10	1,995.66
商品和服务进口 (亿美元)	2,152.06	2,299.95	2,590.07	2,473.07	1,994.83
外商直接投资净流入 (亿美元)	121.82	88.65	80.12	81.41	74.53
国家外债总额 (亿美元)	1,401.86	1,555.66	1,658.43	1,717.97	1,952.24
政府外债总额 (亿美元)	--	--	--	--	--
官方储备 (亿美元)	6,737.40	7,377.97	7,444.41	6,269.90	5,472.61
政府外债总额/官方储备 (%)	--	--	--	--	--
财政收入 (亿里亚尔)	12,473.98	11,563.61	10,444.00	6,029.10	5,193.99
财政支出 (亿里亚尔)	9,171.05	9,947.34	11,405.39	10,015.17	9,355.18
财政余额 (亿里亚尔)	3,302.93	1,616.27	-961.39	-3,986.07	-4,161.19
财政余额/GDP (%)	12.00	5.79	-3.40	-16.27	-17.17
税收收入/财政收入 (%)	--	--	--	--	--
一般政府债务总额 (亿里亚尔)	988.00	601.38	443.00	1,423.00	3,166.45
一般政府债务总额/GDP (%)	3.59	2.15	1.57	5.81	13.06
一般政府债务总额/财政收入 (%)	7.92	5.20	4.24	23.60	60.96
政府利息支出/财政收入 (%)	--	--	--	--	--
GDP 平减指数增长率 (%)	4.00	-1.00	-2.00	-17.00	-3.00
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	99.62	102.37	105.39	118.58	123.77

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理。

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。