

## 大公维持科威特主权信用等级

大公决定维持科威特国（以下简称“科威特”）本，外币主权信用等级 AA，评级展望为稳定。虽然国际石油价格低迷使科威特财富创造能力受到较大冲击，财政平衡和经常项目明显恶化，但多年财政盈余积累的庞大主权财富基金和外汇资产仍可保障政府很强的本、外币偿债能力。

维持科威特主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、国内政局基本保持稳定，但经济改革面临一定阻力。萨巴赫家族执政基础稳固，政局基本稳定，但其对国内言论自由的强硬限制、未来继承人的不确定性将对科威特社会持久稳定产生一定影响。为应对国际油价冲击，科威特计划推进的私有化和财政削减措施可能受到来自国内民众的抵制，阻碍经济多元化战略的实施。同时，地区安全局势和教派纷争有所升级，地缘政治风险长期存在。

二、油价持续低迷抑制短期经济增速，财富创造能力脆弱性长期存在。面对国际石油价格持续下行和需求低迷，政府增加石油产量、加大公共设施投资并大力发展非石油部门，但部分政策可能因民众抵制进展不顺，预计 2016 年科威特经济虽有望走出衰退，但仅能实现 1.2%的低速增速。2017 年随着国际原油价格逐步回暖和非石油行业发展，经济增速将缓慢回升至 2.0%。长期看，劳动力市场分化严重制约政府经济多元化和私有化等改革的推进，私人部门发展艰难，预计中长期经济发展仍高度依赖石油产业，脆弱性持续存在。

三、财政急剧恶化，但充裕的财政储备可保证政府偿债来源稳定。由于石油收入占财政收入九成，国际油价下跌使政府收入大幅减少。2016 年政府计划引入营业利润税和增值税，削减燃油补贴、限制公共部门工资增长，但考虑油价持续低迷、公共投资支出持续增加，预计 2016 年各级政府赤字率达到 16.0% 的历年最高水平，2017 年仅收窄至 10.0%。不过，2015 年政府主权财富基金已达到国内生产总值的 486.5%，可为其债务偿付和公共投资提供强大缓冲，偿债来源稳定。

四、政府本、外币偿债能力保持稳定。因债务融资成本低廉，科威特政府无意继续动用主权财富基金弥补赤字，转而增发债券，预计 2016、2017 年各级政府债务负担率由 2015 年的 9.0% 飙升到 18.0% 和 22.0%。考虑科威特强大的财政缓冲能力，政府本币偿债能力仍将维持在很高水平。2015 年科威特国际储备对短期外债覆盖率为 159.5%，短期内经常项目继续保持顺差有助于科威特外汇资产在极高水平持续积累，其国际净债权地位稳固，外币偿债能力很强。

短期内，国际油价低位震荡虽使科威特经济与财政承压，但政府债务水平较低，庞大的主权财富基金和强大的外汇实力继续为政府本、外币偿债能力提供强力支持。综合考虑，大公对科威特未来 1-2 年本、外币主权信用评级展望均维持稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年四月二十六日