

## 大公下调沙特主权信用等级

大公决定将沙特阿拉伯王国(以下简称“沙特”)本、外币主权信用等级由 AA 下调至 AA-，评级展望稳定。地缘政治风险的不断发酵使沙特偿债环境的稳定性承压，经济对石油产业的过度依赖导致其初级财政和经常项目平衡在本轮国际原油价格下跌中明显恶化，政府偿债能力下降。

下调沙特主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、偿债环境基本稳定,地缘政治风险持续发酵。沙特王位继承人平稳向第三代过渡，国内政局基本稳定。然而，国内逊尼派与什叶派之间的宗教矛盾难以化解、高失业率下的福利削减会使中长期政局稳定性承压。同时，中东地缘政治风险因沙特与伊朗断交、恐怖组织猖獗、也门持续战事等有所上升。信用环境方面，沙特金融体系整体稳健性良好，但短期内银行业流动性风险有所加大。

二、经济增速受国际油价影响而下降，中长期经济脆弱性显著。国际油价持续低迷致使沙特出口额显著下降，加之国内消费需求减弱、政府公共投资大幅缩减，预计 2016 年和 2017 年沙特经济增速放缓至 1.2%和 1.6%。中长期看，经济结构单一及失业率问题使沙特经济脆弱性显著，但经济多元化缓慢推进有望使中长期经济增速维持在 2.2%。

三、初级财政赤字持续高位，政府金融资产大幅缩水，偿债来源恶化。短期内，低迷的国际油价、高额的军费支出使政府初级财政赤字维持高位，预计 2016 年沙特初级财政赤字率为

17.9%，与上年持平。2017 年随着国际油价回升及政府缩减公务员薪酬和水电补贴等巩固政策效果显现，预计沙特初级财政赤字率降至 13.0%。财政急剧恶化使政府金融资产快速消耗，截至 2016 年 6 月，沙特主权财富基金同比大幅缩水 15.1%，预计短期继续下降。同时，2016 年 10 月沙特政府首次发行 175 亿美元的主权债券，债务融资比例上升。政府偿债来源呈恶化趋势。

四、债务负担快速攀升和外汇储备大幅缩水，使政府偿债能力下降。受财政严重恶化影响，2016 年和 2017 年沙特各级政府债务负担率将从 2015 年的 5.0% 骤升至 16.0% 和 23.8%，中期升至 32.5%，债务负担明显增加。贸易平衡恶化导致沙特经常项目转为大幅逆差，创汇能力严重受挫，加之外汇储备对总外债覆盖度降低，政府偿债能力下降。

短期内，受国际油价持续低迷影响，沙特财政高额赤字难以明显改善，债务负担率保持快速上升之势，但考虑政府金融资产与国内生产总值之比仍处于 91.3% 的高位，充裕的金融资产能够对政府短期债务偿付形成保障。因此，大公对未来 1-2 年沙特本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年十二月九日