

大公维持阿联酋主权信用等级

大公决定维持阿拉伯联合酋长国（以下简称“阿联酋”）本币主权信用等级 A-，外币主权信用等级 BBB+，评级展望稳定。虽然低迷的油价拖累阿联酋经济增速提升，且政府关联实体债务沉重。但稳定的金融环境、经济多元化发展及庞大的主权财富基金可为其提供较强的缓冲，使政府本、外币偿债能力维持稳定。

维持阿联酋主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、政治环境基本稳定，信用环境稳中承压。油价低迷背景下阿联酋推出严格的财政巩固措施，并计划继续优化金融监管和坚持经济多元化发展战略，稳固的国内政权将为政府改革推进提供便利。信用环境方面，阿联酋央行于 2015 年 12 月跟随美联储加息，加之石油收入大幅减少，金融体系流动性承压，信贷环境趋紧。同时，避险情绪驱动下房地产市场供求失衡使迪拜房价在 2016 年第一季度同比下滑 9.6%，但高首付比例及房产交易税等政策有效遏制不良贷款率上升，银行业充足的资本及优质流动性资产使阿联酋金融体系保持稳健。

二、短期油价回暖将促进经济回弹，经济外部脆弱性长期存在。2016 年油价低迷影响扩大至非石油行业，内需疲软抑制经济增长，估计阿联酋全年经济增速下降 2.0 个百分点至 2.0%。但随着油价回暖，以及迪拜世博会带动下投资较快增长，预计 2017 年和 2018 年经济增速分别回升至 2.5% 和 3.3%。中长期看，阿联酋外向型经济易受国际市场波动影响，外部脆弱性明显，但经济多元化等发展战略的推进将为其经济发展提供稳定支持，

预计中长期经济平均增速为 3.6%。

三、政府偿债来源保持稳定。由于油价下挫影响大于财政紧缩初期效果，估计 2016 年阿联酋初级财政赤字率将扩大至 4.9%。短期内，持续的财政巩固措施收窄财政赤字，预计 2017 年阿联酋各级政府初级财政赤字率降至 2.6%，并在 2018 年随油价回温及增税措施生效进一步降至 1.1%。因财政恶化，预计短期内阿联酋债券融资规模将达国内生产总值的 5.8%-7.3%，但庞大的主权财富基金将为政府偿债来源提供保障。

四、庞大的金融资产保障政府本、外币偿债能力。中期内阿联酋各级政府债务负担率不到 20%，债务负担较小。但 2016 年政府关联实体债务与国内生产总值之比估计达到 33.4%，其偿债压力因低迷经济持续累积将为政府带来较大或有负债风险。外债方面，银行业海外批发融资的攀升及经常项目顺差的收窄使得外债偿付压力有所上升，估计 2016 年阿联酋总外债与国内生产总值之比达 60.2%。不过，高达国内生产总值 2.4 倍的政府净金融资产及阿联酋稳固的净债权国地位可保障政府本、外币偿债能力稳定。

短期内，原油价格回温将部分抵消协议减产对阿联酋石油部门的负面影响，严格的财政巩固措施下政府财政压力将有所缓解，庞大的主权财富基金也将为政府抵御外部冲击提供有力支持。综上，大公对未来 1-2 年阿联酋本、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

二〇一六年十二月二十七日