

中诚信国际：将沙特主权信用级别上调至 AA_g，展望稳定

北京时间 9 月 13 日：鉴于 2021 年以来油气收入强势上行支撑沙特阿拉伯王国（以下简称“沙特”）经常账户和财政盈余恢复并有利于提振经济，加之改革红利的释放，2023 年经济表现在油气行业增长受制背景下仍展现弹性，进而为其信用等级提供支撑。中诚信国际发布公告，将沙特主权信用级别由 AA_{-g} 上调至 AA_g，展望稳定。

中诚信国际认为，此次上调沙特主权信用等级主要基于以下理由：

（1）2021 年以来国际原油价格走高持续支撑出口表现，2023 年以来减量保价策略有望将经常账户盈余保持在相对高位，外债偿付指标在巨额外汇盈余支撑下得到提振；

（2）财政实力从此前油价急跌造成的阶段性冲击中快速修复，财政资源进一步积累并可为政府融资提供缓冲，均支撑了油价周期中财政表现的弹性；

（4）2021 年以来出口收入流入加之改革红利的释放驱动经济较快复苏，2023 年非油气行业增长强劲将带动整体经济取得小幅增长；中期内结构改革和政府多元化项目的持续投入有望使该国摆脱石油收入依赖；

（4）全方位积极转型改革推进下社会开放度有望进一步提升，2022 年以来外交地位有所增强、内外环境向好发展，有利于政府战略和改革执行的平稳推进。

2021 年以来国际原油价格走高持续支撑出口表现，2023 年以来减量保价策略有望将经常账户盈余保持在相对高位，外债偿付指标在巨额外汇盈余支撑下得到提振。作为全球最大原油出口国，沙特每年原油在出口额中占比超过七成，经常账户平衡情况主导国际收支表现。该国经常账户表现波动较大，但在多数年份录得较高盈余。沙特经常账户继 2020 年录得 3.1% 的赤字后，2021 年随着国际油气价格的反

弹而转入 5.1% 的盈余，并于 2022 年在俄乌冲突带动的能源溢价强劲推动下攀升至 13.6% 的水平，盈余记录创 2014 年以来最高位。2023 年以来，全球疲弱复苏背景下沙特推行控量托价策略并在 OPEC+ 减产协议外独自实施额外加码减产，目前油气价格重回年初水平，供需两弱态势下处于再平衡阶段。考虑到沙特在 OPEC 组织中的主导地位，而沙特阿美的油气产能仍处于释放期，2023~2024 年经常账户盈余有望保持在 8% 上下。外部融资方面，沙特在高油价时期的巨额经常账户在增加公共部门离岸资产的同时减少了外债，给对外流动性留出了充足的操作空间，2022 年以来外储有所积累的同时外债水平有所降低，短期外债占比保持在 20% 上下，驱动外债偿付指标进一步强化。

财政表现从此前油价急跌造成的阶段性冲击中快速修复，财政资源进一步积累并可为政府融资提供缓冲，均支撑了油价周期中财政实力的弹性。沙特作为全球主要石油出口国，积累了庞大的财政资源，债务水平和利息支出占比在低油价时期仍保持在很低区间，债务负担能力很强。2016 年以来，随着国家主权财富基金积极开展投资布局，其投资收益在财政收入中的比重近年来明显抬升，驱动财政指标在油价周期中保持弹性。财政表现来看，2021 年以来显著提升，财政赤字在油价延续反弹影响下由上年的 10.7% 缩窄至 2.3%，2022 年转入 2.5% 的盈余，2023 年以来国际油价中枢有所回落，但在下半年供应趋紧的假设下仍有望产生少量财政盈余。

2021 年以来出口收入流入加之改革红利的释放驱动经济较快复苏，2023 年非油气行业增长强劲将带动整体经济取得小幅增长；中期内结构改革和政府多元化项目的持续投入有望使该国摆脱石油收入依赖。作为全球第二大产油国，沙特经济表现对油气收入依赖度较高，2020 年 GDP 同比下降 4.1%。2021 年起全球油价迎来强势反弹，同时沙特政府出台多项举措推动经济发展向私营部门推动转型，沙特 2021 和 2022 年 GDP 分别取得 3.9% 和 8.7% 的增长率，其中 2022 年 GDP 增速位列全球第一。2023 年，高基数效应加之产量配额受限使得沙特石油行业增长受制，但扩张性财政措施继续推进，非油气私营部门 PMI 始终处于 57~60 的扩张区间，全年

来看非油气行业有望增长 4.1%，整体经济预计实现 2%左右的增速。当前油气行业在沙特经济中占比略低于 30%，仍然是经济支柱；随着时间的推移，广泛的结构改革加之政府对各类多样化项目的投资将有助于继续降低该国经济和财政对油气行业的依赖，降低主权信用实力对油价周期和全球碳转型的风险敞口。

全方位转型改革推进下商业环境和竞争力取得明显改善，2022 年以来外交地位有所增强，内外环境向好发展，有利于政府战略和改革执行的平稳推进。沙特于 2016 年推出《沙特 2030 年愿景》，一方面通过引进国外先进技术设备，大力发展非石油产业，摆脱对原油产业的过度依赖；另一方面加大改革力度，促进社会开放并改善营商环境。改革成果来看，2017 至 2022 年间，沙特女性在劳动力市场的占比从 21.2% 提升至 34.7%，经济活动参与率从 17% 提升至 37%，商业环境和竞争力的改善也取得了明显成效。目前，沙特的经济资源分配从传统的“食利模式”已有所脱离，工业化转型和新能源转型也取得一定成效。外部环境来看，沙特的地缘环境面临的不确定因素较多，地缘风险一度高企，2015 年萨勒曼执政以来沙特的内外政策制定逐渐摆脱美西方控制，加强对地区事务的主导，2022 年俄乌冲突爆发后，沙特外交地位得到抬升，外部空间灵活度进一步拓宽，而 2023 年以来沙特与伊朗恢复外交关系并以色列开启关系正常化进程，地缘安全局势得到一定缓和。得益于内外环境的向好发展，沙特的治理风险有所下行，有利于政府战略和改革执行的平稳推进。

未来可能触发评级下调的因素：如果政治稳定性和政府效能进一步增加，控制腐败等法规执行严格，碳转型风险进一步缓释，中诚信国际将考虑上调沙特的主权信用级别。

未来可能触发评级上调的因素：如果全球油价中枢快速回落，造成沙特外部收支平衡弱化，经济复苏弱于预期，财政表现下滑，外债负担快速攀升，环境风险进一步增加，地缘局势恶化，会增加沙特主权等级下调压力。