

巴林王国

本次评级结果

长期本币信用等级 : A_i

长期外币信用等级 : A_i

评级展望 : 负面

本次评级时间

2017 年 10 月 20 日

分析师 : 胡前方

邮箱 : huqf@unitedratings.com.cn

电话 : 010-85172818

传真 : 010-85171273

地址 : 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级于 2017 年 10 月 20 日对巴林王国（以下简称“巴林”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 A_i，评级展望为负面。

反对派的持续抗议活动为巴林社会安全局势带来一定的影响，但来自海合会同盟成员的军事力量支持使得整体政治稳定局势短期内不会动摇；财政和经常账户面临双赤字，虽然短期内无法扭转，但未来国际油价的触底反弹会带来双赤字的一定改善；外汇储备下降，公共债务扩张和外部融资成本上升将进一步推升债务压力，但来自沙特等同盟国的游客和资金为巴林经济增长和外部融资提供了支撑。有鉴于此，联合评级认为巴林具有较强的本、外币债务偿还能力，主权信用风险较低；但未来 1-2 年内，地区安全形势的潜在威胁为巴林经济发展带来一定的负面影响，因此展望为负面。

评级依据

世袭君主制为巴林整体政治局势奠定稳定基础，社会安全形势将会持续受到反对派示威抗议活动影响

巴林实行世袭君主制，国王由哈利法家族世袭；最高行政机构为内阁，设两院制议会，由众议院和协商议会议会组成。内阁首相以及协商议会议员和议长均由国王任命，对国王负责。现任国王哈马德·本·伊萨·阿勒哈利法，于2002年即位至今。内阁首相为国王的叔叔哈里法·本·萨勒曼·阿勒哈利法，自巴林独立起担任首相至今。国内政治权力高度集中在哈利法家族；同时，作为海合会的成员，哈利法家族得到了来自其他成员国，特别是同为逊尼派的沙特王室的大力支持，长期以来，执政地位稳固。

巴林国内85%的居民信奉伊斯兰教，且多数属什叶派；但哈利法家族属逊尼派，这为国内紧张的社会关系埋下了隐患。特别是内阁多数席位由国王指派的逊尼派担任，引起国内什叶派对其经济和社会地位被边缘化的不满。由此爆发的一系列示威抗议活动对社会稳定带来了一定冲击。但高度集中的政治权力使得抗议活动均在短时间内被当局平息。2016年，由什叶派主导的反对派政治团体伊斯兰民族和谐协会以及国民民主行动社团均被政府解散，领袖人物或被投入监狱或被驱逐出境，国内反对派势力由此衰弱，短时间内不足以对社会安全造成威胁，但需警惕反对派由此走上极端路线。

世袭君主制度以及来自海合会的经济和军事力量为哈里法家族执政基础提供了有力支持，预计未来一段时间内，巴林国内政治局势稳定，社会安全形势虽存在一定的不确定因素，但整体稳定氛围短期内不受影响。

与沙特关系密切，与卡塔尔断交，与伊朗关系紧张；地区形势的不确定性促使其更加重视与大国的关系

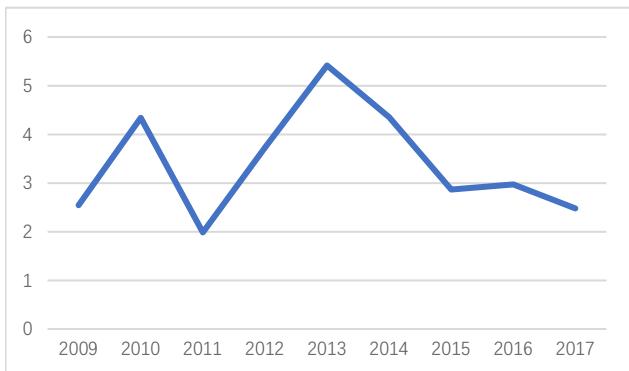
巴林为海合会成员国之一，奉行温和务实、中立和不结盟的外交政策。哈里法家族与同为逊尼派的沙特王室保持着特殊关系，巴林因此在政治、经济上得到了沙特的巨大支持。2017年6月，卡塔尔断交风波使得海湾国家内部出现分裂。伊朗的什叶派联盟与巴林王室的逊尼派存在宗教冲突，巴林与伊朗的关系一直处在紧张状态。鉴于巴林与沙特的密切关系，以及对于卡塔尔与伊朗之间相对友好关系的担忧，预计巴林在对卡塔尔断交风波的立场仍将与沙特保持一致。

中东海湾国家是美国的重要贸易和军事同盟，巴林首都麦纳麦是美国驻中东海军司令部以及美国第五舰队的驻地。同时，巴林积极响应中国提出的“一带一路”沿线项目建设。此次卡塔尔断交风波加深了地区形势的不确定性，潜在的安全威胁促使巴林更加重视其与大国的联系。

经济多元化发展，金融服务业和旅游业发展强劲，非油气行业表现亮眼。但油气行业占比仍然较高，海合会内部的分裂局势对经济增长存在负面影响

同其他海湾国家类似，巴林经济发展高度依赖油气产业。从20世纪70年代末期开始，巴林开始注重非油气行业发展，积极推进多元化发展战略，重点发展金融、贸易、旅游和会展等产业，减少对油气产业的过度依赖。据巴林经济发展委员会公布的数据显示，2017年一季度巴林经济增速约为2.9%。其中，油气产业负增长3.3%，非油气行业增长4.4%。其中，酒店餐饮业、金融服务业、交通通讯业分别增长了12.3%、8.3%和8.2%。非油气行业已经成为巴林经济增长的主要引擎。

图 1：巴林实际 GDP 增速（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

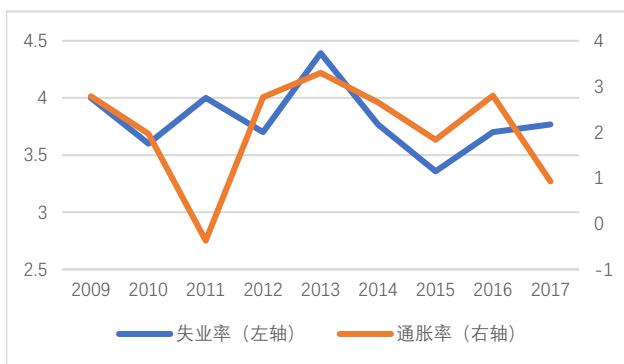
尽管非油气行业表现强劲，但由于油气产业在巴林经济中仍然占据重要地位，国际油价的低位盘桓使得巴林经济增速自 2014 年油价暴跌后一直徘徊在 2.9% 左右。2016 年全年经济增速约为 3.0%，较 2015 年小幅增长了 0.1 个百分点。相比于其他海湾国家，巴林对油气产业依赖程度较低，但非油气产业发展却对周边海湾国家有着严重依赖。来自沙特、科威特等国的游客，来自海合会的资金支持是巴林非油气产业发展的重要前提，而卡塔尔断交风波使得海合会在 2011 年承诺巴林的 10 年 100 亿美元的无偿援助中卡塔尔提供的 25 亿美元存在高度不确定性，海合会内部的分裂也会为巴林中长期发展带来一定的威胁，受此影响，预计今年经济增速将放缓至 2.5% 左右。

通胀和失业率较稳定，营商环境改善，私营部门从业率显著提高

巴林国内商品依赖进口，随着美元走强，国内进口成本上升，2016 年物价水平明显上升，通货膨胀率较 2015 年上涨约 1 个百分点达到 2.8%，但整体仍然处于较温和状态。同时，进口成本的持续上升将对国内需求产生抑制作用，预计 2017 年通胀率将下降至 0.9% 左右。

由于巴林社会成见较深，就业普遍偏向公立部门，因此政府加大了在基础设施、能源、住房等方面的投资，企图通过改善投资环境吸引私人部门投资，提高私营部门就业率。据世界银行数据显示，当前巴林营商便利指数排名全球 63 位，较上一年上升 3 位，居海湾国家第 2 位。同时，2017 年上半年，巴林私营部门就业人口占全部劳动力比例达到 65%，私营部门就业率显著上升。2016 年官方失业率约为 3.7%，较 2015 年增长了 0.3 个百分点。鉴于政治事件对经济的负面影响，预计 2017 年失业率或小幅上升至 3.8% 左右。

图 2：巴林失业率及通胀率（%）



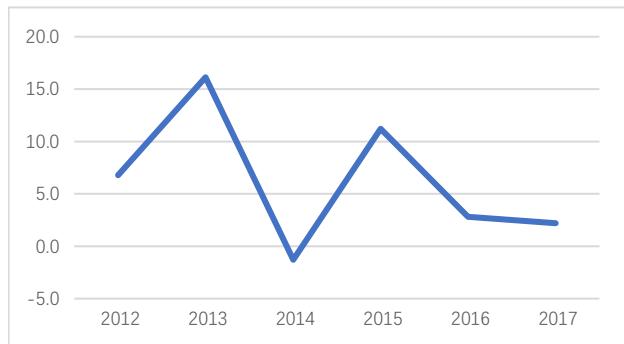
数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

实行美元挂钩的汇率制度，美联储加息进程及国际油价低位盘桓使得巴林国内流动性持续承压，信贷增速放缓

巴林央行实行紧盯美元的汇率政策，2017 年紧跟美联储加息步调，在 6 月 14 日美联储加息 25 个 BP 之后，巴林央行也将本国利率上调 25 个 BP，从 1.25% 上调至 1.5%。随着美元加息进程的进一步深化，巴林央行为维持本国汇率政策，吸引国际资本和遏制资本外流，其货币政策将进一步收紧。加之国际油价持续低位盘桓，巴林外汇储备自 2014 年油价下跌以来持续下降。同时，随着国内货币政策收紧，国内信贷增速也大幅下跌。

2016 年国内信贷增速约为 2.8%，较 2015 年下跌了 8.4 个百分点。预计巴林国内流动性持续承压，2017 年信贷增速将放缓至 2.2% 左右。

图 3：巴林信贷增速（%）

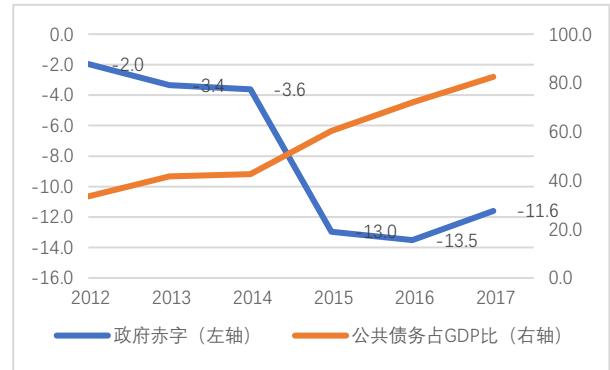


数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

政府财政赤字加剧，公共债务水平上升， 政府财政能力受到考验

虽然经济多元化发展取得了不俗的成绩，但是油气产业仍然是财政收入的主要来源，巴林政府财政收入约 75% 来自于油气产业，国际油价低位盘桓导致财政收入相比于 2014 年油价下跌前大幅减少。2016 年财政收入约占 GDP 的 15.7%，较 2015 年下跌 1.8 个百分点；同时，政府福利系统庞大，财政支出规模依然保持了油价下跌前水平，约占 GDP 的 30% 左右，这直接导致政府财政赤字自 2014 年后大

图 4：巴林政府财政赤字及公共债务占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

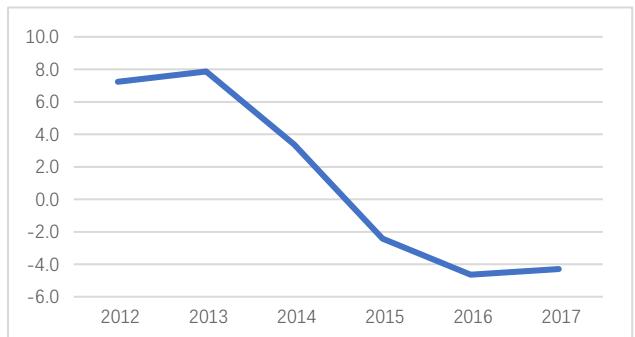
幅加剧，2016 年政府财政赤字率达到 13.5%。

为应对赤字问题，2016 年 1 月政府提出削减燃料补贴，提高外籍人士的用电用水收费等措施。2017 年 2 月 1 日，财政部签署《海湾合作委员会（GCC）增值税框架协议》。该协议计划在海合会国家于 2018 年对货物与劳务统一开征税率为 5% 的增值税。同时，政府大量举债，2016 年政府公共债务占 GDP 比重达到 72.0%，比 2015 年上升 11.9 个百分点。预计 2017 年政府赤字率将小幅缩减至 11.6%，公共债务占 GDP 水平进一步上升至 82.5% 左右，政府财政能力面临考验。

经常账户赤字局面短期内无法摆脱，但 国际油价触底反弹将缓解赤字局面

随着国际油价下跌，巴林经常账户平衡在 2015 年由盈余转为赤字，且这一颓势在 2016 年并未改善。2016 年巴林经常账户赤字率为 4.6%，比 2015 年扩大了 2.2 个百分点。金融服务业和旅游业增速较快，带动服务贸易出口强势，服务贸易持续盈余，成为支撑

图 5：巴林经常账户平衡（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

经常账户的主力。2016 年服务贸易盈余到达 GDP 的 10.9%，较 2015 年上升 2.8 个百分点。但建筑业劳动力市场长期依赖国外劳工，次级收入账户常年保持相对较高赤字，2016 年次级收入账户赤字率达到 7.4%，成为拖累经

常账户的主要原因。随着国际油价的触底反弹，预计 2017 年经常账户赤字率将小幅收缩至 4.3%，但国际油价高位可能性不大，短期内无法摆脱赤字局面，未来 1-2 年内仍将保持 4% 左右的赤字率。

外汇储备连年下降，融资成本提高推动外债压力上升，但短期外债占比较小

自 2014 年国际油价暴跌后，巴林外汇收入锐减，外汇储备连续 2 年下跌。2016 年巴林外汇储备约 28.1 亿美元，比 2014 年减少了 48.8%。2016 年总外债占 GDP 比例约为 132.3%，较 2015 年上升 3.6 个百分点。同时，随着地区政治不稳定因素上升，经济增速疲软，政府财政和经常账户双赤字局面拉动政府外部融资成本上升。近期，巴林发行价值 30 亿美元的国际债券，其中 7.5 年期 8.5 亿美元债券

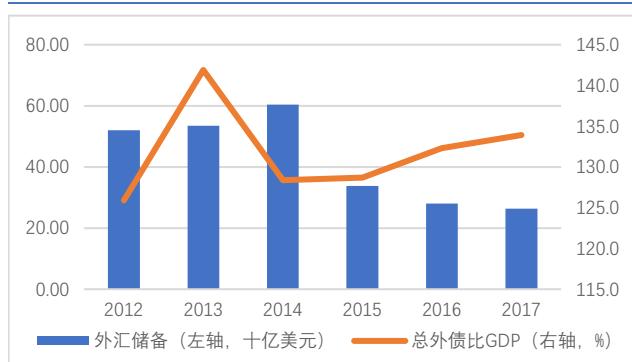
定价 5.25%，12 年期 12.5 亿美元债券定价 6.75%，30 年 9 亿美元债券定价 7.5%，均处在较高水平。预计 2017 年总外债占 GDP 比例小幅上升至 133.9%。

总外债中，短期外债占比较小。2016 年短期外债约 85.1 亿美元，较 2015 年减少了 3.6 亿美元，短期外债约占总外债的 20.0% 左右。同时，债务利息支付较低，2016 年政府债务利息支付约占 GDP 的 9.1%，比 2015 年上升了约 0.9 个百分点。短期内，来自海湾同盟国的双边贷款和资金支援仍然是巴林的有效融资渠道，政府外债偿付压力不大。

展望

卡塔尔断交风波带来的海合会成员国的分裂局势为巴林经济长期发展带来负面影响，但来自沙特等同盟国的游客和资金为巴林经济增长和外部融资提供了有效支援；财政和经常账户面临双赤字，短期内仍不会改变；公共债务压力和外部融资成本上升将进一步推升债务压力。地区安全形势的潜在威胁为巴林经济发展带来一定的负面影响。有鉴于此，联合评级对未来 1-2 年巴林本、外币主权信用评级展望为负面。

图 6：巴林外汇储备和总外债情况



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

巴林主权信用评级关键数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP (10 亿美元)	30.7	32.5	33.4	31.1	31.9	33.9
人均 GDP (美元, PPP)	44,495.33	46,728.31	48,663.42	49,607.25	50,719.23	51,845.52
实际 GDP 增长率 (%)	3.7	5.4	4.4	2.9	3.0	2.5
通货膨胀率 (%)	2.8	3.3	2.7	1.8	2.8	0.9
国内信贷增长率 (%)	6.8	16.1	-1.3	11.2	2.8	2.2
M2 增长率 (%)	4.4	8.6	6.8	3.1	1.3	1.3
各级政府财政平衡/GDP (%)	-2.0	-3.4	-3.6	-13.0	-13.5	-11.6
各级政府利息支付/GDP (%)	8.7	8.2	7.9	8.2	9.1	10.3
公共债务/GDP (%)	33.5	41.7	42.6	60.3	72.0	82.5
总外债/GDP (%)	125.9	141.9	128.4	128.7	132.3	133.9
经常项目余额/GDP (%)	7.2	7.9	3.4	-2.4	-4.6	-4.3
国际储备/总外债 (%)	13.5	11.6	14.1	8.4	6.7	6.0

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值