

# 阿塞拜疆共和国跟踪评级报告

## 本次评级结果

长期外币信用等级:  $BBB_i$   
长期本币信用等级:  $BBB_i$   
评级展望: 稳定

## 上次评级结果

长期外币信用等级:  $BBB_i$   
长期本币信用等级:  $BBB_i$   
评级展望: 稳定

## 评级时间

2019年10月15日

## 主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	454.2	412.6	378.3	508.4	752.4
实际GDP增速(%)	1.4	0.1	-3.1	1.1	2.8
CPI增幅(%)	2.3	12.8	12.4	4.0	1.4
失业率(%)	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9
人均GDP(美元)	4,569.2	4,200.3	3,897.7	5,300.1	7,939.2
财政盈余/GDP(%)	4.0	-1.4	-1.1	-4.8	2.7
政府债务/GDP(%)	19.4	22.6	20.6	18.0	8.5
财政收入/政府债务(%)	197.2	152.1	166.2	188.3	458.5
外债总额/GDP(%)	35.7	37.5	39.7	27.1	16.4
CAR/外债总额(%)	174.5	143.8	129.5	167.4	297.7
外汇储备/外债总额(%)	41.1	43.2	44.5	54.4	130.7

注: 1. 实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;  
2. 财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;  
3. 政府债务为一般政府债务总额;  
4. CAR为经常账户收入;  
5. 外汇储备为官方外汇储备

## 分析师:

张正一 张强

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对阿塞拜疆共和国(以下简称“阿塞拜疆”)的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本、外币信用等级为  $BBB_i$ 。该评级结果表示阿塞拜疆的主权信用风险一般, 具备足够的能力按期偿付债务本息, 但易受环境和经济条件不利变化的影响。

阿塞拜疆国内政局长期保持稳定, 但权力高度集中增加了政策不确定性, 国家治理能力较差, 且存在一定地缘政治风险。阿塞拜疆经济持续复苏, 通胀压力得到有效缓解, 失业率持续保持在低位。阿塞拜疆银行资产质量有所优化, 美元化程度有所降低, 但仍处在较高水平。受油气相关收入波动影响, 财政收支状况波动较大, 得益于2018年前10个月国际能源价格大幅回升, 财政状况大幅改善, 结束多年赤字并实现盈余。阿塞拜疆政府债务规模有所减少, 政府债务水平低位下降, 财政收入对于政府债务保障能力较强, 且国家石油基金为政府债务的偿还提供了充足的保障。得益于国际能源价格回暖, 对外贸易和经常账户均得到明显改善, 净出口及经常账户盈余达近四年来最高水平; 外债水平低位下降, 但政府外债占比较大, 外债集中度很高; 经常账户收入对外债的保障能力很强, 外汇储备对外债的保障能力一般且有所减弱; 国家石油基金和稳定的汇率也为外债偿还提供了较强的保障。

## 优势

1. 政府债务水平低位下降, 财政收入对其保障能力很强, 规模较大的国家石油基金也为政府债务的偿还提供了充足的保障;
2. 油气资源较为丰富, 对外贸易及经常账户状况显著改善;
3. 外债水平较低且持续降低, 经常账户收入对外债的保障能力持续增强。

## 关注

1. 经济增长对油气产业较为依赖, 易受外部环境变化影响, 经济增长波动性较大;
2. 国家治理能力较差, 政治上的高度集权增加了政策的不确定性;
3. 银行业仍存在过度美元化的问题。

## 一、国家治理

### 政局长期保持稳定，但权力高度集中增加了政策不确定性

自 2003 年以来，伊利哈姆·盖达尔·奥格雷·阿利耶夫一直担任阿塞拜疆总统，其所属的新阿塞拜疆党也一直保持执政党地位。2009 年 3 月，阿举行全民公决通过了宪法修正案，取消了宪法对总统连任次数的限制。2016 年 9 月，阿塞拜疆再次举行全民公决，将总统任期从 5 年延长至 7 年。2018 年 4 月，阿塞拜疆提前举行总统选举，阿利耶夫以 86% 的选票成功再度当选总统，任期将至 2025 年。在阿利耶夫任期内，阿塞拜疆政局有望持续保持稳定，但权力的高度集中也增加了政策不确定性。

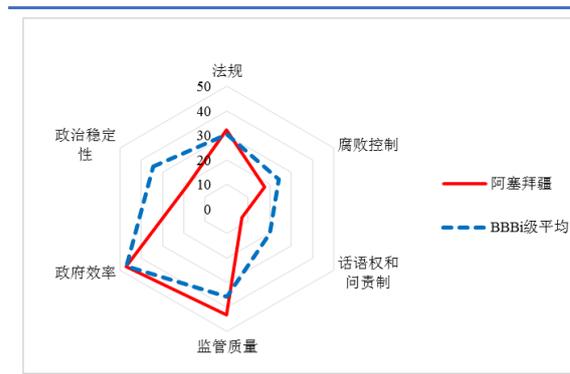
### 与亚美尼亚长期敌对，存在一定地缘政治风险

阿塞拜疆与邻国亚美尼亚因纳戈尔诺-卡拉巴赫（纳卡）地区领土争端长期敌对。纳卡地区 80% 以上的人口为亚美尼亚族人，由于对当地经济和生活条件不满，亚美尼亚族人一直谋求将纳卡并入亚美尼亚。1991 年苏联解体后，阿塞拜疆和亚美尼亚为争夺纳卡爆发战争，亚美尼亚占领了纳卡及其周围原属阿塞拜疆的部分领土。1994 年，两国就全面停火达成协议，但至今仍因纳卡问题处于敌对状态，小规模冲突不断。2016 年，两国的部队在纳卡自治区前线爆发激烈战斗，为自 1994 年以来最严重的冲突，至少有一名儿童在这次冲突中死亡。预计在短期内纳卡问题很难得到妥善解决，仍将给阿塞拜疆带来一定的地缘政治风险。

### 国家治理能力较差，政治上的高度集权导致“话语权和问责制”方面的排名明显偏低

根据世界银行发布的国家治理指数，2017 年，阿塞拜疆国家各项治理能力百分比排名均值为 27.7，较 2016 年小幅下滑，国家治理能力总体较差。具体来看，由于在政治上高度集权，阿塞拜疆在“话语权和问责制”方面的排名相对于其它指标排名明显偏低。此外，阿塞拜疆在“政治稳定性”及“腐败控制”两方面的排名也处于较低水平。从图 1 可以看出，阿塞拜疆的国家治理能力略低于 BBB<sub>i</sub> 国家的平均水平。

图 1：阿塞拜疆国家治理能力（2017 年）



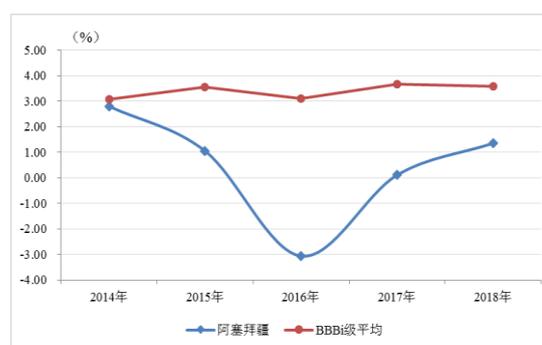
数据来源：世界银行

## 二、宏观经济政策与表现

### 经济持续复苏且增速有所加快，但经济增长对油气产业的依赖程度较高，易受油气产量及价格波动影响

2018 年，阿塞拜疆 GDP 总量达到 772.1 亿马纳特（或 454.2 亿美元），实际经济增速为 1.4%，较上年增长了 1.3 个百分点，经济持续复苏，经济增速有所加快，但仍处于较低水平，且明显低于 BBB<sub>i</sub> 级国家的平均水平。

图 2：阿塞拜疆实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

具体来看，非油气产业产值同比增长 1.8%，为拉动阿塞拜疆经济增长的主要动力；得益于 2018 年前 10 个月国际能源价格大幅回升以及 2018 年全年阿塞拜疆天然气产量增长 5.6%，油气产业产值同比增加 0.7%，逆转了上年对经济增长形成拖累的状况。

表 1：阿塞拜疆经济表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
名义 GDP(亿马纳特)	772.1	701.4	604.3	543.8	590.1

名义 GDP (亿美元)	454.2	412.6	378.3	508.4	752.4
实际 GDP 增速 (%)	1.4	0.1	-3.1	1.1	2.8
CPI 增幅 (%)	2.3	12.8	12.4	4.0	1.4
失业率 (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9

数据来源: IMF

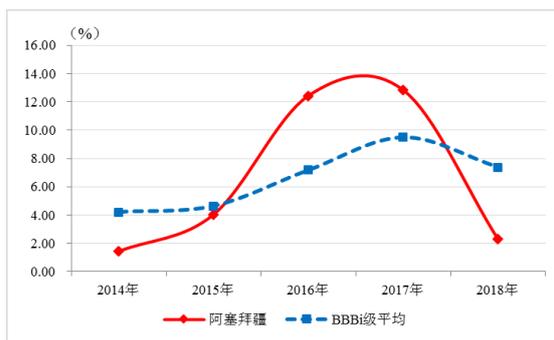
进入 2019 年来, 阿塞拜疆经济持续复苏。1-7 月, 阿塞拜疆实际 GDP 增速达 2.5%。具体来看, 信息和通信业增长 16.9%, 林业和渔业增长 6.3%, 旅游住宿和餐饮业增长 4.3%, 工业增长 3.3%, 汽车维修业增长 2.9%, 运输和物流业增长 2.6%, 其他服务业增长 1.7%, 建筑业下降 9.1%; 非油领域增长 3%, 油气领域增幅为 1.9%。

随着天然气产量持续增加, 以及政府减税、提高养老金退休金等福利措施的推行利好私人消费, 预计未来阿塞拜疆经济将持续复苏, 经济增速保持在 2.5%~3.0% 左右水平。

### 通胀压力得到有效缓解

自 2015 年开始, 受国际油价大跌、阿塞拜疆本币马纳特大幅贬值等因素影响, 使得阿塞拜疆进口商品价格大幅攀升, 通货膨胀高企。2018 年, 得益于国际能源价格在前 10 个月大幅回暖以及自 2017 年开始阿塞拜疆本币汇率稳定, 阿塞拜疆通货膨胀情况明显改善, 全年 CPI 增幅达到 2.3%, 较 2017 年大幅下降 10.5 个百分点, 显著低于 BBBi 级国家的平均水平。具体来看, 食品类产品价格同比上涨 1.7%, 非食品类产品价格同比上涨 2.6%, 服务价格同比上涨 2.7%。

图 3: 阿塞拜疆 CPI 增长率



数据来源: IMF

2019 年以来, 由于稳定的汇率及输入型通货紧缩, 阿塞拜疆通胀水平继续下降, 1-8 月平均通货膨胀率为 2.6%, 处于阿塞拜疆央行设定的 2%~4% 目标区间内。具体来看, 食品、饮料和烟草制品上涨 3.3%, 非食品价格上涨 1.3%, 居民有偿服务价格上涨 2.7%。另一方面, 进入 2019 年以来, 阿塞拜疆已四次下调再融资利率, 累计下调幅度达 125 个基点, 受此影响, 预计 2019 年

全年通胀将保持在 3.5% 左右水平, 处于央行设定的目标区间内。

### 失业率持续保持低位, 但青年及女性失业率仍然偏高

根据 2013 年发布的“阿塞拜疆 2020 年: 展望未来”战略构想, 近年来阿塞拜疆政府高度重视人力资源的发展, 致力于降低失业率和贫困率。截至 2018 年底, 阿塞拜疆失业率达到 5.0%, 与 2017 年持平, 失业率持续保持在较低水平。

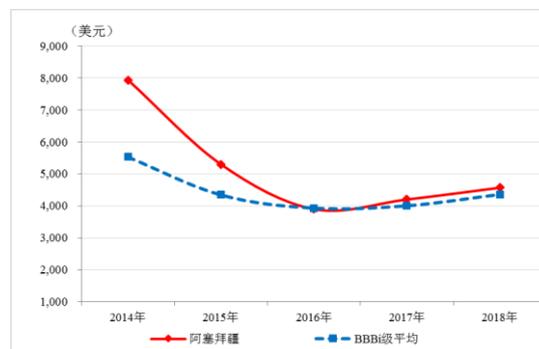
另一方面, 阿塞拜疆就业市场也存在一些结构性问题。2018 年, 15~24 岁青年人口的失业率高达 13.7%, 显著高于总体失业率水平; 女性失业率为 6.1%, 略高于总体失业率水平。根据“阿塞拜疆 2019~2030 年就业战略”, 未来一段时期内政府将通过加强职业培训等方式降低青年及女性失业率, 预计未来一段时期内阿塞拜疆总体就业率仍有进一步下降的可能, 就业结构也有望得到一定程度的改善。

## 三、结构特征

### 人均 GDP 水平有所回升, 但国家竞争力有所下降

阿塞拜疆是一个发展中国家, 近年来人均 GDP 从 8,000 美元左右水平下滑至 4,000 美元左右, 主要受本币汇率大幅贬值及国际油价大跌影响。2018 年, 得益于阿塞拜疆经济持续复苏及国际原油价格在前 10 个月大幅回升, 阿塞拜疆人均 GDP 达到 4,569.2 美元, 较上年增长了 8.8%, 略高于 BBBi 级国家的平均水平。

图 4: 阿塞拜疆人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》, 2018 年阿塞拜疆的全球竞争力指数为 60.0, 在全球 140 个经济体中排名第 69 位, 较 2017 年下降了 4 位, 国家竞争

力有所减弱。具体来看，阿塞拜疆在基础建设、制度、劳动市场、企业活力等方面得分有所增加，但在宏观经济稳定性、金融系统方面得分有所下降，对其国家竞争力造成一定影响。

### 消费对经济贡献度持续下降，但依旧占主导地位，经济对油气产业的依赖程度仍然较高，产业结构存在较大的调整空间

消费在阿塞拜疆经济中依旧占据主导地位。2018年，阿塞拜疆最终消费支出占GDP的比值为63.4%，较上年减少5.5个百分点，连续两年呈下滑趋势，其中私人消费和政府消费分别占GDP的比值为53.2%和10.2%，分别较上年下降4.4个和1.1个百分点；资本形成总额占GDP的比值为20.1%，较上年下降4.3个百分点；得益于国际能源价格在2018年前10个月的大幅提升，净出口占GDP的比值为16.6%，较上年大幅提升近10个百分点。总体来看，阿塞拜疆经济发展对消费和投资的依赖程度较高，对外贸易对于经济贡献易受到外部环境影响。

产业结构方面，2018年，农业增加值占GDP的比值为5.3%，与上年基本保持一致；工业增加值占GDP的比值为52.2%，较上年增加2.3个百分点；服务业增加值占GDP的比值为35.2%，较上年减少2.9个百分点。总体看，阿塞拜疆服务业增加值在GDP中的占比相对偏低，工业在经济中占据主导地位。

根据“阿塞拜疆2020年：展望未来”战略构想和“阿塞拜疆2015~2020年工业发展纲要”，阿塞拜疆积极实施经济发展多元化战略，大力发展石油领域经济，同时注重扶持非石油经济发展，努力发展通讯、交通、高新技术、旅游、农业等产业，实施以大规模基础设施建设拉动经济的政策，促进经济多元化和各领域均衡发展。

### 银行业资产质量有所改善，美元化程度有所降低，但仍处于较高水平

截至2018年底，阿塞拜疆银行业逾期贷款总额为15.9亿马纳特，同比减少2.6%，不良贷款率为12.2%，较上年末减少1.6个百分点。同时，由于监管机构加强了对银行资本的要求，银行业资本充足率达到19.4%，较上年增加3.4个百分点，处于较高水平。整体来看，阿塞拜疆银行业资产质量有所提高。

另一方面，阿塞拜疆银行业美元化程度依然较高。截至2018年底，银行业美元存款占比为59.6%，较上年末下降近5个百分点；美元贷款占比为35.0%。整体来看，阿塞拜疆银行业美元化程度有所降低，但仍处于较

高水平，将在很大程度上影响央行货币政策的有效性。

## 四、公共财政实力

### 得益于2018年前10个月国际能源价格大幅攀升，财政状况大幅改善，结束了持续多年的财政赤字状态，但财政状况受油气相关收入影响较大

2018年，阿塞拜疆一般政府财政收入持续增加，达到295.2亿马纳特，同比大幅增长22.6%，主要得益于国际能源价格在2018年前10个月的大幅攀升；相当于GDP的比值为38.2%，较上年增加近4个百分点。从财政收入结构来看，中央政府财政收入占75%左右，其中税收收入占比为47.0%，较上年小幅下降；阿塞拜疆国家石油基金(SOFAZ)的转移支付占比达48.9%，较上年大幅增加逾10个百分点，为中央政府财政收入的主要来源，表明阿塞拜疆政府财政收入对油气相关收入的依赖程度依然很高。

财政支出方面，2018年，阿塞拜疆一般政府支出达到264.3亿马纳特，同比增长5.3%，不及财政支出增速。从财政支出的结构来看，中央政府财政支出占到85%左右，其中教育、卫生保健、行政和政府机关等刚性支出占比达到50%左右，社会保障和安全支出占比达到9.5%，较上年显著减少近4个百分点；财政支出的弹性相对较大。

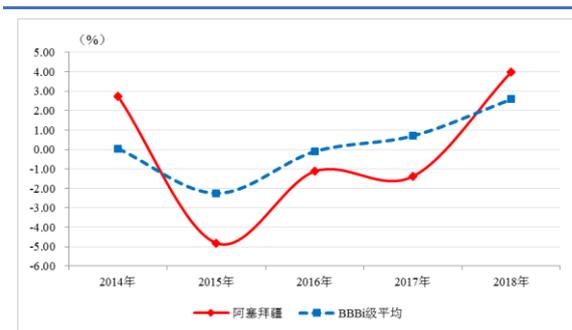
表 2：阿塞拜疆政府财政表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
财政收入(亿马纳特)	295.2	240.8	207.0	184.2	230.8
财政收入/GDP (%)	38.2	34.3	34.3	33.9	39.1
财政支出(亿马纳特)	264.3	250.4	213.8	210.3	214.7
财政支出/GDP (%)	34.2	35.7	35.4	38.7	36.4
财政盈余(亿马纳特)	30.8	-9.7	-6.8	-26.2	16.2
财政盈余/GDP (%)	4.0	-1.4	-1.1	-4.8	2.7

数据来源: IMF

得益于财政收入大幅增加，阿塞拜疆政府结束了持续三年的赤字状态。2018年，阿塞拜疆政府财政盈余达到30.8亿马纳特，相当于GDP的4.0%，较上年大幅改善，财政状况也优于BBB<sub>+</sub>级国家的平均水平。

图 5：阿塞拜疆财政盈余相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

2018 年,阿塞拜疆政府开始进行税制改革,旨在减少影子经济,扩大税基。2019 年 1 月 1 日起,阿塞拜疆实行单一的简化税率,税率降至 2%,同时废除了从事商业活动 6%的简化税,此举在短期内或将对税收收入造成一定影响从而影响财政收入,但通过减税或将刺激经济增长,在中期内对财政收入和就业有提振效果。

### 政府债务规模有所减少,政府债务水平低位下降

2018 年,得益于阿塞拜疆政府的中期债务管理策略,阿塞拜疆政府债务规模有所减少。截至 2018 年底,阿塞拜疆一般政府债务总额为 149.7 亿马纳特,较上年减少 5.5%;政府债务总额相当于 GDP 的比值为 19.4%,较上年下降 3.2 个百分点,政府债务状况有所改善,且显著优于 BBBi 级国家的平均水平。

图 6：阿塞拜疆政府债务相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

从政府债务结构来看,阿塞拜疆政府债务主要由政府直接债务(国际机构贷款及政府债券)和政府担保产生的或有债务构成,其中 40%左右为外债,但由于 2017 年以来阿塞拜疆本币汇率持续保持稳定,因此政府债务面临的汇兑风险相对有限。

表 3：阿塞拜疆一般政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额 (亿马纳特)	149.7	158.3	124.5	97.8	50.4
政府债务总额/GDP (%)	19.4	22.6	20.6	18.0	8.5
财政收入/政府债务总额 (%)	197.2	152.1	166.2	188.3	458.5

数据来源: IMF

### 财政收入对政府债务的保障能力有所增强,未来有望保持稳定,且获得国家主权基金的有力支撑

近年来,受政府债务规模波动上升影响,阿塞拜疆政府财政收入对政府债务的保障程度也有较大波动,但保障能力一直处于很强水平。2018 年,阿塞拜疆财政收入与一般政府债务总额的比值为 197.2%,较上年增加 45.1 个百分点,处于很高水平,但和 2014 年 400%以上的水平相比仍有较大差距。

2018 年,阿塞拜疆政府对财政预算规则进行了修订,修订后的预算规则规定了年度综合支出增速、花费石油收入占石油收入的比值以及非石油收入相当于非石油部分 GDP 的比值的上限。根据此项规则制定的 2019 年阿塞拜疆的财政预算,包含了一系列社会措施,涉及提高公共部门工资、养老金及社会福利,以及减少家庭负债等方面。同时,政府债务水平将保持在 20%左右水平,财政收入对其保障程度很高,偿债压力不大。

另一方面,阿塞拜疆国家主权基金 SOFAZ 也为政府的偿债能力提供了充足的保障。截至 2018 年底,SOFAZ 总资产达到 385.2 亿马纳特,相当于政府债务总额的 2.5 倍以上;2019 年一季度末,SOFAZ 总资产为 402.7 亿美金,有史以来第一次超过 400 亿美元。SOFAZ 资产配置中绝大部分为美元和欧元资产,两者合计占比高达 80%以上,面临的汇兑风险较小,能在必要时为阿塞拜疆政府偿债提供有力支持。

## 五、外部融资实力

### 得益于 2018 年前 10 个月国际油价回暖,对外贸易及经常账户均得到明显改善,净出口及经常账户盈余为近四年来最高水平

2018 年,得益于前 10 个月国际油价的回暖,阿塞拜疆出口总额为 254.8 亿美元,同比大幅增长 28.4%,增速较上年大幅增加;进口总额为 177.1 亿美元,同比增长了 3.5%,显著低于出口增速。在此背景下,2018 年阿塞拜疆净出口额为 77.8 亿美元,较 2017 年增长了逾

180%，但和 2015 年油价大跌之前每年 100 亿美元以上的贸易顺差相比仍有一定差距。

2018 年，阿塞拜疆经常账户收入为 282.8 亿美元，较上年增长了 27.2%；经常账户盈余为 57.1 亿美元，相当于 GDP 的比值为 12.6%，为近四年来的最高水平，经常账户状况得到一定程度改善。

未来一段时期内，尽管国际油价走势存在一定不确定性，但国际油价平均水平仍有望高于 2016 年时的低点，再加上阿塞拜疆油气产量有望保持稳定，其贸易顺差和经常账户顺差也将持续。

**表 4：阿塞拜疆经常账户及国际投资情况**

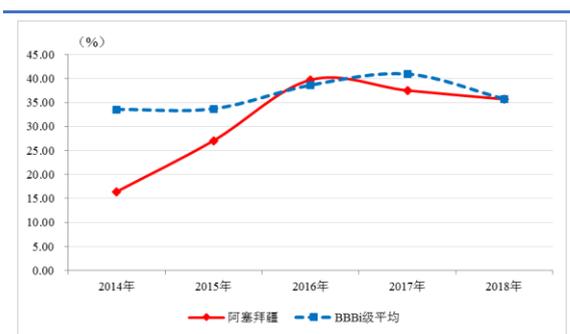
	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口额 (亿美元)	254.8	198.4	175.8	200.3	325.6
进口额 (亿美元)	177.1	171.1	165.3	184.5	197.2
净出口 (亿美元)	77.8	27.4	10.5	15.8	128.4
经常账户收入 (亿美元)	282.8	222.4	191.2	225.2	360.3
经常账户余额 (亿美元)	57.1	16.9	-13.6	-2.2	104.3
经常账户余额/GDP (%)	12.6	4.1	-3.6	-0.4	13.9

数据来源: IMF

### 外债水平低位下降，但政府外债占比较大，外债集中度很高

截至 2018 年底，阿塞拜疆的外债总额为 162.1 亿美元，较上年增加 4.8%；由于名义经济增速高于外债增速，外债总额相当于 GDP 的比值下降至 35.7%，处于较低水平，与 BBB<sub>1</sub> 级国家的平均水平基本持平。

**图 7：阿塞拜疆外债相当于 GDP 的比值**



数据来源: IMF

从外债构成看，截至 2018 年底，阿塞拜疆政府外债总额为 139.6 亿美元，在外债总额中的占比为 86.1%，较上年增加 1.5 个百分点，外债集中度进一步上升。

从外债的期限结构来看，截至 2018 年底，阿塞拜疆外债总额中短期债务的占比仅为 3.5%，较上年减少 0.9 个百分点，短期偿付压力不大。

**表 5：阿塞拜疆外债情况**

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	162.1	154.7	147.7	134.5	121.0
外债总额/GDP (%)	35.7	37.5	39.7	27.1	16.4
政府外债 (亿美元)	139.6	126.4	108.0	88.4	84.1
政府外债/外债总额 (%)	86.1	84.5	74.5	67.3	71.9

数据来源: IMF

### 经常账户收入对外债的保障能力很强，外汇储备对外债的保障能力一般且有所减弱

2018 年，阿塞拜疆经常账户收入对外债的保障能力有所增强。2018 年，得益于经常账户收入的大幅增加，阿塞拜疆经常账户收入相当于外债总额的比值达到 174.5%，较上年提高了逾 30 个百分点，保障能力大幅提升，但和 2015 年之前 300% 左右的水平相比仍有一定差距；经常账户收入相当于政府外债的比值为 202.6%，较上年提升 26.7 个百分点，对政府外债的保障能力很强。

受 2015 年本币大幅贬值及后续为维持汇率稳定而大量动用外汇储备等因素影响，阿塞拜疆外汇储备近年来大幅下降。截至 2018 年底，阿塞拜疆外汇储备为 66.7 亿美元，较上年末减少 0.2%；外汇储备相当于外债总额和政府外债的比值分别为 41.1% 和 47.8%，均较上年有所下降，总体对外债的保障能力一般。

**表 6：阿塞拜疆外债保障情况**

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
经常账户收入/外债总额 (%)	174.5	143.8	129.5	167.4	297.7
经常账户收入/政府外债 (%)	202.6	176.0	177.0	254.6	428.6
外汇储备 (亿美元)	66.7	66.8	65.7	73.2	158.2
外汇储备/外债总额 (%)	41.1	43.2	44.5	54.4	130.7
外汇储备/政府外债 (%)	47.8	52.9	60.8	82.8	188.1

数据来源: IMF、世界银行

### 本币汇率近年来保持稳定，有效降低了阿塞拜疆外债偿还风险

阿塞拜疆目前施行自由浮动汇率制度，但央行为实现货币政策目标会对外汇市场进行一定程度的干预。

2018 年，美元兑马纳特汇率一直保持在 1:1.70 的水平，但欧元兑马纳特汇率则呈波动下降的趋势，贬值幅度为 4.7%。进入 2019 年以后，美元兑马纳特汇率依旧保持稳定，欧元兑马纳特贬值幅度为 2.8%，总体保持稳定。在阿塞拜疆经济持续复苏及央行干预的支撑下，预计未来一段时期内阿塞拜疆本币汇率有望保持稳定，有助于降低其外债偿还风险。

图 8：美元兑马纳特及欧元兑马纳特汇率变化



数据来源：阿塞拜疆央行

## 六、评级展望

阿塞拜疆政局在阿利耶夫任期内有望继续保持稳定，经济有望进一步复苏，通胀水平保持在政府目标区间内；由于政府债务水平不高，财政收入对其保障程度有望保持稳定，国家石油基金也将为政府债务的偿还提供有力支撑。本币汇率近年来保持稳定，有效降低了阿塞拜疆外债偿还风险。基于以上分析，联合资信确定维持阿塞拜疆主权信用评级展望为“稳定”。

## 阿塞拜疆主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿马纳特)	772.1	701.4	604.3	543.8	590.1
GDP (亿美元)	454.2	412.6	378.3	508.4	752.4
实际 GDP 增速 (%)	1.4	0.1	-3.1	1.1	2.8
CPI 增幅 (%)	2.3	12.8	12.4	4.0	1.4
失业率 (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	4,569.2	4,200.3	3,897.7	5,300.1	7,939.2
第一产业占 GDP 的比值 (%)	5.3	5.6	5.6	6.2	5.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	52.2	49.7	47.6	44.9	53.6
第三产业占 GDP 的比值 (%)	35.2	38.1	39.3	40.7	34.2
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	7.3	6.6	7.5	8.3	6.9
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	53.2	57.6	58.7	56.7	45.4
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	10.2	11.3	12.8	12.4	10.9
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	20.1	24.4	25.7	27.9	27.5
净出口占 GDP 的比值 (%)	16.6	6.7	2.8	3.0	17.1
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿马纳特)	295.2	240.8	207.0	184.2	230.8
财政收入/GDP (%)	38.2	34.3	34.3	33.9	39.1
财政支出 (亿马纳特)	264.3	250.4	213.8	210.3	214.7
财政支出/GDP (%)	34.2	35.7	35.4	38.7	36.4
财政盈余 (亿马纳特)	30.8	-9.7	-6.8	-26.2	16.2
财政盈余/GDP (%)	4.0	-1.4	-1.1	-4.8	2.7
政府债务总额 (亿马纳特)	149.7	158.3	124.5	97.8	50.4
政府债务总额/GDP (%)	19.4	22.6	20.6	18.0	8.5
财政收入/政府债务 (%)	197.2	152.1	166.2	188.3	458.5
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	254.8	198.4	175.8	200.3	325.6
进口总额 (亿美元)	177.1	171.1	165.3	184.5	197.2
净出口 (亿美元)	77.8	27.4	10.5	15.8	128.4
经常账户收入 (亿美元)	282.8	222.4	191.2	225.2	360.3
经常账户余额 (亿美元)	57.1	16.9	-13.6	-2.2	104.3
经常账户余额/GDP (%)	12.6	4.1	-3.6	-0.4	13.9
外债总额 (亿美元)	162.1	154.7	147.7	134.5	121.0
外债总额/GDP (%)	35.7	37.5	39.7	27.1	16.4
政府外债总额 (亿美元)	139.6	126.4	108.0	88.4	84.1
政府外债/外债总额 (%)	86.1	84.5	74.5	67.3	71.9
经常账户收入/外债总额 (%)	174.5	143.8	129.5	167.4	297.7
经常账户收入/政府外债总额 (%)	202.6	176.0	177.0	254.6	428.6
外汇储备 (亿美元)	66.7	66.8	65.7	73.2	158.2
外汇储备/外债总额 (%)	41.1	43.2	44.5	54.4	130.7
外汇储备/政府外债 (%)	47.8	52.9	60.8	82.8	188.1

数据来源：世界银行、IMF、阿塞拜疆国家统计局、阿塞拜疆央行

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。