

# 南非

## 概况数据

评级时间	2017年5月
政府债券评级（外币）	A-g
评级展望	负面

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均 GDP（美元）	8,081	7,590	6,882	6,472	5,692	5,111	5,402
实际 GDP 增长率（%）	3.2	2.2	2.2	1.5	1.3	0.3	1.1
通货膨胀率（CPI, %）	6.4	5.7	5.3	5.3	5.2	6.9	5.7
一般政府财政余额/GDP（%）	-4.4	-3.8	-3.4	-3.1	-2.8	-3.4	-3.1
一般政府债务/GDP（%）	40.7	43.2	45.8	48.7	50.9	52.5	53.5
一般政府利息支出/政府收入（%）	8.1	8.6	8.8	9.0	9.1	8.9	8.6
经常账户余额/GDP（%）	-2.2	-5.1	-5.9	-5.3	-4.4	-3.9	-4.0

数据来源：CCXI 主权数据库

## 联络人

分析师

张晓 010-66428877-243  
[xzhang@ccxi.com.cn](mailto:xzhang@ccxi.com.cn)

其他联络人

张婷婷 010-66428877-203  
[ttzhang@ccxi.com.cn](mailto:ttzhang@ccxi.com.cn)

## 基本观点

中诚信国际评定南非政府外币债券信用级别为 A-g，评级展望负面。

中诚信国际认为南非作为金砖国家之一，经济体量较大，是非洲第二大经济体，矿产资源丰富，债务负担较低，外汇储备保持稳定，但财政实力一般，对外偿付能力较弱。同时，南非还面临着经济增长乏力，公共债务及或有债务累积，短期内政治不稳定性上升，中长期内失业率高，基础设施差等问题。

## 优势

- 经济体量较大，矿产资源丰富，为非洲第二大经济体；
- 以外币计价的债务规模较小。

## 关注

- 经济增长低迷；
- 政局不稳，政策和结构性改革不确定性较大；
- 国有企业债务不断累积，或有债务风险上升；
- 失业率高，劳资纠纷及罢工事件频发；

## 评级观点

中诚信国际评定南非政府外币债券信用等级为 A<sub>g</sub>。南非是金砖国家之一、非洲三大经济体之一、世界最丰富矿产国之一，经济以矿业、制造业、农业和服务业为四大支柱。

中诚信国际认为，南非经济实力中等。从三大产业构成来看，2015 年第一、第二和第三产业的 GDP 占比分别为 2.4%、28.9% 和 68.7%。从 GDP 构成来看，2015 年消费和投资占比约 80% 和 20%。近年来南非经济增长低迷，2013~2015 年实际 GDP 增速分别为 2.2%、1.5% 和 1.3%，主要是由内需不振和投资增速大幅下滑引起的。具体来看，2013~2015 年消费增速呈下滑态势，私人消费增速分别为 2.0%、0.7% 和 1.7%，政府部门消费增速分别为 3.8%、1.8% 和 0.2%。投资自 2013 年大幅上涨后迅速回落，2013~2015 年增速分别为 7.0%、1.5% 和 2.5%。2016 年，受严重旱情、全球大宗商品价格低迷及货币兰特汇率波动大等不利因素影响，南非经济增长进一步下滑至为 0.3%。同时，金融危机以来，南非的失业率居高不下，2016 年第四季度失业率高达 26.5%，劳资纠纷、工人罢工进一步加重了劳动力市场效率低下问题。此外，南非基础设施较差，面临严重的电力短缺，不利于提振投资者信心。总体来看，南非紧张的政局形势使得政策不确定性增强，不利于经济结构性改革的实施，或进一步打击投资者信心，叠加国际大宗商品价格波动和贸易环境复杂等因素的影响，中诚信国际预期，未来两年南非经济增长或持续低迷。

中诚信注意到，南非政府财政赤字较大，一般政府债务规模不断上升。南非财政管理体制稳健，自 2012 年以来严格遵守支出上限，但受限于疲弱的经济增长，税收收入增长缓慢，近年来财政赤字的 GDP 占比均高于 3%，虽然 2015 年小幅下降至 2.8%，但预期未来两年内财政赤字仍将持续在 3% 左右。金融危机后，南非政府债务规模持续增长，受益于债务基数较小，其 GDP 占比仍未超过 60% 的警戒线。当前南非政府债务负担适中，但增速较快。2015 年一般政府债务的 GDP 占比达 50.9%，且平均债务期限长达 12 年，再融资压力较小。此外，南非政府对国有企业担保额不断上升，国企改革进程缓慢或加重政府或有债务负担。总体来看，中诚信

国际认为南非的财政实力一般。

中诚信国际认为，南非的经常账户常年赤字，对外偿付实力较弱。近年来南非进出口疲弱，内需不振带动进口下滑，叠加国际油价低迷对进口的影响，2015 年和 2016 年其经常账户赤字有所收窄，其 GDP 占比分别为 4.4% 和 3.3%。资本账户方面，受国内低迷经济形势和工人频繁罢工的影响，近两年南非外商直接投资迅速下滑，2014 年和 2015 年分别吸收外商直接投资 58 亿美和 15 亿美元，同比下降分别为 31.2% 和 74%。同时，2014 年南非对外投资总额达 69 亿美元，同比增长 4.5%，2015 年国际投资净头寸由负转正，其 GDP 占比达 13.1%，反映出严重的投资者信心不足。但是，南非外债规模不大，2015 年外债的 GDP 占比为 39.7%，其中外币计价债务占比较低；且近年来外汇储备水平较为稳定，基本维持在 400 亿美元水平，能够为抵抗国际金融市场的冲击起到一定支撑作用。

从事件风险敏感性来看，政治紧张局势或削弱南非主权信用。2016 年 8 月，执政党非洲人国民大会在地方政府选举中丧失了部分比较重要大都市区的多数地位；2016 年 11 月，执政党对总统祖马发起不信任投票，党内分裂局面不断加剧。2017 年 3 月 31 日，总统祖马宣布改组内阁，更换了财政部长、能源部长等 10 名部长，引发货币兰特再次大跌，为目前的经济财政改革进程带来了较大不确定性，不利于提振投资者信心，短期内引致事件风险敏感性上升。

## 评级展望

中诚信国际对南非评级展望为负面。中诚信国际肯定了南非的经济基础和矿产资源优势，但其债务负担将持续上升，削减财政赤字的压力仍将持续，政局不稳定性短期内或限制南非经济恢复快速增长。

## 评级上调因素

若南非紧张的政治局面能够得到缓解，并稳步推进经济财政改革，降低财政赤字，有效缓解劳资纠纷提高就业维护社会稳定，并解决国内电力严重短缺等基础设施问题，中诚信国际将会考虑上调其主权信用登记。

## 评级下调因素

若南非政治紧张局势进一步加剧，政府不能削减财政支出、控制债务规模，经常账户赤字进一步扩大，国内罢工现象加剧，中诚信国际将会考虑下调其主权信用登记。

## 最新发展

2017年3月30日，南非总统祖马宣布改组内阁，新内阁更换了财政部长、警察部长、能源部长等10名部长，其中内政部长吉加巴取代戈尔丹出任财长。中诚信国际认为，此次内阁重组或表明执政党非洲人国民大会内部分歧加剧、决策可靠性降低，短期内政治风险上升，导致政策不确定性增加，迫使企业推迟投资决策。同时，撤换财长戈尔丹或削弱公共财政实力，不利于继续推进财政和地区经济改革，影响政策持续性甚至导致经济政策转向，进一步削弱国内外投资者信心。此外，此次内阁改组或影响国有企业改革进程，增加南非政府的或有债务负担。若南非的政治局势动荡进一步加剧，且宏观经济和财政状况明显恶化，中诚信国际将下调其主权信用等级。



附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限公司

(穆迪投资者服务公司成员)

地址：北京东城区朝阳门内大街

南竹杆胡同 2 号 银河 SOHO 6 号楼

邮编：100031

电话：(+8610) 66428877 电话：(+8610) 66428877

传真：(+8610) 66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT  
RATING CO.,LTD

An Affiliate of Moody's Investors Service

ADD: Building 6, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane,  
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,

Beijing, PRC. 100031 TEL: (+8610) 66428877

FAX: (+8610) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>