

大韩民国 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张婷婷 ttzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：张晶鑫 jxzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 27 日

评级观点：中诚信国际维持大韩民国（以下简称“韩国”）信用等级为 **AA_g**，评级展望为稳定。中诚信国际认为，疫情爆发将导致韩国经济出现萎缩，同时海外疫情的蔓延加剧了外需的疲软与外部环境的不确定性，财政刺激措施加大了政府财政转向赤字的压力，但稳健的财政状况给予了政策调整的空间，较大的经济规模、经济多样性及很强的对外偿付能力能够为韩国应对冲击提供有力支撑。

概况数据

	2018	2019E	2020E	2021E
实际 GDP 增长率 (%)	2.7	2.0	-0.5	3.0
通货膨胀率 (CPI, %)	1.3	0.7	0.8	0.8
一般政府财政余额/GDP (%)	1.6	-0.6	-1.6	-1.3
一般政府债务/GDP (%)	35.9	38.1	40.0	41.5
一般政府利息支出/政府收入 (%)	4.0	3.8	4.2	4.1
经常账户余额/GDP (%)	4.5	3.7	0.8	2.5

正面

- 1. 较大的经济规模、经济多样性及出口产业的竞争优势
- 2. 长期财政盈余下稳健的财政状况
- 3. 充足外汇储备和长期的经常项目盈余支撑了很强的对外偿付能力

关注

- 1. 不断演变的地缘政治风险，朝鲜半岛未来任何可能发生的局势恶化，都有可能对韩国主权信用造成重大不利影响
- 2. 全球疫情蔓延的不确定性、主要经济体衰退及中美贸易摩擦对韩国出口的影响
- 3. 规模较大且不断上升的家庭债务

评级展望

中诚信国际认为，大韩民国信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。中诚信国际对韩国主权评级展望为稳定。2020 年初爆发的新冠疫情对韩国主权信用产生有限负面冲击，但由于全球经济衰退及中美贸易争端等外部不确定性持续存在，作为出口导向型经济体，预计韩国在短期内仍不可避免面临经济下行压力。执政党在国会选举中的胜利以及疫情期间政府所展现出的强有力的治理能力使得未来一段时间内，能够维持政策的连续性，但同时，仍需对紧张态势定期重演的朝鲜半岛局势保持关注。

- **可能触发评级上调因素。**朝鲜无核化、韩朝关系等涉朝问题得到切实解决，地缘政治风险显著降低；在相关结构性改革的顺利推进下，韩国的法制和对腐败的控制能力显著增强，制度实力得以提升。
- **可能触发评级下调因素。**半岛紧张局势急剧升级并威胁到韩国的经济、财政等方面；政府财政显著恶化，财政赤字和债务水平大幅提升。

评级历史关键信息

大韩民国	
主体评级	评级时间
AA _g /稳定	2020/04/27
AA _g /稳定	2017/01/25
AA _g /稳定	2015/11/27
AA _g /稳定	2012/07/31

主权评级观点

基础实力

经济实力

海外疫情的蔓延加剧了周期性因素对韩国经济造成的短期冲击，但较大的经济规模和经济多样性以及出口产业绝对竞争优势能够使其抵御当下的负面冲击

2020年初爆发的疫情对韩国消费、投资及出口领域造成了严重影响，一季度GDP同比仅增长1.3%，环比萎缩1.4%，创2008年四季度以来的最大跌幅。其中，私人消费严重低迷，环比减少6.4%，设备投资额增幅放缓至0.2%。出口方面，尽管受半导体行业复苏、2月工作天数较去年增加等因素的影响，2月出口指标短暂向好，但预计海外疫情蔓延下主要贸易伙伴经济增速放缓将限制出口的增长，并自二季度起显著拖累经济增长；尽管在中国疫情爆发期间，韩国制造业一度面临因海外停工而受到供应链中断的制约，但预计随着中国生产秩序的逐渐恢复，供应链断裂的风险有所降低。当前韩国本地疫情已趋缓，且政府正通过追加补充预算、向企业提供紧急流动性、和向重点产业部门提供针对性支持等刺激措施支撑经济增长，同时灵活宽松的货币政策也将有利于政府和企业应对经济风险。另外，较大的经济规模、多元化的经济结构及较高的人均国民收入赋予了韩国经济较强的抵御冲击的能力，预计2020年韩国经济增速将为-0.5%；若未来疫情在全球得到有效控制，贸易条件迅速恢复且政府扩张性财政政策给予了经济充分的支撑，预计2021年韩国GDP增速将反弹至3%左右。

财政实力

尽管在疫情冲击下，加大了韩国政府财政转向赤字的压力、债务负担将略有抬升，但多年累积的财政盈余以及适度的债务存量给予了短期冲击下财政的调整空间，整体财政风险可控且财政实力依旧稳健

尽管税收改革支撑了税收收入的增加，但在经济增速下滑以及加大财政刺激力度的背景下，预计韩国财政将从长期的财政盈余转向财政赤字，2020年综合财政赤字约为-1.6%，同时预计政府债务负担/政府债务占GDP的比重将从2019年的38.7%增加至2020年的40%左右。但由于韩国长期维持财政盈余且一般政府债务存量适度，因此在疫情的短期冲击下，仍有逆周期的灵活调整的财政空间，同时当前推行的抗疫财政措施，均为应对疫情短期冲击的纾困措施，预期一旦疫情得以结束，财政压力将会有所缓和。不过中长期来看，一方面财政状况将因人口老龄化而持续面临挑战，另一方面，4月执政党在国外选举中的胜利确保了总统文在寅任期内的政策一致性，即仍将推进扩张性的财政政策，增加福利支出和促进就业支出以助力提振消费。因而，整体来看预期2021年，在扩张性的财政政策下，仍将维持财政赤字，但赤字较2020年收窄，且总体来看，政府财政实力依旧较强，债务风险依旧可控。

对外偿付

尽管全球疫情发展及全球贸易摩擦仍面临复杂化和长期化局面，但韩国经常账户仍将维持顺差，叠加较大的国际净投资头寸和充足的外汇储备支撑了很强的对外偿付实力

作为外向型经济体，韩国常年维持经常账户顺差，2019年受中美贸易争端不确定性、中国经济增速放缓以及半导体价格下降的影响，经常账户盈余降低至3.7%，但鉴于近期全球宏观经济形势恶化以及海外疫情发展仍面临一定的不确定性，预计2020年韩国经常账户盈余将进一步收窄。但长期积累的经常账户盈余为应对资本流动提供了充足的缓冲，且受益于国内发达的资本市场和审慎的监管制度，韩国对外部融资的依赖程度较低，外债水平低且短期外债占比很低，叠加充足的外汇储备共同支撑了很强的对外偿付实力。

制度实力

韩国制度实力并未受到疫情的冲击，近期执政党在国会选举中的胜出结果使得关键经济财政及外交政策保持了可预测性

尽管在疫情冲击前，受经济持续低迷、“曹国事件”等因素的影响，总统文在寅的支持率一度下降至 30% 左右，但得益于疫情爆发后，文在寅政府采取的积极抗疫措施有效控制了国内疫情，同时也适时推出了多项刺激措施缓解经济压力，执政党最终在 21 届国会选举中取得了压倒性的胜利，总统文在寅支持率时隔 1 年 6 个月再次突破 60%。执政党的此次获胜使得韩国在关键经济财政政策及外交政策实施方面保持了一致性与可预测性，同时也在一定程度上有效缓解了政治的不确定性。

事件风险

韩国政府积极采取措施应对家庭债务问题，尽管债务规模仍较大，但家庭债务风险整体可控，对金融系统冲击有限。韩国的事件风险仍主要集中于朝鲜半岛的地缘政治风险

以去年年末为基准，韩国的家庭债务为 1600.13 万亿韩元，家庭债务规模仍较大，但近年来韩国政府及其监管机构通过积极采取抑制房价上涨、贷款转换为固定利率等宏观审慎措施已使家庭债务的积累增速放缓，降低了家庭债务的风险。同时家庭资产约为家庭金融债务两倍，且韩国银行业不良资产占比较低，坏账准备充足，具有充分的吸收损失的能力，因此总体来看，家庭债务整体风险可控且对金融系统冲击有限；半岛局势方面，自

2019 年 10 月以来，美朝谈判一直处于搁置状态，由于当前仍无关于无核化等关键问题的切实进展，半岛局势仍然面临相当大的不确定性，同时我们也将就朝鲜国内政权稳定性对朝鲜半岛地缘政治风险的影响保持关注，一旦半岛紧张局势急剧升级，对韩国经济、财政及金融系统等方面造成重大不利影响，中诚信国际将及时采取评级行动。

评级展望

中诚信国际对韩国主权评级展望为稳定。2020 年初爆发的新冠疫情对韩国主权信用产生有限负面冲击，但由于全球经济衰退及中美贸易争端等外部不确定性持续存在，作为出口导向型经济体，预计韩国在短期内仍不可避免面临经济下行压力。执政党在国会选举中的胜利以及疫情期间政府所展现出的强有力的治理能力使得未来一段时间内，能够维持政策的连续性，但同时，仍需对紧张态势定期重演的朝鲜半岛局势保持关注。

评级上调因素

朝鲜无核化、韩朝关系等涉朝问题得到切实解决，地缘政治风险显著降低；在相关结构性改革的顺利推进下，韩国的法制和对腐败的控制能力显著增强，制度实力得以提升。

评级下调因素

半岛紧张局势急剧升级并威胁到韩国的经济、财政等方面；政府财政显著恶化，财政赤字和债务水平大幅提升。

附：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA_g	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_g	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_g	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_g	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_g	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_g	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_g	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_g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C_g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 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级。