

南非共和国 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：于 嘉 jyu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 21 日

评级观点：中诚信国际下调南非共和国信用等级至 **BBB_g**，评级展望为负面。中诚信国际肯定了南非较低的外币负债比例、以长期债务和兰特计价为主外债结构以及富有弹性的银行等金融部门具备的抗冲击作用。同时，中诚信国际关注到疫情冲击下复苏极为乏力、公共负债恶化以及新政府的改革计划推进曲折对信用状况造成的影响。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021E
实际 GDP 增长率 (%)	0.8	0.2	-4.2	4.0
通货膨胀率 (CPI, %)	4.4	4.0	5.0	5.0
一般政府财政余额/GDP (%)	-4.0	-6.5	-8.5	-8.4
一般政府债务/GDP (%)	56.7	69.3	69.3	75.0
一般政府利息支出/政府收入 (%)	12.6	13.5	13.8	16.3
经常账户余额/GDP (%)	-3.5	-3.0	-3.5	-3.6

正面

- 1. 政府和整体经济的外币负债比例较低，外债结构以长期债务和兰特计价为主，较为合理
- 2. 银行等金融部门富有弹性，具有一定的抗冲击作用

关注

- 1. 新政府的改革计划未能有效扭转结构性瓶颈，经济屡次陷入技术性衰退，疫情冲击下复苏极为乏力
- 2. 公共负债恶化，国企负债担保和融资成本提升使得财政平衡进一步承压
- 3. 新政府的改革计划推进曲折，存在较大不确定性

评级展望

中诚信国际认为，南非共和国信用水平在未来 12~18 个月内将保持负面。在南非结构性改革推进迟缓、生产活动持续低迷情况下，新冠疫情来袭和全国封锁为其经济带来重大不确定性，而政府近期为缓解危机而推出的刺激计划效果预计有限，整体经济面临深度衰退，主权信用面临下行风险。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明政府改革计划获得成效，制约南非经济增长的结构性瓶颈取得突破，中期财政整顿能够减缓政府债务负担，中诚信国际将考虑上调南非的主权信用评级

■ **可能触发评级下调因素。**疫情蔓延带来的事件性风险持续，南非经济增长动能进一步弱化，政府改革进程弱于预期，财政恶化态势未能得到有效扭转，中诚信国际将考虑下调南非的主权信用评级。

评级历史关键信息

南非共和国	
主体评级	评级时间
BBB _g /负面	2020/04/21
BBB _g /稳定	2019/10/16
A _g /负面	2017/05/09

主权评级观点

基础实力

经济实力

南非新政府上台后贫富差距和种族问题改进缓慢，结构性障碍未得到解决、持续制约经济增长，2019年以来情况继续恶化，疫情冲击下将大概率出现深度衰退

2014年开始，南非政治局势紧张、生产率增速下行，2018年2月拉马福萨就任总统后，虽然着力打击腐败、设法吸引投资，但改革推进缓慢，而频繁限电抑制了工业活动，影响商业和投资信心。2018年上半年和2019年下半年，南非经济先后陷入技术性衰退；2019年全年经济增长率为0.2%，为金融危机以来最低水平。2020年初以来，新冠疫情爆发和封锁措施使得内需停滞、贸易中断，造成经济形势进一步恶化，政府虽推出一系列业务增长和抗风险措施，但极为有限的财政空间预计将制约实施效果。年初以来，虽然面临通胀加速态势，南非储备银行屡次下调基准回购利率，但亦表示南非经济增长乏力系不可持续的政策所致，单靠货币政策并不能解决问题。考虑到新冠疫情为南非经济带来重大不确定性，南非今年经济预计将萎缩约6.0%，而未来几年能否回升仍取决于全球增长环境、国内疫情控制和改革进展等诸多因素。中期内，预计内需和私人投资仍然乏力，而结构性改革进展较为曲折，南非获得经济复苏的拐点仍待观察。

财政实力

财政可持续性进一步恶化，财政整顿压力仍未缓解

南非长期维持财政赤字，2016年以来，税收收入增长受限叠加利息负担上升加大了政府支出压力，财政赤字持续高于预期、各指标持续恶化；国企效率低下、一再需要财政支持，而2019年起政府为国企实施债务担保使得财政平衡进一步承压。2018/19财年，一般政府债务/GDP约为60%，债务

规模/财政收入超过200%，利息支出/财政收入高达14.3%。若财政状况恶化不能及时扭转，将进一步挤压投资空间、削弱商业信心。为确保财政可持续性，南非政府近期推出如削减薪酬等财政巩固措施并设立主权财富基金，但受新兴市场避险情绪升高及穆迪调降南非主权信用影响，短期内政府借贷成本将继续抬升，加剧财政负担，使得2020财年预算中遏制债务积累的目标面临考验。

对外偿付

南非的经常账户常年呈赤字状态，近年来对外偿付风险有所累积但仍旧可控

近年来南非关键出口行业的增长受限，经常账户持续录得赤字，在2018年达到3.5%的较高水平后有所缓和。近期疫情蔓延和全国封锁干扰贸易和供应活动，将加剧贸易账户赤字，新兴市场投资者信心不足带来兰特贬值和资本外流，使得外部脆弱性有所累积。外债方面，南非实施浮动汇率制度，债务结构以长期债务和兰特计价为主，减轻了流动性风险。然而，随着外债水平逐年攀升和经济持续低迷，上述优势对南非信贷状况的提振作用有所弱化。总体来看，南非对外偿付风险仍旧可控。

制度实力

南非制度实力一般，拉马福萨就任总统以来政策不确定性较大，改革推进缓慢

长期以来，南非国内失业率高企、财富分配不均以及政府治理透明度低使得社会稳定性承压。2018年初，拉马福萨接替祖玛就任总统，其打击腐败、创造就业、推行教育改革的倡导一度有效提振经济与社会信心，但内阁成员的大范围更迭、反对派掣肘以及持续的财政赤字压力制约了执政效率，增加改革推行的不确定性，且土改政策计划强行再分配白人持有土地，争议较大。在经济停滞的情况下，更有可能出现激进的政策要求，加剧政策的不确定性。

评级展望

中诚信国际对南非主权评级展望为负面。在南非结构性改革推进迟缓、生产活动持续低迷情况下，新冠疫情来袭和全国封锁为其经济带来重大不确定性，而政府近期为缓解危机而推出的刺激计划效果预计有限，整体经济面临深度衰退，主权信用面临下行风险。

评级上调因素

如果有迹象表明政府改革计划获得成效，制约南非经济增长的结构性瓶颈取得突破，中期财政整顿能够减缓政府债务负担，中诚信国际将考虑上调南非的主权信用评级。

评级下调因素

如果疫情蔓延带来的事件性风险持续，南非经济增长动能进一步弱化，政府改革进程弱于预期，财政恶化态势未能得到有效扭转，中诚信国际将考虑下调南非的主权信用评级。

近期关注

在冠状病毒危机和电力供应持续中断背景下，2020年经济面临下滑风险

年初爆发的冠状病毒对经济构成负面影响以及结构性挑战预计将长期存在，冠状病毒危机将进一步拖累经济活动，对国内需求造成负面影响，而全球经济衰退将减少对出口的需求，南非 2020 年的实际 GDP 将收缩 2.5%。

3月23日，拉马福萨总统宣布从3月26日开始对该国实行为期三周的封锁。封锁将降低南非的生产能力，交通、酒店、矿业和制造业受到的影响尤为严重，同时还会影响家庭消费。政府已经宣布了一些对家庭和公司支持措施，包括提供给南非工业发展公司 30 亿兰特。然而，目前援助的规模非常有限，在缓解危机影响方面效果有限。据 IMF 估计，迄今为止公布的措施总计约 120 亿兰特，占 GDP 的 0.2%。虽然政府可能会宣布更多的措施，但鉴于已经紧张的财政状况，南非的经济刺激能力有限。

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。