

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 12 月 31 日

评级观点：中诚信国际将南非共和国（以下简称“南非”）主权信用评级由BBB_g下调至BB_g，评级展望为负面。中诚信国际下调南非共和国主权信用评级，主要基于以下理由：中诚信国际认为，疫情冲击造成南非经济严重损伤，财政可持续性承压，而社会政治分歧阻碍改革计划推进，未来数年内经济复苏前景微弱、财政整顿压力高企。同时，中诚信国际也肯定了南非较低的政府和整体经济的外币负债比例、以长期债务和兰特计价为主的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。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	0.8	0.2	-6.2	4.5
通货膨胀率 (CPI, %)	4.4	4.0	3.5	4.2
一般政府财政余额/GDP (%)	-4.0	-6.4	-15.4	-11.8
一般政府债务/GDP (%)	56.6	70.8	82.6	86.7
一般政府利息支出/政府收入 (%)	12.6	13.5	19.3	21.4
经常账户余额/GDP (%)	-3.5	-3.0	-0.5	-2.5

正面

■ **南非外债占比很低，外债结构以长期债务和兰特计价为主，外部脆弱性风险较低。**南非外币计价的外债占比很低，而债务结构以长期债务为主，外部脆弱性风险较低。同时南非净国际投资持续为正，可对外债偿付形成支撑。

■ **银行等金融部门富有弹性，具有一定的抗冲击作用。**南非央行(SARB)致力于维持汇率的自由浮动和资本账户的相对开放，货币政策保持独立、有效性较高，从而保证了央行稳定通胀预期的可信度和能力；金融业富有深度、具备多样化，且风控监管严格，具备一定的抗冲击力。

关注

■ **经济在屡次陷入技术性衰退之际遭遇疫情冲击并面临深度衰退，复苏极为乏力。**南非经济本已处于疲弱运行轨道，疫情爆发使得民生压力加剧、诸多结构性矛盾进一步凸显，2020年预计将深度衰退，而公共卫生安全挑战持续、财政资源紧张、改革被迫推迟则制约了复苏前景。

■ **利息支出攀升、政府债务进入螺旋式攀升通道，挑战财政可持续性。**南非财政前景在 2019/20 财年已面临重大风险，疫情

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
A _g /稳定	2012/07/31

比较表

2019 年部分国家指标							
国家	级别	名义 GDP (万亿美元)	人均 GDP (万美元)	实际 GDP 增长率 (%)	一般政府财政余额/GDP (%)	一般政府债务/GDP (%)	经常账户余额/GDP (%)
南非	BB _g ⁺	0.35	1.30	0.2	-2.4	70.8	-3.0
克罗地亚	BB _g ⁺	0.06	2.98	2.9	2.6	72.8	2.6
巴西	BB _g ⁺	1.84	1.53	1.1	-0.4	75.8	-2.8
印度尼西亚	BBB _g ⁻	1.12	1.25	5.0	0.1	30.6	-2.7

冲击下财政收支失衡加剧、融资成本在高位基础上进一步攀升，经济前景低迷背景下，考虑到政府债务负担高企，控制支出难度较大，利息成本将继续挤占大量公共资金并驱动政府债务螺旋式攀升，在 2023 年之前稳定债务的目标将难以实现，主权债务可持续性承压。

■ **疫情冲击加剧暴露一系列结构性矛盾、影响改革计划推进，政策有效性和宏观治理面临一定挑战。**疫情爆发推升了南非经济财政和公共卫生压力，加剧凸显失业率高企、社会分化以及政府治理透明度低等矛盾，而不利的发展局面制约了宏观经济政策和财政政策有效性，政府内部紧张局面有所加剧，治理稳定性风险偏向上行。

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。新冠疫情来袭和相关封锁扰乱本已疲弱的经济表现，公共债务压力进一步攀升下财政可持续性承压，而结构性矛盾加剧暴露为改革推进带来额外挑战，使得政府提振经济和实现财政整顿的目标均面临较大阻力，整体风险偏向上行。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明政府能够巩固财政框架、设法遏制并扭转债务发展轨道，改革计划获得成效，经济增长得到较快恢复，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。**若南非经济复苏步伐持续疲弱，财政恶化态势未能得到有效扭转，宏观治理和政策有效性进一步弱化，中诚信国际将考虑下调南非的主权信用评级。

主权评级观点

基础实力

经济实力

疫情爆发进一步施压本已疲弱运行的南非经济、加剧暴露结构性矛盾，南非 2020 全年将深度衰退，且中期增长面临进一步制约

南非长期存在贫富差距过大、私人投资不足、劳动力市场僵化等经济和社会因素制约，依附于发达国家的后发经济模式自金融危机以来即逐步丧失活力，新政府上台后亦未能有效改进上述结构性问题，叠加电力供应不稳，经济停留于疲弱运行通道，在 2018 年上半年和 2019 年下半年先后陷入技术性衰退，2019 全年增速仅为 0.3%、为连续三年下滑。2020 年一季度虽然金融业和农业实现正增长，但受到采矿业、制造业和公用事业部门拖累，经济环比下行 0.5%、同比收缩 2.0%。南非于 3 月 5 日出现首例新冠确诊病例、于 3 月 15 日宣布正式进入国家灾难状态。3 月末启动的全国严格封锁尽管起到一定的疫情防控作用，但也造成生产活动收缩、商品和服务需求承压，进一步打击了国民收入和就业水平。二季度来看，劳动密集型行业产出大幅下降，高频指标在 4、5 月份急剧恶化，全球外需和商业信心疲弱下当季资本形成和出口环比降幅超过 25%，生产中断导致矿业和制造业同比收缩 70% 以上，经济增速环比下降 16.4%、同比萎缩 53.7%，创历史记录。南非于 5 月起逐步解封商业和交通活动并出炉贷款担保计划，于 7 月起下调基准回购利率至 3.5%，政府和企业信贷压力有所缓解，三季度在制造业、贸易和采矿业的推动下季调折年增长率达 66.1%，前三季度整体同比降幅为 7.9%。考虑到 10 月以来疫情反弹下国家灾难状态屡次延长、封锁等级不断上调、经济重建和复苏计划落地缓慢，而 Eskom 供电负荷削减将至少持续至 2021 年，使得消费和投资信心复苏力度有限，预计全年经济萎缩超 6%，2021 年起随着疫情相关影响减弱和基数效应而

反弹约 4.5%。

中期而言，由于新冠危机的爆发加剧了南非一系列结构性矛盾的暴露，目前社会安全风险高企、社会政治分歧频发，财政承压也制约当局刺激增长的能力，而结构性经济改革进展有限、后续实施更具挑战性，疫情反弹下对社会经济活动的新限制也将减缓 2021 年经济复苏态势，预计冠状病毒危机造成的经济损伤和结构性挑战将持续存在，南非或需要数年时间才能恢复到 Covid-19 危机前的产出水平，中期潜在增长率将保持在 1% 左右的低位，并面临经济和财政前景多层次风险叠加构成的进一步制约。

财政实力

财政可持续性承压，政府债务进入螺旋式攀升通道

随着经济增速放缓下税基收窄、国有企业支持等方面支出增加，2018 年以来南非政府债务负担在高位基础上显著扩大，财政前景在 2019/20 财年已面临重大风险，一般政府债务/GDP 超过 70%，债务规模/财政收入约为 240%，利息支出/财政收入高达 13.5%。冠状病毒冲击引发南非财政收支进一步失衡，4 月以来实施一系列救助计划的同时税收将减少约 3000 亿兰特，而宏观经济形势弱化和投资者信心下降也将推升融资成本。

鉴于财政支出结构日益僵化、利息负担快速增长挤占大量社会公共资金，国有企业亦存在进一步融资需求，当局把控制赤字的重点放在限制工资支出增长上，但相关谈判进展曲折。考虑到南非在增长前景充满挑战、财政资源濒临枯竭的背景下遭遇新冠危机，财政收入严重受损的同时利息成本攀升将制约财政灵活性，驱动政府债务在此后几年螺旋式上升。而中期预算虽然提出了在未来三个财年削减 3070 亿兰特支出的预算目标，但并未概述刺激增长和遏制公共财政恶化的具体政策。预计财政整顿步伐将放缓，政府难以实现在 2023 年之前稳定债务的目标，未来数年主权债务可持续性承压，不

排除向国际货币基金组织(IMF)求助的可能。

对外偿付实力

南非内需停滞使得 2020 年经常账户赤字收窄，同时外债结构仍然以外币和长期债务为主，而金融部门外部资产较大、外汇储备可完全覆盖短期外债，使得外部融资环境趋紧下对外偿付风险仍然可控

南非出口基础集中于一系列矿产品，内需疲软下进口动态主导南非贸易余额变化，2016 年以来商品净出口超过服务赤字构成贸易顺差，但大量的净收入流出使得经常账户持续录得赤字，占 GDP 比重在 3% 上下波动。2020 年一季度，受益于进口收窄的同时出口价格上涨，经常账户产生 1.2% 的盈余，但新冠病毒大流行下全球外需低迷、供应链中断叠加南非封锁措施启动使得二季度商品出口暴跌近三分之一，经常账户转为 2.4% 的逆差。由于疫情相关影响下内需降幅超过出口，全年经常账户赤字预计将收窄至约 0.5%，疫情冲击对外部账户的直接影响较为有限。

外部流动性方面，虽然南非持续的经常账户赤字造车非居民债务或股权融资有所积累、外债负担处于攀升通道，但南非灵活的汇率、占比较低（约为四分之一）的外币外债、长期为主的债务结构和较大的金融部门外部资产均为其外部平衡注入韧性，2019 年以来国际储备对短期外债的覆盖率保持在 130% 以上，而疫情相关支出并未明显推升外部融资需求，南非对外偿付风险仍旧可控。值得注意的是，2020 年 3 月以来南非主权屡遭降级和外部融资环境剧烈波动下兰特汇率一度加速贬值，使得南非金融和固定资产投资者的信心恶化，以资金外流为主的外部风险有所积累。

制度实力

拉马福萨就任总统后改革推进缓慢，新冠危机加剧暴露经济民生矛盾，为宏观治理带来一定挑战

南非进行民主化革命以来历届政府权力过渡较为平稳，但普遍未能发展出与南非经济民生环境相适应的治理模式，执政效率受到一定制约。2018

年初拉马福萨就任总统后将打击腐败作为其政策计划的核心，组建 Zondo 委员会调查高层腐败现象并任命了一些关键部委和国有企业的新领导人以改善国有企业治理，但深刻的社会经济不平等使得政策改革进程曲折复杂，取得进展有限。疫情爆发推升了南非经济财政和公共卫生压力，加剧凸显失业率高企、社会分化以及政府治理透明度低等矛盾，政府虽然充分意识到推行结构性改革的必要性，但不利的发展局面制约了宏观经济政策和财政政策有效性。虽然非国大目前执政基础仍然稳固，但财政资源紧张使得各政府部门和项目围绕资金使用纷争不断，政府对南非航等国有企业的救助和黑人经济赋权存在广泛争议，而公务员罢工和宏观经济承压引发工商界批评亦带来非国大内部政治紧张局面并暴露改革惰性，拉马福萨总统也曾表示考虑改组内阁，国内政治格局保持稳定的同时，不利的发展局面制约了政策有效性和治理效率。

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。新冠疫情来袭和相关封锁扰乱本已疲弱的经济表现，公共债务压力进一步攀升下财政可持续性承压，而结构性矛盾加剧暴露为改革推进带来额外挑战，使得政府提振经济和实现财政整顿的目标均面临较大阻力，整体风险偏向上行。

评级上调因素

如果有迹象表明政府能够巩固财政框架、设法遏制并扭转债务发展轨道，改革计划获得成效，经济增长得到较快恢复，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

如果南非经济复苏步伐持续疲弱，财政恶化态势未能得到有效扭转，宏观治理和政策有效性进一步弱化，中诚信国际将考虑下调南非的主权信用评级。

近期关注

南非经济重建和复苏计划前景不明，制造业复苏进程曲折

南非政府于 2020 年 10 月发布经济重建和复苏计划，概述了该国面临的包括创造就业机会、基础设施投资和电力供应的长期挑战，但在执行方面仍然缺乏明确的时间表和细节。疫后复苏计划草案设想在未来 12 个月内拨款 230 亿兰特用于刺激私人对基础设施的投资、拨款 45 亿兰特用于改善公共交通，但并未明确资金来源。鉴于南非的社会经济现实，而公共部门执行发展计划的能力较为欠缺，该计划的落实和推进将面临惰性考验，其实际经济效益具有较大不确定性。

11 月南非制造业的商业状况有所下降，表明经济复苏正在失去一些动力。南非银行与斯泰伦博斯大学经济研究局联合发布的 Absa 采购经理人指数 (PMI)，从十月份的高点 60.9 点跌至 11 月的 52.6 点。由于欧洲受到第二波疫情和重新封锁的打击，部分出口销售再度下滑，衡量新销售订单的分类指数跌破 50 点中点。与此同时，追踪未来六个月商业状况的指数从 10 月份的 56.2 点跌至 11 月份的 52.7 点，系疫情感染担忧再起所致。尽管南非商业环境有所改善、许多细分行业的产出正在接近疫情爆发前的水平，但仍需要持续的需求增长才能推动进一步扩张。

拉马福萨游说暂停偿还债务，建议 IMF 增发特别提款权

继 4 月世界银行发展委员会和 G20 财长批准了暂停偿债倡议 (DSSI)、旨在让贫穷国家集中资源抗击新冠疫情后，拉马福萨总统在 11 月举办的 G20 峰会上敦促 20 国集团尽其所能说服所有债权国解决发展中国家不断膨胀且不可持续的债务问题。拉马福萨表示，DSSI 帮助推迟了参与国的立即偿债，而最近达成的延长 6 个月的协议将提供进一步支持，但除了暂停偿还债务外，大规模的融资需求对于避免严重的人道主义危机和刺激经济复苏均为必要，因此建议 IMF 紧急考虑增发特别提款权，并将这些特别提款权不成比例地分配给最需要这些资源的成员国。目前，南非已从金砖国家集团的贷款机构新开发银行借款 10 亿美元，从国际货币基金组织借款 43 亿美元，从非洲开发银行借款 50 亿兰特 (合 3.1 亿美元)，从世界银行借款 5000 万美元。所有这些都被视为紧急贷款，以应对冠状病毒爆发的直接影响。贷款批准条件方面，世界银行已对南非政府表示，必须削减工资账单，才能获得至多 20 亿美元的贷款，而且不希望这笔钱被用于救助资不抵债的国有企业。这些条件导致 4 月份开始的贷款谈判陷入停滞。世界银行或将考虑如果贷款用于国有企业，贷款条款将更具惩罚性的条件。

附一：南非主要数据

	2017	2018	2019	2020E
人口(百万)	57.1	57.9	58.8	59.7
人均 GDP(美元)	6,117	6,356	5,979	4,873
名义 GDP(亿美元)	3,490	3,680	3,510	2,910
人均 GDP (PPP, 美元)	12,682	12,898	12,962	--
实际 GDP 增长率(%)	1.4	0.8	0.2	-6.5
通货膨胀(%)	4.5	4.4	4.0	3.5
一般政府财政余额/GDP(%)	-0.6	-0.3	-2.4	-10.5
一般政府债务/财政收入(%)	184.2	192.9	240.1	344.1
政府利息支出/财政收入(%)	12.0	12.6	13.5	19.3
一般政府债务/GDP(%)	53.0	56.6	70.8	86.7
经常账户余额/GDP(%)	-2.5	-3.5	-3.0	-0.5
外汇储备(亿美元)	427.4	435.6	459.0	440.0
总外债/GDP(%)	49.6	46.8	52.7	56.5
短期外债/总外债(%)	19.0	21.3	18.6	18.2
外汇储备/总外债(%)	24.7	25.3	24.8	26.8

附二：信用等级的符号及定义

主权等级符号	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。