

## 新加坡共和国 2021 年度主权跟踪评级报告

---

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：徐祯霆 zhtxu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 11 月 26 日

## 新加坡 – AAA<sub>g</sub>/稳定

**评级观点：**中诚信国际维持新加坡共和国（以下简称“新加坡”）主权信用级别为 AAA<sub>g</sub>，评级展望稳定。中诚信国际维持新加坡主权信用级别，主要基于以下理由：中诚信国际认为，疫情冲击导致新加坡经济萎缩、财政赤字有所上行，但依托良好的经济基础已实现快速复苏，且良好的财政纪律将带动财政赤字恢复至正常区间；同时充裕的外汇储备、稳健的金融系统、畅通的融资渠道支撑其很强的债务负担能力，能够支持其当前信用级别。

### 概况数据

|                   | 2018 | 2019 | 2020  | 2021F |
|-------------------|------|------|-------|-------|
| 实际 GDP 增长率 (%)    | 3.5  | 1.3  | -5.4  | 7.0   |
| 通货膨胀率 (CPI, %)    | 0.5  | 0.8  | 0     | 1.5   |
| 一般政府财政余额/GDP (%)  | 0.7  | 0.2  | -13.8 | -2.2  |
| 一般政府债务/GDP (%)    | 26.2 | 38.0 | 44.3  | 45.2  |
| 一般政府利息支出/政府收入 (%) | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 经常账户余额/GDP (%)    | 15.4 | 14.3 | 17.6  | 16.5  |

注：新加坡采用财年数据（4月1日至次年3月31日）

### 正面

■ **新加坡经济基本面强劲，人均收入很高，疫情后经济恢复良好。**新加坡工业基础发达，人均 GDP 高达 6.5 万美元，国民收入位居世界前列。得益于较高的疫苗接种率和全球需求的反弹，新加坡经济实现较快复苏，2021 年有望增长 7% 左右。

■ **经常账户常年保持大幅盈余，外汇储备充裕，净债权国地位显著。**得益于出口行业的长期竞争优势，新加坡长期保持两位数的年度经常账户顺差，外汇储备高达 GDP 的 123%，且国际投资净头寸占 GDP 的 295%，保持净债权国地位。

■ **新加坡作为全球重要金融中心，融资渠道畅通。**作为全球重要的金融中心之一，新加坡金融市场发达，政府融资渠道畅通，融资成本很低。

■ **新加坡制度实力很强，政治稳定性和政府治理处于很高的水平。**新加坡政治制度完备，法律体系和财政体制较为完善，在法规、监管质量、政府效率以及腐败控制等方面均位居世界领先水平。

### 关注

■ **疫情冲击下，财政赤字有所攀升。**为应对疫情而推出的大规模刺激计划带动赤字率攀升至 13.8%，而扩张性的财政政策将随着疫情防控常态化和经济稳步复苏而逐步退出，预计 2021 财年赤字率有望逐步收敛至 2.2% 左右。

■ **人口老龄化对长期经济增长动能和政府开支的负面影响。**新加坡面临人口老龄化带来的人口压力，工作年龄常住人口趋于稳定，抚养比率有所上升，长期潜在经济增长率和财政开支将受到负面影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，新加坡主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。新加坡疫情防控已趋于常态化，经济处于稳定复苏通道，财政空间将逐步改善，偿债能力维持在很强的水平。

■ **可能触发评级下调因素。**如果经济出现超预期下降，财政赤字超预期上升会增加新加坡主权等级下调压力。

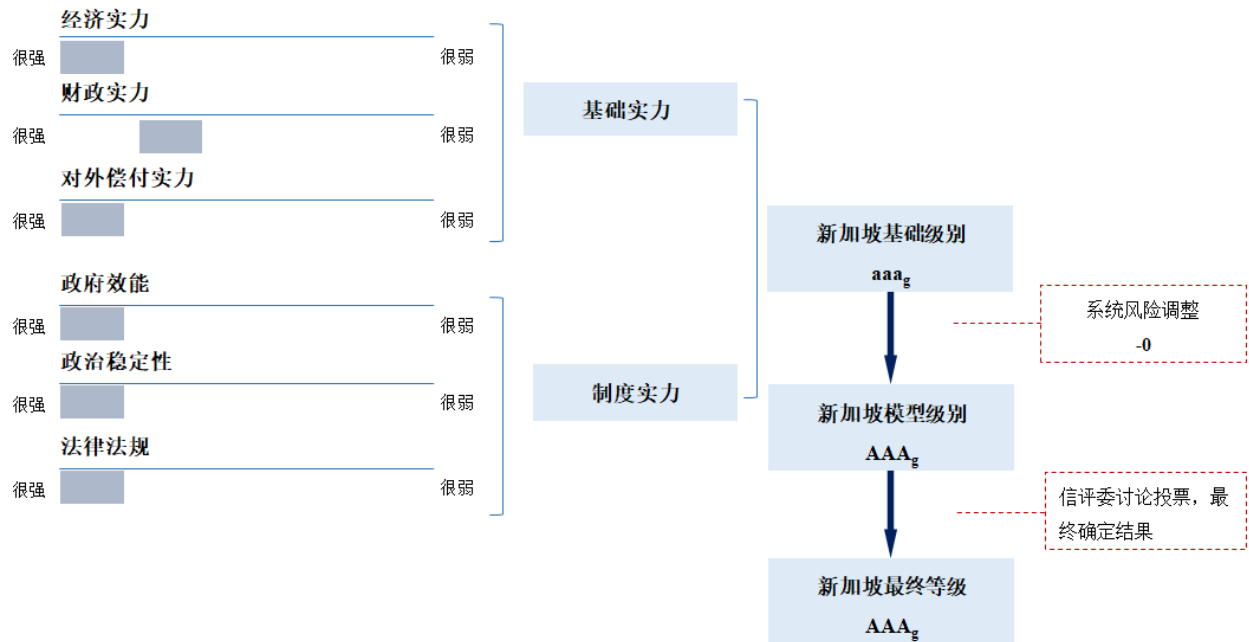
### 评级历史关键信息

| 新加坡共和国               |         |
|----------------------|---------|
| 主体评级                 | 评级时间    |
| AAA <sub>g</sub> /稳定 | 2016/12 |

比较表

| 2020 年部分国家指标 |                  |              |             |                |                  |                |                        |
|--------------|------------------|--------------|-------------|----------------|------------------|----------------|------------------------|
| 国家           | 级别               | GDP 总量 (亿美元) | 人均 GDP (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+净 FDI/GDP) (%) |
| 新加坡          | AAA <sub>g</sub> | 3400         | 58903       | -5.4           | -13.8            | 44.3           | 33.8                   |
| 德国           | AAA <sub>g</sub> | 38380        | 46154       | -4.6           | -4.4             | 59.1           | 7.1                    |
| 瑞士           | AAA <sub>g</sub> | 7480         | 86912       | -3.0           | -2.6             | 28.1           | -4.7                   |
| 瑞典           | AAA <sub>g</sub> | 5380         | 51798       | -2.8           | -3.1             | 39.9           | 4.3                    |

评级模型



## 主权评级观点

### 基础实力

#### 经济实力

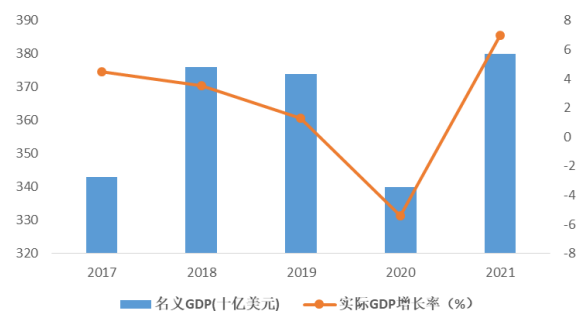
**新加坡经济高度开放且结构多元化，国民收入很高，经济实力很强。2020年新加坡经济受疫情冲击明显下滑，2021年有望快速复苏**

新加坡是一个拥有 569 万人口（其中 164 万是外国人）的城市国家，是东南亚第四大经济体，人均 GDP 高达 6.5 万美元，工业基础发达，国民收入位居世界前列。作为全球第四大金融中心，新加坡金融业极为发达，是亚洲主要的美元交易市场和全球第三大外汇交易中心。得益于得天独厚的地理位置，新加坡交通运输业发展历史悠久，自 13 世纪开始便是国际重要贸易港口，吞吐量位居世界第二，新加坡樟宜国际机场曾蝉联全球最佳机场桂冠近十年。此外制造业也在新加坡国民经济中占有重要份额，作为全球第四大高科技产品出口国，新加坡拥有世界一流的制造业生态体系和高科技人才，吸引全球各大制造业企业在此落户，在石油化工、生物医药制造、电子和精密工程等领域都拥有很强的国际竞争力。

2015-2018 年间，新加坡依靠产品较强的国际竞争力，经济发展稳健，增速保持在 3%~4.5% 的区间，且通货膨胀率处于合理范围，失业率保持在偏低水平。然而，作为高度外向型经济体，新加坡的经济发展较易受东南亚经济波动以及国际大宗商品需求变化的影响，近年来，国际贸易摩擦以及石油价格波动等因素使新加坡经济增长承压，2019 年新加坡经济仅增长 1.3%。2020 年，疫情对外向型的新加坡经济产生较大冲击，导致新加坡的旅游业、零售业、餐饮业和航空业等行业受到较大影响，尽管政府消费和投资以及净出口对经济有所带动，但当年经济仍大幅萎缩 5.4%，创其建国以来最大衰退幅度。2021 年以来，得益于政府延续大规模刺激计划（累计总额为 973 亿新元，约占 GDP 的 21%），其中包括降低公司税、支持旅游和航空业、一次性

支付 21 岁及以上公民以及中小企业租金支持，新加坡经济进入稳步复苏的通道，第一季度和第二季度分别同比增长 1.5% 和 14.7%，基本恢复至疫情前的水平。德尔塔毒株引发的第二波疫情自二季度起对东南亚各国经济复苏进程形成扰动，但新加坡得益于较高的本地疫苗接种率和全球需求的反弹，以及边境限制的逐步放松推动消费行业逐步回暖，经济仍将延续复苏态势，预计 2021 年经济将有望增长 7% 左右。

图 1：2017~2021 年新加坡总量和增速



资料来源：新加坡统计局，中诚信国际整理

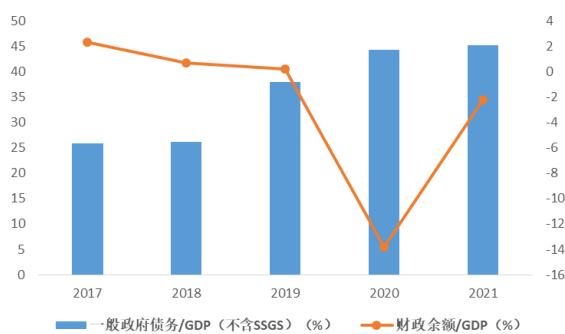
#### 财政实力

**新加坡财政实力较强，财政常年保持盈余，疫情导致的赤字率上行随着疫后扩张性财政政策的逐步退出，短期内有望收窄至正常区间。政府债务压力很小，偿债能力很强**

财政方面，新加坡财政实力较强，常年保持收支平衡。在疫情冲击下，新加坡政府推出了约占国内生产总值 21% 的大规模刺激计划，一度将 2020 年的财政赤字率推升至 13% 的历史高位。而今年鉴于疫情防控趋于常态化和经济的平稳复苏，且得益于政府长期坚持财政平衡立场和审慎的预算管理原则，扩张性的财政政策将逐步退出，政府支出将趋于正常化，预计 2021 财年赤字率有望逐步收窄至 2.2% 左右。在收入方面，政府计划在 2022 年至 2025 年期间将商品和服务税 (GST) 的税率提高 2 个百分点至 9% 以进一步补充财政收入。政府债务负担方面，截至 2020 年末，新加坡一般政府债务总额相当

于 GDP 的比值为 44.3%<sup>1</sup>，受到 GDP 萎缩的影响，该值较上年末增加了 6.3 个百分点左右。从偿债压力来看，长期政府债务占到 9 成以上，均为本币债务，结构较为合理，且政府利息支出占财政收入的比例几乎为零，偿债压力很小。从偿债能力来看，考虑到新加坡政府发行国内本币债券主要用于发展国内债券市场并满足政府证券基金的投资需求，政府自身财政融资需求极低，筹集的所有资金都流入政府证券基金 (GSF)，并由新加坡政府投资公司 (GIC) 进行长期投资，投资收益远超偿债成本，而且新加坡政府资产规模庞大且大于债务规模，因此不存在净负债，叠加其资产规模庞大的主权财富基金，偿债能力处于很强的水平。

图 2：2017~2021 年新加坡财政状况



资料来源：新加坡财政部，中诚信国际整理

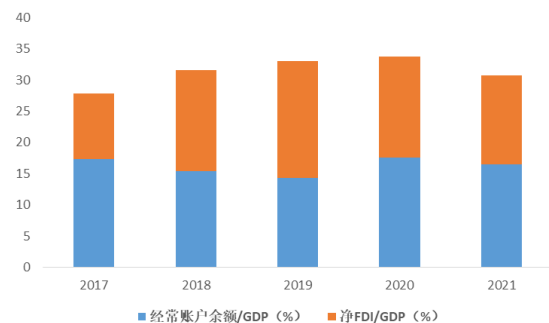
## 对外偿付

**新加坡的经常账户常年保持大幅盈余，净 FDI 占 GDP 比例常年保持两位数以上，对外偿付实力很强；同时，净债权国的地位、充裕的外汇储备和作为全球金融中心享有的畅通融资渠道皆为新加坡很强的对外偿付实力提供保障**

尽管作为一个高度开放的小型经济体，新加坡出口表现较易受到外部环境影响，但得益于石化和成品油等出口行业的长期竞争优势和近年来高端制造业的迅猛发展，新加坡长期保持两位数的年度经常账户顺差，且在疫情影响下，进口下降幅度高于出口，经常账户盈余不降反升，2020 年约占

GDP 的 17.6%。此外，净 FDI 占 GDP 比例常年保持两位数以上，净 FDI 流入以及经常账户盈余的长期积累推动了外汇储备的稳步增长，2020 年末外汇储备高达 4,180 亿美元，达到 GDP 的 123%。同时，新加坡净债权国地位显著，国际投资净头寸占 GDP 的 295%，叠加其充沛的外汇储备，新加坡的对外偿付能力极强。此外，受益于新加坡作为全球重要金融中心、外汇交易中心的地位，以及发达的资本市场和低利率的环境，新加坡政府的融资渠道极为畅通，且融资成本很低，也支撑了其对外偿付实力。

图 3：2017~2021 年新加坡国际收支状况



资料来源：新加坡统计局，中诚信国际整理

## 制度实力

**新加坡制度实力很强，政治稳定性和政府治理处于很高的水平**

新加坡作为东南亚唯一的发达国家，政治制度完备，法律体系和财政体制较为完善。新加坡政府治理能力很强，根据 2020 年世界银行发布的全球治理指数，在法规、监管质量、政府效率以及腐败控制等方面新加坡均位居世界领先水平。新加坡政治稳定性很高，保障了国内政策的延续性。政府提倡种族包容，致力打造多元种族、多元文化、多元宗教和谐并存的社会氛围，发生大规模骚乱和社会动荡的可能性极小。人民行动党自 1959 年上台以来保持绝对执政地位，2020 年大选再次取得执政地位。总理李显龙自 2004 年起担任总理，但近年来由于身体状况不佳有交接意愿，接班人热门人选王瑞杰同样基于年龄和健康考量已放弃接任，这或将成

行目的是满足中央公积金 (CPF) 的无风险投资需求。

<sup>1</sup> 负债率数据中已剔除新加坡特别政府债券 (SSGS)，其发

为人民行动党党内一大问题，但鉴于新加坡成熟的政治体制，该事件对于政治稳定性的影响较有限。

## 系统风险

### 新加坡金融体系稳定，银行业发展稳健。ESG 整体风险较低，需关注人口老龄化对长期潜在经济增长率和财政开支的影响

金融业方面，新加坡是全球重要的金融中心之一，其较高的经济发展水平、稳定的政治环境和完善有效的监管体系为该国金融业发展提供了良好条件。银行业是新加坡金融体系的主要组成部分，银行业总资产占 GDP 的比重高达 280% 以上，整体经营水平较高，资产质量、流动性和资本充足水平良好，2020 年末不良贷款率和资本充足率仍保持稳定，分别为 1.5% 和 17.1%，远高于巴塞尔协议 III 的监管要求。受益于较高的行业壁垒，新加坡银行业盈利水平较好。新加坡银行业集中度较高，前三大银行集团（星展银行、华侨银行、大华银行）合计占全国存贷款市场份额的 60% 左右。但该国中小企业贷款质量相对较差，新冠肺炎疫情的爆发后中小企业盈利能力下降，对该国银行业的盈利和资产质量造成一定压力。

从 ESG 风险来看，新加坡的环境风险、社会风险均处于较低的水平，治理风险很低。环境方面，新加坡作为低洼岛国，长期来看易受到气候变化和海平面上升的影响，但鉴于其先进的技术和充足的财政空间，新加坡应对自然灾害的能力很强。然而，在为应对气候变化而向低碳经济转型的大背景下，新加坡经济对于石油天然气领域的敞口较高，或存在一定转型风险。在社会方面，与许多其他发达经济体一样，新加坡面临人口老龄化带来的人口压力，工作年龄常住人口趋于稳定，抚养比率有所上升，长期潜在经济增长率和财政开支将受到负面影

响。治理方面，新加坡政府治理水平很高，治理风险持续处于很低的水平。

## 评级展望

中诚信国际认为，新加坡主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。新加坡疫情防控已趋于常态化，经济处于稳定复苏通道，财政空间将逐步改善，偿债能力维持在很强水平。

## 评级下调因素

如果经济出现超预期下降，财政赤字超预期上升会增加新加坡主权等级下调压力。

## 近期关注

### 新加坡贸工部上调 2021 财年经济增长预测至 7%；经济连续三季度保持增长

新加坡贸工部 11 月 24 日发布的数据显示，三季度国内生产总值（GDP）同比增长 7.1%，好于该部门上月预期的 6.5%，经济连续三个季度呈增长态势；其中，批发及零售贸易业同比增长 5.9%，制造业同比增长 7.2%，金融和保险业同比增长 9%，房地产业同比增长 16.8%，增速最高的依然是建筑业——第三季度同比大增 66.3%，继续成为拉动经济复苏的主要力量。前三季度，新加坡 GDP 同比增长 7.7%。从季调情况来看，第三季度经济环比增速为 1.3%，第二季度为萎缩 1.4%。新加坡贸工部还将全年 GDP 增长预期从此前的 6-7% 修正为 7% 左右。新加坡一直在与新冠病毒感染的激增作斗争，尽管大约 85% 的人口已经完成了疫苗接种。最近几周，政府逐渐放松了国内和边境限制，允许更多的活动恢复。新加坡贸工部表示，预计 2022 年 GDP 将增长 3-5%，增速低于今年。

## 附一：新加坡主要数据

|                     | 2018    | 2019    | 2020   | 2021F  |
|---------------------|---------|---------|--------|--------|
| 人口（百万）              | 5.6     | 5.7     | 5.8    | 5.8    |
| 人均 GDP（美元）          | 66,673  | 65,638  | 58,903 | 65,112 |
| 名义 GDP（亿美元）         | 3,760   | 3,740   | 3,400  | 3,800  |
| 人均 GDP（PPP, 美元）     | 100,581 | 102,573 | 97,057 | --     |
| 实际 GDP 增长率（%）       | 3.5     | 1.3     | -5.4   | 7.0    |
| 通货膨胀（%）             | 0.5     | 0.8     | 0      | 1.5    |
| 一般政府财政余额/GDP（%）     | 0.7     | 0.2     | -13.8  | -2.2   |
| 一般政府债务/财政收入（%）      | 148.8   | 211.8   | 252.3  | 233.3  |
| 政府利息支出/财政收入（%）      | 0       | 0       | 0      | 0      |
| 一般政府债务/GDP（%）       | 26.2    | 38      | 44.3   | 45.2   |
| （经常账户余额+FDI）/GDP（%） | 31.6    | 33.0    | 33.8   | 30.7   |
| 外汇储备（亿美元）           | 2,854   | 2,770   | 3,623  | 3,433  |
| 国际投资净头寸/GDP（%）      | 188.1   | 205.0   | 295.0  | --     |

## 附二：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号                 | 含义   |
|------------------------|--|
| <b>AAA<sub>g</sub></b> | 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。    |
| <b>AA<sub>g</sub></b>  | 受评对象的经济、财政实力很强，系统风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。 |
| <b>A<sub>g</sub></b>   | 受评对象的经济、财政实力较强，系统风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。 |
| <b>BBB<sub>g</sub></b> | 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。     |
| <b>BB<sub>g</sub></b>  | 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>B<sub>g</sub></b>   | 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。    |
| <b>CCC<sub>g</sub></b> | 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。    |
| <b>CC<sub>g</sub></b>  | 受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。                    |
| <b>C<sub>g</sub></b>   | 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级。