

大韩民国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i
长期本币信用等级: AA_i
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AA_i
长期本币信用等级: AA_i
评级展望: 负面

本次评级时间

2018年7月31日

主要数据

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
名义GDP(亿美元)	13056.05	14113.34	13827.64	14110.42	15380.30
实际GDP增速(%)	2.90	3.34	2.79	2.83	3.09
CPI增幅(%)	1.30	1.28	0.71	0.97	1.94
失业率(%)	3.10	3.50	3.60	3.70	3.70
人均GDP(美元)	25890.02	27811.37	27105.08	27534.84	29891.26
财政盈余/GDP(%)	0.65	0.42	0.55	1.75	1.94
政府债务/GDP(%)	35.39	37.31	39.53	40.00	39.78
财政收入/政府债务(%)	60.89	56.81	54.33	56.17	57.87
外债总额/GDP(%)	32.44	30.07	28.64	27.22	27.23
CAR/外债总额(%)	179.64	179.30	170.01	166.88	166.84
外汇储备/外债总额(%)	81.81	85.69	92.91	96.61	92.94

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素; 2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值; 3、政府债务为一般政府债务总额; 4、CAR为经常账户收入; 5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师:

张强 李为峰

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对大韩民国(以下简称“韩国”) 的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本、外币信用等级AA_i。该评级结果表示韩国的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

2017年, 韩国政局保持稳定, 地缘政治风险有所下降。经济维持平稳运行, 通货水平接近通胀目标, 但青年失业率不断攀高, 低生育率和人口老龄化的双重挑战在一定程度上制约韩国经济增长。韩国经济结构保持稳定, 国家发达程度较高且金融市场较稳健, 但家庭债务负担相对较重。2017年, 韩国政府财政维持盈余, 占GDP占比出现小幅上升, 一般政府债务的水平很低, 财政收入对政府债务的保障程度较高。2017年, 受全球贸易形势好转的影响, 韩国进出口双增长, 摆脱了进口减少型顺差局面, 韩国外债水平较低且经常账户收入对外债的保障能力很强。此外, 韩元兑美元汇率大幅上涨也将对韩国的外债偿付能力形成有力支撑。

优势

- 政局保持稳定, 经济平稳运行, 通货水平接近通胀目标;
- 国家发达程度较高, 经济结构稳定且金融市场稳定性较好;
- 财政维持盈余, 政府债务水平很低, 政府偿债能力较强;
- 政府外债水平较低, 经常账户收入对外债保障程度很高。

关注

- 韩国未来的经济发展可能会受到朝鲜半岛局势的影响;
- 家庭负债率相对较高, 或将在一定程度上抑制消费增长;
- 青年失业率不断攀高, 低生育率和人口老龄化的双重挑战在一定程度上制约了韩国经济增长。

一、国家治理与地缘政治

2017年，韩国政局保持稳定且朝鲜半岛紧张局势得到缓和，地缘政治风险有望下降

在2017年5月的总统选举中，共同民主党候选人文在寅（Moon Jae-in）以41.10%的得票率高居首位，成功当选韩国第19届总统，平复了韩国政坛乱局。新政府主张改善南北关系，以对话推动半岛无核化和签署和平协定，并提出了平衡外交思路，有望给“亲信干政”风波过后的韩国带来新局面。

2017年朝鲜发射数十枚导弹使得朝鲜半岛紧张局势一再激化，朝核问题也使朝美矛盾不断升级。对此，联合国安理会对朝鲜实施了多轮严厉制裁。但2017年5月文在寅上台以来便致力于改善与朝鲜的关系，并坚持不懈地呼吁与朝鲜展开对话。朝鲜方面也主动采取了措施缓和紧张局势，提出了和平对话建议，决定将南北关系转变为和解合作的关系。

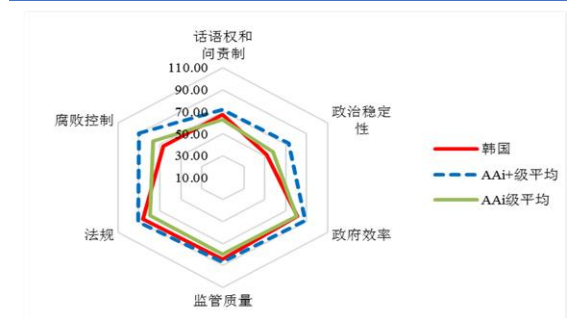
2018年伊始，以平昌冬奥会为契机，朝韩双方高层展开了一系列积极互动。4月21日，朝鲜宣布将停止核试验和洲际弹道导弹试射，并废弃朝鲜北部的核试验场。此外朝鲜方面还明确表示，只要朝鲜不受核威胁挑衅，朝鲜绝对不使用核武器，不泄露核武器和核技术，集中全部力量发展经济，并将与周边国家和国际社会积极开展紧密联系和对话。4月27日，朝鲜与韩国举行了10多年来首次首脑会晤。此次会晤开启了朝韩关系的历史新篇章，为朝鲜半岛的和平、繁荣和统一提出了重要承诺和共同举措，不仅有利于进一步增进双方和解与合作，维护半岛和平与稳定，也将对朝韩两国以及地区的经济形势带来正面影响。即使如此，要构建朝鲜半岛和平机制还需经历一个漫长的过程，朝韩之间、朝美之间的矛盾也不可能在短时间内彻底解决。

国家治理能力尚可，较上年变化不大，但腐败问题仍较突出

根据世界银行发布的国家治理指数，2016年，韩国国家治理能力均值为72.78，较2015年变化不大，但韩国的腐败问题仍较突出，政治稳定性也相对较差。总体来看，韩国的国家治理能力和治理水平尚可，与AA₁级国家和地区平均水平基本持平，但较AA₁+级国家和地区平均水平仍有一定差距。

文在寅上任以来，亲自主持反腐工作，提出“权力改革”，包括改组国家情报院、新设高级公职人员腐败调查处等，随着反腐工作力度的加大，预计未来韩国腐败问题会有所改善。

图1：2016年韩国国家治理能力



数据来源：世界银行

注：所选用的AA₁+级主权样本为奥地利、法国、卡塔尔和新西兰；AA₁级主权样本为以色列、科威特、阿联酋、捷克、台湾和比利时，以下同。

二、宏观经济表现和政策

经济运行平稳，固定资产投资增长成为拉动经济增长的主动力量，但受投资减缓及劳动力人口萎缩重压，未来两年经济增速将略微放缓

为解决韩国经济低速增长和收入两级分化的问题，2017年7月25日，韩国新一届政府提出了“以人为本”的经济发展模式，即经济增长应以收入驱动型和创新驱动型的增长模式为主轴，经济基本面的发展应以创造工作岗位和建设公平经济为主轴，由此摆脱过去重视“量的增长”的发展模式，建设收入分配和经济增长良性循环的可持续经济发展模式。

为实现收入驱动型增长，政府决定逐渐将最低时薪上调至1万韩元，同时提出了能减轻住房、医疗、交通、教育等百姓生活负担的方案，还将加强改善失业和增进儿童福利等方面的措施。

为实现创新驱动型增长，政府决定将在创造工作岗位方面贡献突出的中小企业培养成为新的创新增长动力。政府还计划实施鼓励企业间合作的制度，若中小企业共同出资做业务，政府将对其给予相当于创业的政策支持。

2017年，韩国GDP总量为1730.40万亿韩元或1.54万亿美元，实际GDP增长率为3.09%，增速较2016年小幅上升0.26个百分点，主要由消费和投资增长带动。具体来看，2017年韩国最终消费支出同比增长2.80%，增速较上年（3.00%）有小幅放缓，其中居民最终消费支出同比增长2.60%，政府最终消费支出同比增长3.40%。投资方面，2017年韩国固定资产投资总额大幅增长了8.60%，固定资产投资对经济的拉动作用明显增强。进口总额同比增长7.00%，出口总额同比增长1.90%，由于进口增速远高于出口增速，2017年净出口对韩国经济增长造成一定程度的拖累。

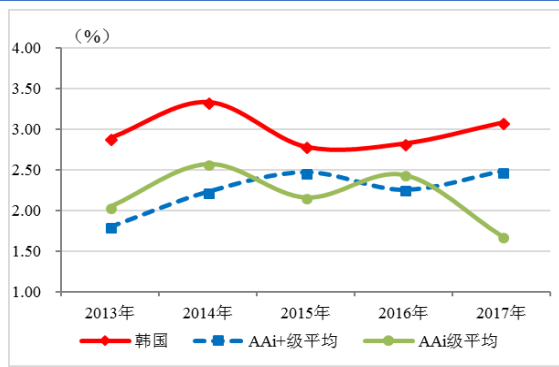
表 1: 2013~2017 年韩国政府经济表现

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
实际 GDP 增速 (%)	2.90	3.34	2.79	2.83	3.09
名义 GDP(万亿韩元)	1429.45	1486.08	1564.12	1641.79	1730.40
名义 GDP (亿美元)	13056.05	14113.34	13827.64	14110.42	15380.30
CPI 增幅 (%)	1.30	1.28	0.71	0.97	1.94
失业率 (%)	3.10	3.50	3.60	3.70	3.70

数据来源: 韩国央行、IMF

从近 5 年 (2013 年~2017 年, 下同) 情况来看, 韩国的 GDP 增速明显高于 AA_i 级和 AA_i+ 级国家和地区平均水平。

图 2: 2013~2017 年韩国实际 GDP 增长率



数据来源: IMF

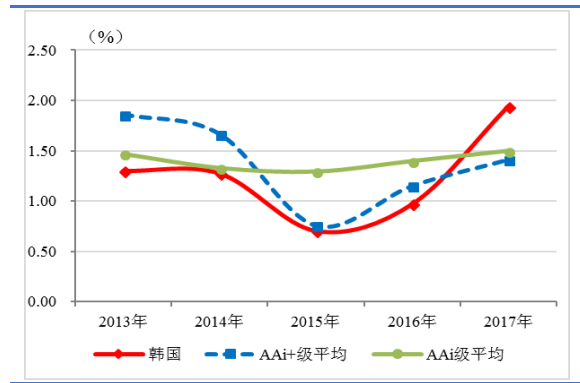
得益于稳健的出口以及政府支出的增加, 韩国 2018 年一季度 GDP 同比增长 2.80%, 但与去年同期 (2.90%) 相比有小幅下滑。

随着收入驱动型增长政策的实施, 2018 年韩国居民消费增速有望达到 2.80%。但受投资减缓及劳动力人口萎缩重压, 预计未来两年韩国经济增速将较今年略微放缓至 3% 左右。

国际油价、农产品和海产品价格的回升带动韩国通胀水平上涨, 全年 CPI 增幅接近通胀目标

为降低企业融资成本, 提振内需, 2012 年以来, 韩国央行不断下调基准利率至 1.25% 的历史最低点。但由于韩国经济复苏稳固, 且为避免美联储加息对韩国金融市场造成冲击, 2017 年 11 月 30 日, 韩国央行启动了 6 年多来首次加息, 将基准利率提升了 25 个基点至 1.50%。

图 3: 2013~2017 年韩国 CPI 增长率



数据来源: IMF

2017 年以来, 随着国际油价、农产品和海产品价格的回升, 韩国 CPI 增幅有所上升。2017 年全年 CPI 增幅为 1.94%, 较上年大幅提高了约 1 个百分点, 接近央行设定的年度通胀目标 (2.0%)。

从近 5 年情况来看, 韩国的 CPI 增幅一直低于 AA_i 级和 AA_i+ 级国家和地区的平均水平, 直至 2017 年才首次超越。

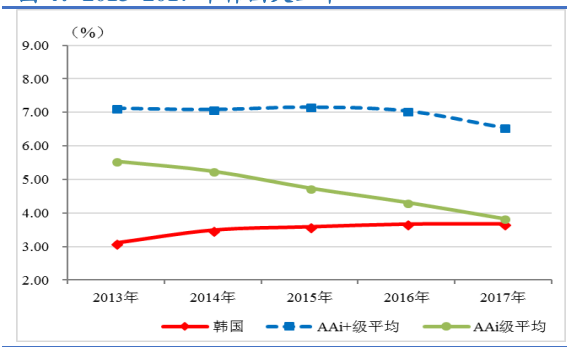
青年失业率不断攀高, 低生育率和人口老龄化的双重挑战将会在一定程度上制约韩国经济增长

2017 年, 韩国就业形势仍不容乐观, 失业者人数和青年失业率双双创下有史以来的最高值。截至 2017 年底, 韩国失业总人数达 102.8 万, 总失业率为 3.70%, 与上年持平。其中青年 (15 岁至 29 岁人群) 失业人数为 43.5 万, 青年失业率高达 9.9%, 为有数据统计以来的最高水平。

韩国装备产业等重工业占比较大, 但国际竞争力相对下降, 从业人数日趋减少。此外, 大企业集中的高科技产业正加强自动化发展, 导致其可提供的岗位数量停滞不前甚至减少。在韩国, 由于大部分青年更倾向于在大企业寻找中等水平的工作岗位, 对于服务类等条件差、薪资水平较低的工作采取回避态度, 因此青年失业率被不断推升。

为解决就业问题、创造出更多的工作岗位, 2017 年文在寅政府投入了巨额财政预算, 但其旨在提高最低工资标准、改善国民生活质量等一系列劳动新举措收效甚微。2018 年, 文在寅政府又出台了一系列与劳动力市场相关的政策, 如上调最低时薪、缩短工作时间等, 但这将导致劳动成本增加, 给企业经营带来负面影响, 从而有可能使青年就业情况进一步恶化。

图 4：2013~2017 年韩国失业率



数据来源: IMF

注：卡塔尔和阿联酋失业率数据缺失，未计入统计。

由于育龄人口初婚年龄越来越大，生二胎的人日趋减少，韩国长期维持超低生育率。2017 年韩国的总生育率进一步降至 1.05，创历史新低。韩国政府在过去 12 年中投入了 126.4 万亿韩元应对低生育率，仅 2017 年就投入了 24.1 万亿韩元预算，但生育率依然未能提高。持续的低生育率导致劳动人口减少，并影响韩国未来的竞争力和潜在经济增长率。

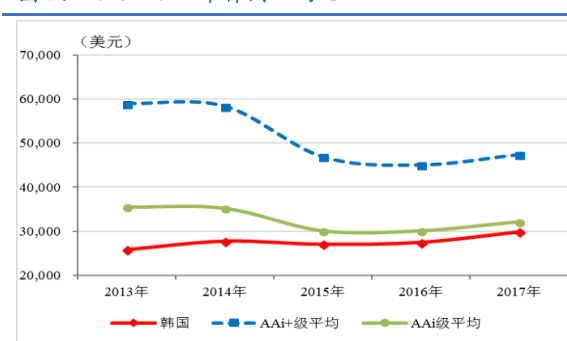
此外，由于生育率的降低以及寿命的延长，从 2000 年起韩国就已经进入老龄化社会。2017 年，韩国 65 岁及以上人口占总人口的比例升至有史以来最高值 14.2%，较上年上涨了 0.7 个百分点。预计到 2065 年，韩国的老年人口比例将增至 42.5%。人口老龄化将加快与老人相关的医疗、福利等的增长，并导致社会保障支出大幅提高，从而加重政府财政负担，劳动适龄人口的大幅减少也将对社会生产和消费造成消极影响。

三、结构特征

人均 GDP 进一步增加，接近 AA_i 级国家和地区平均水平；在全球范围内具备较强的竞争力

韩国是拥有完善市场经济制度的发达国家。2017 年其人均 GDP 达 29891.26 美元，较 2016 年 (27534.84 美元) 有一定幅度的上升，与 AA_i 级国家和地区接近，但仍低于 AA_i+ 级国家和地区平均水平。

图 5：2013~2017 年韩国人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年韩国的全球竞争力指数为 5.07，在全球 137 个经济体中排名第 26 位，与 2016 年持平，表明韩国的经济发达程度很高，在全球范围内的竞争力很强。

经济结构保持稳定，但经济对大型企业的过度依赖增加了其经济脆弱性

韩国是消费驱动经济增长模式国家。2017 年，其私人消费支出和政府消费支出占 GDP 的比值分别达到 48.09% 和 15.33%，两者合计占到韩国 GDP 总量的 63.42%，但由于韩国就业形势没有明显改善且人口老龄化加速，导致 2017 年韩国私人消费支出占 GDP 的比值同比下降了 0.56 个百分点，创历史新低。固定资产投资总额占 GDP 的比值则上升至 31.12%。净出口对经济的贡献度小幅下滑，2017 年韩国净出口总额占 GDP 的比值为 5.40%。总体上看，韩国经济发展对消费的依赖程度较高。

从产业结构来看，2017 年，韩国第一产业、以制造业为主的第二产业和以服务业为主的第三产业增加值在 GDP 中的占比分别为 2.20%、39.50% 和 58.30%，基本与去年持平，产业结构较稳定。但韩国经济以“大企业为主”，三星、现代、LG、SK 这四大韩国企业集团的年营业额总额占韩国 GDP 的 60% 以上。近年来，三星等企业集团接连卷入各种问题，韩国的其他大型企业，如韩进海运也经历了跳水式衰落而被迫申请破产保护。根据《财富》世界 500 强排行榜，2017 年韩国三星电子和 LG 电子等企业的排名均出现了不同程度的下滑。

韩国政府过多的将国家资源集中投向大企业，影响了韩国中小企业的发展。对特定大型企业的过度依赖增加了韩国经济的脆弱性。

银行利润有所回升且资产质量不断改善，总体看银行业运行保持平稳

2017 年，韩国金融市场整体保持稳定。截至 2017 年 9 月底，商业银行总资产达到 1531 万亿韩元，较上年同期增长了 6.00%；银行业资本充足率为 16.04%，较上年末增加了 0.27%；利息收入的增加以及坏账的减少也使得银行利润有所回升，截至 2017 年第三季度末，韩国银行业总资产收益率 (ROA) 上升至 0.66%；此外，银行加强了对企业贷款相关风险的管理并积极处置不良资产，使得韩国银行业资产质量不断改善，截至 2017 年 9 月底，韩国银行业不良贷款率降至历史最低水平 (0.69%)。总体看，韩国银行业较稳健。

韩国家庭债务水平持续维持在高位，但债务增速有所放缓且家庭贷款拖欠率有所下降，负债结构也得到了改善

韩国家庭债务负担较重。截至 2017 年第三季度末，韩国家庭债务总额为 1419.10 万亿韩元，其中一半以上（756.50 万亿韩元）为家庭住房抵押贷款；家庭债务规模与 GDP 的比值高达 94.40%，环比上升 0.6 个百分点，较 2016 年年底（92.80%）进一步上升了 1.6 个百分点。

为解决家庭债务过高的问题，韩国政府提出了一系列债务管理措施，包括允许借款人以一个固定的利率支付本金和利息；加强对借款人还款能力的审查；对部分种类的抵押贷款，以及互助性金融机构提供的贷款进行更加严格的审核等。为抑制楼市投机行为，韩国政府实施了一揽子方案，包括对“过热的投机区”实施更严格的税收、金融监管和国家审查；提高资本利得税；降低贷款价值比（LTV）和负债收入比（DTI）等。

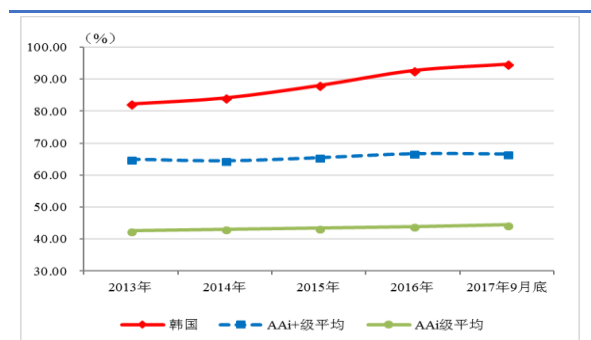
受益于这些家庭债务风险管理措施的实施以及基准利率的提高，2017 年韩国家庭债务规模增长速度有所放缓，且家庭贷款拖欠率有所下降，负债结构也得到了改善。截至 2017 年第三季度末，银行贷款拖欠率和非银行金融机构贷款拖欠率分别降至 0.25% 和 1.5%。韩国家庭住房抵押贷款中，固定利率贷款和分期偿还贷款的占比分别增至 44.6% 和 49.1%，这可以帮助韩国家庭在未来利率升高的情况下减轻其额外的利息负担。贷款拖欠率的走低以及债务结构的不断改善在一定程度上降低了韩国家庭贷款违约风险。

表 2：2013~2017 年韩国家庭债务情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月底
家庭债务 (万亿韩元)	1021.30	1089.00	1203.10	1366.53	1419.10
家庭债务/GDP (%)	82.30	84.20	88.10	92.80	94.40

数据来源：韩国央行、BIS

图 6：2013~2017 年韩国家庭债务占 GDP 比重



数据来源：BIS

四、公共财政实力

政府财政维持盈余，占 GDP 比重出现小幅上升；2018 年韩国政府将通过提高超高收入者和超大型企业税率的方式增加政府财政收入，预计韩国财政状况有望得到进一步改善

2017 年，韩国继续保持了扩张性的财政政策以支持经济发展。2017 年，韩国政府财政收入为 400.28 万亿韩元，同比增长了 8.81%，相当于当年 GDP 的 23.02%，其中税收收入占 GDP 的比值近 20%，创历史新高；财政支出为 366.63 万亿韩元，同比增长 8.08%，略低于财政收入的增速。2017 年，韩国一般政府财政继续维持盈余（33.65 万亿韩元），且盈余占 GDP 的比重小幅上升至 1.94%。

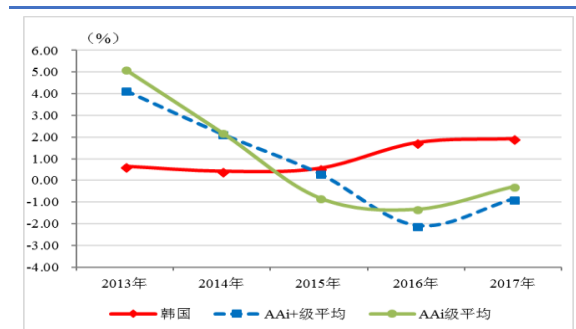
表 3：2013~2017 年韩国政府财政表现

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
财政收入 (万亿韩元)	308.02	315.00	335.91	367.89	400.28
财政收入/GDP (%)	21.55	21.20	21.48	22.47	23.02
财政支出 (万亿韩元)	298.73	308.80	327.26	339.24	366.63
财政支出/GDP (%)	20.90	20.78	20.92	20.72	21.09
财政盈余 (万亿韩元)	9.29	6.21	8.65	28.65	33.65
财政盈余/GDP (%)	0.65	0.42	0.55	1.75	1.94

数据来源：IMF

2017 年 12 月，韩国国会通过了 2018 年度预算案，政府支出将扩大至 429 万亿韩元的记录高位，较 2017 年预算支出增长了 7.1%，政府希望通过加大对福利、创造就业和刺激国内消费方面的投入，为创造就业以及福利需求上升提供支持，支撑整体经济增长。财政收入方面，预计 2018 年韩国政府将通过提高超高收入者和超大型企业的税率增加 3.4 万亿韩元的税收，2018 年全年，韩国财政收入有望实现 7.9% 的同比增长，韩国财政状况有望得到进一步改善。

图 7：2013~2017 年韩国财政盈余占 GDP 比重



数据来源：IMF

2017年韩国一般政府债务水平较上年出现小幅下降，政府债务负担有所减轻；财政收入对政府债务保障程度较上年有所提升

韩国政府的政府债务水平很低。截至2017年底，韩国政府的一般政府债务总额为691.66万亿韩元，与GDP的比值为39.78%，较上年略有下降。政府净债务与GDP的比值更是低至6.61%。由于2018年韩国财政预算收入增速大于财政预算支出增速，预计其政府债务与GDP的比值会有小幅下降。

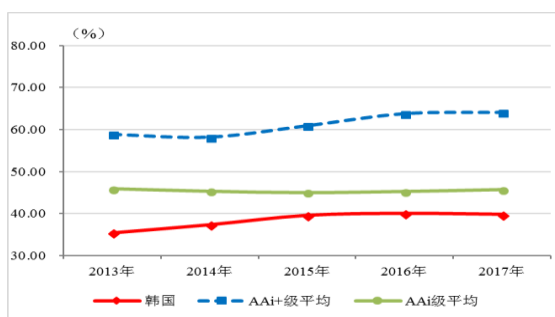
表4：2013~2017年韩国一般政府债务情况

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
政府债务总额(万亿韩元)	505.87	554.51	618.23	654.90	691.66
政府债务总额/GDP (%)	35.39	37.31	39.53	40.00	39.78
政府债务净额(万亿韩元)	27.10	51.42	99.36	111.72	114.90
政府债务净额/GDP (%)	1.90	3.46	6.35	6.82	6.61
财政收入/政府债务总额 (%)	60.89	56.81	54.33	56.17	57.87

数据来源: IMF

近年来，韩国一般政府债务占GDP的比重一直稳定在40%以下的低位，显著低于AA_i级和AA_i+级国家和地区的平均水平。

图8：2013~2017年韩国政府债务占GDP比重



数据来源: IMF

韩国政府财政收入对政府债务的保障程度较高。2017年，韩国财政收入与政府债务总额的比值为57.87%，较上年有所提升，财政收入对政府债务的债务保障能力进一步增强。

五、外部融资实力

得益于全球贸易形势的好转，2017年韩国进出口呈现双增长，摆脱了进口减少型顺差局面

2017年，受全球贸易形势好转的影响，韩国进出口双增长，摆脱了进口减少型顺差局面。2017年，韩国出口总额为6648.78亿美元，较2015年增加了9.56%；进

口总额出现了2011年以来的首次同比增长，商品和服务出口总额达5794.62亿美元，同比增长了14.59%；贸易顺差为854.17亿美元，较2016年（1011.58亿美元）有较大幅度的下降，但这是由于今年进口增速大幅高于出口增速所导致。

经常账户收入方面，2017年，韩国经常账户收入为6987.47亿美元，较上年增长了9.00%。由于服务出口总额下降而服务进口总额增加，2017年韩国经常账户余额为784.60亿美元，较上年大幅下降了20.94%，经常账户余额相当于GDP的比值也降至5.56%。

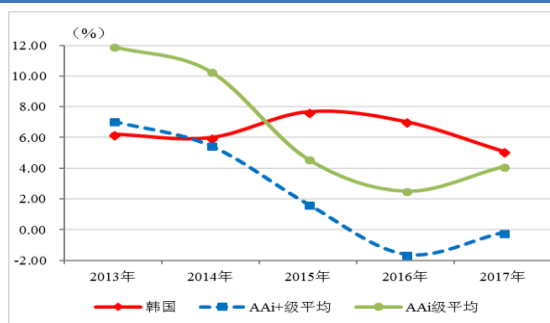
国际投资净头寸方面，自2014年以来，韩国一直是净债权国。由于韩国对外负债增速（24.71%）大于其对外投资增速（16.81%），截至2017年底，韩国国际投资净头寸下降了10.66%至2482.41亿美元，国际投资净头寸与GDP的比值为16.14%，较上年下降了3.55个百分点。

表5：2013~2017年韩国经常账户及国际投资情况

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
进口额(亿美元)	6456.14	6399.20	5332.59	5056.93	5794.62
出口额(亿美元)	7218.96	7251.27	6406.12	6068.51	6648.78
贸易差额(亿美元)	762.82	852.07	1073.52	1011.58	854.17
经常账户收入(亿美元)	7607.83	7608.18	6733.21	6410.24	6987.47
经常账户余额(亿美元)	811.48	843.73	1059.40	992.43	784.60
经常账户余额/GDP (%)	6.64	6.46	7.51	7.18	5.56
国际投资净头寸(亿美元)	-372.40	842.21	2044.46	2778.76	2482.41
国际投资净头寸/GDP (%)	-2.85	5.97	14.79	19.69	16.14

数据来源: IMF

图9：2013~2017年韩国经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

外债水平与上年基本持平，仍处在较低水平；金融机构和其他部门外债是韩国外债的主要来源，但一般政府外债增长较快

截至2017年底，韩国的外债总额为4188.24亿美元，较上年末增长了9.03%；外债总额相当于GDP的比值为27.23%，基本与上年持平。与其他AA_i级国家和地区相比，韩国外债整体水平较低，且呈下降趋势。

从外债构成看，一般政府外债总额为 800.06 亿美元，较上年末大幅增长了 19.33%，在外债总额中的占比为 19.10%，较上年增长了 1.65 个百分点；金融机构和其他部门外债在外债总额中的占比分别为 42.21%和 25.59%，较上年分别下降了 2.61 和 1.18 个百分点；直接投资及央行持有外债占比仍处于较低水平。

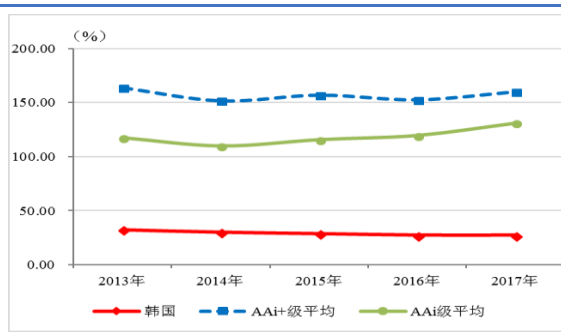
从外债的期限结构来看，截至 2017 年底，韩国外债总额中短期债务的占比为 27.68%，短期偿付压力不大；从外债的币种结构来看，同一时期韩国外债总额中外币债务的占比为 73.51%，虽然较上年下降了 3.59 个百分点，但外债占比仍较高，面临一定的汇兑风险。

表 6：2013~2017 年韩国外债情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
外债总额 (亿美元)	4235.05	4243.25	3960.58	3841.30	4188.24
外债总额/GDP (%)	32.44	30.07	28.64	27.22	27.23
政府外债 (亿美元)	629.79	670.61	651.65	670.44	800.06
政府外债/外债总额 (%)	14.87	15.80	16.45	17.45	19.10

数据来源：世界银行

图 10：2013~2017 年韩国外债总额/GDP



数据来源：世界银行

注：卡塔尔、科威特、阿联酋和台湾的外债数据缺失，未计入统计。

经常账户收入规模较大，能够很好的保障外债的偿还；外汇储备对外债的保障程度虽出现小幅下降，但仍保持在较高水平

由于韩国是出口导向型国家，其经常账户收入规模较大，对外债偿还的保障能力较好。2017 年韩国经常账户收入相当于外债总额的比值为 166.84%，基本与上年持平；经常账户收入相当于政府外债的 873%，对政府外债的保障能力很强。

外汇储备方面，截至 2017 年底，韩国的外汇储备为 3892.67 亿美元，达到 5 年来最高值，外汇储备相当于外债总额和政府外债的比值分别为 92.94%和 486.55%，均较上年同期有所降低。

表 7：2013~2017 年韩国外债保障情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
外汇储备 (亿美元)	3464.60	3635.93	3679.62	3711.02	3892.67
CAR/外债总额 (%)	179.64	179.30	170.01	166.88	166.84
CAR/政府外债 (%)	1207.99	1134.51	1033.25	956.12	873.37
外汇储备/外债总额 (%)	81.81	85.69	92.91	96.61	92.94
外汇储备/政府外债 (%)	550.12	542.18	564.66	553.52	486.55

数据来源：IMF、世界银行

2017 年韩元兑美元大幅上涨

从近 5 年情况来看，韩元兑美元汇率波动幅度较大。进入 2017 年以来，全球贸易形势好转带动韩国出口产业，对韩元形成提振。中韩关系破冰、朝核风险趋缓等政治上的利好因素也使得韩元兑美元汇率一路上扬，2017 年全年韩元兑美元上涨了近 12%，成为全球表现最好的货币之一。截至 2017 年底，美元兑韩元汇率为 1:1070.50。

进入 2018 年后，随着地缘政治关系进一步缓和，预计韩元汇率还会继续出现小幅上涨，将对韩国的外债偿付能力形成有力支撑。

图 11：2015~2018 年美元兑韩元汇率变化



数据来源：WIND

六、评级展望

2017 年以来，韩国政局保持稳定，朝鲜半岛紧张局势得到缓和，地缘政治风险有望下降，经济运行平稳，一般政府债务水平很低且财政收入对政府债务的保证程度较高；国际贸易形势的好转使得韩国进出口双增长，摆脱了进口减少型顺差局面，韩国外债水平较低，经常账户收入和外部资产能够很好的保障外债的偿还。基于以上分析，我们将韩国主权信用评级展望由“负面”调整为“稳定”。

韩国主要数据

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
宏观数据					
GDP (万亿韩元)	1429.45	1486.08	1564.12	1641.79	1730.40
GDP (亿美元)	13056.05	14113.34	13827.64	14110.42	15380.30
实际 GDP 增速 (%)	2.90	3.34	2.79	2.83	3.09
CPI 增幅 (%)	1.30	1.28	0.71	0.97	1.94
失业率 (%)	3.10	3.50	3.60	3.70	3.70
结构特征					
人均 GDP (美元)	25890.02	27811.37	27105.08	27534.84	29891.26
消费在 GDP 中的占比 (%)	65.91	65.47	64.32	63.83	63.42
投资在 GDP 中的占比 (%)	29.26	29.15	29.31	29.68	31.12
净出口在 GDP 中的占比 (%)	4.98	5.25	6.96	6.86	5.40
家庭负债 (万亿韩元)	1021.30	1089.00	1203.10	1366.53	1419.10*
家庭负债/GDP (%)	82.30	84.20	88.10	92.80	94.40*
公共财政					
财政收入 (万亿韩元)	308.02	315.00	335.91	367.89	400.28
财政收入/GDP (%)	21.55	21.20	21.48	22.47	23.02
财政支出 (万亿韩元)	298.73	308.80	327.26	339.24	366.63
财政支出/GDP (%)	20.90	20.78	20.92	20.72	21.09
财政盈余 (万亿韩元)	9.29	6.21	8.65	28.65	33.65
财政盈余/GDP (%)	0.65	0.42	0.55	1.75	1.94
政府债务总额 (万亿韩元)	505.87	554.51	618.23	654.90	691.66
政府债务总额/GDP (%)	35.39	37.31	39.53	40.00	39.78
政府债务净额 (万亿韩元)	27.10	51.42	99.36	111.72	114.90
政府债务净额/GDP (%)	1.90	3.46	6.35	6.82	6.61
财政收入/政府债务 (%)	60.89	56.81	54.33	56.17	57.87
外部融资					
进口总额 (亿美元)	6456.14	6399.20	5332.59	5056.93	5794.62
出口总额 (亿美元)	7218.96	7251.27	6406.12	6068.51	6648.78
进出口净额 (亿美元)	762.82	852.07	1073.52	1011.58	854.17
进出口总额/GDP (%)	104.74	96.72	84.89	78.85	80.90
经常账户收入 (亿美元)	7607.83	7608.18	6733.21	6410.24	6987.47
经常账户余额 (亿美元)	811.48	843.73	1059.40	992.43	784.60
经常账户余额/GDP (%)	6.64	6.46	7.51	7.18	5.56
国际投资净头寸 (亿美元)	-372.40	842.21	2044.46	2778.76	2482.41
国际投资净头寸/GDP (%)	-2.85	5.97	14.79	19.69	16.14
外债总额 (亿美元)	4235.05	4243.25	3960.58	3841.30	4188.24
政府外债总额 (亿美元)	629.79	670.61	651.65	670.44	800.06
外债总额/GDP (%)	32.44	30.07	28.64	27.22	27.23
政府在外债总额中的占比 (%)	14.87	15.80	16.45	17.45	19.10
外汇储备 (亿美元)	3464.60	3635.93	3679.62	3711.02	3892.67
经常账户收入/外债总额 (%)	179.64	179.30	170.01	166.88	166.84
外汇储备/外债总额 (%)	81.81	85.69	92.91	96.61	92.94

数据来源：世界银行、IMF、BIS、韩国央行。

*为 2017 年 9 月底数据

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的按期偿付债务本息的能力，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。