

南非共和国跟踪评级报告

本次评级结果

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

上次评级结果

长期外币信用等级: A_{i+}
 长期本币信用等级: A_{i+}
 评级展望: 负面

评级时间

2017年8月1日

主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	3963.46	3677.72	3515.71	3147.32	2941.32
GDP 增长率 (%)	2.21	2.49	1.70	1.30	0.28
CPI 增幅 (%)	5.62	5.76	6.09	4.58	6.34
失业率 (%)	24.88	24.73	25.10	25.35	26.73
人均 GDP (美元)	7548.45	6898.48	6492.89	5721.15	5260.90
财政盈余/GDP (%)	-3.80	-3.79	-3.44	-2.82	-2.83
政府债务/GDP (%)	41.11	44.10	47.09	49.53	50.62
财政收入/政府债务 (%)	66.76	62.78	60.05	59.49	58.32
外债总额/GDP (%)	35.91	37.28	41.27	39.44	48.56
CAR/外债总额 (%)	88.08	88.79	81.97	85.79	68.19
外汇储备/外债总额 (%)	34.84	37.01	33.84	36.89	33.15

注: 1、GDP 增长率为实际 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

余雷 张强

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

2016 年, 南非共和国 (以下简称“南非”) 经济增速进一步放缓, 通胀压力加剧, 就业情况进一步恶化。南非金融业较发达且金融体系稳健, 银行业面临的各类风险较低, 但其经济发展较依赖制造业和资源开采业, 产业结构周期性较强, 抗风险能力较差。南非财政整顿效果明显, 财政赤字水平得到控制, 虽然政府债务水平持续升高, 但尚处于可控范围, 财政收入对政府债务的保障能力较强。南非经常账户长期处于赤字状态, 外债水平不断上升, 尤其是政府外债水平增长明显, 但经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力仍较强。2017 年, 南非总统祖马强行实施内阁改组将在一定程度上影响了南非的政治稳定性和政策持续性; 随着全球贸易需求的增长和矿产资源价格企稳, 预计未来两年南非经济形势将有所改善。经综合评估, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 确定将南非的长期本、外币信用等级由 A_{i+} 下调至 A_i , 评级展望由负面调整为稳定。该评级结论表示南非的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

优势

- 矿产资源丰富;
- 金融业较发达且金融体系稳健, 银行业面临的各类风险较低;
- 政府债务处于可控范围, 财政收入对政府债务的保障能力较强;
- 外汇储备和经常账户收入对外债的保障能力较强。

关注

- 经济持续低速增长, 通货膨胀率和失业率高企;
- 贫富差距较大增加了社会的不稳定因素, 营商环境较差;

- 制造业发展缓慢，出口贸易结构单一；
- 经常项目长期赤字，外债水平持续升高；
- 政局不稳，结构性改革受阻。

一、国家概况

南非共和国（以下简称“南非”）位于非洲大陆的最南端，海运条件优越，国土面积约122万平方公里。截至2015年底，南非人口总数约5500万人。南非官方语言有11种，其中英语和阿非利卡语为通用语言，官方货币为南非兰特。南非行政单位分为9个省和287个地方政府，共有3个首都，行政首都茨瓦纳是南非中央政府所在地，立法首都开普敦是南非国会所在地，司法首都布隆方丹是全国最高司法机构的所在地。

南非是非洲最具有影响力的国家之一，是非洲第二大经济体。其财经、法律、通讯、能源、交通业较为发达，拥有完备的硬件基础设施和股票交易市场。此外，南非有着丰富的矿产资源，作为世界五大矿产国之一，南非的黄金、铂类金属、锰和钒等矿产储量居世界第一位。在国际事务中南非保持显著的地区影响力。

由于以上因素，南非经济连续多年快速增长，2010年南非作为新兴经济体的非洲代表成为“金砖国家”的正式成员，与巴西、俄罗斯、印度、中国共称为“金砖五国”。

二、国家治理

1. 政治体制完善，但政局不稳且党内矛盾激化

南非的政治体制为总统内阁制，实行、立法、司法三权分立制度。总统是国家元首、政府首脑兼武装力量最高统帅，通过选举产生，任期5年。总统有任命国家首席大法官、政府各部部长以及内阁成员，签署所有议案、修正案和立法等权利。议会是南非的立法机构，实行两院制，分为国民议会和全国省级事务委员会（省务院），任期均为5年。国民议会主要职权包括：修宪、通过议案（不包括宪法附则中赋予省和地方立法范围的议案）、选举总统、授权省和地方进行立法、监督政府等；省务院主要职权包括：参与修宪、在宪法规定的功能

领域内立法、审议国民议会通过并提交省务院的议案等。司法机构由宪法法院、最高法院、高级法院、地方法院及国家检察总局和各级检察机关组成，宪法法院为最高司法机构。南非政府分为中央、省和地方三级，三级政府相互依存，各行其权。在2014年的总统大选中，雅各布·祖马（Jacob Zuma）连任总统，由非国大¹、南非共产党和南非工会大会组成的执政联盟继续执政。

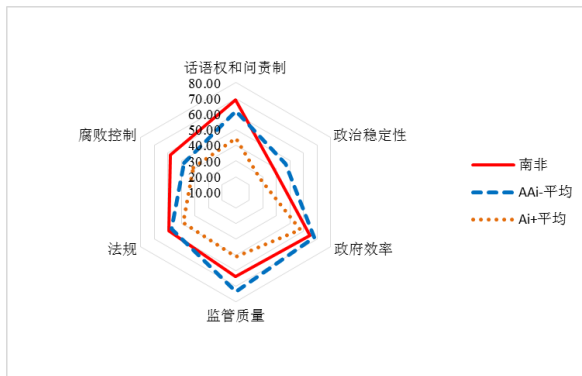
2017年3月31日，南非总统祖马改组内阁，财政部、能源部和警察部等多个重要部门遭到“换血”。祖马强行推动内阁改组，尤其是将深受投资界信赖的前财政部长戈登（Pravin Gordhan）撤职，不但严重影响了投资者信心，也不利于已展开的财政和地区经济改革以及政策的延续性。非国大半数以上的顶层领导人都反对此次内阁改组，党内分歧持续深化。此外，非国大的支持率从2004年开始就一直走低，2016年，非国大“一党独大”的局面首先在地方政府中被打破，面临执政危机。南非政治风险增加。

2. 国家治理能力一般，政治稳定性等方面有待改善

据世界银行发布的国家治理能力指标，2015年南非国家治理能力均值为58.95，较2014年变化不大。南非政府效率较高，监管质量处于较好水平，人民拥有较多的言论自由，但法律法规不太完善，政治稳定性和腐败控制方面存在一定不足。总体看，南非国家治理能力一般，与AA₁-级国家平均水平基本相当，但普遍高于其他A₁+级国家国家治理能力水平。

2017年，祖玛“内阁改组”事件导致执政党内部矛盾激化，民众支持率下降。预计南非政治稳定性指标将进一步弱化。

¹ 南非实行多党制，国民议会现有13个政党，其中南非非洲人国民大会（简称“非国大”）是南非主要的执政党，并且为最大的黑人民族主义政党。



注：所选用的 AA₋级主权样本为波兰和墨西哥；A₊级主权样本为匈牙利、印度、印尼、泰国和俄罗斯，以下同。
数据来源：世界银行

图 1 2015 南非国家治理能力

三、宏观经济

1. 经济和货币政策调控效果欠佳

经济政策方面，2012 年 8 月，南非发布《2030 国家发展规划》，进一步明晰了南非发展阶段步骤，该规划旨在消除贫困、减少不平、增加就业、提高经济实力、完善司法体系、增强国家综合能力。其中第一个五年计划内（自 2013 年至 2017 年），南非致力于提高国民初级教育水平；改善劳资关系环境，确保经济发展中能源供应和分配；有步骤地建设非洲金融中心；改善工业结构并降低经济发展对矿业的依赖；积极加快公共就业发展方案的实施等。从近 5 年规划执行情况看，一方面，由于国内外多重因素影响，南非近年来经济表现不如预期，就业形势不断恶化，贫富矛盾仍然突出；但另一方面，南非汽车工业与基础设施建设领域吸引了数以百万计投资，公共服务覆盖范围不断扩大，政府投资成为拉动南非经济增长的主要动力。

货币政策方面，2014 年~2016 年，南非央行为缓解通胀压力实行紧缩的货币政策，连续 6 次上调回购基准利率 200 个 BP 至 7.00%。但货币政策调控效果欠佳，持续增长的利率不仅没有有效控制通胀水平，尤其在 2016 年南非 CPI 增幅录得近 6 年最高水平，还抑制了南非投资和消费增长。

2. 经济增速不断下降

2012 年~2016 年，南非 GDP 增速一直保持在较低水平，5 年平均增长率仅为 1.60%。2014 年以来，在全球经济复苏缓慢、大宗商品价格低迷的背景下，对大宗商品出口依存度较高的南非面临贸易不景气、货币兰特持续贬值、罢工活动频发、劳动力市场矛盾加剧等问题，对南非经济产生了严重的负面影响。南非 GDP 增速自 2014 年以来持续下滑。

2016 年，南非 GDP 总量为 4.31 万亿兰特或 2941.32 亿美元，同比仅增长 0.28%，为 2009 年金融危机以来最低增速，增速较 2015 年下降了 1.02 个百分点。

分产业看，2016 年，南非第一产业、第二产业增加值同比分别下降 7.81% 和 1.28%，第二产业中采矿业和电力行业增加值下降是影响 2016 年南非经济增长的主要原因；第三产业中金融和房地产业增加值增速仍较快（1.92%），但增速为近 5 年最低。

从拉动经济增长的“三驾马车”看，2016 年，高失业率和高通胀导致南非居民消费增长乏力，居民消费仅增长 0.83%；政府消费同比增长 2.04%，成为拉动经济增长的主要动力。固定资产投资方面，受国内治安状况恶化引起外资撤离、货币政策偏紧以及货币大幅贬值影响，2016 年南非固定资产投资同比下降 3.93%。贸易方面，2016 年南非进口和出口均出现萎缩，出口和进口总额分别下降 0.05% 和 3.66%，但录得近 5 年首次贸易顺差。总体看，对南非经济发展贡献较大的居民消费和投资增长乏力是南非经济增速进一步下滑的主要原因。

2017 年第一季度，虽然南非 GDP 录得 0.96% 的同比增长（主要由于 2016 年一季度南非经济出现衰退基数较低所致），但环比下降 0.17%，已连续 2 个季度 GDP 环比出现下降，南非经济陷入“技术性衰退”。其中第二产业、第三产业增加值均出现下滑。制造业和贸易疲软是造成此次衰退的主要原因，分别环比下降 3.70% 和 5.90%；南非制造业增加值已经连续 3

个季度环比下滑。

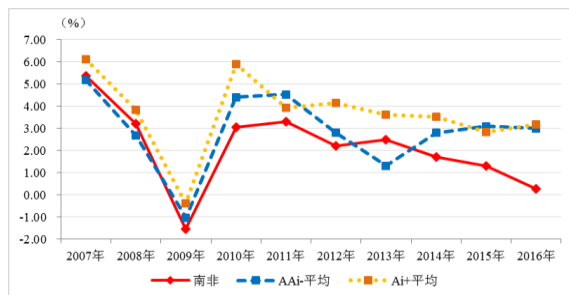
南非近 10 年（2007 年~2016 年，下同）的 GDP 平均增长率为 2.13%，低于 AA_i- 和 A_i+ 级国家平均水平（分别为 2.87% 和 3.66%）；经济增长波动性（10 年 GDP 增长率的标准差）（1.87%）也较高。南非经济长期增长缓慢且波动较大。

表 1 2012 年~2016 年南非宏观经济表现情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
GDP（万亿兰特）	3.25	3.54	3.80	4.03	4.31
GDP（亿美元）	3963.46	3677.72	3515.71	3147.32	2941.32
GDP 增长率（%）	2.21	2.49	1.70	1.30	0.28
CPI 增幅（%）	5.62	5.76	6.09	4.58	6.34
失业率（%）	24.88	24.73	25.10	25.35	26.73

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：南非统计局、IMF



注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。
数据来源：南非统计局、IMF

图 2 近 10 年南非 GDP 增长率

3. 持续面临较大的通胀压力

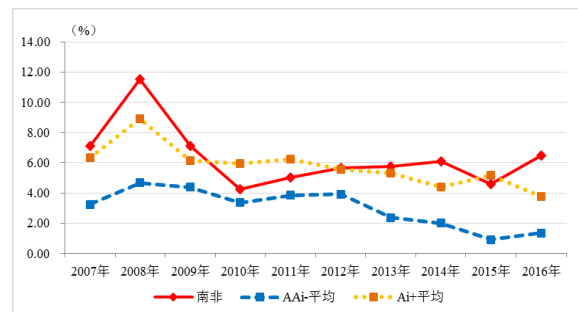
2008 年金融危机以来，南非一直面临着较大的通胀压力。南非的通货膨胀主要是成本推动型，兰特的不断贬值引发了输入性通货膨胀。2012~2016 年，南非的 CPI 增幅一直保持在 4.5%~6.5% 的相对较高水平，期间兰特兑美元贬值了近 1 倍。

2016 年，南非遭遇了近 1 个世纪以来的最严重干旱，同时受兰特贬值影响下，南非物价上升加快，CPI 增幅逐月升高，在 2016 年 12 月升至年内高点（7.07%）；2016 年全年 CPI 同比增长 6.34%，为 2010 年以来最高。

2017 年以来，受食品、交通运输成本下降

影响，南非 CPI 增幅有所回落，通胀压力有所缓解。2017 年 4 月，CPI 增幅进一步回落至 5.30%。根据南非央行 2017 年 3 月纪要，南非持续 3 年多的货币紧缩周期接近结束，若南非货币政策开始放宽，其通胀压力将进一步凸显。

与 AA_i- 和 A_i+ 级国家相比，近 10 年南非的通货膨胀率基本与 A_i+ 级国家 CPI 增幅的平均水平相当，但 2016 年南非 CPI 增长明显。南非 CPI 增幅的波动性（10 年 CPI 增幅的标准差）为 2.06%，高于 AA_i- 和 A_i+ 级国家平均水平。



数据来源：IMF

图 3 近 10 年南非 CPI 同比增幅

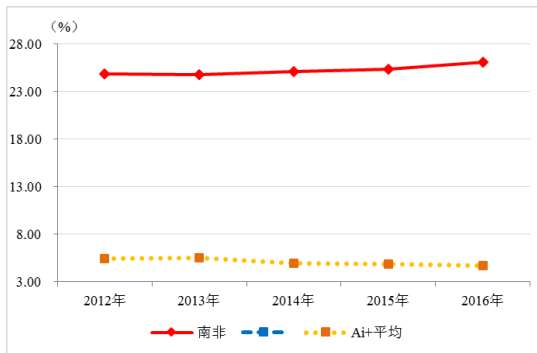
4. 失业率居高不下，导致罢工事件频发，并引发排外骚乱，严重影响经济秩序

1994 年南非种族制度废除后，黑人廉价劳动力的优势不再，南非政府随后出台“黑人经济振兴计划”，导致部分白人因受计划排挤、发展受限而移民他国，减少了一些原有的就业机会，再加上南非劳动力素质低下无法满足岗位需求、市场供需不平衡等问题，南非的失业率一直保持在很高水平。

2012 年以来，南非经济增长明显放缓，就业形势不断恶化，失业率持续保持在 24% 以上且呈上升趋势，远高于 A_i+ 级国家平均水平。2016 年，南非失业率达 26.73%，较 2015 年上升 1.38 个百分点。2017 年一季度，南非就业状况进一步恶化，失业率进一步升至 27.70%，为 2003 年以来最高水平。其中青年人失业率（15-34 岁）更是达到近 60% 的极高水平。

作为非洲较为发达的国家，南非每年都吸

引大批其他国家的民众前来工作，从而引发南非本地人不满，暴力排外事件频发。此外，频发的罢工、暴力排外事件也导致了部分外国资本撤出其在南非的投资，或缩小其在南非的企业规模并大幅裁员，导致人才流失，使得南非失业率进一步升高，并严重影响了南非的经济秩序。



数据来源：IMF

图 4 南非失业率

总体看，2016 年以来，南非经济增速进一步下滑并陷入“技术性衰退”，通胀压力加大，就业形势恶化，总体经济形势不容乐观。2017 年初，南非通胀压力略有缓和，我们预计南非央行将在 2017 年开始采取宽松的货币政策以刺激经济，这将有利于消费、投资和出口的增长；同时 2017 年作为南非国家发展规划中的第一个五年计划末年，预计政府投资将继续保持较快增长，总体上利于南非经济稳定。预计 2017 年全年南非经济将增长 0.80%~1.00%，CPI 将回落至 5.50% 以下，失业率仍将维持在高水平，总体经济形势将较 2016 年有所改善。

四、结构特征

1. 产业结构周期性较强，稳定性和抗风险能力较差

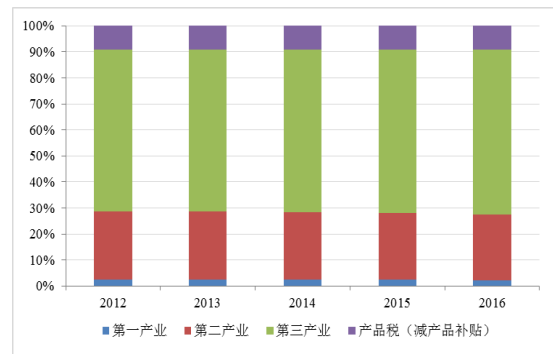
农业对南非经济发展的贡献度近年来保持稳定。2012 年~2016 年，南非第一产业增加值在 GDP 中的占比 5 年均值为 2.35%，2016 年占比为 2.14%，该比例近 5 年总体波动不大。

南非工业结构较单一，抗风险能力较差。

2012~2016 年，南非第二产业增加值在 GDP 中的占比 5 年均值为 26.00%，2016 年占比为 25.47%，该比例近 5 年缓慢下降约 1 个百分点。南非工业部门中，资源开采业和制造业一直占据南非工业的主导地位，两者年产值占南非工业总产值的比例一直保持在 80% 左右，这也导致南非经济发展周期性较强。南非矿产资源丰富，资源开采和出口一直是南非经济发展的重要支柱。南非制造业在非洲地区优势明显，但高端制造业发展程度一般，国际竞争力不足。

服务业是南非经济的最重要支柱。2012 年~2016 年，南非第三产业增加值在 GDP 中的占比 5 年均值为 62.50%，2016 年占比为 63.34%，该比例近 5 年持续增长。近年来南非旅游业、餐饮业、金融业等发展较快，尤其是金融业较发达，促进了服务业增长，但服务业占比持续增长主要是受第二产业发展缓慢所致。

总体看，虽然南非服务业中金融业较发达，但制造业发展缓慢，产业结构缺乏国际竞争力，经济发展周期性较强，稳定性和抗风险能力较差。



数据来源：南非统计局

图 5 南非 GDP 构成 (生产法)

2. 营商环境有所恶化，人均 GDP²持续下降

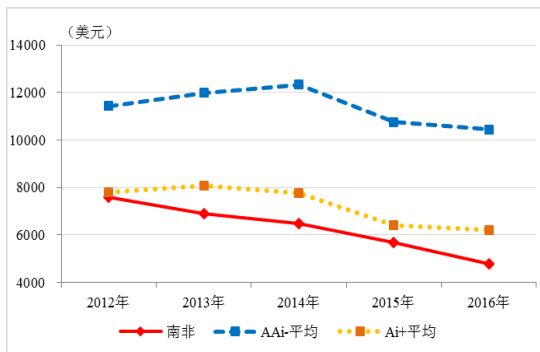
根据联合国开发计划署公布的《2016 人类发展报告》，南非 2015 年的人类发展指数为 0.666，在 188 个国家中排名第 119 位，属“中等人类发展水平”行列，南非的人类发展指数

² 以美元计，以下同。

虽然高于非洲平均水平，但低于世界 0.702 的平均水平。

根据世界银行发布的营商环境报告，2016 年，南非营商环境在全球 190 个经济体中排名第 74，较 2015 年下降近 30 名，这也是南非近几年在营商环境方面最差的表现。南非罢工、骚乱、暴力事件频发，2015 年和 2016 年还发生了大规模的暴力排外事件，国内种族矛盾也有所激化，给南非的营商环境带来了极大的负面影响。

2012 年~2016 年，受经济增长乏力、兰特兑美元持续贬值影响，南非人均 GDP 不断下降。2016 年，南非人均 GDP 进一步下降至 5260.90 美元，较 2015 年下降 8.04%，低于 AA_i- 和 A_i+ 级国家平均水平。



数据来源：IMF

图 6 南非人均 GDP

3. 金融业发达，金融监管完善，银行业面临的各类风险较低

南非有着非洲最发达的金融市场，其历史悠久、对外开放程度较高、交易门类和产品丰富且监管体系完善。在约翰内斯堡证券交易所上市的公司市值占全非洲上市公司市值的比例超过 70%，南非债券交易所债券流通市值占非洲债券市场总值的比例超过 90%。此外，南非银行业也较发达，拥有超过 50 家注册银行及众多境外银行分支机构、办事处。

金融监管方面，南非金融监管机构独立性非常强。其中南非储备银行是南非主要的货币管理机构和黄金、外汇储备监管机构，通过调

控利率、公开市场操作调控通胀，确保金融体系稳定，并至少每六个月要对金融系统的稳定性进行一次评估。南非金融服务委员会则是南非证券市场的监管机构，具有执法权力。

2008 年金融危机后，南非金融监管体系日趋完善，增强了金融体系抵御冲击的能力。2010 年，南非储备银行在其内部成立了金融稳定委员会，其他金融行业的监管机构必须协助南非储备银行和新成立的金融稳定监督委员会来维持、保护、并加强金融体系的稳定性。2015 年，南非通过了《金融行业监管法案》，新设了金融稳定监督委员会、审慎管理局、金融行业行为管理局等监管机构，进一步完善了金融体系的监管框架。根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，南非在金融监管方面排名连续多年稳居全球第一。

2015 年以来，南非银行业不良贷款率持续走低，银行业资产质量不断改善。截至 2016 年末，南非银行业不良贷款率为 2.86%，同比下降 0.26 个百分点，较 2012 年末下降了 1.18 个百分点。资本充足率方面，截至 2016 年末，南非银行业资本充足率和核心一级资本充足率分别为 15.93% 和 14.51%，均较 2015 年有所上升，高于巴塞尔协议 III 规定的资本充足率标准。盈利能力方面，截至 2016 年末，南非银行业总资产收益率和净资产收益率分别为 1.71% 和 22.23%，同比分别升高 0.20 和 1.64 个百分点。总体看，2016 年南非银行业基本面有所改善，其面临的各类风险较低。

4. 较大的贫富差距及收入下降导致社会环境稳定性较差

南非是世界上贫富差距极大的国家之一，基尼系数一直处 0.6 以上的较高水平，主要是人口素质较低及失业率较高所致。近年来，受经济不景气影响，南非人均收入、人均 GDP 也持续下降。2016 年，约有 48% 的南非人每月收入不足 322 兰特，约 25% 的人靠政府的救济生存；同时，南非三分之二的国家资产掌握在占

南非 10% 的富人手里。过大的贫富差距及持续下降的人均收入水平加重了南非的社会矛盾，导致近几年南非罢工、骚乱、暴力事件频发，给南非社会带来了较多的不稳定因素，严重破坏了经济发展环境，制约了经济发展。

总体看，南非金融业发达且金融体系稳健，但南非经济发展也较依赖制造业和资源开采等传统工业，其产业结构周期性较强，抗风险能力较差；近年来南非人均 GDP 不断下降，贫富差距明显，给社会带来了不稳定因素，并给其营商环境带来极大负面影响。

五、公共财政

1. 财政整顿效果显著，赤字水平持续下降

为保证财政可持续发展，南非政府的财政政策重点集中在增加财政收入和削减政府开支等非利息支出方面。根据 2016 年 2 月发布的年度财政预算报告，南非增加财政收入的主要方式包括：对多项税收政策进行调整，增加除了中低收入者以外人群的赋税，提高燃油附加税，将香烟和酒类的税率提高 6% 到 8.5%，并新增糖类的税费等；财政支出方面，南非政府计划在未来 3 年内通过削减政府行政开支等举措将财政支出上限下调 250 亿兰特，包括冻结非必要公职人员招募计划，提高政府采购项目透明度，压缩公务会议规模，规范公务用车采购限额等。

2012 年~2016 年，南非的财政收入保持稳定增长，财政收入 5 年复合增长率为 7.42%。2016 年，南非财政收入为 1.27 万亿兰特，同比增长 7.17%，财政收入与 GDP 的比值为 29.52%，这一比例近几年变化不大。从财政收入结构方面看，南非财政收入主要来源为税收收入，税收收入中又以个人所得税占比最高，其次为增值税。受个人所得税增长推动，2016 年南非税收收入超过了 1 万亿兰特，较 2015 年增长 8.5%。整体来说，南非财政收入较为稳定。

2012~2016 年，南非政府财政支出 5 年复

合增长率为 6.92%，财政支出增速略低于财政收入增速。2016 年，南非财政支出为 1.43 万亿兰特，较 2015 年增长 7.13%，为 5 年来财政支出最低增幅。为落实南非《2030 国家发展》的第一个五年规划，财政支出中教育方面的支出占了最大比重（16.79%）。财政支出中有超过 60% 的非利息支出是用于改善社会服务、缓解贫困现状。

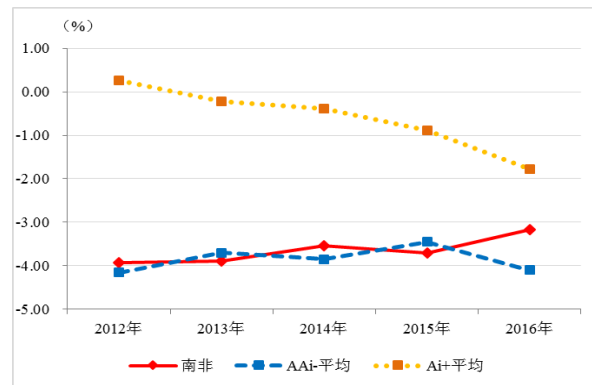
2012 年~2016 年，南非政府均处于财政赤字的状态，但财政赤字水平逐年下降，政府财政整顿取得成效。2016 年，南非财政赤字与 GDP 的比值为 2.83%，较 2012 年下降了约 1 个百分点。南非财政赤字水平与 AAi- 级国家平均水平基本相当，但高于大部分 Ai+ 级国家财政赤字水平。

表 2 2012 年~2016 年南非政府财政情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入(万亿兰特)	0.89	0.98	1.07	1.19	1.27
财政支出(万亿兰特)	1.02	1.12	1.21	1.33	1.43
财政盈余(万亿兰特)	-0.12	-0.13	-0.13	-0.11	-0.12
财政盈余/GDP (%)	-3.80	-3.79	-3.44	-2.82	-2.83

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：IMF，南非统计局



数据来源：IMF

图 7 南非财政盈余/GDP

2. 政府债务水平持续升高，但仍处于可控范围，政府或有债务风险增加

近些年，由于南非财政持续赤字，政府的融资需求较高，政府债务水平持续升高。2012 年~2016 年，南非政府债务总额和债务净额的 5

年复合增长率分别为 10.36% 和 11.54%。截至 2016 年底，南非政府债务总额和债务净额分别为 2.18 万亿兰特和 1.96 万亿兰特，较 2015 年分别增长了 9.31% 和 11.85%，政府债务总额和债务净额相当于 GDP 的比值分别为 50.62% 和 45.36%，均达到 5 年来最高值，但仍处于可控范围。南非政府债务水平高于 AAi- 级国家平均水平，且从 2013 年开始高于 Aii+ 级国家政府债务平均水平。

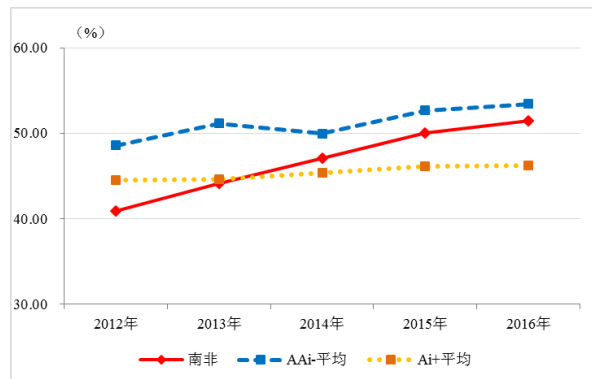
南非政府的或有债务主要包括政府为国有企业提供担保而产生的或有债务以及其他或有债务，且或有负债集中度较高。2016 年，南非政府或有债务总额达 7519 亿兰特，与该年度 GDP 的比值为 17.43%；其中，政府因提供担保而产生的或有债务为 4658 亿兰特。2016 年，南非国家电力公司（Eskom）与可再生能源独立发电商签订了为期 20 年的购电协议（Power-purchase Agreement），由此给南非政府造成了 2000 亿兰特的或有债务，其他因提供担保而产生的或有债务也都来自几家大型国企，南非政府或有债务集中度较高。虽然目前来看购电协议违约的可能性很低，但如果 Eskom 的财政状况严重恶化，南非政府的或有债务风险会增加。

表 3 2012 年~2016 年南非一般政府债务情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额（万亿兰特）	1.33	1.56	1.79	2.00	2.18
债务总额/GDP（%）	41.11	44.10	47.09	49.53	50.62
债务净额（万亿兰特）	1.13	1.33	1.53	1.75	1.96
债务净额/GDP（%）	34.93	37.57	40.37	43.37	45.36
财政收入/债务总额（%）	66.76	62.78	60.05	59.49	58.32

注：债务总额为一般政府债务总额，债务净额为一般政府债务净额，以下同。

数据来源：IMF，南非统计局



数据来源：IMF

图 8 南非政府债务/GDP

3. 财政收入对政府债务的保障能力较强

从财政收入对政府债务的保障能力来看，近 5 年来，由于政府债务增速较快，财政收入相当于政府债务的比值持续下降。2016 年，南非财政收入相当于政府债务的比值为 58.32%，较 2015 年下降了 1.17 个百分点，但财政收入对政府债务的保障能力仍然较强。

整体来看，南非财政整顿成效显著，财政状况不断改善，虽然政府债务规模持续增长，但仍处于可控范围，财政收入对政府债务的保障能力仍较强。

六、外部融资

1. 贸易逆差不断收窄，经常账户持续改善

南非是一个经济外向型国家，实行自由贸易制度。欧盟与美国是南非传统的贸易伙伴，但近年来与亚洲、中东等地区的贸易也在不断增长，中国已连续 8 年成为南非最大的贸易伙伴。南非的主要出口产品有黄金，金属及金属制品，钻石，食品、饮料及烟草，机械及交通运输设备等制成品。

近年来，受到大宗商品价格暴跌以及全球市场需求萎缩的冲击，南非的出口表现较为疲弱。2012 年~2016 年，南非出口总额的 5 年复合增长率为-5.30%。截至 2016 年底，南非全年出口总额为 897.71 亿美元，较 2015 年下降 7.14%。

南非经济增长缓慢，民众购买力下降等原因导致南非进口额持续萎缩。2016年，南非进口总额降至 892.56 亿美元，较 2015 年大幅减少 10.86%。

南非连续多年均处于对外贸易逆差，但逆差额不断收窄。2016年，南非出口总额高出进口总额 5.15 亿美元，实现了 10 多年来首个贸易顺差。

在经常项目方面，受大宗商品价格下跌以及兰特兑美元的汇率不断贬值等因素的影响，南非经常账户收入持续减少。2016年南非经常账户收入降至 973.97 亿美元，较 2015 年下降 8.54%。受贸易逆差的影响，南非经常账户长期赤字，但赤字不断减少。2016年，南非经常账户赤字为 94.79 亿美元，较去年大幅减少了 31.86%，经常账户赤字相当于 GDP 的比值也下降了 1.2 个百分点至 3.22%。

表 4 2012 年~2016 年南非经常账户情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口总额(亿美元)	1235.64	1219.58	1156.32	1001.35	892.56
出口总额(亿美元)	1178.46	1131.31	1094.62	966.71	897.71
贸易差额(亿美元)	-57.18	-88.27	-61.70	-34.64	5.15
CAR(亿美元)	1253.73	1217.24	1189.18	1064.91	973.97
CAB(亿美元)	-203.15	-216.39	-186.83	-139.11	-94.79
CAB/GDP(%)	-5.13	-5.88	-5.31	-4.42	-3.22

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额，下同。
数据来源：IMF

2. 外债水平波动上升且政府外债占比较高

2012 年~2016 年，南非外债水平呈上升趋势。截至 2016 年底，南非外债总额为 1428.33 亿美元，较 2015 年底增加了 15.07%，主要由政府外债大幅增加所致，外债总额相当于 GDP 的比值为 48.56%。与 AA_r-级国家和 A_r+级国家外债平均水平相比，南非外债水平相对较低。

表 5 2012 年~2016 年南非外债情况

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	1423.45	1370.95	1450.82	1241.32	1428.33

政府外债	551.92	521.29	528.27	402.91	552.47
外债总额/GDP	35.91	37.28	41.27	39.44	48.56
CAR/外债总额	88.08	88.79	81.97	85.79	68.19
外汇储备	495.87	507.35	491.02	457.87	473.56
外汇储备/外债总额	34.84	37.01	33.84	36.89	33.15

数据来源：世界银行，IMF

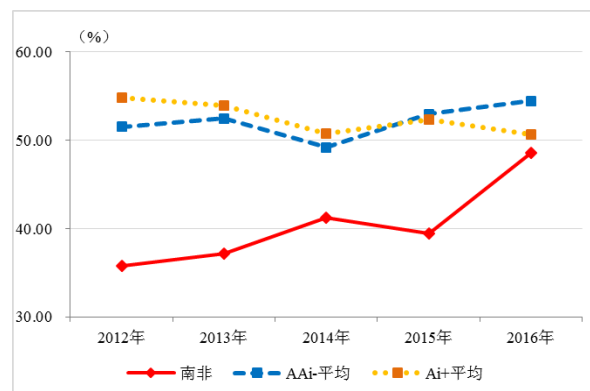
从外债的构成来看，南非外债主要来自一般政府和其他私人部门。截至 2016 年底，南非政府外债和其他私人部门外债在外债总额中的占比分别为 38.68% 和 23.38%，近 5 年来基本保持稳定。从外债的期限结构来看，南非外债主要以长期外债为主，截至 2016 年底，南非长期外债占比为 78.45%，较上年同期变化不大，债务结构基本合理。

表 6 南非外债结构情况

单位：%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一般政府	38.77	38.02	36.41	32.46	38.68
央行	0.51	0.50	0.69	0.52	0.59
银行	18.20	17.02	21.89	22.63	19.15
其他部门	22.39	23.70	21.32	25.53	23.38
外商直接投资	20.13	20.76	19.68	18.86	18.20
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：世界银行



数据来源：世界银行

图 9 南非外债总额/GDP

3. 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较好

2012 年~2016 年，南非经常账户收入不断减少，经常账户收入对外债的保障能力呈现出

波动下行的趋势，并且降幅较大。截至 2016 年底，南非经常账户收入与外部债务的比为 68.19%，虽然是近 5 年来最低值，但经常账户收入对外债的保障能力仍然较好。

截至 2016 年底，南非外汇储备达到 473.56 亿美元，相当于外债总额的 33.15%。外汇储备相当于外债总额的比值较 2015 年有所下降，但对外债的保障能力仍处于较好水平。

整体来看，南非经常账户持续改善，经常账户赤字不断减少。虽然近年来外债水平呈增长趋势但外债水平不高，且南非经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较好，政府外债偿付能力较强。

4. 兰特汇率持续面临贬值压力

南非实行浮动汇率制度，兰特汇率水平由市场供需决定。受美元走强、国际大宗商品价格下跌、中国经济放缓以及南非内部矛盾升级等因素的影响，兰特失控暴跌，2015 年全年跌幅达 25%，跌幅居新兴市场货币前三位。

在经历了持续四年的走低之后，进入 2016 年以来，兰特贬值的局面出现了一定改善。截至 2017 年 6 月 30 日，南非兰特兑美元汇率升至 1:13.0817，但较 2012 年仍有较大幅度的贬值。2017 年，南非政局混乱加剧可能会抬升兰特贬值压力。



数据来源：南非储备银行

图 10 美元兑南非兰特汇率变化图

南非主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (亿美元)	3963.46	3677.72	3515.71	3147.32	2941.32
GDP (万亿兰特)	3.25	3.54	3.80	4.03	4.31
实际 GDP 增速 (%)	2.21	2.49	1.70	1.30	0.28
CPI 增幅 (%)	5.62	5.76	6.09	4.58	6.34
失业率 (%)	24.88	24.73	25.10	25.35	26.73
结构特征					
人均 GDP (美元)	7548.45	6898.48	6492.89	5721.15	5260.90
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	2.35	2.39	2.51	2.33	2.14
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	26.42	26.34	25.91	25.87	25.47
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	61.98	62.08	62.46	62.66	63.34
产品税减产品补贴在 GDP 中的占比 (%)	9.26	9.19	9.11	9.14	9.05
进出口总额/GDP (%)	58.53	59.42	59.27	61.28	59.84
银行业不良贷款率 (%)	4.04	3.64	3.24	3.12	2.86
银行业一级核心资本充足率 (%)	14.00	14.09	13.56	13.83	14.51
银行业资本充足率 (%)	15.88	15.58	14.76	14.20	15.93
银行业总资产收益率 (%)	1.52	1.45	1.43	1.51	1.71
银行业净资产收益率 (%)	20.53	18.64	18.78	20.59	22.23
国内总储蓄/GDP (%)	14.84	15.34	15.51	16.46	16.19
公共财政					
财政收入 (万亿兰特)	0.89	0.98	1.07	1.19	1.27
财政收入/GDP (%)	27.44	27.69	28.27	29.46	29.52
财政支出 (万亿兰特)	1.02	1.12	1.21	1.33	1.43
财政盈余 (万亿兰特)	-0.12	-0.13	-0.13	-0.11	-0.12
财政盈余/GDP (%)	-3.80	-3.79	-3.44	-2.82	-2.83
政府债务总额 (万亿兰特)	1.33	1.56	1.79	2.00	2.18
政府债务总额/GDP (%)	41.11	44.10	47.09	49.53	50.62
政府债务净额 (万亿兰特)	1.13	1.33	1.53	1.75	1.96
政府债务净额/GDP (%)	34.93	37.57	40.37	43.37	45.36
财政收入/政府债务 (%)	66.76	62.78	60.05	59.49	58.32
外部融资					
进口总额 (亿美元)	1235.64	1219.58	1156.32	1001.35	892.56
出口总额 (亿美元)	1178.46	1131.31	1094.62	966.71	897.71
进出口净额 (亿美元)	-57.18	-88.27	-61.70	-34.64	5.15
经常账户收入 (亿美元)	1253.73	1217.24	1189.18	1064.91	973.97
经常账户余额 (亿美元)	-203.15	-216.39	-186.83	-139.11	-94.79

经常账户余额/GDP (%)	-5.13	-5.88	-5.31	-4.42	-3.22
外债总额 (亿美元)	1423.45	1370.95	1450.82	1241.32	1428.33
政府外债总额 (亿美元)	551.92	521.29	528.27	402.91	552.47
外债总额/GDP (%)	35.91	37.28	41.27	39.44	48.56
政府外债/外债总额 (%)	38.77	38.02	36.41	32.46	38.68
外汇储备 (亿美元)	495.87	507.35	491.02	457.87	473.56
经常账户收入/外债总额 (%)	88.08	88.79	81.97	85.79	68.19
经常账户收入/政府外债总额 (%)	227.16	233.50	225.11	264.30	176.29
外汇储备/外债总额 (%)	34.84	37.01	33.84	36.89	33.15
外汇储备/政府外债 (%)	89.84	97.33	92.95	113.64	85.72

数据来源：南非统计局、南非储备银行、IMF、世界银行。

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，具备足够的能力按期偿付债务本息，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。