

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: 负面

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: 稳定

评级时间

2017年10月10日

主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	12228.07	13056.05	14113.34	13827.64	14112.46
GDP 增长率 (%)	2.29	2.90	3.34	2.79	2.83
CPI 增幅 (%)	2.19	1.30	1.28	0.71	0.97
失业率 (%)	3.20	3.10	3.50	3.60	3.70
人均 GDP (美元)	24358.78	25890.02	27811.37	27105.08	27538.81
财政盈余/GDP (%)	1.68	0.86	0.59	0.59	0.64
政府债务/GDP (%)	32.13	33.76	35.88	37.76	38.55
财政收入/政府债务 (%)	68.85	63.83	59.08	56.31	57.31
外债总额/GDP (%)	33.44	32.44	30.07	28.64	26.99
CAR/外债总额 (%)	182.37	179.64	179.30	170.01	167.00
外汇储备/外债总额 (%)	79.96	81.81	85.69	92.91	97.42

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 为经常性项目收入;

5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师

张强 余雷

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, 大韩民国 (以下简称“韩国”) 因“干政门”事件引发国内政治混乱, 各政党之争硝烟四起, 总统遭弹劾, 政治稳定性有所下降。韩国宏观经济总体运行平稳, 但青年失业率高企, 通缩压力犹存。韩国产业结构较为均衡, 但经济对外依存度较高, 易受外部经济波动影响。韩国的金融体系健全且监管完备, 但较高的家庭负债率限制了韩国的消费增长, 也会对金融系统的稳定性产生负面影响。韩国财政表现良好, 持续实现财政盈余, 虽然政府债务有所增长, 但债务水平仍较低, 财政收入对政府债务的保障能力持续增强。韩国是外向型经济体, 经常账户持续盈余, 外债水平较低且政府外债负担较轻, 经常账户收入和充足的外汇储备对外债偿还提供了较好的保障。经综合评估, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 确定维持韩国的长期本、外币信用等级为 AA_i。该评级结论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 5 月, 共同民主党候选人文在寅当选韩国第 19 届总统, 结束了韩国混乱的政局。但“萨德争端”以及朝核问题导致韩国面临较大的政治风险, 给韩国未来经济增长也带来了一定的不确定性。经综合评估, 联合资信决定将韩国长期本、外币等级的展望从稳定调整为负面。

优势

- 国家发达程度高;
- 金融体系健全且监管完备, 金融市场运行稳定;
- 财政状况良好, 持续实现财政盈余;
- 外债负担较轻, 外债偿还能力较强。

关注

- 经济增长主要依靠对外贸易, 易受外部经

济波动影响；

- 家庭债务负担持续加重将限制国内消费，也会影响金融系统的稳定性；
- “萨德争端”和朝核问题提升了政治风险，也给韩国未来经济带来一定负面影响。

一、国家概况

大韩民国（以下简称“韩国”）国土面积 10.02 万平方公里，位于亚洲大陆东北部朝鲜半岛南部，本土自然资源匮乏。韩国为单一民族国家，通用韩语，50%左右的人口信奉基督教、佛教等宗教。韩国的行政区域划分为 1 个特别市（首尔特别市）、1 个特别自治市（世宗特别自治市）、9 个道和 6 个广域市。截至 2016 年底，韩国总人口约 5124.5 万人。

韩国是一个新兴的资本主义国家，是世界贸易组织（WTO）、亚太经合组织（APEC）和东亚峰会的创始国之一，也是 20 国集团（G20）、经济合作与发展组织（OECD）等重要国际组织的成员。

二、国家治理

1. 政治体制结构较完善，但总统权力过大

韩国是总统制共和国，实行立法、司法、行政三权分立的政治体制。根据韩国宪法，国会是国家的最高立法机构，实行一院制，共设 300 个席位，议员任期 4 年。韩国的司法系统包括大法院、高等法院和地方法院三级，实行三级三审制。其中大法院是最高司法机构，负责审理对下级法院和军事法庭做出的裁决表示不服的上诉案件。大法官由总统任命、国会批准。总统是国家元首和国家最高行政长官，由人民直接选举，任期 5 年，不得连任。

韩国总统拥有极大的权力，对国会拥有预算案提出权和法案否决权，对大法官和公务员等拥有人事任命权（利用其人事任命权，韩国总统可牵制行政和司法），对军队也拥有国家军队统帅权。韩国的权力过度集中于总统，导致韩国政商联手、官商勾结之风盛行。

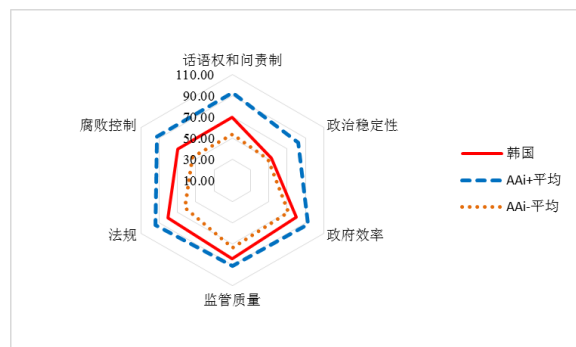
2016 年，韩国政坛爆出“亲信门”事件，并证实时任总统朴槿惠滥用职权从三星集团收受贿赂。朴槿惠因此遭弹劾下台。亲信干政丑闻导致韩国民众对政府的信任一度降至冰点，

同时也给韩国政局造成了巨大冲击。

在 2017 年 5 月的总统选举中，共同民主党¹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，暂时平复了政坛乱局。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。但新政府仍将面临赢回民众信任、重塑外交安保以及改善经济民生三大挑战。

2. 国家治理能力尚可，但贪腐问题突出且政治稳定性较差

根据世界银行发布的国家治理指数，2015 年，韩国国家治理能力均值为 72.79，较 2014 年变化不大。韩国的政府效率和监管质量较高，法律法规较完善，但人民没有足够的话语权，腐败问题突出，政治稳定性也较差。总体看，韩国的国家治理能力和治理水平尚可，高于 AA₋级国家平均水平，但同 AA₊级国家之间仍有较大差距。



注：所选用的 AA₊级主权样本为法国、新西兰和奥地利；AA₋级主权样本为墨西哥、波兰和马来西亚，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 2015 年韩国国家治理能力

文在寅上任以来，亲自主持反腐工作，并主张对权力机构和财阀体制进行大刀阔斧的改革，制定制衡机制，使任何机构都无法滥用职

¹ 2016 年，共同民主党跃升为国会第一大党，第二大党为自由韩国党（原新国家党）。

权，斩断官商勾结痼疾，恢复人民对政府的信任，预计未来韩国腐败问题会有所改善。

2017年以来朝鲜试射了多枚导弹，朝鲜半岛紧张局势持续升温，一定程度上威胁到了韩国国家安全及社会稳定，“萨德争端”也导致韩国面临较大的政治风险。

三、宏观经济政策和表现

1. 政府出台多项经济刺激计划，但效果有限

韩国经济的对外依存度较高，其经济增长在很大程度上依赖于出口，使其经济容易受到全球经济环境的影响。2012年全面爆发的欧债危机使得韩国产品的海外需求大幅萎缩，全球经济滑坡和韩国内需不振也对韩国经济产生了负面影响，导致韩国经济增长放缓。2012年~2016年间，韩国实际GDP增长率均低于政府提出的经济增长目标。

在外需市场低迷的情况下，韩国政府将内需市场视为拉动韩国经济的主要动力。2012年以来，韩国央行不断下调基准利率，2016年6月，韩国央行将基准利率降至1.25%的历史最低点，以降低企业融资成本，提振内需。2017年7月13日，韩国央行宣布维持基准利率1.25%不变，货币政策仍将保持宽松。

为支持因全球经济下滑而放缓的韩国经济，从2014年起，韩国政府就动员国内各方不遗余力地提振国内经济。2014年7月，韩国政府公布了新的经济政策基调，即刺激性的宏观经济政策，并随即宣布出台400亿美元的经济刺激计划，包括放宽抵押贷款规定，同时为企业家提供税收方面的优惠等。韩国央行还创立了一个规模3万亿韩元的贷款工具计划，在此基础上，银行可最多发放12万亿韩元低息贷款，支持国内企业投资生产设施；2015年，为减少“中东呼吸综合征”（MERS）疫情扩散给韩国经济带来的不利影响，韩国政府出台了总额为22万亿韩元（约190亿美元）的经济刺激

计划，扶持受到影响的医院及观光行业；2017年6月，韩国新政府推出了100亿美元财政刺激计划，以提高社会福利补贴和创造就业。

尽管多项经济刺激计划不断出台，但韩国政府刺激经济、扩大内需的政策效果有限。2015年，内外利空因素叠加，使得韩国造船、海运等主力行业陷入危机，不得不进行结构调整。此外，虽然韩国政府力推四大领域（劳动、公共、金融和教育）改革，但与韩国经济和民生有着密切关系的各项重大法案依旧未获国会批准，韩国经济发展仍面临种种难题。

2. 经济运行平稳，净出口对经济增长的贡献度有所降低

2016年，韩国GDP总量为1637.42万亿韩元或1.41万亿美元，实际GDP增长率为2.83%，增速较2015年小幅上升0.04个百分点，总体看经济运行较为平稳。具体来看，2016年韩国最终消费支出同比增长4.12%，较上年增加了0.72个百分点，达到1047.48万亿韩元。投资方面，2016年韩国国内投资总额增长了5.74%至478.28万亿韩元。消费和投资成为2016年拉动韩国经济增长的主要动力。由于韩国经济对财阀²较为依赖，2016年韩国物流支柱韩进海运倒闭以及三星“爆炸门”事件对韩国进出口贸易造成了沉重打击，使得2016年韩国商品和服务净出口额同比增速仅为2.21%，较2015年大幅下降了37.25个百分点，净出口对经济增长的贡献度明显降低。

2017年一季度和二季度，韩国实际GDP增速分别为2.98%和2.67%。整体看，韩国经济仍保持平稳运行。

韩国近10年的（2007年~2016年，下同）GDP平均增长率为3.33%，明显高于AA₊级国家平均水平（1.33%），与AA₋级国家平均水平（3.50%）基本持平；经济增长波动性（为10年GDP增长率的标准差）（1.62%）低于AA₊

² 以家庭化经营为特点，由在许多商业领域中占优势的垄断公司组成。

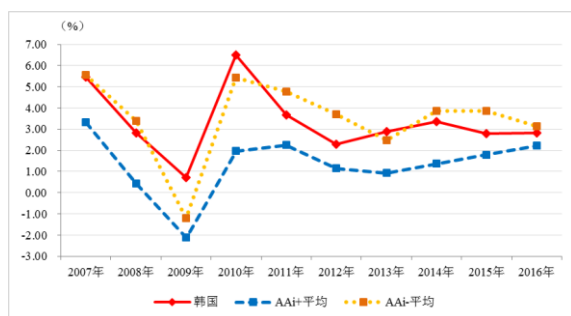
和 AA_i-级国家平均水平（分别为 1.64% 和 2.26%），韩国经济波动性较小。

表 1 2012 年~2016 年韩国宏观经济表现情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
GDP 增长率 (%)	2.29	2.90	3.34	2.79	2.83
GDP(万亿美元)	1.22	1.31	1.41	1.38	1.41
CPI 增幅 (%)	2.19	1.30	1.28	0.71	0.97
失业率 (%)	3.20	3.10	3.50	3.60	3.70

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：韩国银行、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：IMF

图 2 近 10 年韩国 GDP 增长率

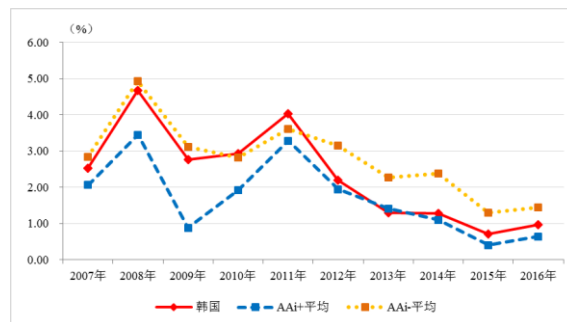
3. 通胀水平持续低于年度通胀目标

2012 年~2015 年，韩国 CPI 增幅持续下降，且均低于韩国央行设定的年度通胀目标³。2012 年以来，受农产品价格下降、国际油价回落、免费保育和免费供餐等福利政策逐步扩大范围等因素的影响，韩国通货膨胀率不断下降。2015 年，随着国际油价暴跌及韩元走强，韩国 CPI 增幅更是降至 0.71% 的历史最低值。2016 年，随着韩国经济缓慢复苏以及利率进一步走低，韩国 CPI 增幅较上年小幅上升 0.26 个百分点至 0.97%，但通胀水平仍较低。

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 3 月，CPI 增幅达到近 5 年来月度最高同比增幅（2.22%）。

与 AA_{i+} 和 AA_{i-} 级国家相比，韩国对通货膨

胀的控制较好，10 年 CPI 增幅均值为 2.34%；CPI 增幅的波动性（10 年 CPI 增幅的标准差）为 1.32%，略高于 AA_{i+} 级国家平均水平（1.13%），与 AA_{i-} 级国家平均水平基本相当。



数据来源：IMF

图 3 近 10 年韩国 CPI 同比增幅

4. 近年失业率有所回升，青年失业率高企

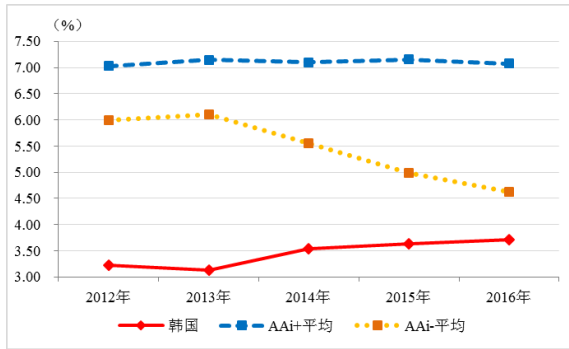
近年来，受造船业等产业结构调整、企业重组，以及对外出口不振的影响，韩国失业人口不断增加，失业率持续上升。2016 年，韩国失业人口首次突破 100 万人，创历史新高，失业率也进一步升至 3.70%，达到近 5 年来最高水平。但与 AA_{i+} 和 AA_{i-} 级国家相比，韩国的失业率仍处于较低水平。

另一方面，近年来韩国经济增长缓慢导致企业不愿意雇佣新员工，从而推升了青年失业率。韩国的青年（15 岁至 29 岁人群）失业率自 2012 年以来急剧上升。2016 年，韩国青年失业率达 8.30%，创下自 1997 年亚洲金融危机爆发以来的最高纪录。2017 年 4 月，这一比例又进一步上升至 11.20%。较高的青年失业率可能会给社会带来不稳定因素，在一定程度上制约韩国经济的发展。

2017 年 3 月，韩国对劳动法进行了修订，对未与员工签订正式雇佣合同，或不能足额支付薪资的企业进行罚款，以减少迟付工资及工作中的不公平现象。6 月韩国新政府推出了首个以创造就业为目的的追加预算案，计划拨款 5.4 万亿韩元用于创造公共部门和社会服务领域的就业岗位。预计追加预算将能帮助新增 7.1

³ 2012 年~2015 年央行设定的年度通胀目标区间为 2.5%~3.5%，2016 年~2017 年央行设定的年度通胀目标为 2.0%。

万个公共部门就业岗位，以及 1.5 万个民间就业岗位。随着就业新举措的实施以及韩国经济的复苏，预计韩国就业市场在未来会有所改善。



数据来源：IMF

图 4 韩国失业率

5. 经济增速有望小幅提升，但经济增长仍面临一定的不确定性

2017 年，韩国将维持宽松的货币政策，这有利于提振内需、增加消费。随着全球经济逐步回暖，韩国对外出口也有望出现好转。预计 2017 年韩国经济增速将略上升至 3% 左右。但“萨德争端”和朝核问题将给韩国的经济增长带来一定不确定性。

四、结构特征

1. 产业结构较稳定，但经济增长主要依靠对外贸易，易受外部经济波动影响

近年来，韩国产业结构基本保持稳定。2015 年，韩国第一产业、第二产业和第三产业增加值在 GDP 中的占比分别为 2.13%、37.98% 和 59.71%。

韩国是世界人均耕地面积最少的国家之一，因此韩国农产品较多依赖国外进口，第一产业相对落后；制造业是韩国经济的支柱产业，但从全球角度看，韩国制造业处于中端水平。虽然在造船、汽车、半导体及数码产品等领域有着较强的国际竞争力，但是韩国重点产业较为集中，这加剧了韩国经济的脆弱性；第三产

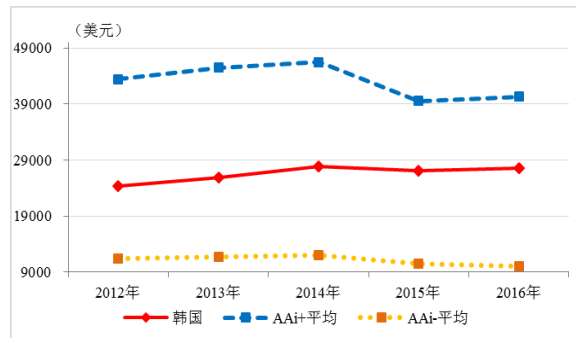
业中旅游业较为发达，为韩国提供了充足的就业岗位，吸纳了大量的就业人口。总体看，韩国的产业结构较稳定。

韩国经济的对外依存度较高，这使得其经济易受到世界环境变化的影响。2015 年之前韩国进出口总额与 GDP 的比值一直在 90% 以上。2015 年~2016 年，全球经济增长放缓等原因导致韩国出口总额在半个多世纪以来首次出现连续两年下降，对其经济也造成了一定冲击。

2. 国家发达程度高，营商环境良好

韩国是拥有完善市场经济制度的发达国家。2012 年~2016 年，韩国人均 GDP 波动上升，2016 年其人均 GDP 达 27538.81 美元，但仍远低于 AAi+ 级国家平均水平。根据联合国开发计划署公布的《2016 人类发展报告》，韩国 2015 年的人类发展指数为 0.901，在 188 个国家中排名第 18 位，属“极高人类发展水平”行列。

此外，韩国营商环境良好，吸引外资能力较强。根据世界银行发布的《2017 年营商环境报告》，韩国营商环境在全球 190 个经济体中排名第 5 位。其中，在“获得电力”和“执行合同”的单项衡量指标上韩国位居全球第一。



数据来源：IMF

图 5 韩国人均 GDP

3. 金融体系健全且监管完备，金融市场运行稳定

2008 年全球金融危机后，韩国对金融监管体系进行了改革，彻底剥离了财政部的金融监管并最终形成了现行的“统一监管、二元模式”

的金融监管体系。“统一监管”是指韩国由统一监管机构对银行、证券、保险等各类金融机构和金融业务实施集中监管。“二元模式”是指韩国存在两个不同的统一监管主体，即金融委员会和金融监督院，分别承担金融监管的决策权与执行权。

2016年，韩国金融市场整体保持稳定。截至2016年9月底，商业银行总资产达到1444万亿韩元，较上年同期增长了3.90%。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2016年第三季度末，韩国银行业总资产收益率（ROA）上升至0.53%。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，截至2016年9月底，韩国银行业不良贷款率为0.95%，较2015年底下降了0.20个百分点。总体看，韩国银行业较稳健。

4. 家庭债务负担不断加重

韩国家庭债务负担较重，且5年间家庭负债率⁴和家庭债务水平均不断升高。截至2016年底，韩国家庭债务总额为1366.53万亿韩元，家庭负债率为153.40%，其中主要为住房抵押贷款。2016年，韩国家庭债务水平为92.80%，达到5年来最大值。

为刺激低迷的房产市场，韩国政府宣布自2014年8月起，统一韩国金融各个领域的按揭成数（LTV）和债务占收入比（DTI），并将其上限分别上调至70%和60%。此外，2012年以来，韩国基准利率不断走低。这些因素都加速了韩国家庭债务的增长。较高的家庭债务负担限制了韩国消费的复苏，影响内需的扩大。此外，如果未来央行进入加息周期，借款人因利率的提高而难以偿还贷款，有可能导致大面积债务违约和房屋止赎，进而影响韩国金融系统的稳定性。

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。韩国金融委员会还要求银行到2017年底将家庭分期还款占总贷款的比例提高至45%。

受益于这些措施，2016年，韩国家庭债务结构进一步改善。截至2016年第三季度末，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41.40%和43.30%。贷款期限在10年（含）以上的贷款占比也升至52.70%。此外，随着利率的不断下调，自2013年开始，韩国家庭贷款拖欠率便呈现出下降的趋势。截至2016年3月底，韩国银行贷款拖欠率和非银行金融机构贷款拖欠率分别为0.36%和2.1%。债务结构的不断改善和贷款拖欠率的走低使韩国家庭贷款违约率呈现出下降的趋势。

表2 2012年~2016年韩国家庭负债情况

单位：万亿韩元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
家庭负债	964.00	1021.30	1089.00	1203.10	1366.53
家庭负债率	136.00	134.70	137.90	143.70	153.40
家庭负债/GDP	80.80	82.30	84.20	88.10	92.80

数据来源：韩国银行、BIS

5. 低生育率和人口老龄化将会在一定程度上制约韩国经济增长

1998年亚洲金融危机时期，韩国总和生育率⁵首次降到1.5以下，并开始长期维持超低生育率，2016年韩国的总和生育率仅为1.17。导致这种现象的原因是育龄人口初婚年龄越来越大，生二胎的人日趋减少。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。

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。2015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13.13%。预计到2050年，韩

⁴ 家庭负债与可支配收入的比值。

⁵ 该国家或地区的妇女在育龄期间，每个妇女平均的生育子女数。

国的 65 岁以上人口比例将达到 35.9%，成为世界第二大老龄化国家。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。

五、公共财政

1. 积极的财政政策推动经济复苏

受全球经济放缓影响，2014 年以来韩国政府开始实施积极的财政政策，以推动经济复苏。2014 年，韩国政府推出了一揽子经济刺激计划，包括放宽抵押贷款规定，并为提高员工工资的企业提供税收方面的优惠，以期提高居民购买力、拉动内需和刺激消费；扩大公共支出和支持金融项目，其中公共支出将鼓励国内中低收入阶层购置房产，金融支持项目将包含政府对中小企业的债务保障。此外，韩国央行还创立了一个规模 3 万亿韩元的贷款工具计划，在此基础上，银行可最多发放 12 万亿韩元低息贷款，支持国内企业投资生产设施。

2. 财政扩张计划使得财政盈余水平不断下降

近年来，韩国财政收入不断增加且增速持续提高。2016 年韩国财政收入为 361.75 万亿韩元，较上年大幅增长了 8.78%。这主要是由企业业绩改善、消费规模增加以及房地产市场大热等导致税收收入增加所致。2016 年，韩国税收收入总额达 242.6 万亿韩元，较前一年增加了 24.7 万亿韩元，同比增幅刷新历史记录。5 年间，韩国财政收入水平基本保持稳定但水平较低，2016 年，韩国财政收入与该年度 GDP 的比值为 22.09%。从财政收入的结构来看，税收收入是韩国财政收入的主要来源，近几年税收收入在财政收入总额中的占比均超过 80%，财政收入的稳定性较好。

财政支出方面，5 年间韩国财政支出呈上升趋势，且财政支出增速高于财政收入增速。2016 年韩国财政支出为 356.20 万亿韩元，较上

年增长了 8.84%。从财政支出的结构看，韩国的财政支出主要用于员工薪酬、社会福利、固定资本投资等。未来随着扩张性财政政策的持续，韩国财政支出将进一步扩大。

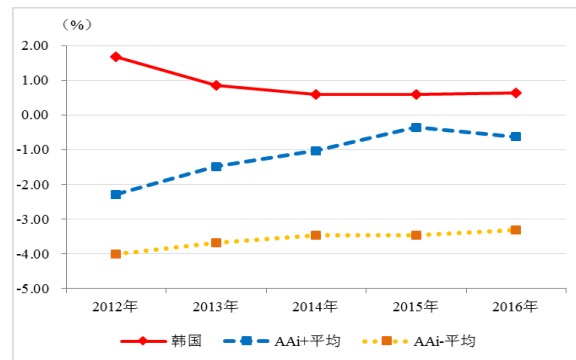
近 5 年，韩国政府一直处于财政盈余状态，但由于 2014 年开始实施的财政扩张计划，韩国财政盈余不断减少。2016 年韩国实现财政盈余 10.69 万亿韩元，财政盈余相当于 GDP 的比值为 0.64%。与 AA₊级国家相比，韩国的财政状况较好。

表 3 2012 年~2016 年韩国财政状况
单位：万亿韩元/%

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
财政收入	304.68	308.02	315.00	332.55	361.75
财政支出	283.22	298.73	308.80	327.26	356.20
财政盈余	23.94	12.77	9.13	9.46	10.69
财政盈余/GDP	1.68	0.86	0.59	0.59	0.64

注：财政盈余为负表示负财政赤字，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



数据来源：IMF

图 6 韩国财政赤字/GDP

3. 政府债务规模增长较快，但债务水平仍较低，财政收入对政府债务的保障能力较强

2012 年~2016 年，韩国政府债务总额和债务净额呈现逐年增长态势且增速较快。截至 2016 年底，韩国一般政府债务总额和一般政府债务净额分别达到 631.23 万亿韩元和 598.09 万亿韩元，同比分别增长 6.89% 和 7.32%，相当于 GDP 的比值分别为 38.55% 和 36.47%。韩国债务水平不高。与 AA₊和 AA₋级国家相比，韩国

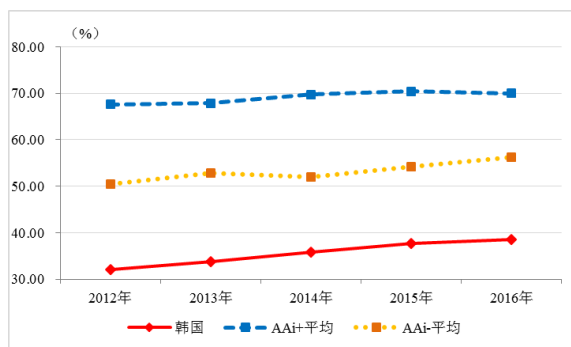
政府债务水平明显低于 AA_i+和 AA_i-级国家平均水平。

表 4 2012 年~2016 年韩国一般政府债务情况
单位: 万亿韩元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额	442.53	482.55	533.15	590.53	631.23
债务总额/GDP	32.13	33.76	35.88	37.76	38.55
债务净额	413.41	451.24	503.21	556.39	597.09
债务净额/GDP	30.01	31.57	33.86	35.57	36.47
财政收入/债务总额	68.85	63.83	59.08	56.31	57.31

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



数据来源: IMF

图 7 韩国政府债务/GDP

从财政收入对政府债务的保障情况看, 2012 年~2016 年间, 韩国财政收入与政府债务总额的比值呈下降趋势。2016 年, 韩国财政收入与政府债务总额的比值为 57.31%。虽然近年来财政收入对政府债务的保障能力持续减弱, 但仍处于较好水平。

整体来看, 韩国的财政状况较好, 连续 5 年保持财政盈余, 政府债务负担较小, 且财政收入对政府债务的保障能力较好, 根据 2017 年财政预算案, 韩国 2017 年预计支出将首次突破 400 万亿韩元。大规模财政扩张计划将影响到韩国的财政平衡, 给韩国的财政带来一定压力。

六、外部融资

1. 国际贸易持续保持顺差, 但经常账户收入近年来有所减少

韩国是外向型经济体, 是世界第七大出口国和第七大进口国, 其对外贸易市场主要为中国、美国、日本和欧盟。出口产品以半导体、石油制品、汽车、船舶、液晶设备、无线通信设备等高附加值的工业制成品为主。主要进口产品有原油、半导体、天然气、石油制品、半导体零部件等。

2015 年以来, 亚洲新兴国家需求萎缩和韩元走强使得韩国出口总额开始走低, 2016 年, 韩国出口总额为 6046.04 亿美元, 较 2015 年减少 5.62%, 降至 5 年来最低值, 出口总额占 GDP 的比值也降至 42.84%。2012 年~2016 年间, 韩国内需疲软导致其进口总额持续下跌。2016 年, 韩国进口总额跌至 5017.67 亿美元, 较 2015 年减少 5.91%, 进口总额占 GDP 的比值为 35.55%。2012 年~2016 年间, 韩国持续保持贸易顺差, 从 2012 年的 441.92 亿美元上升至 2016 年的 1028.38 亿美元。

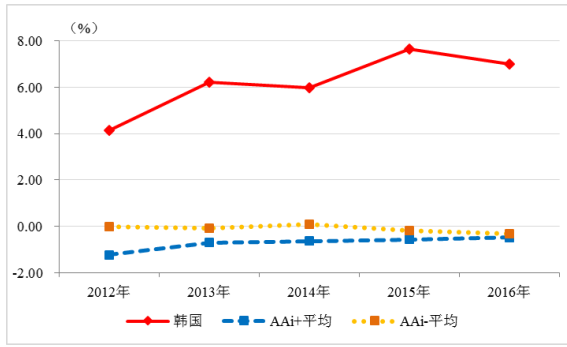
经常账户收入方面, 5 年间, 韩国经常账户收入总体呈下降趋势, 2016 年, 韩国经常账户收入降至 5 年来最低值 6361.77 亿美元。但受益于发达的对外贸易, 5 年间韩国经常账户持续保持盈余。2016 年, 韩国经常账户余额为 986.77 亿美元, 较 2015 年减少 6.86%, 经常账户余额相当于 GDP 的比值为 6.99%。韩国经常账户盈余状况良好, 远高于 AA_i+级和 AA_i-级国家平均水平。

表 5 2012 年~2016 年韩国经常账户情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口总额(亿美元)	6628.50	6456.14	6399.20	5332.59	5017.67
出口总额(亿美元)	7070.42	7218.96	7251.27	6406.12	6046.04
净出口(亿美元)	441.92	762.82	852.07	1073.52	1028.38
CAR(亿美元)	7457.61	7607.83	7608.18	6733.21	6361.77
CAB(亿美元)	508.35	811.48	843.73	1059.40	986.77
CAB/GDP (%)	4.16	6.22	5.98	7.66	6.99

注: CAR 为经常账户收入, CAB 为经常账户余额, 下同。

数据来源: IMF



数据来源：世界银行

图 8 韩国经常账户余额/GDP

2. 外债水平较低且外债结构合理

2012年~2016年间，韩国的外债水平不断降低。截至2016年底，韩国的外债总额降至3809.49亿美元，外债总额相当于GDP的比值为26.99%，均达到5年来最低值。韩国外债水平较低，且明显低于AA_i+级国家和AA_i-级国家平均水平。

表 6 2012年~2016年韩国外部债务情况

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	4089.28	4235.05	4243.25	3960.58	3809.49
政府外债	608.22	629.79	670.61	651.65	673.96
外债总额/GDP	33.44	32.44	30.07	28.64	26.99
CAR/外债总额	182.37	179.64	179.30	170.01	167.00
外汇储备	3269.68	3464.60	3635.93	3679.62	3711.02
外汇储备/外债总额	79.96	81.81	85.69	92.91	97.42

数据来源：韩国银行、世界银行、IMF

从外债结构看，韩国的外债主要集中在金融机构和其他部门，截至2016年底，金融机构外债和其他私人部门外债在韩国外债总额中的占比分别为45.26%和26.70%，5年间，前者占比呈上升趋势，后者占比呈下降趋势；政府外债在外债总额中的占比不高但呈上升趋势，截至2016年底，韩国政府外债在外债总额中的占比为17.69%，达到5年来最高值，但政府外债负担仍较轻。从外债期限结构看，韩国的外债以长期债务为主且长期债务在外债总额中的占比呈上升趋势。截至2016年底，长期债务占外

债总额的比值升至72.40%，韩国短期外债偿还压力较小。总体看，韩国外债结构较合理。

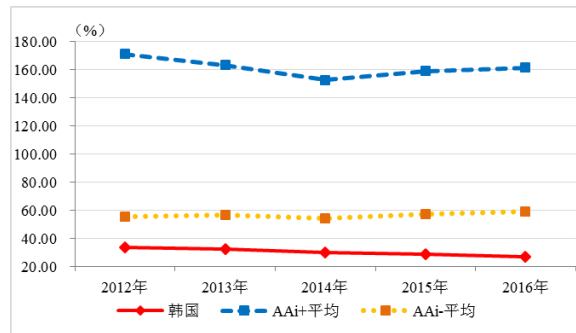
韩国属于净债务国家，但海外净负债近年来呈下降趋势。2016年，韩国海外净负债为926.07亿美元，相当于GDP的6.56%，较2015年下降5.26个百分点，为5年来最低值。

表 7 2012年~2016年韩国外债结构情况

单位：%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一般政府	14.87	14.87	15.80	16.45	17.69
货币当局	8.84	9.45	8.98	8.09	4.65
金融机构	44.78	42.52	43.34	44.92	45.26
直接投资	1.67	3.59	3.70	4.54	5.70
其他部门	29.84	29.56	28.18	26.00	26.70
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 韩国外债总额/GDP

3. 经常账户收入规模较大，外汇储备逐年增长，能够很好地保障外债的偿还

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。2016年韩国经常账户收入相当于外债总额的比值为167.00%，虽然较2015年下降了约3个百分点，但对外债的保障能力依然很强。

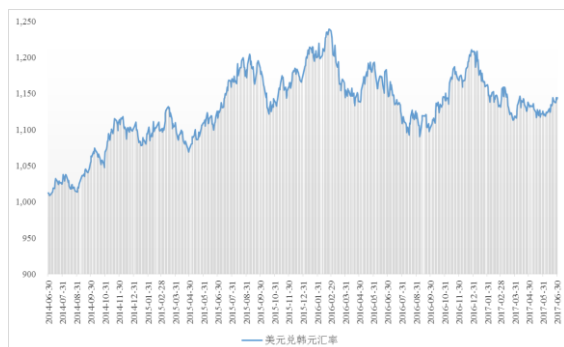
外汇储备方面，2012年~2016年间，韩国外汇储备持续增长。截至2016年底，韩国的外汇储备为3711.02亿美元，达到5年来最高值，外汇储备相当于外债总额的比值为97.42%，较上年同期增长了4.51个百分点，外汇储备对外债的保障能力进一步增强。持续的贸易顺差及外汇资产收益的增加是导致韩国外汇储备额扩

大的主要原因。

4. 2016 年以来汇率企稳回升，但若“萨德争端”或朝核问题持续发酵，会使韩元承压

韩国实行浮动汇率制度，韩元汇率水平由市场供需决定。从 2014 年中开始，韩元大幅贬值，进入 2015 年，市场对美联储加息预期的升温、韩国基准利率的进一步走低以及中国经济的放缓等因素使得韩元汇率持续承压。从 2014 年 6 月到 2016 年 2 月，韩元累计贬值幅度达 19.42% 至 1 美元兑 1217.35 韩元。2016 年以来，随着韩国经济企稳，韩元有所回暖，截至 2017 年 6 月 30 日，美元兑韩元汇率降至 1144.10。韩元汇率企稳有利于韩国外债的偿还。

进入 2017 以来，“萨德争端”持续发酵，朝鲜半岛紧张局势也持续升温。若此类国际冲突进一步加剧，韩元将面临较大的贬值压力。



数据来源：韩国央行

图 10 美元兑韩元汇率变化图

总体看，韩国的外部债务负担较轻，且政府外债占比较低，经常账户持续盈余，外汇储备充裕，经常账户收入及外汇储备对外债的保障能力均较强。

韩国主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观经济					
GDP (亿美元)	12228.07	13056.05	14113.34	13827.64	14112.46
GDP (万亿韩元)	1377.46	1429.45	1486.08	1564.12	1637.42
实际 GDP 增速 (%)	2.29	2.90	3.34	2.79	2.83
CPI 增幅 (%)	2.19	1.30	1.28	0.71	0.97
失业率 (%)	3.20	3.10	3.50	3.60	3.70
结构特征					
人均 GDP (美元)	24358.78	25890.02	27811.37	27105.08	27538.81
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	2.46	2.34	2.33	2.31	-
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	38.07	38.41	38.06	37.98	-
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	59.47	59.25	59.61	59.71	-
进出口总额/GDP (%)	112.03	104.74	96.72	84.89	78.40
65 岁及以上人口比重 (%)	11.84	12.25	12.68	13.13	-
银行资本充足率 (%)	14.30	14.47	14.00	-	-
银行业不良贷款率 (%)	0.59	0.57	0.49	1.15	0.95*
家庭负债 (万亿韩元)	964.00	1021.30	1089.00	1203.10	1366.53
家庭负债率 (%)	136.00	134.70	137.90	143.70	153.40
家庭负债/GDP (%)	80.80	82.30	84.20	88.10	92.80
公共财政实力					
财政收入 (万亿韩元)	304.68	308.02	315.00	332.55	361.75
财政支出 (万亿韩元)	283.22	298.73	308.80	327.26	356.20
财政盈余 (万亿韩元)	23.94	12.77	9.13	9.46	10.69
财政盈余/GDP (%)	1.68	0.86	0.59	0.59	0.64
政府债务总额 (万亿韩元)	442.53	482.55	533.15	590.53	631.23
政府债务总额/GDP (%)	32.13	33.76	35.88	37.76	38.55
政府债务净额 (万亿韩元)	413.41	451.24	503.21	556.39	597.09
政府债务净额/GDP (%)	30.01	31.57	33.86	35.57	36.47
财政收入/政府债务 (%)	68.85	63.83	59.08	56.31	57.31
外部融资实力					
进口总额 (亿美元)	6628.50	6456.14	6399.20	5332.59	5017.67
出口总额 (亿美元)	7070.42	7218.96	7251.27	6406.12	6046.04
净出口 (亿美元)	441.92	762.82	852.07	1073.52	1028.38
经常账户收入 (亿美元)	7457.61	7607.83	7608.18	6733.21	6361.77
经常账户余额 (亿美元)	508.35	811.48	843.73	1059.40	986.77
经常账户余额/GDP (%)	4.16	6.22	5.98	7.66	6.99
外债总额 (亿美元)	4089.28	4235.05	4243.25	3960.58	3809.49
政府外债 (亿美元)	608.22	629.79	670.61	651.65	673.96
外债总额/GDP (%)	33.44	32.44	30.07	28.64	26.99

政府外债/外债总额 (%)	14.87	14.87	15.80	16.45	17.69
经常账户收入/外债总额 (%)	182.37	179.64	179.30	170.01	167.00
外汇储备 (亿美元)	3269.68	3464.60	3635.93	3679.62	3711.02
外汇储备/外债总额 (%)	79.96	81.81	85.69	92.91	97.42
外汇储备/政府外债 (%)	537.58	550.12	542.18	564.66	550.63

数据来源：韩国银行、BIS、IMF、世界银行
*为 2016 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，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。