

## 新加坡共和国跟踪评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>

长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>

评级展望: 稳定

### 上次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>

长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>

评级展望: 稳定

### 评级时间

2017年8月1日

### 主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	2891.68	3025.11	3081.55	2968.35	2969.67
GDP 增长率	3.90	5.00	3.60	1.90	2.00
CPI 增幅	4.58	2.36	1.03	-0.52	-0.53
失业率	1.95	1.90	1.95	1.90	2.08
人均 GDP (美元)	54432	56029	56338	53629	52961
财政盈余/GDP	7.81	6.53	5.47	3.78	3.43
政府债务/GDP	106.54	103.14	99.18	103.24	112.89
财政收入/政府债务	21.13	21.08	21.92	21.31	19.73
外债总额/GDP	423.03	445.85	455.76	443.94	452.48
CAR/外债总额	51.79	48.42	47.24	44.86	42.92
外汇储备/外债总额	20.72	20.43	19.13	19.37	19.19

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 翟亚宁

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

新加坡共和国(以下简称“新加坡”)是世界上最富裕、经济最开放的国家之一, 政治经济环境稳定, 人均国民收入较高, 投资环境很好, 国家发达程度很高。2016 年, 新加坡经济增速略有回升, 就业情况良好, 通缩情况明显改善。虽然政府债务水平较高, 但由于政府长期保持较高水平的财政盈余以及其合理的债务管理机制, 新加坡政府实际偿债压力不大; 新加坡政府采取的适度扩张的财政政策使得政府财政盈余水平近年持续下降, 仍显著好于其他 AAA<sub>i</sub> 级国家的政府财政收支状况。新加坡外长期保持巨额贸易顺差, 经常账户收入水平较高, 外部资产规模庞大, 且政府没有外债偿还压力, 新加坡外部融资实力很强。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持新加坡长期本、外币信用等级 AAA<sub>i</sub>, 该评级结果表示新加坡的主权信用风险极低, 按期偿付债务本息的能力极强。

基于新加坡稳定的政治经济环境、较高的国家发展水平、较好的政府财政状况以及较强的创汇能力, 新加坡整体抗风险能力较强, 未来 1~2 年信用等级被调降的可能性较低, 联合资信确定新加坡长期本、外币评级的展望为稳定。

### 优势

- 国家发达程度很高, 人类发展水平和人均国民收入均位居世界前列;
- 投资环境较好, 吸引了大量的外国投资;
- 财政制度完善, 多年保持较高水平的财政盈余, 本币债务风险极低;
- 政府没有外债, 且外部资产规模庞大, 长期保持经常账户盈余。

### 关注

- 经济高度依赖对外贸易, 经济增长波动较大;
- 近两年经济增速明显放缓;
- 外债水平较高, 主要集中在私人部门。

## 一、国家概况

新加坡共和国（以下简称“新加坡”）为东南亚的一个岛国，位于马来半岛南端、航运要道马六甲海峡东口。国土总面积约 716 平方公里，人口约 512 万人。新加坡官方货币为新加坡元，官方语言为英语、汉语以及马来语。新加坡是一个多种族国家，人口主要由华人、马来族和印度裔构成，其中华人居民占居民总人口的 74%。新加坡外籍人口较多，外籍人口占总人口的 28%。新加坡为多宗教国，主要宗教包括佛教与道教、伊斯兰教、基督教和印度教，有宗教信仰的居民占居民总人口的 83%。

1965 年新加坡独立后，大力发展经济，尤其是工业产业，使其从仅仅依靠转口贸易的经济模式，逐步过渡到具有高附加值、技术密集型和资本密集型的经济模式，工业化的迅速发展使得新加坡成为世界主要电子产品的出口国，也是东南亚最大的修造船基地。新加坡还是亚洲重要的金融、贸易和航运中心之一，且是世界上经济最开放的国家之一。

## 二、国家治理

### 1. 新加坡为议会制政体，但执政党保持长期执政

根据《新加坡宪法》，新加坡实行议会共和制。总统为国家名义元首，由全民选举产生，任期 6 年，总统有权否决政府财政预算和公共部门职位任命；可审查政府行使内部安全法令和宗教和谐法令所赋予的权力以及调查贪污案件。总理拥有最高行政权力，由在议会选举中获多数席位的政党领袖担任，并负责组织和领导内阁。新加坡的最高立法机关为议会，实行一院制。议员由公民投票选举产生，任期 5 年，占国会议席多数的政党组建政府。新加坡的司法机构有上下两级法院，上级法院由高等法院、上诉法庭构成；下级法院由民事法院、地方法院及简易法院构成；此外还有宗教法庭，处理宗教徒婚姻等特殊问题。

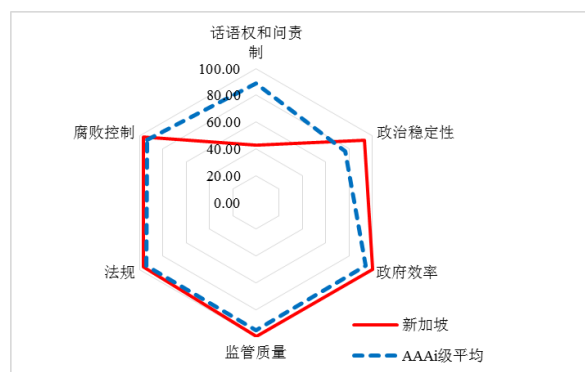
新加坡实行多党民主制，目前已注册的政党

有 24 个，其中人民行动党自新加坡独立以来在议会一直有绝对的优势，至今一直保持执政党地位。但在多党共存的议会下，由于民主的选举方式与反对党的合法存在，对执政党形成了一定程度的监督与制衡。

总体看，新加坡政治体制具有所有多元民主政体的基本选举程序与法律制度，但执政党又能保持长期的执政，在议会中保持着不可动摇的地位和话语权。

### 2. 国家治理能力很强

根据世界银行发布的 2015 年国家治理能力指数，新加坡除了人民话语权较明显低于 AAAi 级国家的平均水平外，法规、监管质量、政局稳定、政府有效性以及腐败控制均接近最好水平。新加坡居民的自由表达权和媒体的活动受到政府的严格管制，居民参与政治的话语权较小。但新加坡国家治理能力较强，稳定的政治环境、廉洁高效的政府和完善、严格的法制建设为新加坡经济的健康发展提供了有力保障。



注：所选用的 AAA 级主权样本为英国、美国、澳大利亚、荷兰、德国、加拿大和香港，以下同。  
数据来源：世界银行

图 1 2015 年新加坡国家治理能力

## 三、宏观经济政策和表现

### 1. 近年经济增速明显放缓，且经济增长波动较大

新加坡自然资源匮乏，国土面积狭小，人口数量较少，国内需求有限。但得益于优越的地理位置和天然优良港口，转口贸易一直是促进新加坡经济增长的重要因素；同时其高附加值的工业、

高新技术产业和服务业也具有较强的国际竞争力。因此新加坡的经济发展状况与全球贸易形势以及外部需求密切相关。

欧债危机后，全球经济增长放缓、大宗商品价格下跌以及贸易需求下降使得新加坡经济增速显著放缓。2012年~2015年，新加坡经济增速分别为3.90%、5.00%、3.60%和1.90%，显著低于2010年（15.20%）和2011年（6.20%）的增速。在此背景下，新加坡金融管理局（央行）维持适度宽松的货币政策，同时政府也加大了财政刺激力度，对居民予以消费补贴，并加大对周期行业企业以及高新技术企业的财政支持。

2016年，新加坡GDP总量为4102.72亿新加坡元或2969.67亿美元，GDP增长率为2.00%，增速较2015年加快0.10个百分点，主要得益于全球贸易形势的好转。具体看，2016年，新加坡居民消费支出和政府消费支出同比分别增长0.57%和6.31%，增速均较2015年有所回落；受私人投资意愿不足的影响，2016年新加坡固定资产投资同比回落2.55%；但全球贸易形势的回暖大大改善了新加坡的贸易状况，2016年净出口同比增长9.75%，成为拉动新加坡经济增长的主要动力。

2017年一季度和二季度，新加坡经济均录得2.50%的增速，季度GDP增长情况总体较2016年有所好转。2017年以来，得益于外部对电子产品和半导体产品需求的回升，新加坡制造业显著回暖，一季度和二季度增速分别为8.50%和8.00%；但建筑业仍持续受私人部门投资意愿不足影响，一季度和二季度分别下降6.10%和5.60%；对经济增长贡献较大的服务业增速则较上年有所加快，一季度和二季度分别增长1.40%和1.70%。

表1 2012年~2016年新加坡宏观经济表现情况

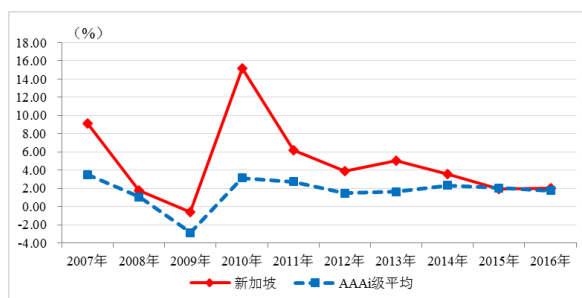
项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP总量(亿新加坡元)	3613.66	3785.32	3904.48	4080.97	4102.72
GDP总量(亿美元)	2891.68	3025.11	3081.55	2968.35	2969.67
GDP增长率(%)	3.90	5.00	3.60	1.90	2.00
CPI增幅(%)	4.58	2.36	1.03	-0.52	-0.53

失业率(%)	1.95	1.90	1.95	1.90	2.08
--------	------	------	------	------	------

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：新加坡统计局

新加坡近10年的GDP平均增长率为4.81%，高于AAA<sub>i</sub>级国家平均水平（1.67%）；经济增长波动性（为10年GDP增长率的标准差）（4.54%）也大大高于AAA<sub>i</sub>级国家的平均值（1.77%）。新加坡经济增速相对较快但近年下降明显，且经济增长波动性较大。



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年新加坡GDP增长率

## 2. 通缩形势有所改善

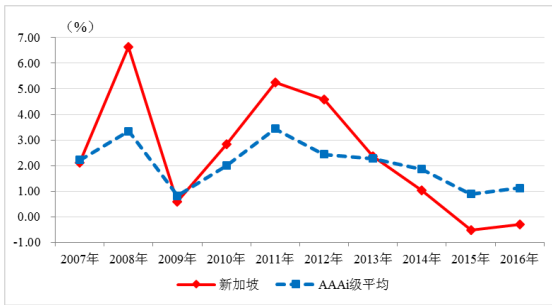
新加坡资源匮乏，经济发展对外依赖程度较高，对能源、原材料、食品的进口需求也较大，因此新加坡通胀水平受商品价格和原油价格（运输成本）变化影响较大。

2012年~2015年，新加坡通货膨胀率（CPI同比增幅）总体呈下降趋势，并在2015年和2016年陷入通缩。2016年，新加坡CPI同比下降0.53%，与2015年基本持平。但新加坡CPI自2016年2季度以来受大宗商品价格回暖开始回升，于2016年四季度录得1.20%的增长，通缩形势有所改善。

与其他AAA<sub>i</sub>级国家相比，新加坡CPI增幅波动性（10年CPI增速的标准差）（2.40%）大大高于AAA<sub>i</sub>级国家CPI增幅波动水平（0.92%）。

2017年以来，受APEC减产、原油价格回升以及农产品价格回升的影响，新加坡CPI继续上升，一季度CPI同比增长1.30%。由于4月份以来原油价格仍处低位运行，同时新加坡国内需求仍然疲软，国内商品价格仍然上涨乏力，因此我们预计2017年新加坡将摆脱通缩的困扰，但CPI

增幅仍将处于低水平,2017 年全年 CPI 增幅预计在 0.50%~1.00%之间。

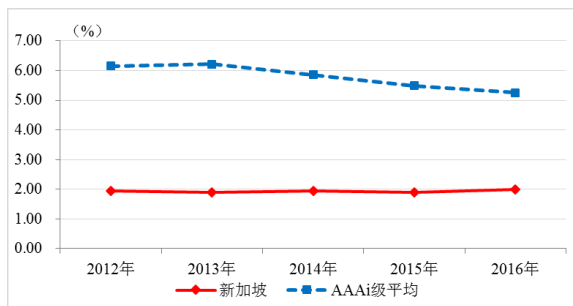


数据来源: IMF

图 3 近 10 年新加坡 CPI 同比增幅

### 3. 对劳动力需求较高, 失业率水平较低

新加坡人口数量较少,但对劳动力需求较高,存在一定的劳动力紧缺问题,失业率长期处于很低水平。2012 年~2016 年,新加坡失业率基本稳定,保持在 2%左右的水平。2016 年,新加坡就业总人口增长 1.68 万人至 351.60 万人,失业率为 2.08%,失业率同比略上升 0.18 个百分点。分行业看,服务业就业人口数量增长稳定,但交运、施工行业就业人口近年首次出现下降,主要受石油、天然气相关产业不景气和私人部门施工活动下降影响所致。与其他 AAA<sub>i</sub> 级国家相比,近年新加坡的失业率水平明显低于平均值。总体上看,新加坡就业状况近年保持稳定。



数据来源: IMF

图 4 新加坡失业率

4. 2017 年新加坡产业增长仍将继续分化,贸易形势将出现改善,但仍需警惕全球贸易和资本流动的不确定性

从经济政策看,货币政策方面,2017 年 4 月,新加坡金融管理局维持中性立场的货币政策不变,并维持新加坡元兑美元零升值。财政政策方

面,新加坡政府将采取适度扩张的财政政策,加大财政支出对产业的支持力度。

从内部环境看,一是维持新加坡元零升值的货币政策将有助于新加坡贸易顺差的扩大。二是政府财政支出力度加大有望使政府消费支出继续保持较高增速。三是新加坡内部需求和消费增长仍然乏力,尤其是私人部门投资在短期内难以改善,新加坡建筑和零售业仍将疲软,这将在一定程度上拖累新加坡的经济增长。

从外部环境看,一是随着全球经济复苏和贸易回升将促进新加坡贸易形势好转。二是新加坡电子和信息技术类产品出口 2017 年以来大幅改善,并有望继续保持较快增长,从而进一步改善新加坡的制造业及出口状况。三是新加坡作为高度对外开放的国家,贸易保护主义抬头、资本回流美国均会给新加坡的经济增长带来一定压力。

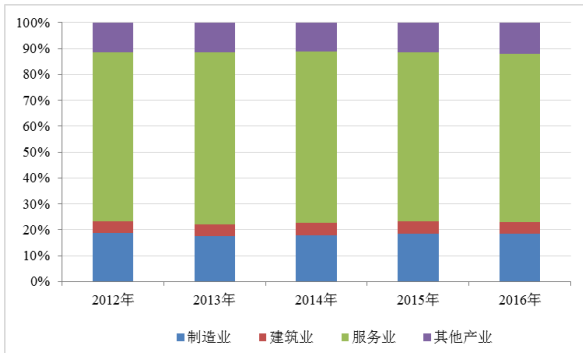
综上所述,2017 年新加坡内部产业仍将继续出现分化的局面,外部需求的增长将促进新加坡的经济状况有所改善,但其经济增长也同样受内需不足的抑制。预计 2017 年新加坡 GDP 增速将略回升至 2.20%,全年 CPI 增幅将录得 0.50%~1.00%的增长,就业形势有望保持稳定。但外部环境的各类不确定因素将影响我们对新加坡经济和通胀的预期。

## 四、结构特征

### 1. 新加坡工业和服务业发达

制造业和服务业是新加坡的支柱产业。从各产业对新加坡 GDP 的贡献情况看,得益于优越的地理位置和贸易优势,以及新加坡高技术产业发展早、起步高,服务业和制造业一直是新加坡的支柱产业,尤其在电子产品、信息技术、交通运输和金融业具有很强的国际竞争优势。

近年新加坡产业结构较稳定。2012 年~2016 年,新加坡制造业和服务业对 GDP 的贡献度 5 年均值分别为 18.13%和 65.57%,该比例近年变化不大。



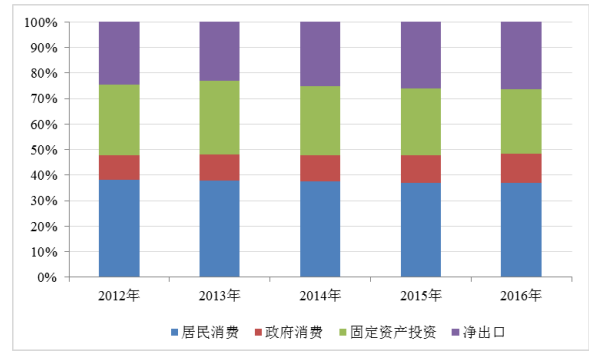
数据来源：新加坡统计局

图 5 新加坡 GDP 构成（产业）

## 2. 国内需求有限，经济发展对外依赖程度很高

新加坡国内需求有限，贸易对经济增长的贡献度很高。从拉动经济增长的“三驾马车”看，2012年~2016年，新加坡消费、投资和净出口占 GDP 的比例 5 年均值分别为 47.99%、27.04%和 24.97%；其中消费对经济增长的贡献度保持平稳，主要由于居民消费增长乏力但政府消费增长较快，2016 年居民消费和政府消费占该年度 GDP 的比例分别为 37.06%和 11.45%。固定资产投资占 GDP 的比例逐年下降，主要由于私人部门投资意愿不足所致，2016 年占比为 25.23%，为近 5 年最低。净出口对新加坡 GDP 的贡献度较高，2016 年占比为 26.26%。

作为贸易驱动型经济结构，新加坡经济发展对外依赖程度很高，经济发展易受外部环境变化影响。2012 年~2016 年，新加坡进出口总额与 GDP 的比例 5 年均值接近 350%，2016 年该比例为 318.42%。新加坡贸易总量很大，且净出口对经济增长贡献度也很高，因此新加坡经济发展与外部贸易需求及商品价格密切相关。另一方面，新加坡经济发展也较依赖外国投资。2015 年，新加坡接收的外国直接投资总额为 1.23 万亿新加坡元，为该年度新加坡 GDP 的近 3 倍，该比例在 2011 年~2015 年也一直保持在 250%以上；来自外国直接投资主要来自美国和日本，主要投向新加坡的金融业（占比约 50%）、零售业（占比约 20%）和制造业（占比约 15%）。可以看出，国际资本流动对新加坡经济发展的影响也很大。

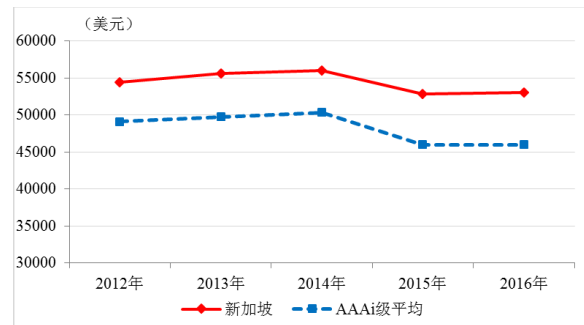


数据来源：新加坡统计局

图 5 新加坡 GDP 构成（支出法）

## 3. 国家发达程度很高

新加坡人均 GDP 较高。2016 年新加坡人均 GDP 为 52960.73 美元，较 2015 年（53628.76 美元）有一定幅度的下降，主要是受新加坡元兑美元贬值的影响，但仍居全球第七位。新加坡人均 GDP 近 5 年一直高于 AAA<sub>i</sub> 级国家平均水平（见图 6）。



数据来源：IMF

图 6 新加坡人均 GDP

新加坡人类发展指数位于世界领先水平，经济社会发展水平很高。据联合国开发计划署公布的《2016 人类发展报告》，新加坡 2015 年的人类发展指数为 0.925，世界排名第 5 位（共计 188 个国家），世界排名近几年保持稳定，属“极高人类发展水平”国家。

新加坡有着很好的投资环境，吸引了大量的外国直接投资。新加坡政府高度重视对投资者的服务，并制定了一系列的政策来吸引外国投资者，如精简项目审批流程、降低企业所得税税率、实行财务援助及奖励计划等。新加坡还通过降低关税和非关税壁垒，进一步巩固其亚洲航运中心的

地位。金融与保险行业一直是新加坡接受外国直接投资最主要的行业，其次为制造业。根据世界银行《2017年营商环境报告》中的全球营商便利指数排名（共计190个国家），新加坡排名第2位，新加坡营商环境近20年稳居全球前三位。

#### 4. 金融体系发达，银行业各类风险可控

根据全球金融中心指数的排名，新加坡是继伦敦、纽约和香港之后的第四大国际金融中心，且为全球第四大外汇交易中心以及亚洲第一个、全球第四个设立金融期货市场的国家。

新加坡国土面积较小，但金融机构数量众多，种类齐全。截至2016年底，新加坡境内共有银行124家（其中外资银行119家），保险公司186家，基金公司273家，信托公司53家，还有数百家获得新加坡资本市场服务许可的证券、期货、外汇交易金融机构和融资咨询机构。

作为亚洲的金融中心，新加坡金融管理局高度重视新加坡金融体系的稳定和安全。自2015年1月1日起，新加坡金融管理局要求新加坡境内注册的银行的最低核心资本率和资本充足率分别不低于6.50%和8.00%，均高出巴塞尔协议III规定的最低一级资本充足率和核心资本率2个百分点。

资本充足方面，截至2016年3季度末，新加坡银行业资本充足率为16.90%，一级资本充足率为14.70%，均为近5年最高水平，资本较为充足。不良贷款方面，截至2016年3季度末，新加坡非银不良贷款率为1.40%，同比增长0.40个百分点，主要由于制造业和交通运输业景气度下滑导致不良贷款增长所致；但考虑到2017年以来新加坡贸易形势和制造业呈回暖趋势，预计2017年新加坡银行业不良贷款水平将有所回落。从拨备覆盖率看，截至2016年三季度末，新加坡银行业拨备覆盖率为102.70%，该比率近年持续下降，但基本能够覆盖不良贷款规模，新加坡银行业坏账风险可控。盈利能力方面，截至2016年三季度末，新加坡银行业总资本收益率和净资产收益率分别为1.00%和10.40%，上述比率近年

基本稳定。

总体看，新加坡金融体系发达完善，各类风险处于可控水平。

#### 5. 经济发展对外籍劳动力依赖较高，人口老龄化问题突出

截至2015年底，新加坡常住居民共有553.50万人；其中公民人口为390.27万人，占总人口的70.51%，外来人口（包含获得新加坡永久居留许可的人口和合法在新加坡工作、学习、居住的人口）163.23万人，占比为29.49%。新加坡的经济发展对外籍劳动力依赖较高。

从人口结构看，2012年~2016年，新加坡公民人口中，65岁以上人口的比例不断增长，从2012年的9.90%增长至2016年的12.29%，新加坡老龄化问题持续加剧。

继新加坡政府2012年将退休年龄推后至62岁后（健康状况和工作表现良好的可选择工作至65岁），新加坡劳资政委员会于2014年10月1日宣布将对续聘员工工作至67岁的企业予以奖励，以缓解市场劳动力紧张的局面并减少对外籍劳工的依赖。新加坡面临的劳动力紧张和人口老龄化问题较严重，如果人口问题继续恶化，新加坡将面临社会抚养负担加重和人力资源成本增加的风险，从而制约新加坡经济的发展。

## 五、公共财政实力

### 1. 近年政府财政政策转向扩张，但财政状况仍处较好水平

新加坡宪法及有关法律对政府财政预算的平衡有着严格的要求和限制，尽量避免预算出现赤字。多年以来，新加坡实际财政盈余均高于财政预算盈余。欧债危机后，随着全球贸易状况以及大宗商品价格疲软，新加坡政府采取了温和扩张的财政政策，不断加大对部分强周期行业企业、高技术产业企业的资金支持力度，以促进新加坡经济回暖。

2016年度，新加坡政府财政收入为913.91亿新加坡元，同比增长1.79%（见表2），相当于该

年度 GDP 的 22.28%。从近 5 年情况看，新加坡政府财政收入年均复合增长率为 2.95%，财政收入增长稳定，但财政收入与 GDP 的比值一直处较低水平。从财政收入的结构来看，新加坡财政收入以税收收入（个人及公司所得税、消费税、产品税等）为主，税收收入占财政收入的比例近 5 年一直保持在 80% 以上，以税收收入为主的财政收入体系使得新加坡财政收入的稳定性较高。

2016 年度，新加坡政府财政支出为 777.94 亿新加坡元，同比增长 4.08%，增速高于财政收入的增速。近 5 年情况看，新加坡政府财政支出年均复合增长率为 10.21%，显著高于财政收入年均增速。从财政支出的结构看，新加坡政府的财政支出主要用于社会发展、经济发展、政府运营以及安全和外部交流，经济发展支出以外的刚性支出占比较高。

此外，新加坡政府每年都有稳定增长的投资收益，2016 年度新加坡政府实现净投资收益约 90 亿新加坡元，相当于该年度财政收入的近 10%，近 5 年投资净收益的年均复合增长率约为 6.50%。

2012 年~2016 年，新加坡政府财政均处盈余状态，虽然财政盈余水平逐年降低。2016 年，新加坡政府财政实现财政盈余 141.74 亿新加坡元，相当于 GDP 的比例为 3.43%，较上年略下降 0.35 个百分点，为近 5 年最低，主要由于近年新加坡政府为刺激经济，不断加大财政支出力度所致。近年新加坡政府一直保持较高水平的财政盈余，财政状况显著好于其他 AAA<sub>i</sub> 级国家政府的财政状况。

2017 年度，新加坡政府仍将维持现有的财政政策不变，继续加大财政支出力度。在此背景下，我们预计 2017 年新加坡政府财政盈余水平将进一步下降至 2% 左右。

表 2 2012 年~2016 年新加坡财政状况

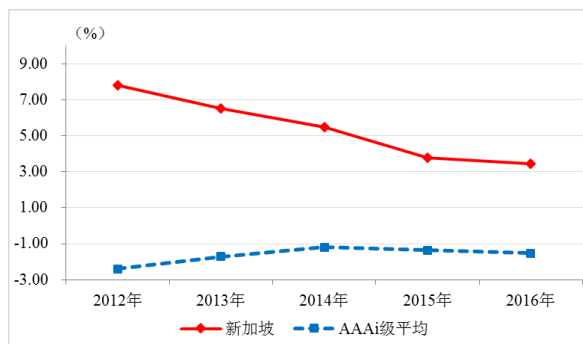
单位：亿新加坡元/%

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
财政收入	813.68	823.00	848.99	897.85	913.91
财政收入/GDP	22.52	21.74	21.74	22.00	22.28
财政支出	527.39	570.25	632.97	747.46	777.94
财政盈余	280.58	244.45	211.64	155.06	141.74

财政盈余/GDP	7.81	6.53	5.47	3.78	3.43
----------	------	------	------	------	------

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：新加坡统计局、IMF

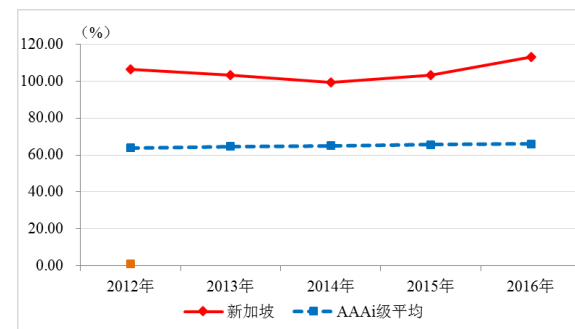


数据来源：IMF

图 7 新加坡财政盈余/GDP

3. 一般政府债务水平较高，但合理的政府举债机制和多年财政盈余使新加坡政府面临的偿债压力很小

2012 年~2016 年，新加坡政府债务总额持续增长，年均复合增长率为 4.73%。截至 2016 年底，新加坡一般政府债务总额为 4631.66 亿新加坡元，相当于 GDP 的比值为 112.89%，该比值较上年末升高了约 9 个百分点。与 AAA<sub>i</sub> 级国家平均水平相比，新加坡政府整体债务水平较高。



数据来源：IMF

图 8 新加坡政府债务/GDP

从政府债务期限结构看，截至 2016 年底，新加坡短期政府债务和长期政府债务占比约为 20% 和 80%，其中短期政府债务占比近 5 年持续下降。从政府债务币种看，一直以来新加坡政府债务均为本币债务。

新加坡的政府债务为新加坡政府发行的新加坡政府债券（SGS）和特殊新加坡政府债券

(SSGS)，前者用于发展国内债券市场（新加坡政府债券为有风险的市场工具定价提供了无风险利率标准），后者为不可交易债券，主要用于满足中央公积金的投资需求。新加坡宪法和政府证券法规定，政府不能将以上两种债券融资获得的资金用于财政支出，资金仅能用于投资，投资回报也应足以覆盖政府债务的利息支出。

从政府偿债能力看，截至 2016 年底，新加坡财政收入与政府债务总额的比值为 19.73%，较 2015 年末下降 1.58 个百分点，新加坡政府财政收入对政府债务的保障程度较弱。但新加坡政府资产规模庞大且长期保持较高水平的财政盈余，同时以投资盈利为目的的政府举债机制不仅可以增加政府的财政盈余，也为新加坡政府债务的偿还提供了保障。

表 3 2012 年~2016 年新加坡一般政府债务情况

单位：亿新加坡元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额	3849.98	3904.07	3872.51	4213.02	4631.66
债务总额/GDP	106.54	103.14	99.18	103.24	112.89
财政收入/债务总额	21.13	21.08	21.92	21.31	19.73

注：政府债务为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：新加坡统计局、IMF

## 六、外部融资实力

### 1. 近 2 年贸易总额略有萎缩，但长期保持较高水平的经常账户盈余

从对外贸易表现看，受内外需下降影响，新加坡进口总额和出口总额均自 2015 年以来缓慢下降。2016 年，新加坡商品和服务出口总额为 7062.77 亿新加坡元，同比下降 2.74%；商品和服务进口总额为 6001.09 亿新加坡元，同比下降 3.26%；进口和出口降幅均较 2015 年有所收窄。

从贸易结构看，2012 年~2016 年，新加坡商品进口、出口占进口总额和出口总额的比例均呈下降趋势，2016 年占比分别为 64.18% 和 70.73%，分别较 2012 年下降约 10 个百分点和 7 个百分点，主要受制造业产品出口下降以及进口商品价格下降所致，但新加坡高技术产品出口仍稳定增长。服务进口和出口占比则持续上升，2016 年占

比分别为 35.82% 和 29.27%。

新加坡贸易对象较分散，其贸易对象涵盖亚洲、欧洲和美洲多数国家，主要与中国、马来西亚、香港、印尼、美国、欧盟贸易合作紧密。新加坡与单一国家贸易总量占新加坡对外贸易总量的比例一直在 15% 以内，因此新加坡贸易表现受单一地区的供需影响不大。

从净出口看，新加坡 2012 年~2016 年一直保持贸易顺差且贸易顺差不断增长。2016 年，新加坡净出口为 1061.69 亿新加坡元，同比增长 0.37%，较 2012 年增长近 20%，为近 5 年最高。

从经常账户收入看，2012 年~2016 年，新加坡经常账户收入总额变化不大。2016 年，新加坡经常账户收入为 7967.64 亿新加坡元，同比下降 1.95%。从经常账户余额看，2012 年~2016 年，新加坡经常账户盈余保持增长态势，2016 年增长至 780.59 亿新加坡元，同比增长 5.62%，为近 5 年最高；经常账户余额相当于 GDP 的比例为 19.03%。充裕的经常账户收入和高水平的经常账户余额利于新加坡外汇储备的增长，从而不断增强新加坡抵御外部冲击的能力。

总体看，虽然近年新加坡贸易总量略有萎缩，但其贸易结构抗风险能力较强，稳定增长的贸易顺差和较高水平的经常账户盈余使得新加坡具有较强的创汇能力和抵御外部冲击的能力。

表 4 2012 年~2016 年新加坡经常账户情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额（亿新加坡元）	6279.56	6503.22	6593.41	6203.55	6001.09
出口额（亿新加坡元）	7125.68	7349.71	7552.52	7261.36	7062.77
净出口（亿新加坡元）	846.12	846.49	959.10	1057.81	1061.69
CAR（亿新加坡元）	7917.00	8171.28	8406.05	8126.47	7967.64
CAB（亿新加坡元）	627.99	640.27	770.61	739.06	780.59
CAB/GDP（%）	17.38	16.91	19.74	18.11	19.03

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额，下同。

数据来源：新加坡统计局

### 2. 外债主要集中在金融机构和其他部门

截至 2016 年底，新加坡外债总额为 18564.16 亿新加坡元，较上年末略增长 2.47%；外债总额相当于该年度新加坡 GDP 的比例为 452.48%，较上年末上升约 10 个百分点。与其他 AAA<sub>i</sub> 级国家



相比，新加坡外债整体水平较高，外债水平近年也有所增长。

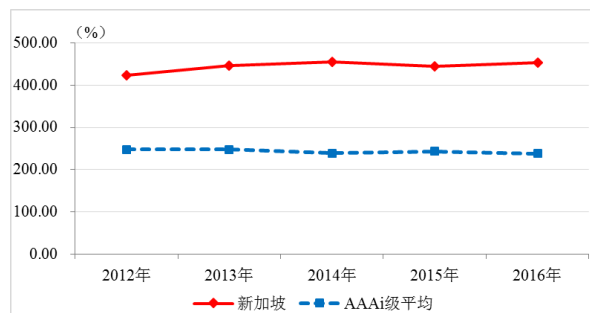
从外债结构看，新加坡外债以私人部门外债位置，政府自 1995 年以来没有外部债务，中央银行的外债占比也一直处于很低水平。截至 2016 年底，新加坡央行、金融机构和其他部门外债占外债总额的比例分别为 0.08%、67.50% 和 32.42%。其中金融机构外债占比较高，主要由于新加坡是国际金融中心，接受了大量的外币存款所致；其他部门外债主要为公司间的资金往来款以及贸易预付款。

新加坡是债权国，其外部资产规模庞大，一直是其外债规模的 2 倍以上。2012 年~2016 年，新加坡外部资产规模呈逐年上升趋势，年均复合增长率为 6.97%。截至 2016 年末，新加坡外部资产总额为 44509.52 亿新加坡元，外部资产净额为 9188.28 亿新加坡元。

表 5 2012 年~2016 年新加坡外债情况  
单位：亿新加坡元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	15286.98	16876.86	17794.87	18117.05	18564.16
其中：政府外债	0	0	0	0	0
央行外债	13.99	14.47	14.29	14.62	14.47
金融机构外债	10703.79	11886.97	12426.03	12386.22	12531.21
其他外债	4569.20	4975.42	5354.55	5716.21	6018.48
外债总额/GDP	423.03	445.85	455.76	443.94	452.48
外汇储备	3167.44	3447.29	3404.38	3509.91	3562.54
外汇储备/外债总额	20.72	20.43	19.13	19.37	19.19
CAR/外债总额	51.79	48.42	47.24	44.86	42.92

数据来源：新加坡统计局、新加坡金融管理局



数据来源：世界银行

图 9 新加坡外债总额/GDP

### 3. 外债偿还能力很强

新加坡作为亚洲重要的航运和贸易中心，经常账户收入额较高，对外债偿还的保障能力较好。2016 年新加坡经常账户收入与外债总额的比为 42.92%，该比例由于出口总量萎缩，近 5 年下降了近 9 个百分点，但仍处于较好水平。

从外汇储备来看，2012 年~2016 年，新加坡的官方外汇储备规模稳定增长，年均增长 2.98%。截至 2016 年底，新加坡官方外汇储备为 3562.54 亿新加坡元或 2465.75 亿美元，较 2015 年底增加了 1.50%；相当于外债总额的 19.19%，该比例近年保持稳定，其外汇储备基本能为新加坡经济抵御外部冲击提供有效的缓冲。

总体来看，新加坡公共部门没有外债偿还压力，但金融机构外债水平很高，这使得新加坡在发生全球性金融危机时易受冲击。考虑到新加坡稳健的金融体系，同时新加坡庞大的外部资产规模、较高水平的经常账户收入、稳定的经常账户盈余以及稳定增长的外汇储备，均对其外债提供了很强的保障，新加坡外债风险总体较低。

## 新加坡主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿新加坡元)	3613.66	3785.32	3904.48	4080.97	4102.72
GDP (亿美元)	2891.68	3025.11	3081.55	2968.35	2969.67
实际 GDP 增速 (%)	3.90	5.00	3.60	1.90	2.00
CPI 增幅 (%)	4.58	2.36	1.03	-0.52	-0.53
失业率 (%)	1.95	1.90	1.95	1.90	2.08
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	54432.2	56028.8	56338.3	53628.76	52960.73
居民消费在 GDP 中的占比 (%)	37.88	37.48	37.03	37.06	37.54
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	10.37	10.19	10.69	11.45	10.45
投资在 GDP 中的占比 (%)	28.64	27.27	26.22	25.23	27.04
净出口在 GDP 中的占比 (%)	23.11	25.06	26.07	26.26	24.97
进出口总额/GDP (%)	370.96	365.96	362.30	329.94	318.42
FDI/GDP (%)	-	-	285.13	300.31	-
银行业资本充足率 (%)	-	16.39	15.92	15.86	16.86
银行业核心资本充足率 (%)	-	13.79	13.56	13.74	14.70
银行业不良贷款率 (%)	-	1.03	0.88	1.06	1.40
银行业拨备覆盖率 (%)	-	135.42	152.49	130.81	102.70
银行业 ROA (%)	-	0.97	0.91	1.00	1.00
银行业 ROE (%)	-	11.47	10.30	10.80	10.40
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿新加坡元)	813.68	823	848.99	897.85	913.91
财政收入/GDP (%)	22.52	21.74	21.74	22	22.28
财政支出 (亿新加坡元)	527.39	570.25	632.97	747.46	777.94
财政盈余 (亿新加坡元)	280.58	244.45	211.64	155.06	141.74
财政盈余/GDP (%)	7.81	6.53	5.47	3.78	3.43
政府债务总额 (亿新加坡元)	3849.98	3904.07	3872.51	4213.02	4631.66
政府债务总额/GDP (%)	106.54	103.14	99.18	103.24	112.89
财政收入/政府债务 (%)	21.13	21.08	21.92	21.31	19.73
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿新加坡元)	6279.56	6503.22	6593.41	6203.55	6001.09
出口总额 (亿新加坡元)	7125.68	7349.71	7552.52	7261.36	7062.77
进出口净额 (亿新加坡元)	846.12	846.49	959.10	1057.81	1061.69
经常账户收入 (亿新加坡元)	7917.00	8171.28	8406.05	8126.47	7967.64
经常账户余额 (亿新加坡元)	627.99	640.27	770.61	739.06	780.59
经常账户余额/GDP (%)	17.38	16.91	19.74	18.11	19.03
外债总额 (亿新加坡元)	15286.98	16876.86	17794.87	18117.05	18564.16
外债总额/GDP (%)	423.03	445.85	455.76	443.94	452.48
外汇储备 (亿新加坡元)	3167.44	3447.29	3404.38	3509.91	3562.54
外汇储备 (亿美元)	2593.07	2730.65	2568.60	2477.47	2465.75
外汇储备/外债总额 (%)	20.72	20.43	19.13	19.37	19.19
经常账户收入/外债总额 (%)	51.79	48.42	47.24	44.86	42.92

数据来源: 世界银行、IMF、新加坡统计局、新加坡金融管理局

## 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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。