

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: 稳定

本次评级时间

2018年10月31日

主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	3,492.99	2,956.78	3,176.98	3,509.01	3,668.21
实际GDP增速(%)	1.32	0.57	1.28	1.85	2.49
CPI增幅(%)	5.27	6.34	4.58	6.09	5.76
失业率(%)	27.45	26.73	25.35	25.10	24.73
人均GDP(美元)	6,179.87	5,316.04	5,802.71	6,508.78	6,907.60
财政盈余/GDP(%)	-4.30	-3.50	-3.70	-3.60	-3.70
政府债务/GDP(%)	53.30	50.70	49.00	46.50	43.80
财政收入/政府债务(%)	54.01	57.58	60.19	60.89	63.61
外债总额/GDP(%)	49.62	48.31	39.07	41.35	37.37
CAR/外债总额(%)	64.44	69.18	85.32	82.56	89.05
外汇储备/外债总额(%)	29.22	33.07	37.00	33.84	36.24

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 张正一

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”) 对南非共和国(以下简称“南非”)的主权信用进行了跟踪评级, 决定将南非长期本、外币信用等级由A_i下调至A_{i-}。该评级结果反映了南非的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

2017年, 祖马一意孤行推行内阁改组加剧了南非动乱的政局, 12月, 随着拉马福萨当选非国大新主席, 南非陷入“两个权利中心”的政治僵局, 持续数周的政治危机导致国家运转近乎瘫痪。经济发展陷入了几乎停滞的状态, 且失业率居高不下, 但银行业整体运行情况良好。南非政府财政状况有所恶化, 财政赤字水平进一步上升, 政府债务负担也持续加重, 财政收入对政府债务的保障能力进一步下降。2017年, 受益于大宗商品价格回暖, 南非贸易账户明显复苏, 但其经常账户仍处于逆差状态, 外债水平也有所上升, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力有所减弱。

优势

- 南非是非洲最大的金融中心, 金融体系完备, 银行健康度排名全球第二, 银行业风险较低;
- 南非政局逐渐明朗, 政治稳定性明显改善, 有助于经济和财政政策重回正轨;
- 外债水平相对较低, 且短期偿付压力有所降低。

关注

- 对外资依赖程度较高, 外部脆弱性明显;
- 货币面临较大的贬值压力;
- 财政状况有所恶化, 赤字水平进一步上升;
- 政府债务水平有所上升, 政府巨额担保金也为南非带来了沉重负担。

一、国家治理

祖马辞职结束了南非混乱政局，有助于南非经济及财政重回正轨

由于祖马担任总统期间南非经济状况与社会治安问题不断恶化、贫困蔓延、失业率飙升、政府债务持续增长，南非国会曾多次对祖马发起不信任动议。2017年3月，祖马一意孤行推行内阁改组，更是加剧了南非动乱的政局。2017年12月，随着西里尔·拉马福萨当选非国大新主席，南非陷入“两个权利中心”的政治僵局，持续数周的政治危机导致国家运转近乎瘫痪。

2018年2月14日，迫于南非执政党非洲人国民大会（非国大）的压力，南非总统祖马在执政9年后宣布辞职，非国大主席、南非副总统拉马福萨接任总统职务。在近年南非政治局势动荡、经济发展势头低迷的背景下，这场带有非国大内部权利斗争色彩的政坛风波告一段落，将有利于稳定南非政治局势，从而助力南非经济及财政重回正轨。

土地改革引发争议，南非或因此遭美国制裁

在南非，土地所有权是一个存在严重分歧的问题。一直以来，南非政府都把解决种族间土地占有不平等问题作为重要的执政任务之一，依据“自愿买卖”原则，由政府出资，帮助黑人从市场上购买土地。但南非政府温和的土地改革进程因遭白人农场主抵制、政府经费不足以及种族冲突等问题进展迟缓。时至今日，南非大部分农场和庄园仍由白人拥有，仅占南非全国人口8%的白人却拥有着全国70%以上的农地。

面对土地改革进程迟滞的现状，广大黑人民众流露出不满。为平衡民众日益高涨的呼声和国民经济平稳运行的需要，2018年7月底，南非执政党非国大决议修改宪法以推动土地强征。南非政府的这一举措引发了巨大争议，一些投资人认为强行征收土地会导致土地价值暴跌，被征收人将面临资金链断裂、无力偿还贷款的困境，最终可能导致外资撤离和经济下滑。

此外，美国总统特朗普也对南非政府强征白人土地表达了强烈谴责，并引发了美国可能在经济上制裁南非的担忧。

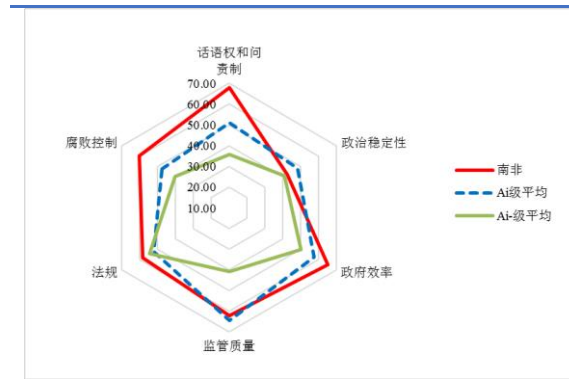
政治稳定性出现明显改善

根据世界银行发布的国家治理指数，2016年，南非政府各项治理能力百分比排名均值为59.26，较上年（58.95）有小幅改善，且在政治稳定性方面改善较为明显。总体看，南非的国家治理能力一般，但略好于A_i级

和A_i-级国家平均水平。

南非新政府主张打击腐败、建设清廉政府，通过精简内阁保持政府政策的稳定性和连续性，并开展了一些列反腐行动，包括严查涉腐官员、撤换深陷腐败丑闻的南非电力公司董事会成员等，这有利于增强南非政府公信力，改善政府治理水平。

图1：2016年南非国家治理能力



数据来源：世界银行

二、宏观经济政策与表现

2017年南非经济复苏乏力，远低于政府设置的5%的增长目标；进入2018年以来，旱情引发南非经济陷入“技术性衰退”，增值税税率增加也将在一定程度上抑制居民消费增长，预计未来2年南非经济增速将持续处于较低水平

2017年，南非GDP总量为3,492.99亿美元，实际GDP增长率为1.32%，增速较2016年上升了0.75个百分点，但仍显著低于A_i级国家平均水平。

2017年，居民消费和固定资产投资成为拉动南非经济增长的主要动力。具体来看，2017年南非居民消费支出同比增长了2.24%，增速较上年（0.70%）明显提升；由于南非政府限制政府支出以控制赤字规模，导致政府消费支出仅同比增长了0.63%，增速较上年（1.91%）有所放缓。投资方面，由于政府大力投资基础设施，2017年南非固定资产投资总额扭转了去年大幅下跌（-8.06%）的态势增长了1.62%。进出口贸易表现方面，进口总额同比增长了1.88%，出口总额则同比下降了0.10%，净出口对南非经济增长造成一定程度的拖累。

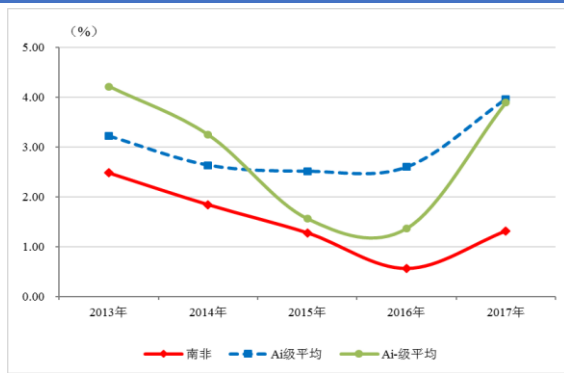
2018年第一季度和第二季度，南非经济增长率分别环比下降2.18%和0.70%，南非经济陷入“技术性衰退”。农业和制造业大幅减产是造成此次经济衰退的主要原因。2018年，南非多个省份遭遇了20多年来最严重的干旱，旱情严重影响了农业和工业生产，导致农业部门产出连续2个季度大幅下降20%以上，制造业也出现了负增长。

表 1: 2013~2017 年南非政府经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
实际 GDP 增速 (%)	1.32	0.57	1.28	1.85	2.49
名义 GDP (亿美元)	3,492.99	2,956.78	3,176.98	3,509.01	3,668.21
CPI 增幅 (%)	5.27	6.34	4.58	6.09	5.76
失业率 (%)	27.45	26.73	25.35	25.10	24.73

数据来源: IMF

图 2: 2013~2017 年南非实际 GDP 增长率



数据来源: IMF

为增加政府财政收入、尽快缩小财政赤字, 2018 年 4 月 1 日起, 南非增值税 (VAT) 税率将从此前的 14% 提升 1 个百分点至 15%, 这可能会在一定程度上抑制居民消费的增长。2018 年 7 月, 南非央行将 2018 年全年经济增长预期调降至 1.2%, 预计未来一段时期内南非经济增速仍将保持在较低水平。

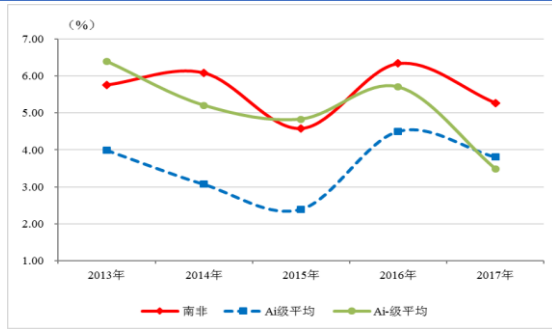
通货膨胀情况有所缓解, CPI 增幅降至政府通胀目标范围内, 但仍处于较高水平

2017 年以来, 南非通货膨胀情况有所缓解, 全年 CPI 增幅为 5.27%, 较上年下降了 1.07 个百分点, 处在南非央行设置的 3%-6% 的通胀目标内。在此情况下, 为刺激经济增长, 2017 年 7 月, 南非央行启动了 5 年内的首次降息, 将基准利率从 7% 下调 25 个基点至 6.75%。

2018 年上半年, 南非通货膨胀有所缓解, 3 月 CPI 增幅仅为 3.72%, 为 7 年来最低点。但燃油价格大幅增加以及增值税率的提升加剧了南非的通胀压力, 预计 2018 年南非 CPI 增幅将保持在 5% 左右的较高水平。

鉴于通胀前景和预期均有所改善、风险逐渐减退, 2018 年 3 月, 南非央行又进一步将基准利率下调至 6.50%。从近 5 年的情况看, 南非的通胀水平一直高于 A1 级国家平均水平。

图 3: 2013~2017 年南非 CPI 增长率



数据来源: IMF

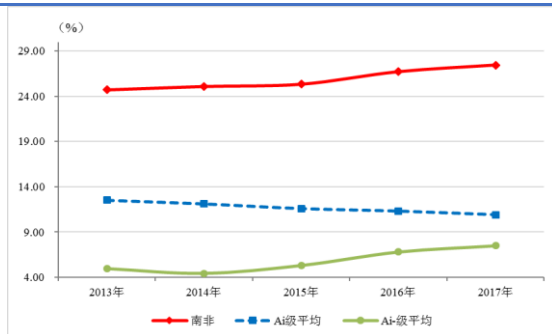
经济增长乏力进一步抬升南非失业率, 全年失业率升至历史新高

2017 年, 南非经济增长乏力导致失业率进一步升高。2017 年全年失业率为 27.45%, 较上年进一步上升 0.72 个百分点, 创历史新高。具体来看, 2017 年第一季度, 南非失业率环比增长 1.2 个百分点至 27.7% 后便一直维持在这个水平, 直至第四季度才出现改善, 失业率环比下降 1 个百分点至 26.70%。近年来南非矿业部门为维持经营裁员频发也是导致南非就业市场恶化的原因之一。与 A1 级国家平均水平相比, 南非的失业率水平明显较高且呈不断上升之势。

2018 年一季度, 南非新增就业岗位 20.6 万个, 但失业率仍保持在 26.70% 的水平; 由于制造业、社区与社会服务行业岗位流失严重, 二季度南非失业人口增加了 10.2 万达 608 万人, 失业率升至 27.20%。

拉马福萨政府表示, 增加就业是南非新一届政府的施政要务之一。为此, 政府将设立经济特区, 实行税收改革和其他激励措施, 鼓励制造业雇佣工人; 政府还将修复与采矿业的关系, 加强政策的稳定性, 以说服他们雇佣更多工人; 还将扩大一项促进年轻人就业计划的规模, 三年内为失业人员提供 100 万个带薪实习岗位。

图 4: 2013~2017 年南非失业率



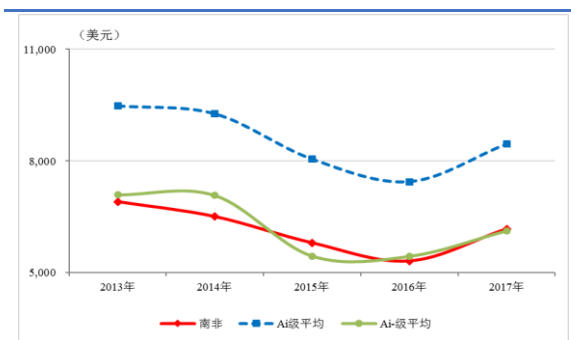
数据来源: IMF

三、结构特征

人均 GDP 出现了五年内首次上升，但法律和行政架构、商品市场效率、金融市场发展等指标排名的大幅下滑导致南非全球竞争力出现明显下降

2017 年南非人均 GDP 达 6,179.87 美元，较 2016 年（5,316.04 美元）上升了逾 800 美元，这是近五年内南非人均 GDP 首次出现上升。与 A_i 级国家平均水平相比，南非的人均 GDP 较低。

图 5：2013~2017 年南非人均 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 年南非的全球竞争力指数为 4.32，在全球 137 个经济体中排名第 61 位，较上年下降了 14 位，表明南非在全球范围内的竞争力有所下降。这主要是由法律和行政架构、商品市场效率、金融市场发展等指标排名大幅下滑所导致。

南非经济对消费的依赖程度较高；受制造业转移的影响，第二产业持续萎缩，但政府推出的一系列产业政策有望提振制造业

南非是消费驱动经济增长模式国家。2017 年，南非最终消费支出占 GDP 的比值为 80.36%，基本与去年持平，其中私人消费支出占 GDP 的比值为 59.43%，政府消费支出占 GDP 的比值为 20.93%；投资占 GDP 比值降至近年来最低值（18.60%）；贸易顺差进一步扩大，净出口总额占 GDP 的比值升至 1.37%。总体上看，南非经济发展对消费的依赖程度较高。

从产业结构来看，2017 年，南非第一产业、第二产业和第三产业增加值占 GDP 的比重分别为 2.55%、28.88% 和 68.57%，第一产业和第三产业增加值占 GDP 比重均出现了上升，而第二产业增加值占 GDP 比重再次出现下降，达到历史最低水平，其中制造业增加值在 GDP 中的占比已经跌至 13.20%。

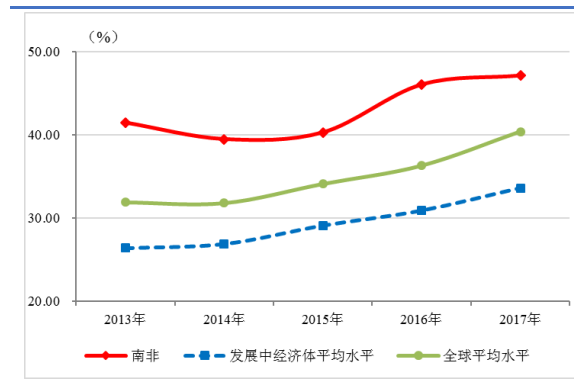
为振兴本国制造业，2018 年 5 月，南非推出了 2018-2021 年度《南非产业政策行动计划》(IPAP)，鼓励对汽车行业、农产品加工行业、服装纺织品行业、金属冶炼和铁路运输设备制造行业、钢铁行业以及海洋制造业等重点产业部门和相关技术进行投资，提升南非经济活力，并通过税收支持、黑人工业家项目、举办私营部门融资合作论坛等支持制造业竞争力提升和转型。

南非经济对外资依赖程度持续加深使其外部脆弱性进一步提升

受国内政治局势不稳定以及大宗商品价格低迷影响，2017 年南非吸收外资流量为 13.25 亿美元，较 2016 年大幅下降了 40.72%；截至 2017 年底，南非吸收外资存量共计 1,499.62 亿美元，与该年度 GDP 的比值为 47.20%，较 2016 年进一步上升了逾 1 个百分点，明显高于发展中经济体平均水平（33.60%），外部脆弱性进一步提升。

目前南非正处于经济转型阶段，政府欲通过吸引外资和扩大开放逐步摆脱其经济对资源行业的过度依赖。外资的不断涌入已经成为拉动南非经济的重要动力之一，但同时也增加了南非经济所面临的风险。

图 6：2013~2017 年南非 FDI 存量/GDP



数据来源：UNCTAD

银行业风险保持在较低水平，但银行业盈利水平有所下降；金融监管模式改革有望进一步降低银行业风险

2017 年，整体来看南非银行业运行良好。截至 2017 年底，南非银行业资本充足率为 16.27%，较上年同期上升了 0.34 个百分点；不良贷款率为 2.84%，较上年有小幅下降，资产质量得到进一步改善；但银行盈利能力有所减弱，总资产收益率 (ROA) 和净资产收益率 (ROE) 均较上年同期出现了不同程度的下降（分别降至 1.70% 和 20.03%）。

为进一步降低银行业风险，2017 年 8 月，南非通过

了《金融部门监管法案》(以下简称“法案”),对本国金融监管模式进行改革。改革的主要内容是建立“双峰”监管模式,赋予两个独立的监管机构行使金融部门监管职责:金融部门行为监管机构(FSCA)侧重对金融市场中金融机构的行为监管,以保护投资者权益;金融审慎监管机构(PA)主要对银行、保险公司及其他金融机构的正常运营及整个金融系统的稳定进行监管。此外,法案还设立了金融稳定监督委员会以协调各监管部门,并授权南非央行(SARB)全面负责南非金融行业稳定性。基于以上因素,预计未来南非银行业风险有望保持在较低水平。

四、公共财政实力

政府财政支出增速高于财政收入增速导致2017年南非财政赤字规模和财政赤字水平双双上升

2017年,南非一般政府财政收入为1.35万亿兰特,较上年同比增长了5.28%;由于政府在教育、医疗和社会保障等领域的开支增速较快,2017年南非一般政府财政支出达到了1.56万亿兰特,大幅增长了8.06%。在此背景下,2017年南非一般政府财政赤字进一步扩大至0.20万亿兰特,较上年大幅增长了逾30%,财政赤字与GDP的比值升至4.30%,大幅高于3%的警戒线。从图7可以看出,南非一般政府财政赤字水平远远高于A_i级国家平均水平。

为增加政府财政收入,2018年4月1日起,南非将增值税税率上调了1个百分点至15%。根据南非2018年财政预算报告,南非政府财政收入将达到1.49万亿兰特,政府财政支出将达到1.67万亿兰特,财政赤字有望小幅下降至0.18万亿兰特。

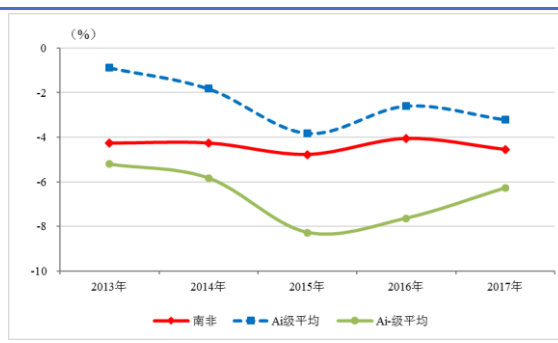
表 2: 2013~2017 年南非一般政府财政表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
财政收入(万亿兰特)	1.35	1.29	1.22	1.10	1.01
财政收入/GDP (%)	28.80	29.19	29.48	28.31	27.81
财政支出(万亿兰特)	1.56	1.44	1.37	1.23	1.14
财政支出/GDP (%)	33.15	32.73	33.14	31.92	31.55
财政盈余(万亿兰特)	-0.20	-0.16	-0.15	-0.14	-0.14
财政盈余/GDP (%)	-4.30	-3.50	-3.70	-3.60	-3.70

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:南非财政部

图 7: 2013~2017 年南非财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

南非一般政府债务以长期本币债务为主,债务结构较为合理,但一般政府债务负担持续加重,政府巨额担保金也为南非带来了沉重负担

截至2017年底,南非一般政府债务总额为2.51万亿兰特,与GDP的比值为53.30%,升至近5年来最高水平,表明南非政府债务负担持续加重。与A_i级国家平均水平相比,南非政府债务水平偏高。债务结构方面,南非一般政府债务以长期本币债务为主,占政府债务总额的78.85%,债务结构较为合理。从政府债务净额来看,截至2017年底,南非一般政府债务净额为2.28万亿兰特,与GDP的比为48.60%,较上年末上升了3个百分点。

从政府利息支出压力来看,2017年南非的一般政府债务利息支出总额为0.16万亿兰特,相当于GDP的比值为3.47%,较2016年上升了0.15个百分点,政府利息支付压力进一步加大。

政府或有负债方面,2017年,南非政府或有负债总额达7520.77亿兰特,较上年小幅增长了2.39%,与该年度GDP的比值为16.17%,其中政府担保相关负债为4314亿兰特。2017年,陷入困境的南非国家电力公司(Eskom)报告了23亿兰特的亏损;南非航空公司在过去七年持续亏损,今年夏天资金链几乎断裂,处于破产边缘。为挽救这些事关国家经济命脉的大型企业,南非政府不得不向它们提供担保金,维持其运作。巨额担保金为南非政府带来了沉重负担。

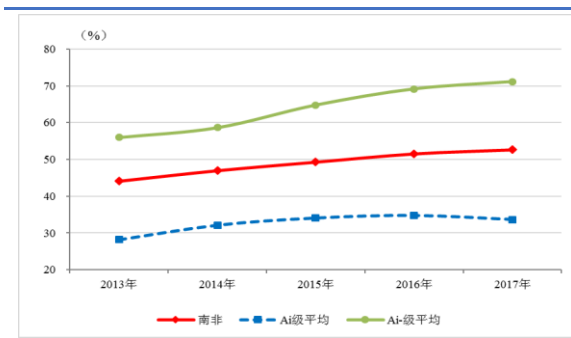
表 3: 2013~2017 年南非一般政府债务情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
政府债务总额(万亿兰特)	2.51	2.23	2.02	1.80	1.58
政府债务总额/GDP (%)	53.30	50.70	49.00	46.50	43.80
政府债务净额(万亿兰特)	2.28	2.01	1.80	1.58	1.38
政府债务净额/GDP (%)	48.60	45.60	43.80	41.00	38.20
利息支出(万亿兰特)	0.16	0.15	0.13	0.11	0.10
利息支出/GDP (%)	3.47	3.33	3.12	2.97	2.79

财政收入/政府债务总额 (%) 54.01 57.58 60.19 60.89 63.61

数据来源: 南非财政部

图 8: 2013~2017 年南非政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

2017 年, 南非财政收入与政府债务总额的比值为 54.01%, 较上年下降了 3.57 个百分点, 财政收入对政府债务的债务保障能力进一步下降。

五、外部融资实力

受国际大宗商品价格回暖影响, 南非贸易顺差进一步增加, 但经常账户仍处于逆差状态

2017 年, 受国际大宗商品价格回暖影响, 南非贸易账户明显复苏, 进口总额为 990.81 亿美元, 较上年同比增长了 10.99%; 出口总额为 1,038.35 亿美元, 同比增长了 13.88%, 超过进口增速; 受此影响, 2017 年南非贸易顺差扩大至 47.54 亿美元, 较上年大幅增加了 148.86%, 贸易顺差进一步增加。

经常账户收入方面, 2017 年, 南非经常账户收入为 1,116.86 亿美元, 较上年增长了 13.04%; 经常账户赤字为 86.07 亿美元, 虽然赤字规模较上年增长了 6.48%, 但经常账户赤字相当于 GDP 的比值小幅下降至 2.46%。

国际投资净头寸方面, 自 2015 年以来, 南非一直是净债权国。由于南非对外投资增速 (32.36%) 大于其对外负债增速 (28.34%), 截至 2017 年底, 南非国际投资净头寸较 2016 年增加了一倍多至 455.20 亿美元, 国际投资净头寸与 GDP 的比值为 13.03%, 较上年上升了 5.52 个百分点。

表 4: 2013~2017 年南非经常账户及外资流入情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
出口额 (亿美元)	990.81	892.70	1,001.35	1,156.33	1,219.58
进口额 (亿美元)	1,038.35	911.80	960.84	1,103.21	1,134.90
贸易差额 (亿美元)	47.54	19.10	-40.51	-53.12	-84.68
经常账户收入 (亿美元)	1,116.86	988.06	1,059.04	1,197.77	1,220.82

经常账户余额 (亿美元) -86.07 -80.83 -144.98 -178.24 -212.80

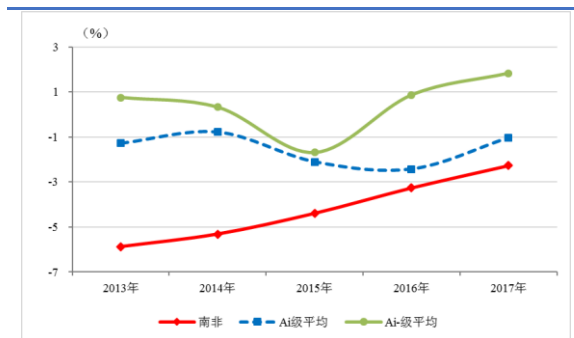
经常账户余额/GDP (%) -2.46 -2.73 -4.56 -5.08 -5.80

国际投资净头寸 (亿美元) 455.20 222.22 409.92 -262.16 -145.90

国际投资净头寸/GDP (%) 13.03 7.52 12.90 -7.47 -3.98

数据来源: IMF、UNCTAD

图 9: 2013~2017 年南非经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

南非外债主要来自一般政府和其他部门 (企业), 两者合计在外债总额中的占比高达近 70%, 且上升速度较快; 虽然外债水平有所上升, 但仍处于相对较低的水平, 且短期偿付压力有所降低

截至 2017 年底, 南非的外债总额为 1,733.19 亿美元, 较上年末大幅增长了 21.34%; 外债总额相当于 GDP 的比值为 49.62%, 较上年上升了 1.31 个百分点。与 A1 级国家平均水平, 南非的外债水平相对较低。

从外债构成看, 南非外债主要来自一般政府和其他部门 (企业), 且两者在外债总额中的占比均呈上升趋势。截至 2017 年底, 南非一般政府外债总额和其他部门 (企业) 外债在外债总额中的占比分别升至 42.46% 和 26.19%; 来自金融机构和直接投资的外债合计占外债总额的 30% 左右, 且此部分外债占比呈逐年下降趋势; 央行持有外债占比较低, 不足 1%。

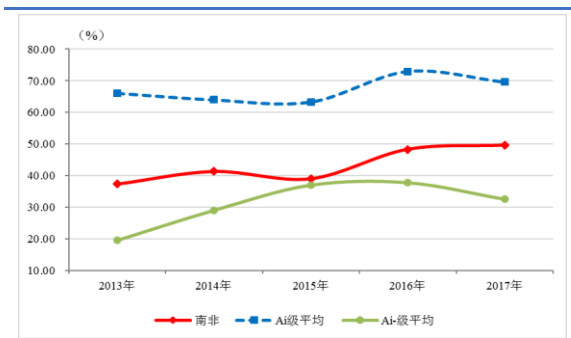
从外债的期限结构来看, 截至 2017 年底, 南非外债总额中短期债务的占比为 18.98%, 较上年下降了 1.88 个百分点, 短期偿付压力有所下降。

表 5: 2013~2017 年南非外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	1,733.19	1,428.33	1,241.32	1,450.82	1,370.95
外债总额/GDP (%)	49.62	48.31	39.07	41.35	37.37
政府外债 (亿美元)	735.89	552.47	402.91	528.27	521.29
政府外债/外债总额 (%)	42.46	38.68	32.46	36.41	38.02

数据来源: 世界银行

图 10: 2013~2017 年南非外债总额/GDP



数据来源: 世界银行

经常账户收入和外债储备对外债的保障能力有所减弱

2017 年, 南非经常账户收入相当于外债总额的比值为 64.44%, 较上年下降了 4.74 个百分点; 经常账户收入相当于政府外债的 151.77%, 较上年下降了 27.07 个百分点, 对外债的保障能力有所减弱。

外汇储备方面, 截至 2017 年底, 南非的外汇储备为 506.51 亿美元, 较上年增长了 7.25%, 外汇储备相当于外债总额和政府外债的比值分别为 29.22% 和 68.83%, 较上年同期有不同幅度的下降, 外汇储备对外债的保障能力有所减弱。

表 6: 2013~2017 年南非外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	506.51	472.28	459.24	490.92	496.88
经常账户收入/外债总额 (%)	64.44	69.18	85.32	82.56	89.05
经常账户收入/政府外债 (%)	151.77	178.84	262.85	226.73	234.19
外汇储备/外债总额 (%)	29.22	33.07	37.00	33.84	36.24
外汇储备/政府外债 (%)	68.83	85.48	113.98	92.93	95.32

数据来源: IMF

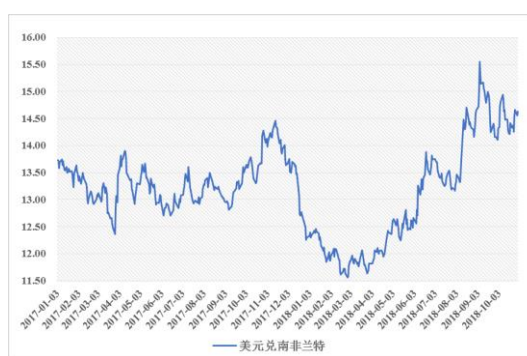
受政治和经济等外部事件影响, 兰特兑美元汇率波动较大; 随着美联储逐步加息, 兰特等新兴市场国家货币将进一步承压

2017 年, 祖马强行改组内阁等事件以及投资者对南非经济和政治稳定性的担忧加剧导致南非兰特几度大幅贬值。受拉马福萨当选非国大主席影响, 美元兑兰特在 2017 年 12 月大幅下跌, 全年兰特兑美元升值逾 10%。

进入 2018 年以来, 受世界经济整体复苏、大宗商品价格回暖、南国内政局确定性上升及投资者对南非信心恢复等利好因素影响, 兰特汇率持续走高。2 月, 拉马福萨当选总统, 受此影响, 南非兰特一路高歌, 美元兑兰特频频刷新两年半来低位, 一度跌至 1:11.5604。但由于南非经济持续低迷, 以及国际投资者对新兴市场资

产的风险规避情绪升温, 从 4 月开始, 美元兑兰特汇率开始走高。8 月, 土耳其里拉大幅贬值引发全球金融市场对新兴市场国家避险情绪升温, 南非兰特一度闪崩触及 2016 年 9 月以来低位。此外, 美国介入南非土地改革, 引发市场猜测美国可能在经济上制裁南非导致南非兰特遭遇抛售。2018 年 1 月~10 月, 兰特兑美元累计贬值逾 18%。随着全球贸易冲突升级以及全球主要经济体的利率上升, 预计未来一段时间内兰特将持续承压。

图 11: 2017~2018 年美元兑南非兰特汇率



数据来源: 南非储备银行

六、评级展望

2018 年 2 月, 随着拉马福萨新政府的上任, 南非政局走向逐渐明朗, 有助于南非经济和财政重回正轨。经济处于复苏通道, 且银行业风险保持在较低水平。政府推出的一系列产业政策也有望提振制造业, 促进经济转型。随着国际大宗商品价格回暖, 南非的贸易表现也有望继续好转。基于以上分析, 联合资信给予南非主权信用评级展望为稳定。

南非主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿美元)	3,492.99	2,956.78	3,176.98	3,509.01	3,668.21
GDP (万亿兰特)	4.70	4.40	4.12	3.87	3.62
实际 GDP 增速 (%)	1.32	0.57	1.28	1.85	2.49
CPI 增幅 (%)	5.27	6.34	4.58	6.09	5.76
失业率 (%)	27.45	26.73	25.35	25.10	24.73
结构特征					
人均 GDP (美元)	6,179.87	5,316.04	5,802.71	6,508.78	6,907.60
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	2.55	2.44	2.33	2.42	2.33
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	28.88	29.16	29.10	29.58	29.65
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	68.57	68.40	68.57	68.00	68.01
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	59.43	59.44	59.66	59.97	60.57
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	20.93	20.81	20.46	20.80	20.57
投资总额在 GDP 中的占比 (%)	18.60	19.35	20.98	20.50	21.16
净出口在 GDP 中的占比 (%)	1.37	0.61	-1.29	-1.50	-2.30
银行业资本充足率 (%)	16.27	15.93	14.20	14.76	15.58
银行业不良贷款率 (%)	2.84	2.86	3.12	3.24	3.64
银行业 ROA (%)	1.70	1.71	1.51	1.43	1.45
银行业 ROE (%)	20.03	22.23	20.59	18.78	18.64
公共财政					
财政收入 (万亿兰特)	1.35	1.29	1.22	1.10	1.01
财政收入/GDP (%)	28.80	29.19	29.48	28.31	27.81
财政支出 (万亿兰特)	1.56	1.44	1.37	1.23	1.14
财政支出/GDP (%)	33.15	32.73	33.14	31.92	31.55
财政盈余 (万亿兰特)	-0.20	-0.16	-0.15	-0.14	-0.14
财政盈余/GDP (%)	-4.30	-3.50	-3.70	-3.60	-3.70
政府债务总额 (万亿兰特)	2.51	2.23	2.02	1.80	1.58
政府债务总额/GDP (%)	53.30	50.70	49.00	46.50	43.80
政府债务净额 (万亿兰特)	2.28	2.01	1.80	1.58	1.38
政府债务净额/GDP (%)	48.60	45.60	43.80	41.00	38.20
利息支出 (万亿兰特)	0.16	0.15	0.13	0.11	0.10
利息支出/GDP (%)	3.47	3.33	3.12	2.97	2.79
财政收入/政府债务 (%)	54.01	57.58	60.19	60.89	63.61
外部融资					
进口总额 (亿美元)	990.81	892.70	1,001.35	1,156.33	1,219.58
出口总额 (亿美元)	1,038.35	911.80	960.84	1,103.21	1,134.90
进出口净额 (亿美元)	47.54	19.10	-40.51	-53.12	-84.68
进出口总额/GDP (%)	58.09	61.03	61.76	64.39	64.19
经常账户收入 (亿美元)	1,116.86	988.06	1,059.04	1,197.77	1,220.82
经常账户余额 (亿美元)	-86.07	-80.83	-144.98	-178.24	-212.80
经常账户余额/GDP (%)	-2.46	-2.73	-4.56	-5.08	-5.80
国际投资净头寸 (亿美元)	455.20	222.22	409.92	-262.16	-145.90
国际投资净头寸/GDP (%)	13.03	7.52	12.90	-7.47	-3.98

FDI 存量 (亿美元)	1,499.62	1,354.54	1,267.56	1,389.06	1,521.24
FDI/GDP (%)	47.20	46.10	40.30	39.50	41.50
外债总额 (亿美元)	1,733.19	1,428.33	1,241.32	1,450.82	1,370.95
外债总额/GDP (%)	49.62	48.31	39.07	41.35	37.37
政府外债总额 (亿美元)	735.89	552.47	402.91	528.27	521.29
政府在外债总额中的占比 (%)	42.46	38.68	32.46	36.41	38.02
外汇储备 (亿美元)	506.51	472.28	459.24	490.92	496.88
经常账户收入/外债总额 (%)	64.44	69.18	85.32	82.56	89.05
经常账户收入/政府外债 (%)	151.77	178.84	262.85	226.73	234.19
外汇储备/外债总额 (%)	29.22	33.07	37.00	33.84	36.24
外汇储备/政府外债 (%)	68.83	85.48	113.98	92.93	95.32

数据来源：世界银行、IMF、UNCTAD、南非财政部、南非统计局、南非储备银行

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。