

南非共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB₊

长期外币信用等级: BBB₊

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₁-

长期外币信用等级: A₁-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 5 月 29 日

评级概况:

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,决定下调其长期本、外币信用等级至 BBB₊,评级展望为“稳定”。该评级结果表明南非的主权信用风险一般,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。

南非经济持续低迷,2019 年南非经济增长仍然乏力,全年经济增速仅为 0.2%,已经连续三年下滑;同时失业率高企,当前失业率高达 27.9%,较上年上升 0.7 个百分点,黑人青年失业率更是高达 50%以上,而由此引发的社会稳定问题和种族冲突始终困扰南非经济发展。南非为非洲最大金融中心,金融体系具备高度的开放和灵活度,银行业资本充足率持续上升,但银行业盈利水平有所下滑。公共财政方面,国家电力公司 Eskom 的资金困境为国库和财政支出造成较大压力,政府财政赤字进一步走扩。该公司当前债务规模高达 4500 亿兰特,达到当前政府债务的近 15%左右水平,政府债务压力上升,净债务及利息支出水平均较上年有所上升。由于 2019 年全球贸易环境恶化,南非进出口受挫,进口和出口额均出现下滑,经常账户收入下滑 3.7%。另外,受美联储连续降息影响,南非央行 2019 年进行了一次降息,2019 年南非兰特整体表现小幅走强,外汇储备稳步增长。经常账户收入与外汇储备对于外债的保障能力保持在稳定水平。

2020年以来,受到新冠疫情影响,南非采矿业、建筑业、旅游业等支柱产业均受到严重冲击,失业率急剧上升,商业信心指数跌至历史低点,经济活动受到严重影响。为保证经济恢复,南非央行5月以来已经连续4次降息合计275个BP,在一定程度上缓解了政府和企业的融资和偿债压力。

¹ 本评级结果为主动评级结果,评级资料主要来源于公开信息,与委托评级相比,评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议,联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

为应对疫情影响，公共支出压力巨大，2020年财政赤字料将大幅走扩。政府财政融资需求仍然居高不下，政府债务水平料将面临继续上升趋势。但与此同时，央行的连续降息引发资本外流，南非兰特贬值明显，外债偿债成本也将面临上升。预计南非2020年经济将面临至少7%的萎缩，债务偿付压力趋于上升。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 南非作为地区内最大金融中心，金融体系完整，资本市场相对发达，银行业国际化程度较高，对风险预估的能力以及风险资本管理能力处在相对领先地位。资本充足率常年保持在 16%以上的很高水平，银行业风险较低。
2. 对外贸易连续四年保持顺差，经常账户收入保持稳定增长，与外债比值保持在 60%以上，对外债的保障能力较为稳定；且长期处在净债权国地位，国际净头寸相当于 GDP 的 10% 左右，对于外部冲击具备一定的抵御能力。
3. 高度开放的资本市场以及灵活的货币政策为南非获取国际资本和应对全球流动性危机提供了支撑。

主要关注：

1. 南非经济增长乏力，失业率高企。为应对新冠疫情，南非实行了严格的活动封锁，这对经济活动造成了严重冲击，同时居家隔离造成了更多人失业，预计 2020 年经济将萎缩 7% 左右。
2. 国家电力公司 Eskom 的资本困境对政府造成巨大的财政压力，政府赤字压力加大。加上此次的疫情影响，公共支出压力巨大，公共融资需求旺盛，预计 2020 年政府财政赤字将高达近 14%，达到 2019 年赤字率的近两倍水平，同时政府债务水平也将进一步上升，与 GDP 比值料将上升至 75%左右，较 2019 年上升 15 个百分点。
3. 在美联储连续降息影响下，2019 年南非兰特被动升值了 2.7%。2020 年以来为应对新冠疫情对经济的冲击，南非央行已经连续多次下调关键利率，叠加全球避险情绪的升温，南非兰特迅速贬值，美元兑兰特一度飙升破了 19.0 关口，贬值幅度达到 35%。汇率的剧烈波动提升了资本外逃的风险，加剧了资本投机活动，资本市场稳定性将面临一定冲击。同时，疫情的走向将对南非汇率及资本市场产生深刻影响。
4. 宏观经济的疲弱制约了国家、企业和个人的整体收入水平，南非内外债务的负担和偿还料将长期面临较大挑战。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级：

1. 经济恢复不及预期且出现大幅衰退，失业率攀升，商业和投资活动大幅下滑；
2. 高失业率下民众不满情绪升温，引发社会和政治动荡，再次激发种族冲突，甚至引发暴乱；
3. 财政整固失败，财政状况大幅恶化，政府支出攀升，财政赤字率高企，且对政府偿债和融资能力造成极大负面影响。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级：

1. 经济出现快速增长的背景下，失业率下滑，人均 GDP 出现大幅上升，对于南非整体偿债能力有明显改善，或是杠杆率有明显下滑；
2. 财政整固收效明显，投资稳步增长，政府收入大幅上升，对债务的偿还能力大幅提升。

本次评级使用的评级方法、模型：		本次评级模型打分表及结果：					
名称	版本	本币指示评级	BBBi+		本币评级结果	BBBi+	
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	外币指示评级	BBBi+		外币评级结果	BBBi+	
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露 分析师：胡前方 程泽宇 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（100022） 网址：www.lhratings.com		政治经济表现	C	国家治理		D	
				宏观经济政策和表现		C	
				结构特征		F	
		公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g	
					政府债务负担	e	
					政府偿债能力	f	
		外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b	
					外债压力	c	
					外债偿付能力	e	
		调整因素和理由					调整子级
		--					--

注：政治经济表现及相应各级因素由高到低分为A、B、C、D、E、F六个等级；公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为a、b、c、d、e、f、g七个等级；模型内指标为五年加权平均值；通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果，结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

附件 1:

南非主要数据

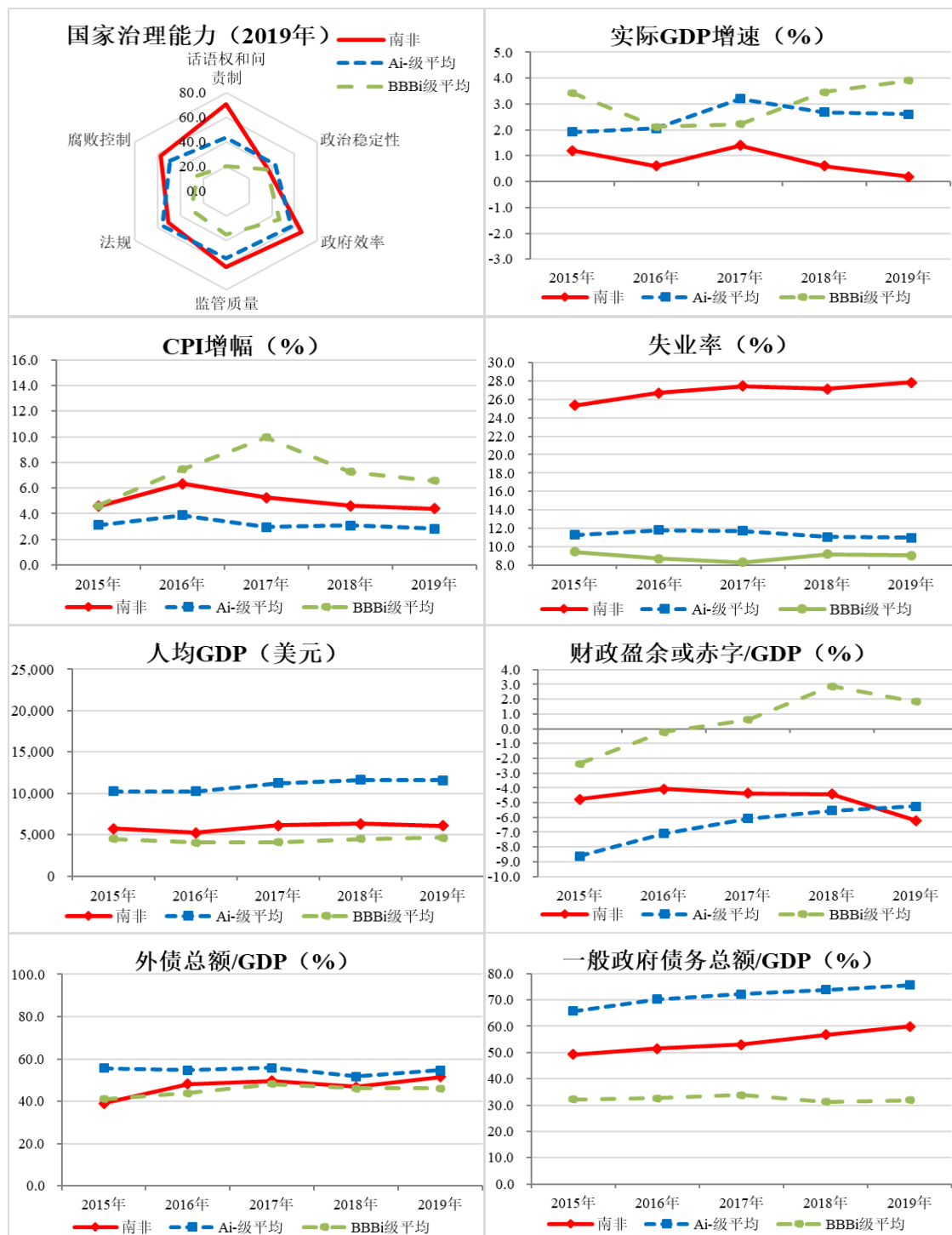
项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
GDP (亿兰特)	51,208.5	48,739.0	46,535.8	43,590.6	40,498.8
GDP (亿美元)	3,588.4	3,681.4	3,494.3	2,962.7	3,175.8
实际 GDP 增速 (%)	0.2	0.6	1.4	0.6	1.2
CPI (%)	4.4	4.6	5.3	6.3	4.6
失业率 (%)	27.9	27.1	27.5	26.7	25.4
结构特征					
人均 GDP (美元)	6,100.4	6,353.8	6,119.9	5,266.9	5,731.7
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	81.8	81.6	79.9	80.3	80.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	18.0	18.3	18.7	19.5	20.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.5	0.3	1.3	0.5	-1.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.2	2.4	2.5	2.1	2.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	24.7	25.2	25.4	25.5	25.8
第三产业占 GDP 的比值 (%)	64.1	63.4	63.1	63.4	62.7
银行业资本充足率 (%)	16.6	16.1	16.3	15.9	14.2
银行业不良贷款率 (%)	3.9	3.7	2.8	2.9	3.1
银行业 ROA (%)	1.5	1.7	1.7	1.7	1.5
银行业 ROE (%)	17.6	19.8	20.0	22.2	20.6
公共财政					
财政收入 (亿兰特)	14,892.0	14,144.2	13,148.8	12,464.8	11,401.3
财政收入/GDP (%)	29.1	29.0	28.3	28.6	28.2
财政支出 (亿兰特)	18,072.9	16,300.3	15,186.0	14,238.2	13,334.9
财政支出/GDP (%)	35.3	33.4	32.6	32.7	32.9
财政盈余 (亿兰特)	-3,180.9	-2,156.1	-2,037.2	-1,773.4	-1,933.7
财政盈余/GDP (%)	-6.2	-4.4	-4.4	-4.1	-4.8
政府净债务 (亿兰特)	28,324.9	24,880.8	22,230.3	19,792.8	17,643.8
政府净债务/GDP (%)	55.3	51.0	47.8	45.4	43.6
政府债务 (亿兰特)	30,660.0	27,639.9	24,674.0	22,433.7	19,980.0
政府债务/GDP (%)	59.9	56.7	53.0	51.5	49.3
财政收入/政府债务 (%)	48.6	51.2	53.3	55.6	57.1
利息支出/GDP (%)	4.0	3.7	3.5	3.4	3.2
外部融资					
出口额 (亿美元)	1,048.5	1,100.7	1,034.5	910.0	960.4
进口额 (亿美元)	1,031.2	1,089.1	989.9	893.6	1,001.6
外贸顺差 (亿美元)	17.3	11.6	44.6	16.4	-41.2
经常账户收入 (亿美元)	1,147.9	1,192.4	1,113.1	986.2	1,058.6
经常账户余额 (亿美元)	-112.4	-130.6	-88.8	-85.0	-146.6
经常账户余额/GDP (%)	-3.1	-3.5	-2.5	-2.9	-4.6
国际投资净头寸 (亿美元)	285.9	451.0	345.3	222.2	409.9

国际投资净头寸/GDP (%)	8.0	12.3	9.9	7.5	12.9
外债总额 (亿美元)	1,852.4	1,725.1	1,732.9	1,428.3	1,241.3
外债总额/GDP (%)	51.6	46.9	49.6	48.2	39.1
政府外债 (亿美元)	779.9	663.9	735.9	552.5	402.9
政府外债在外债总额中的占比 (%)	42.1	38.5	42.5	38.7	32.5
经常账户收入/外债总额 (%)	62.0	69.1	64.2	69.0	85.3
外汇储备 (亿美元)	550.6	516.4	507.2	473.6	457.9
外汇储备/外债总额 (%)	29.7	29.9	29.3	33.2	36.9

数据来源：世界银行、IMF、南非国家统计局、南非央行，联合资信整理

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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	信用风险一般，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。