

南非共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BBB_i

长期外币信用等级: BBB_i

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: BBB_i+

长期外币信用等级: BBB_i+

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

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: 程泽宇 张敏

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

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	BBB _i	本币评级结果	BBB _i	
外币指示评级	BBB _i	外币评级结果	BBB _i	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
政治经济表现	D	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	e	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	f
			政府偿债能力	g
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

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。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（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，决定将其主权长期本、外币信用等级由 BBB₊ 下调至 BBB_i，评级展望由“稳定”调整至“负面”。

2020 年，南非政局在连任总统拉马福萨的带领下基本保持稳定，但受新冠疫情冲击，社会治安恶化明显，暴力犯罪发生频率激增，南非经济也在一二季度陷入技术性衰退，虽在下半年有所反弹，但全年 GDP 增速仍表现为负，失业率继续高企。持续的新冠疫情引发的巨额公共卫生支出、财政刺激计划以及继续扶持亏损国企如 Eskom 等政策使政府财政压力急剧上升，财政赤字大幅走扩，政府债务增长明显。贵金属价格飞涨、进口需求萎缩使得南非在近 10 年出现首次经常账户盈余，但经常账户收入对外债的保障能力略有削弱。

2021 年，随着新冠疫苗研发成功，全球抗疫进入新周期，但变异病毒的出现使得南非于年初进入第二轮疫情高峰。而经营效率低下且持续亏损的大型国企以及临近红线的财政状况都将拖累南非 2021 年经济表现，本年度南非政府预计还本付息 2,600 亿兰特左右，债务规模相当于 GDP 的比值可能突破 80%，预计 2021 年南非 GDP 增速在 3.0%~4.0% 左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 金融体系健全，资本市场高度发达，银行业资本充足率在疫情冲击下依旧保持相对高位

作为非洲规模最大、最成熟的资本市场，南非在金融市场发展方面连续四年高居非洲国家之首，吸引了诸多境内外机构及个人投资者。约翰内斯堡证券交易所作为非洲最大的交易所业务辐射整片非洲大陆，在约翰内斯堡交易所上市的公司市值占非洲全部上市公司市值逾 70%，交易内容涉及股票、债券、金融衍生品等多类金融产品，深度发展的金融市场为南非的资本活动提供了充分的流动性。作为资本市场的重要组成部分，南非银行业主要以南非联合银行、第一兰德商业银行、莱利银行、标准银行等大型商业银行为主，此次疫情使银行业盈利能力下滑明显，ROA 和 ROE 分别有 2019 年的 1.5% 和 17.6% 降至 0.6% 和 7.7%，不良贷款率也由上年的 3.9% 小幅上涨至 5.2%，但资本充足率仍保持坚挺（16.6%），雄厚的资本实力使银行业得以成为支撑南非金融活动的坚实后盾。

2. 得益于疫情期间贵金属避险交易热潮，南非贸易顺差增长强劲，近二十年来首次实现经常账户盈余

新冠疫情期间全球金融市场对风险情绪高度敏感，避险交易成为主流，其中黄金作为主要的贵金属避险产品价格激增，COMEX 黄金期货价格在年中一度攀至 2,089.2 美元/盎司，年度收益最高接近 44.0%。南非作为世界上主要的黄金生产及出口国，在疫情期间通过大量出口黄金、其他贵金属及贵重珠宝弥补了部分因汽车制造工业、旅游服务业等出口贸易骤降导致的出口下滑，

同时良好的天气环境使得南非农业部门表现亮眼，2020年南非农产品出口额达102亿美元，同比增长3.0%，农业贸易顺差较2019年增长26.0%至43亿美元，而进口贸易需求则由于民众收入水平下降、持续的封禁政策等原因下滑明显。相对火热的出口贸易使得南非经常账户出现近二十年来首次盈余，2020年南非经常账户盈余录得65.7亿美元，相当于GDP的比值较2019年增长了5.2个百分点至2.2%。

主要关注：

1. 经济增长低迷，疫情致使南非出现百年以来最大幅度经济萎缩，而能源供应限制、防疫封禁政策以及疫苗接种进度缓慢将进一步制约南非经济发展

早在新冠疫情暴发之前，南非便陷入经济增长低迷，疫情使限制南非经济增长的因素暴露得更加彻底并导致经济出现纪录性萎缩。2020年南非政府为阻断疫情传播，先后颁布数次封禁政策，各类经济活动因受限严重被迫停滞，虽然下半年开始陆续解禁，但由于主要能源供应无法满足生产需求，复工复产活动开展的不顺利。2020年FDI吸引规模仅为25亿美元，同比下滑45%；而疫情造成的大量工作岗位流失导致四季度官方失业率攀至32.5%的历史最高位。此外，在当前主要经济体均大量接种疫苗的背景下，南非缓慢的接种进度将成为束缚其经济复苏的主要枷锁，快速获取疫苗并实施接种以应对变异病毒传播仍是当前南非政府需要解决的首要难题。由于财政状况严重承压，南非主要通过新冠疫苗实施计划（COVAX）采购疫苗，但在目前疫苗供应紧张的大环境下，COVAX疫苗交付量远不及预期，自2月17日开始接种至今，南非累计接种新冠疫苗约96万剂次，接种率不足2.0%，全球范围内排名极度靠后。尽管目前全球贸易需求增长使得南非经济出现反弹，但疫苗接种对经济复苏进度影响甚重，以南非当前的接种速度，其可能无法实现2021年为4,000万人接种疫苗的计划，2021年经济表现受其影响或仅能实现3%~4%的增长。

2. 政府财政能力较差，财政整固计划执行不力，在税收大幅下滑、政府债务激增的背景下南非政府在中期或将面临偿债困境

为帮助企业渡过难关，南非政府在疫情期间颁布了多项税务减免政策，税收优惠是2020年南非政府收入下滑的主要原因。此外，为打击非法贸易、解决民众酗酒顽疾，南非政府年内颁布了多次禁酒令，致使2020年酒类销售税收收入由2019年的470亿兰特下降29.8%至330亿兰特。在此背景下，2020年南非财政收入同比下滑8.2%，其相当于GDP的比值较2019年下滑1.8个百分点至27.9%。而新冠疫情导致政府公共卫生支出、经济刺激开支激增，这让本就吃紧的财政状况雪上加霜，南非政府为满足资金需求大肆举债，政府债务相当于GDP的比重较上年增长了15个百分点至77.1%的历史高位。按照目前的扩债速度，南非政府在未来2~3年内债务规模相当于GDP的比值可能增至90%~100%的历史高位，中期偿债能力严重承压。

3. 经济结构改革亟待推行，低效率且持续亏损的大型国企如 Eskom 等不仅无力承载经济活动全面开展，还将使财政状况进一步承压

目前南非的主要生产经营部门仍以国有企业为主，私营部门生存空间十分狭窄。但得到明显资源倾斜的国企并未担起相应职责。经营效率低下、内部腐败严重使得众多把持国家重要部门的大型国企尾大不掉，以国有电力企业 Eskom 为例，其在 2020 年延续了 2019 年的亏损表现，全年亏损 205 亿兰特，预计未来 3 年内每年仍将亏损 220 亿兰特左右，政府预计每周需出资补助 10 亿兰特左右才能维持其稳定运营，造成巨大财力浪费，经济结构转型迫在眉睫。

4. 金融市场对外界影响高度敏感，不利消息冲击下南非资本市场稳定性将受到一定挑战

由于金融市场高度敏感，国际资本流动对南非资本市场影响十分明显，2020 年在美联储降息至历史低位之后，出于稳定资本市场、鼓励信贷的目的，南非储备银行全年累计降息 300 个 BP，将基础利率维持在 3.50% 的低位。而近期随着欧美国家通胀预期不断加剧，国际市场对发达经济体加息预期时间纷纷提前，南非面临的国际资本回撤风险日益加大。届时，如何防范因资本大量回流而导致的剧烈波动或成为南非金融市场需要应对的主要难题。

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、外币信用等级或展望：

1. 南非疫情未得到有效控制，疫苗接种缓慢，经济增长缺乏主要动力；
2. 财政状况明显恶化，政府公共开支及债务超预期增长，威胁其主权偿债能力。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 疫苗接种进度明显加快，经济表现出现大幅反弹；
2. 财政整固政策积极推行并有明显成果；
3. 经济结构改革稳步推进，私营部门得到有力支持

附件 1:

南非 2016-2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
GDP (亿兰特)	49,739.8	50,776.3	48,739.0	46,535.8	43,590.6
GDP (亿美元)	3,021.1	3,513.5	3,681.4	3,494.3	2,962.7
实际 GDP 增速 (%)	-7.0	0.2	0.8	1.4	0.4
CPI (%)	3.3	4.1	4.6	5.3	6.3
失业率 (%)	29.2	28.7	27.1	27.5	26.7
结构特征					
人均 GDP (美元)	5,067.2	5,978.0	6,353.9	6,119.9	5,266.9
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	82.4	81.5	81.2	80.0	80.1
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	12.4	17.6	17.9	18.8	19.2
净出口占 GDP 的比值 (%)	4.9	0.5	0.3	1.3	0.5
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	2.2	2.4	2.5	2.1
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	24.7	25.2	25.4	25.5
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	64.1	63.4	63.1	63.4
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	-	9.0	9.0	9.0	9.0
银行业资本充足率 (%)	16.6	16.6	16.1	16.3	15.9
银行业不良贷款率 (%)	5.2	3.9	3.7	2.8	2.9
银行业 ROA (%)	0.6	1.5	1.7	1.7	1.7
银行业 ROE (%)	7.7	17.6	19.8	20	22.2
公共财政					
财政收入 (亿兰特)	13,856.8	15,100.0	14,170.9	13,124.1	12,462.2
财政收入/GDP (%)	27.9	29.7	29.1	28.2	28.6
财政支出 (亿兰特)	19,949.0	17,775.8	16,179.1	15,163.5	14,235.2
财政支出/GDP (%)	40.1	35.0	33.2	32.6	32.7
财政盈余 (亿兰特)	-6,092.2	-2,675.8	-2,008.2	-2,039.3	-1,772.9
财政盈余/GDP (%)	-12.2	-5.3	-4.1	-4.4	-4.1
政府债务 (亿兰特)	38,331.3	31,558.2	27,639.9	24,674.0	22,433.7
政府债务/GDP (%)	77.1	62.2	56.7	53.0	51.5
财政收入/政府债务 (%)	36.2	47.8	51.3	53.2	55.6
利息支出/GDP (%)	4.6	3.9	3.7	3.6	3.4
外部融资					
出口额 (亿美元)	920.4	1,048.9	1,101.0	1,035.3	906.0
进口额 (亿美元)	771.3	1,031.2	1,088.3	990.5	890.5
外贸顺差 (亿美元)	149.1	17.7	12.7	44.8	15.5
经常账户收入 (亿美元)	1,024.70	1,147.90	1,192.40	1,113.10	986.2
经常账户余额 (亿美元)	65.7	-106.0	-130.6	-88.8	-85.0
经常账户余额/GDP (%)	2.2	-3.0	-3.5	-2.5	-2.9
国际投资净头寸 (亿美元)	1,093.1	311.2	451.0	345.3	222.2
国际投资净头寸/GDP (%)	36.2	8.9	12.3	9.9	7.5

外债总额（亿美元）	1,708.4	1,853.6	1,725.1	1,732.90	1,428.30
外债总额/GDP（%）	56.5	52.8	46.9	49.6	48.2
一般政府外债（亿美元）	783.0	779.9	663.9	735.9	552.5
一般政府外债/外债总额（%）	45.8	42.1	38.5	42.5	38.7
经常账户收入/外债总额（%）	60.0	61.9	69.1	64.2	69.1
外汇储备（亿美元）	442.7	459.0	435.6	427.3	400.5
外汇储备/外债总额（%）	25.9	24.8	25.3	24.7	28.0

数据来源：世界银行、IMF、南非储备银行，联合资信整理

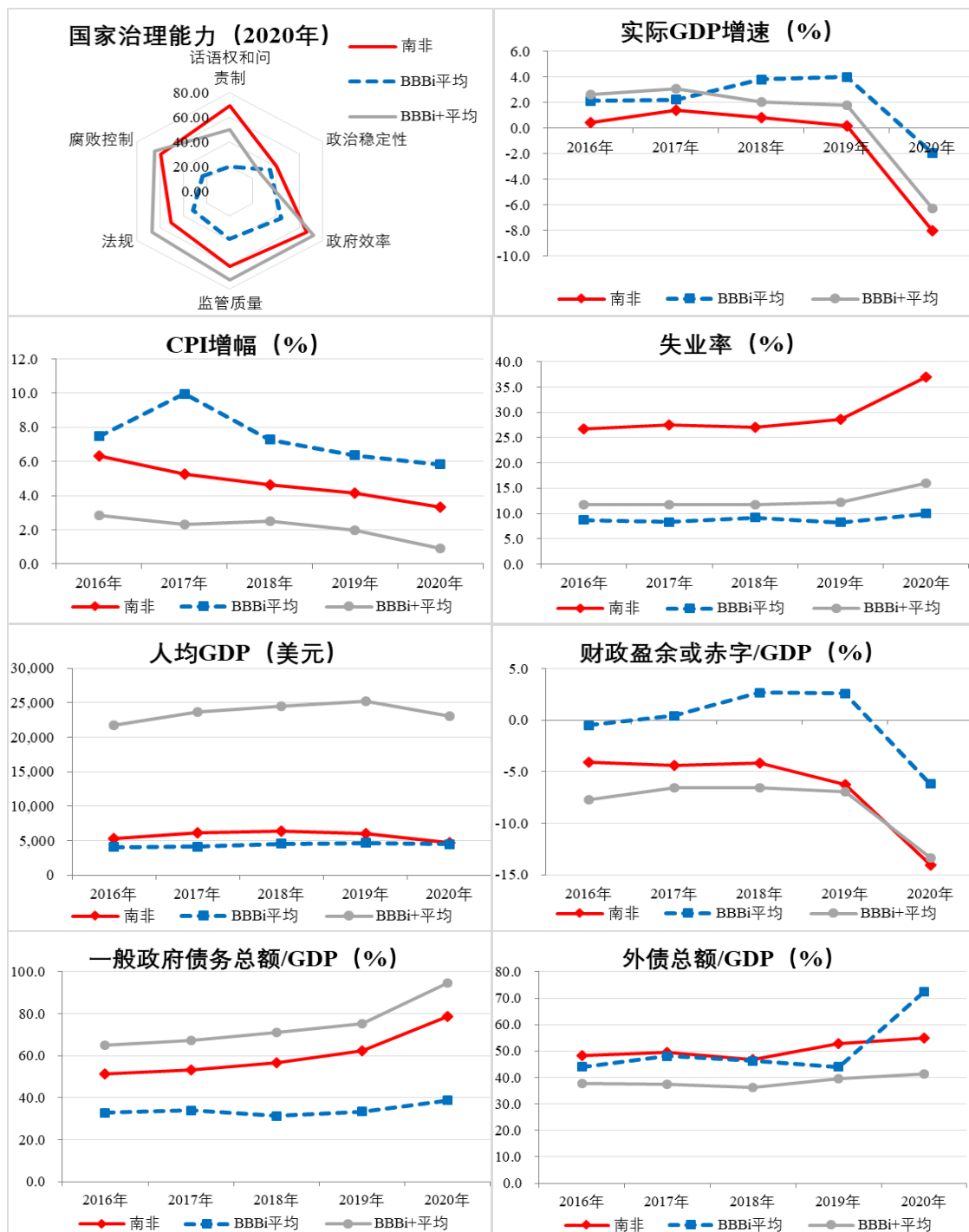
表 2 南非 2021-2022 年核心数据预测

项目	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	3.5%	4.0%
CPI 增幅（%）	3.0%	3.0%
失业率（%）	29.0%	29.0%
人均 GDP（美元）	5,300.0	5,400.0
财政盈余/GDP（%）	-10.0	-9.0
政府债务总额/GDP（%）	80.0	85.0
经常账户余额/GDP（%）	0.5	-2.0
外债总额/GDP（%）	58.0	57.0

数据来源：联合资信

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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。