

# 南非共和国

## 2023 年跟踪评级报告

### 本次评级结果<sup>1</sup>:

长期本币信用等级: BBB<sub>i</sub>

长期外币信用等级: BBB<sub>i</sub>

评级展望: 稳定

### 上次评级结果:

长期本币信用等级: BBB<sub>i</sub>

长期外币信用等级: BBB<sub>i</sub>

评级展望: 负面

本次评级时间: 2023 年 10 月 11 日

<p><b>本次评级使用的评级方法、模型:</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th>版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a></td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td><a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a></td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p> <p><b>分析师:</b> 程泽宇 张敏</p> <p><b>邮箱:</b> <a href="mailto:lianhe@lhratings.com">lianhe@lhratings.com</a></p> <p><b>电话:</b> 010-85679696</p> <p><b>传真:</b> 010-85679228</p> <p><b>地址:</b> 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)</p> <p><b>网址:</b> <a href="http://www.lhratings.com">www.lhratings.com</a></p>	名称	版本	<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910	<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201910	<p><b>本次评级模型打分表及结果:</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">本币指示评级</th> <th style="width: 20%;">BBB<sub>i</sub></th> <th style="width: 15%;">本币评级结果</th> <th style="width: 50%;">BBB<sub>i</sub></th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th>BBB<sub>i</sub></th> <th>外币评级结果</th> <th>BBB<sub>i</sub></th> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">C</td> <td>国家治理</td> <td>E</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>C</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">d</td> <td>财政收支及政府债务状况</td> <td>f</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>f</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">b</td> <td>国际收支及外部债务状况</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td>国际收支</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>d</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>外债偿付能力</td> <td>e</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;"><b>调整因素和理由</b></td> <td><b>调整子级</b></td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">--</td> <td style="text-align: center;">--</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p>	本币指示评级	BBB <sub>i</sub>	本币评级结果	BBB <sub>i</sub>	外币指示评级	BBB <sub>i</sub>	外币评级结果	BBB <sub>i</sub>	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	政治经济表现	C	国家治理	E	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	f	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	b	国际收支	b	外债压力	d			外债偿付能力	e	<b>调整因素和理由</b>			<b>调整子级</b>	--			--
名称	版本																																																						
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910																																																						
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201910																																																						
本币指示评级	BBB <sub>i</sub>	本币评级结果	BBB <sub>i</sub>																																																				
外币指示评级	BBB <sub>i</sub>	外币评级结果	BBB <sub>i</sub>																																																				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素																																																				
政治经济表现	C	国家治理	E																																																				
		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	f																																																				
		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	b																																																				
		国际收支	b																																																				
		外债压力	d																																																				
		外债偿付能力	e																																																				
<b>调整因素和理由</b>			<b>调整子级</b>																																																				
--			--																																																				

<sup>1</sup> 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，决定维持其主权长期本、外币信用等级 **BBB<sub>i</sub>** 不变，同时将评级展望由“负面”调整至“稳定”。

2022 年，南非执政党围绕领导层换届问题党内派别斗争异常激烈，南非政局呈现出较为复杂动荡的局面。尽管国际大宗商品价格上涨为南非出口及经济增长提供了一定支撑，但电力供给不足、央行持续加息等因素制约了南非经济增长，实际 GDP 增速较上年下滑 2.9 个百分点至 2.0%，通胀水平明显上升，失业率依旧高企。得益于大宗商品价格上涨带来的采矿业相关收入的增加，南非政府财政赤字有所收窄，政府债务水平及偿债能力保持相对稳定。南非外债保持在相对较低的水平，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力小幅提升。

2023 年以来，电力供给不足问题持续制约南非经济增长，且该问题很难在短期内得到有效解决，再加上大宗商品价格回落、全球经济放缓等因素，南非经济下行压力或将进一步加大，2023 年全年经济增速或将放缓至 0.5% 左右。另一方面，南非国民议会于 2023 年 6 月通过了对国家电力公司（Eskom）的债务减免法案，其中包括在未来三个财年内分三次清偿 1,840 亿兰特债务，以及在 2025/2026 财年接管 700 亿兰特贷款组合。在此背景下，预计南非政府财政状况或将再度恶化。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

#### **1. 南非金融体系健全，资本市场高度发达，自新冠疫情暴发以来银行业总体保持稳健**

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多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的逾 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。自新冠疫情暴发以来，南非银行业总体保持稳健。2022 年三季度，南非银行业资本充足率达到 23.1%，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；不良贷款率小幅提升至 4.8%，仍高于疫情暴发之前的水平；得益于央行加息及信贷增长等因素，南非银行业盈利能力持续改善，总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）进一步提升至 1.7% 和 17.7%，创下近年来的最高水平。

#### **2. 南非持续实现贸易顺差，经常账户基本保持平衡，国际投资净头寸持续为正**

2022 年，得益于大宗商品价格的上涨，南非出口保持强劲，同比增长 4.0%；另一方面，在进

口商品价格上涨及本币贬值的影响下，南非进口同比大幅增长 21.7%。在此背景下，尽管南非在 2022 年仍然保持了对外贸易盈余，但盈余规模收窄至 85.2 亿美元，仅为 2021 年盈余规模的三分之一左右，经常账户则由盈余再度转为赤字，赤字规模相当于 GDP 的 0.4%，基本保持经常账户收支平衡。另一方面，南非国际投资净头寸持续为正，2022 年达到 711.5 亿美元，相当于 GDP 的 17.5%，尽管较上年降低 6.9 个百分点，但仍处于相对较高水平，为南非的外债偿付能力提供了一定保障。

### 主要关注：

#### 1. 电力供给问题持续制约南非经济增长，且该问题很难在短期内得到有效解决

由于发电设备老化、管理不善、新电厂建设缓慢等原因，近年来南非境内的电力短缺情况正日益加剧。为减轻南非国家电网的压力，南非国家电力公司（Eskom）按计划在该国不同地区的不同时间段实行轮流停电。但日益频繁的限电措施，不仅严重干扰了南非企业和民众的正常生产生活，更严重制约了南非的经济增长。据南非政府估算，2022 年南非 GDP 因停电减少了约 5%。2023 年 2 月，南非总统拉马福萨宣布由于严峻的电力危机，南非不得不进入“灾难状态”。该决定使得南非政府在面对危机时能够实施紧急供应方案，免除医院和水处理厂等关键行业的限电措施，并加快能源工程项目建设。此外，南非政府还采取了从独立生产商购买电力、进一步救助 Eskom、延缓燃煤发电站使用时间等措施改善电力供给问题。尽管如此，南非的电力短缺很难再短时间内得到有效解决，预计这一问题仍将对未来南非经济增长造成限制，预计 2023 年南非经济增速将下滑至 0.5% 左右。

#### 2. 尽管南非政府的财政状况在 2022 年有所改善，但在救助 Eskom 计划出台的背景下，南非政府财政状况或将再度恶化，或有负债风险也将有所上升

2022 年，得益于大宗商品价格上涨带来的采矿业相关收入的增加，南非政府财政赤字有所收窄，财政赤字相当于 GDP 的比值为 4.5%，较上年进一步改善。截至 2022 年末，南非政府债务总额相当于 GDP 的比值达到 71.0%，较上年提升 2.0 个百分点，保持相对稳定。从财政收入对政府债务的保障程度来看，2022 年南非财政收入与政府债务的比值为 39.0%，较上年基本持平，但仍处于相对较低水平。2023 年 6 月，南非国民议会通过对 Eskom 的债务减免法案，其中包括在未来三个财年内分三次清偿 1,840 亿兰特债务，以及在 2025/2026 财年接管 700 亿兰特贷款组合。在此背景下，预计南非政府财政状况或将再度恶化，或有负债风险也将有所上升。

#### 3. 南非国内通胀压力有所加剧，失业率持续高企

2022 年俄乌冲突爆发之后，受能源及食品价格上涨影响，南非的月度通胀率很快就突破了南非央行设置的上限（6%），最高升至 8% 左右。2022 年全年南非通胀率为 6.9%，较上年提高 2.3 个百分点。为对抗通胀，南非央行自 2021 年 11 月以来已连续十次加息，将回购利率上调 475 个基点至 8.25%。受此影响，再加上国际能源价格的回落，2023 年 6 月南非月度通胀率回落至 6%

以下，但预计 2023 年全年通胀率仍将高达 5.8% 左右。另一方面，2022 年南非失业率高达 33.5%，较上年降低 0.8 个百分点，但仍处于很高水平，在全球范围内位居第一，且在 2023 年经济下行的背景下可能会再度上升。

#### **4. 南非金融市场对外界影响高度敏感，2022 年以来在欧美央行加息的背景下本币持续贬值，加大外债偿付压力**

由于金融市场高度开放，国际资本流动对南非金融市场影响十分明显。2022 年以来，在欧美央行不断加息的背景下，南非面临的国际资本回撤压力日益加大，汇率波动也有所加大，2022 年全年南非兰特对美元贬值约 7%，2023 年上半年贬值幅度进一步扩大至 11% 左右。汇率持续贬值加大了南非的外债偿付压力，截至 2022 年末，南非的外债总额相当于 GDP 的比值为 40.6%，较上年上升 2.3 个百分点。从经常账户收入对外债的保障程度来看，2022 年南非经常账户收入相当于外债总额的比值为 92.0%，较上年提升 1.1 个百分点，对外债的保障能力小幅增强。从外汇储备来看，截至 2022 年末，南非的外汇储备为 605.5 亿美元，外汇储备与外债总额的比值为 36.8%，较上年小幅提升 0.9 个百分点，但外汇储备对外债的保障能力依然较弱。

#### **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. 财政状况明显恶化，政府公共开支及债务规模超预期增长，威胁其主权偿债能力；
2. 电力短缺问题持续恶化，经济增长不及预期或陷入衰退；
3. 汇率波动幅度加大，外汇储备对外债的保障能力大幅下降。

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. 财政整固政策积极推行并取得明显成果，或有负债问题得到妥善解决；
2. 经济结构改革稳步推进，经济增长超出预期。

附件 1:

南非 2018—2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿兰特)	66,383.5	61,925.0	55,569.2	56,136.7	53,486.1
GDP (亿美元)	4,057.1	4,189.1	3,375.2	3,884.5	4,039.9
实际 GDP 增速 (%)	2.0	4.9	-6.3	0.3	1.5
CPI (%)	6.9	4.6	3.3	4.1	4.6
失业率 (%)	33.5	34.3	29.2	28.7	27.1
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	6,694.4	6,965.2	5,661.0	6,609.0	6,972.7
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	82.9	81.0	83.2	83.6	83.3
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	15.1	12.8	12.4	15.9	16.2
净出口占 GDP 的比值 (%)	2.0	6.2	4.4	0.5	0.5
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.6	2.5	2.5	2.0	2.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	24.4	24.5	23.3	23.6	23.6
第三产业占 GDP 的比值 (%)	62.6	63.0	64.7	64.3	64.2
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	10.4	10.0	9.5	10.1	9.9
银行业资本充足率 (%)	23.1*	18.1	16.6	16.6	16.1
银行业不良贷款率 (%)	4.8*	4.5	5.2	3.9	3.7
银行业 ROA (%)	1.7*	1.4	0.7	1.5	1.7
银行业 ROE (%)	17.7*	13.2	7.4	14.0	15.6
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿兰特)	18,388.3	16,795.2	13,898.7	15,018.1	14,169.6
财政收入/GDP (%)	27.7	27.1	25.0	26.8	26.5
财政支出 (亿兰特)	21,365.7	20,232.8	19,250.4	17,659.7	16,171.2
财政支出/GDP (%)	32.2	32.7	34.6	31.5	30.2
财政盈余 (亿兰特)	-2,977.5	-3,437.5	-5,351.8	-2,641.6	-2,001.7
财政盈余/GDP (%)	-4.5	-5.6	-9.6	-4.7	-3.7
政府债务 (亿兰特)	47,142.7	42,714.9	38,342.5	31,558.2	27,639.9
政府债务/GDP (%)	71.0	69.0	69.0	56.2	51.7
财政收入/政府债务 (%)	39.0	39.3	36.2	47.6	51.3
利息支出/GDP (%)	18,388.3	16,795.2	13,898.7	15,018.1	14,169.6
<b>外部融资</b>					
出口额 (亿美元)	1,361.1	1,308.8	940.6	1,058.3	1,113.7
进口额 (亿美元)	1,276.0	1,048.7	790.4	1,038.9	1,093.9
外贸顺差 (亿美元)	85.2	260.1	150.2	19.4	19.9
经常账户收入 (亿美元)	1,516.6	1,460.4	1,055.4	1,175.5	1,222.4
经常账户余额 (亿美元)	-17.0	155.0	67.0	-102.0	-121.6
经常账户余额/GDP (%)	-0.4	3.7	2.0	-2.6	-3.0
国际投资净头寸 (亿美元)	711.5	1,022.9	1,122.4	311.2	451.0
国际投资净头寸/GDP (%)	17.5	24.4	33.3	8.0	11.2

外债总额（亿美元）	1,651.1	1,605.1	1,704.1	1,853.6	1,725.1
外债总额/GDP（%）	40.7	38.3	50.5	47.7	42.7
一般政府外债（亿美元）	754.8	773.7	783.0	779.9	663.9
一般政府外债/外债总额（%）	45.7	48.2	45.9	42.1	38.5
经常账户收入/外债总额（%）	91.9	91.0	61.9	63.4	70.9
外汇储备（亿美元）	605.5	575.5	549.9	550.5	516.3
外汇储备/外债总额（%）	36.7	35.9	32.3	29.7	29.9

\* 2022 年三季度数据

数据来源：世界银行、IMF、南非储备银行，联合资信整理

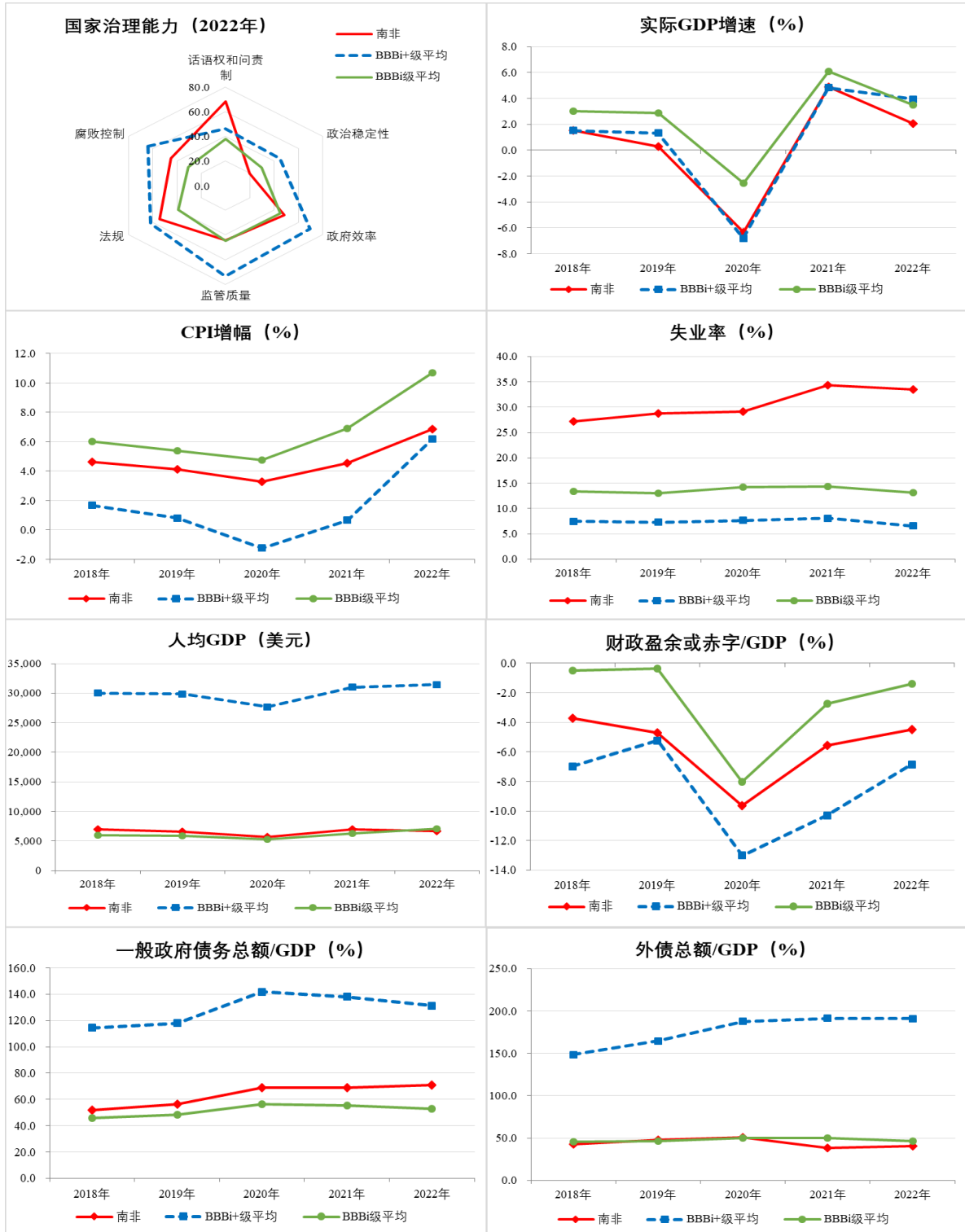
表 2 南非 2023—2024 年核心数据预测

项目	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速（%）	0.5	1.5
CPI 增幅（%）	5.8	4.8
失业率（%）	34.0	34.0
人均 GDP（美元）	6,900.0	6,700.0
财政盈余/GDP（%）	-5.9	-6.1
政府债务总额/GDP（%）	72.0	74.0
经常账户余额/GDP（%）	-2.3	-2.6
外债总额/GDP（%）	45.0	50.0

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<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 <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。



## 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。