

新加坡共和国

本次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

上次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 9 日

评级观点

联合评级决定维持新加坡共和国（以下简称“新加坡”）长期本、外币主权信用等级 AAA_i，评级展望稳定。

2015 年大选人民行动党高票蝉联执政，执政地位稳固，通过回应民众诉求政策有效性改善。短期内经济保持高水平温和增长，但中期依然保持强劲实力；扩张性财政政策之下出现赤字，但政府无外债，强大的金融资产将保证国内债务偿还。作为国际金融中心之一，金融体系成熟稳健，开放度高，监管环境完善，抵御风险的能力较强，近期银行业资产质量和盈利水平承压，但不会对银行系统安全造成威胁。此外，新加坡经常项目大规模盈余，外汇储备充足，庞大的主权财富基金对偿付能力形成强大支撑。综合以上，联合评级认为新加坡对本、外币债务具有极强的偿付能力，主权信用风险极低。

分析师：王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大

街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

级别维持理由

人民行动党执政地位稳固，近期政策有效性改善，围绕接班人的党内角力不会影响政府有效性及运作

在人民行动党的领导下，新加坡政局仍将维持高度的稳定性。2015 年大选人民行动党高票蝉联执政，有力扭转了两届大选得票率不断下滑的趋势。这一结果折射出新加坡民众对执政党在经济、民生方面取得的治理成就的认可，说明执政党此前通过一系列政策回应民众在就业、工资、住房、医疗、移民等方面诉求，成效明显。同时，反对党与人民行动党实力仍较为悬殊，中期内难以对新加坡固有政治格局形成挑战。

新加坡下届大选将于 2020 年举行，现任新加坡总理李显龙由于近年来健康状况不佳，曾表示在 2020 年大选后交棒，因此接班人人选将是人民行动党中期内面临的主要问题，但联合评级认为，由于新加坡政治成熟度高，围绕接班人产生的党内角力将不会对政府的有效性及运作产生影响。

得益于宗教多元化与族群包容和谐政策，社会安全环境继续维持稳定

作为伊斯兰人口占 15% 的多民族国家，新加坡未发生过伊斯兰恐怖袭击，这主要得益于多年来政府推行的多元化和族群融合政策。在特朗普政府颁布“伊斯兰禁令”的背景下，大多信奉伊斯兰教的马来裔新加坡人受到一定影响，但政府表态继续维护国家统一及宗教和谐共处，保护少数族裔利益的立场未发生改变。预计新加坡的安全形势将继续维持稳定。

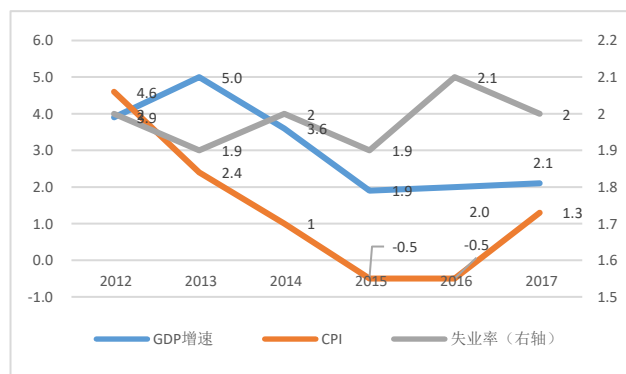
短期内经济增速有所放缓，但中长期经济增长潜力依然大

根据新加坡贸工部数据，2016 年前三季度，

新加坡经济持续疲弱，三季度经济甚至出现了同比下跌 1.9%；自 2016 年四季度开始，受益于电子和生物医学领域带动的制造业复苏与国际能源价格回暖，新加坡经济止跌回升，带动 2016 全年经济增速至 2.0%。消费价格指数（CPI）2016 年全年下跌 0.5%，已连续两年处于通货紧缩状态。

进入 2017 年，受益于全球贸易回升以及国际能源价格的持续上涨，新加坡经济延续了上年四季度以来的回升态势。但中期内也面临外部挑战。一方面，特朗普上台以来贸易保护倾向加剧，将对全球贸易前景蒙上阴影，对以出口导向的新加坡经济不利。另一方面，新加坡主要出口市场中国经济持续放缓，将伤及新加坡国内制造商和油气钻机生产商。作为回应，新加坡政府预计将加大投资力度，以抵消外部需求疲软对经济的冲击。随着政府收紧移民政策，外国劳工数量缩减，工资水平将有所提高，

图 1：新加坡宏观经济情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

经济也将得到私人消费的更多支撑。综上因素，预计新加坡 2017 年经济仍将保持 1%-3% 左右温和增长的水平。在国际油价缓慢回升的背景下，CPI 将延续 2016 年年底的上升态势，通缩压力逐渐减小。目前新加坡政府正采取切实政策，协助员工重返劳动力市场，但在经济低速

徘徊的背景下，预计中期内新加坡失业率将小幅下降，维持在 2.0% 左右。

2017 年 2 月，新加坡未来经济委员会提出了该国未来 10 年经济发展策略，希望通过经济多元化，推动高端制造业、应用医疗服务、物流、航空及金融服务的发展，保证经济增速每年保持在 2%-3%。

作为国际金融中心之一，金融体系成熟稳健，开放度高，监管环境完善，抵御风险的能力较强

新加坡金融管理局（央行）高度重视国内金融体系的稳定和安全，对新加坡境内注册的银行的最低资本充足率、最低核心资本率和一级资本充足率要求均高于巴塞尔协议 III 规定的标准。2017 年 4 月的最新数据显示，2016 年 9 月新加坡银行资本充足率为 16.9%，较前一季度提升 0.3 个百分点；2016 年底新加坡不良贷款率为 1.1%，较上年提高 0.2 个百分点。近来由于石油和天然气领域疲软，新加坡银行业的资产质量和盈利均将继续承压，但由于受到新加坡政府的强力支撑，整体风险属于可控范围，不会对银行系统安全造成威胁。油价的复苏如果可持续，能带动产油活动重新启动和油田服务的利用率提高，减缓不良贷款形成的速度。

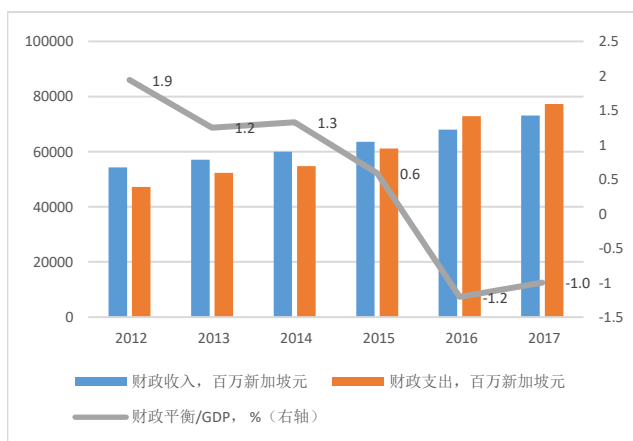
非银行金融部门方面，新加坡证券市场开放度和国际化程度高，市场相对成熟。虽然新加坡交易所规模较小，但外国企业比重大，股票具有良好的流动性，拥有大量的机构投资者，以及二级市场增发融资较为成熟活跃。此外，充足的国际储备、灵活的货币政策和完善的监管环境也使得新加坡金融体系面临的风险较低，抵御风险的能力较强。

扩张性财政政策下短期内出现赤字，但稳健的财政体制和财政盈余增长机制保证政府

有极强的偿债能力

短期内新加坡政府财政支出将继续扩大。根据新加坡政府 2017-2018 年预算案，政府将继续推行扩张性的财政政策，包括推动积极的工业战略；加大对住房和儿童福利机构的建设支出；推进个人所得税退税政策等。综上因素，2017-2018 财年新加坡政府支出预计将较上财

图 2：新加坡财政状况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

年增长 5.2%，总收入上升仅 1.1%，预计财年末赤字占 GDP 比重约 1.0%。2018-2019 财年，为抵消外部需求不振的冲击，新加坡政府投资支出预计将持续走高，财政收支仍将处于赤字状态。中长期内，随着经济环境的好转，政府降低财政刺激力度，加上公司税优惠政策结束等将增加政府相关税收收入，将推动财政重回盈余状态。

2016 年，新加坡政府债务余额为 4,631.7 亿新加坡元，占 GDP 比重约为 112.9%，虽然政府债务规模较大，但从债务结构看，政府无外债，全部为对内债务，且 95% 的政府债务集中在股票和债券融资，而新加坡法律规定，政府发行债券融资获得的资金仅能用于投资，不能用于财政支出，且投资回报应足以覆盖政府债务的利息支出，因此风险偿债小。从期限看，

一年期及以下内债占政府债务总额仅为 8%左右，短期内偿付压力很小。

此外 2016 年新加坡主权财富基金规模与国内生产总值之比保持在 180%以上，为政府债务偿还提供了充足的保障。

稳定的大规模经常项目盈余将继续保障其外债偿付能力

新加坡对外贸易多年持续巨额顺差，创汇能力强。短期内，全球宏观经济低迷对新加坡主导出口产业的负面影响难以消除，尤其是新加坡两大主要贸易伙伴中国、美国需求持续放缓，对新加坡电子产品等制造业制成品出口持

到，新加坡作为国际金融中心之一，其外债绝对数额及外部融资需求大是正常的。新加坡外债中绝大多数为公司间债务，属于子、母公司间抵消性债务，实际债务负担不重；加上新加坡国际投资头寸净资产高达国内生产总值的两倍多，也将保证强大的外币偿债能力。

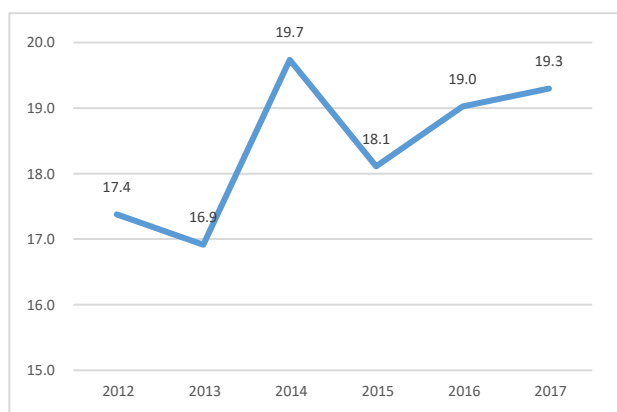
政府无外债，主权外债偿付能力极强

新加坡政府自 1995 年以来没有外债，中央银行的外债也一直处于很低水平。新加坡外部债务很大，同时其对外资产规模也很大，近 5 年其对外净资产规模一直高于外债总额。此外，很强的创汇能力、稳定增长的外汇储备均对新加坡主权外债形成了非常好的保障。

展望

短期内，人民行动党的执政地位稳固，新加坡民众长期以来对执政党取得的治理成就高度认可。中期内经济温和稳定增长，中长期经济依然保持强劲实力。政府无外债，充足的净金融资产及外汇储备将保障其强大的偿付能力。因此，联合评级对未来 1-2 年新加坡本、外币主权信用评级展望维持稳定。

图 3：新加坡经常项目平衡占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

续造成冲击。在未来 3 年，预计新加坡出口还将出现年均 1.4% 左右的下滑。但同时，2016 年新加坡进口规模也将同步萎缩；综合看来，新加坡仍将保持大规模的国际贸易顺差，其经常账户余额占 GDP 比重 2016 年保持在 19.0%，高居世界前列水平。外汇储备充足，2016 年外汇储备高达 2,466 亿美元，能覆盖 6.8 个月左右的进口用汇需求。

新加坡外部债务规模较大，截止 2016 年末外债余额为 4,674.0 亿美元，占 GDP 的比重达到 157.4%，大部分为短期外债。但同时应看

新加坡主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017f	东南亚 ^d	一带一路 ^a
GDP（十亿美元）	289.2	302.5	308.2	296.8	297.0	303.1	275.0	404.1
人均 GDP（美元）	77,299.0	81,521.9	83,980.9	86,741.4	88,481.6	91,120.0	17,974.3	21,749.0
GDP 增长率（%，实际）	3.9	5.0	3.6	1.9	2.0	2.1	5.7	3.0
通货膨胀率（%）	4.6	2.4	1.0	-0.5	-0.5	1.3	3.4	5.5
信贷总量/GDP（%）	144.4	155.1	161.3	158.8	174.0	178.0	-	-
国内信贷增长率（%）	12.4	22.1	17.3	-1.1	13.8	15.0	16.6	15.9
M2 增长率（%）	7.2	4.3	3.3	1.5	8.0	9.0	15.0	11.4
各级政府财政平衡/GDP（%）	1.9	1.2	1.3	0.6	-1.2	-1.0	-2.8	-2.9
公共债务/GDP（%）	106.5	103.1	99.2	103.2	112.9	116.5	51.4	46.0
总外债/GDP（%）	150.2	152.8	155.7	156.8	157.4	152.7	55.0	72.8
经常项目余额/GDP（%）	17.4	16.9	19.7	18.1	19.0	19.3	0.7	-0.9
国际储备/总外债（%）	59.7	59.1	53.5	53.2	52.8	54.3	65.7	128.0

数据来源：联合评级主权数据库；EIU 数据库；f 表示预测值；d 表示东南亚 9 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值