

中华人民共和国台湾地区

本次评级结果

长期本币信用等级：AA_i

长期外币信用等级：AA_i

评级展望：稳定

上次评级结果

长期本币信用等级：AA_i

长期外币信用等级：AA_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 10 月 13 日

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>

评级观点

联合评级决定维持中华人民共和国台湾地区（以下简称“台湾”）长期本、外币信用等级 AA_i，评级展望为稳定。

民进党以较大优势上台执政一年多以来，推进改革及处理两岸关系方面的不佳表现引发民众支持率下滑，或将在一定程度上制约经济持续、稳定发展；随着国际贸易环境改善，台湾经济延续 2016 年下半年以来的回暖态势，逐步走出疲弱，但不确定性仍众多。银行业资产质量及盈利能力仍佳，资本充足率提高，金融体系维持稳定。财政状况相对稳健，财政赤字规模小；公共债务管理严格，政府债务负担较轻；大规模的经常项目顺差延续，加上充裕的国际储备，均将对其外债偿债能力构成支持。综上所述，联合评级认为台湾当局信用风险很低，按期偿付债务本息的能力强基本不会受到可预见的情况影响。

级别维持理由

民进党以较大优势上台后，在推进改革及处理两岸关系的表现不佳引发支持率下滑，或将制约经济持续、稳定发展

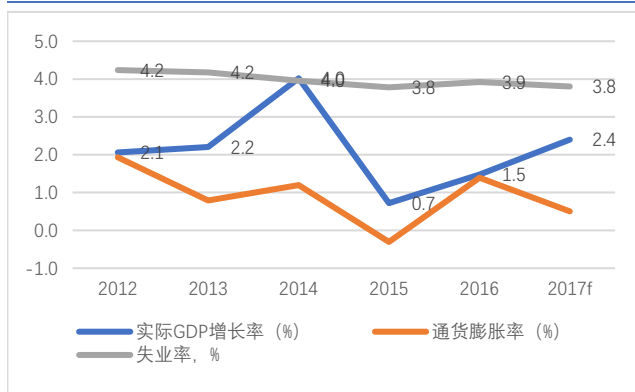
在 2016 年 1 月的台湾岛内领导人选举和立法机构选举中，来自民进党的蔡英文在民调和选情方面积累了较大优势，以 56% 的得票率当选台湾地区领导人，国民党在台湾的八年执政结束，实现了政党轮替。考虑到民进党在台湾立法机构获得超过半数席位，民进党当局提出的政策议案在立法机构顺利通过的可能性增加，为提高执政效率打下了基础。但上任一年多来，蔡英文政府民调却一路下滑。台湾民众普遍对蔡英文政府“一例一休”、司法改革、年金改革等成果不满，加上经济表现欠佳，2017 年以来台湾多次发生抗议活动。

此外，在两岸关系方面，由于蔡英文对“九二共识”采取模糊处理，动摇两岸关系正常发展的政治基础，加之岛内政治生态演变，推动部分“台独”势力抬头。同时，蔡英文在外交战略方面推行“新南向”政策，加强台湾同东盟国家与印度的联系，两岸关系的稳定和经贸合作面临显著的不确定性。自 2016 年底开始，圣多美和普林西比、巴拿马等台湾邦交国先后采取与其断交的立场，或引发台湾邦交国断交潮，加剧台湾在国际社会的孤立。两岸关系持续面临挑战不利于结构性改革的推进，并或将制约台湾经济持续、稳定发展。

国际贸易景气度的改善拉动台湾经济形势从疲态中逐步回温，但长期增长动能仍受不确定性因素制约

2016 年台湾 GDP 增速为 1.5%，在 2015 年 0.7% 的低基数上仅小幅提升。2016 年前三季度，台湾对主要市场的出口持续萎缩，但跌幅逐步趋于缩小；投资动能不足，拖累经济持续不景气。2016 年 10 月份以来，随着美国等外部经济大环境改善，台湾外贸出口恢复增长，11 月份年同比增长 12.1%，创下 46 个月以来最大增幅。其中，智能手机、光学器材与集成电路等电子产品的国际需求回升是拉动出口的主要动力。同时，2016 年下半年以来民间消费与投资回温，年底经济增长翘尾，全年经济增长 1.5%。进入 2017 年，全球经济持续复苏，国际贸易景气好转，台湾出口仍将延续较强增长态势；民进党政府推出的住房建设等福利性工程将刺激公共投资增长；私人消费在经济回暖的形势下也将提振，2017 年全年台湾有望实现 2.4% 左右的经济增速。同时，虽然国际油价及大宗商品价格上升，但新台币强势升值将抵消其效应，通胀率或将由上年的 1.4% 回调至 0.5%。

图 1：台湾宏观经济情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

未来 2-3 年内，由于包括大陆、美国及东盟在内的台湾外需市场难现大幅反弹，台湾 GDP 平均增速将仅为 1.7% 左右，较 2000 年以来年均 4.0% 的增长水平回落明显。台湾当局

对两岸关系处理失当等不确定因素或将制约其经济的稳定发展。长期来看，台湾人力资本雄厚，基础设施完善，人均 GDP 较高，基础经济实力较强。当前台湾经济以服务业为支撑，电子产业等部分制造业具有全球竞争力，经济开放程度高，营商便利指数位居世界第 11 位（2017 年），虽然受到人口老龄化等因素影响，但依然具有较强的增长潜力。

银行业资产质量及盈利能力仍佳，资本充足率提高，金融体系维持稳定；房地产价格下降是潜在风险

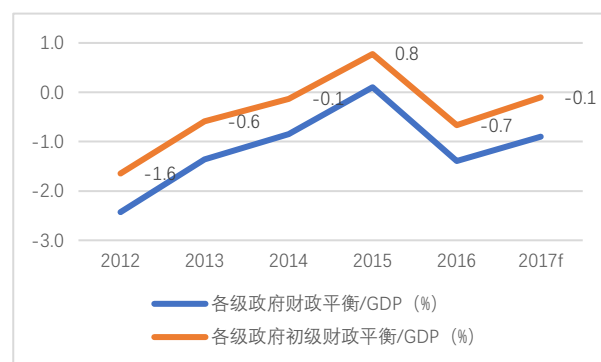
台湾银行系统运行稳健。2016 年，台湾银行部门税前净利润较上年减少 5.9%，净资产收益率（ROE）及资产回报率（ROA）则分别下降至 9.2%及 0.7%，但仍维持在良好水平。2016 年底银行系统平均资本充足率提升至 13.3%。逾期贷款占贷款总额比率 0.27%，资产质量较好，吸纳损失能力强。

2016 年以来，台湾货币当局采取了两次调降政策利率的货币政策手段，以应对处于疲态的经济；尽管 2017 年国际贸易环境改善带动台湾出口转好，但新台币持续升值抵消了美联储加息资本外流的隐忧，同时导致通货膨胀维持极低水平，加上未来两三年内主要贸易伙伴经济难以大幅反弹，台湾货币当局很可能在中期内维持现有的宽松货币环境。如果民进党当局兑现竞选承诺，加大福利性住房的供应，采取政策手段推动房地产价格快速下跌，银行业资产质量或将面临一定考验。

财政政策较为稳健保守，中期内民进党千亿基建计划或导致财政赤字上升，但仍维持在合理水平

民进党当局仍然致力于控制财政赤字，2016 年，受经济低迷、财政收入增速放缓，以及财政刺激政策等因素影响，台湾财政赤字率达到 1.4%，初级财政赤字率 0.7%；较上年均上升 1.5 个百分点。不过，由于人口老龄化趋势推高长期财政支出压力，台湾政界各党派普遍认同控制赤字、巩固财政的保守财政政策共识。2017 年，民进党当局将通过收入税改革、扩大税基、改革养老金制度等方式，增加财政收入。支出方面，民进党政府有望通过针对军人及公务员的年金改革政策及扩大税基的措施，对冲财政开支的增加，预计 2017 年财政赤字率收窄至 1.0%以内，初级财政赤字率约 0.1%。

图 2：台湾政府财政情况（%）



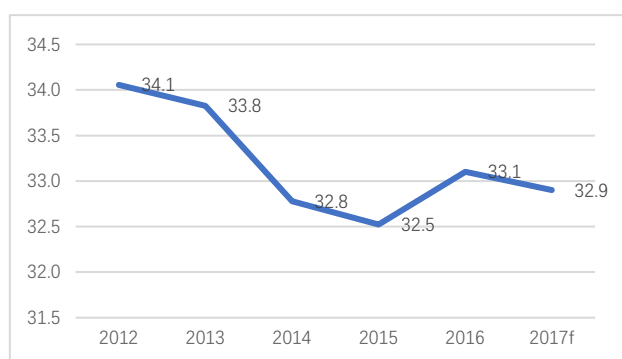
数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

未来两三年内，民进党政府提出将耗资千亿新台币进行能源、轨道等领域的基建投资；加上出于遏制人才外流的考虑，所得税率或无法大幅提高，年金改革遇到民众阻力；以及外部贸易环境或遇到经济周期影响，预计台湾当局财政赤字或扩大至 2.2%的水平，但仍维持在合理水平。

财政状况相对稳健，公共债务管理严格，政府债务负担适中

台湾对政府公共债务管理严格,《公共债务法》规定,各级政府举借一年以上公共债务占前三年名义 GDP 平均数的比重不得超过 50%。2016 年,台湾各级政府债务占 GDP 比重为 33.1%;预计 2017 年将保持在 32.9%,低于台湾法定的标准,并在中期内维持在 40%以下的标准。此外,各级政府债务中 95%以上为 1 年以上中长期债务,债务期限合理,加上政府融资能力较强,均将为政府本币偿债能力提供有力保障。

图 3 : 台湾公共债务占 GDP 比重 (%)



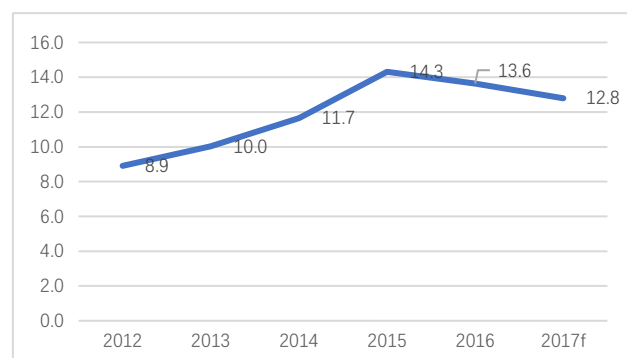
数据来源: 联合评级主权数据库; 2017 年数据为预测值

经常账户大规模顺差状态延续, 中期内顺差或收窄

2016 年, 台湾出口在上年下滑的基础上增长 2.1%, 但由于 2016 年下半年以来经济形势转暖, 投资回温, 资本性货物进口年同比增加 3.4%; 贸易顺差 706 亿美元, 反较上年下降 3%; 拉动经常账户盈余规模小幅收窄, 占 GDP 比重由上年的 14.3%下降至 13.6%。2017 年至中期内, 国际贸易环境持续改善, 出口增速将继续回升至 3.8%; 同时强劲的家庭内需、私人资本性开支以及政府基建方面的需求继续拉动进口增速保持在 3.4%; 服务贸易也有望有所回升, 但其占 GDP 的比重小幅下降至 12.8%。中期内, 由于民进党政府推出

的福利住房及其他建设工程对资本性货物进

图 4 : 台湾经常账户顺差占 GDP 比重 (%)



数据来源: 联合评级主权数据库; 2017 年数据为预测值

口需求增加, 加上家庭对资本性开支需求回暖, 进口将保持平均 4.7%的增长; 而出口或受累于台湾主要出口市场经济增速放缓拖累的需求疲软, 增速下降。两岸关系不确定性或导致大陆赴台旅客减少; 赴台外籍劳工数量增加, 对外付款增加导致转移账户维持赤字。因此, 未来经常账户顺差或进一步收窄。

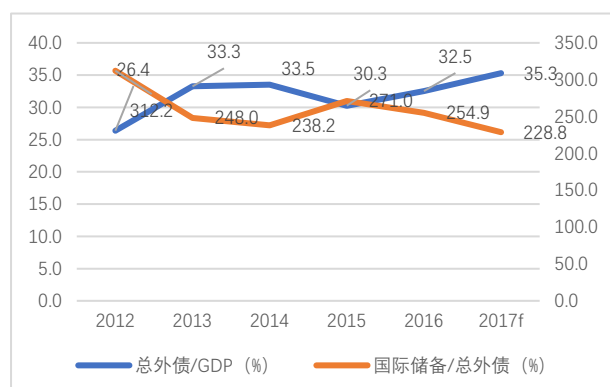
但应看到, 长期以来, 台湾的外向型经济模式是其保持大规模经常账户顺差的主要原因。中期内, 尽管对外贸易将处于衰退或低速增长状态, 但台湾这一传统外部优势不会受到根本动摇, 仍有望将经常账户顺差与 GDP 的比率保持在 10%以上的较高水平。

外债规模较小, 国际储备对外债覆盖度高, 外债偿付能力维持在较高水平

2016 年底, 台湾总外债与 GDP 的比重为 32.5%, 处于较低水平, 政府总外债负担较轻; 短期外债占总外债比重 90%以上, 但主要是贸易融资, 且国际储备充裕, 2016 年台湾国际储备约 4,342 亿美元, 对总外债和短期外债的覆盖率高达 254.9%和 271.3%。因此, 尽管其国际融资需求较大, 但外债偿还风险很低。

展望

图 5：台湾外债情况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

短期内，民进党在推进改革及处理两岸关系的表现不佳引发支持率下滑，或将制约经济持续、稳定发展；随着国际贸易环境改善，经济摆脱疲态逐步回暖，增长潜力犹在；财政状况将会继续保持稳健，政府债务负担较轻；大规模的经常项目顺差及国际储备将对其外债偿债能力构成支持。因此，联合评级对未来 1-2 年台湾本、外币信用评级展望均维持稳定。

中华人民共和国台湾地区信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP (十亿美元)	495.9	511.6	530.7	525.2	529.6	575.5
人均 GDP (美元, PPP)	42,220.4	43,745.5	46,090.5	46,783.0	48,000.0	50,270.0
实际 GDP 增长率 (%)	2.1	2.2	4.0	0.7	1.5	2.4
通货膨胀率 (%)	1.9	0.8	1.2	-0.3	1.4	0.5
国内信贷增长率 (%)	3.3	3.5	4.8	3.4	3.5	3.6
M2 增长率 (%)	3.5	5.8	6.1	5.8	3.6	3.6
各级政府财政平衡/GDP (%)	-2.4	-1.4	-0.9	0.1	-1.4	-0.9
各级政府利息支付/GDP (%)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
各级政府初级财政平衡/GDP (%)	-1.6	-0.6	-0.1	0.8	-0.7	-0.1
各级政府总债务/GDP (%)	34.1	33.8	32.8	32.5	33.1	32.9
总外债/GDP (%)	26.4	33.3	33.5	30.3	32.5	35.3
短期债务/总外债 (%)	89.1	91.5	91.8	91.1	92.9	95.3
经常项目余额/GDP (%)	8.9	10.0	11.7	14.3	13.6	12.8
国际储备/总外债 (%)	312.2	248.0	238.2	271.0	254.9	228.8

数据来源：联合评级主权数据库，EIU 数据库；f 表示预测值