

大韩民国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

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: 2020 年 12 月 22 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	AA _i		本币评级结果	AA _i
外币指示评级	AA _i		外币评级结果	AA _i
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	B	国家治理		C
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d
			政府债务负担	b
			政府偿债能力	f
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	a
			外债偿付能力	b
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”）对大韩民国（以下简称“韩国”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_1 ，评级展望维持“稳定”。

2019年以来，政府治理方面，韩国总统文在寅面临亲信政治腐败、青瓦台秘书集体辞职以及“法检矛盾激化”等问题，再加上朝方彻底断绝并废除与韩国之间的通讯联络线，韩国政治稳定性进一步下降。宏观经济方面，日韩贸易争端拖累韩国半导体产业发展，全球经济外需疲软削弱韩国汽车出口，再加上居民消费动力不足，2019年韩国经济增速小幅下滑；物价可控但存在一定通货紧缩风险，失业率依旧保持在较低水平。结构特征方面，韩国国民富裕程度依旧保持在较高水平；全球竞争力有所增强，尤其是在信息技术应用上有所提升；银行资产质量和盈利状况继续保持稳健。公共财政方面，因政府加大基础设施建设方面的财政支出，政府财政盈余大幅回落，但财政收支结构依旧处于平衡状态；财政支出增大加剧政府债务负担，财政收入对和政府债务的保障能力小幅下降。外部融资方面，韩国经济高度度外开放，其贸易和经常账户长期处于盈余状态，但受日韩贸易争端影响盈余空间大幅缩减；韩国外债水平很低，经常账户和外汇储备对外债的偿付实力保持强劲。

2020年以来，新冠疫情暴发后民众对政府的施政能力和经济提振效果并不满意，造成大规模游行示威活动，韩国政治稳定性进一步下降；疫情阻碍全球贸易并加剧全球供应链断裂，拖累了韩国三大经济支柱（汽车、电子以及造船业）的发展，经济可能会陷入-2%左右的衰退；疫情暴发加剧政府财政支出压力，预计财政收支将由盈余转为赤字，政府债务水平将创历史新高；虽然外债压力小幅升高，但经常账户以及外汇储备对外债总额的保障能力依旧强劲。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 韩国贸易和经常账户保持双盈余，国际收支结构处于平衡状态；外债压力很轻，经常账户收入和外汇储备对外债的偿付实力保持强劲

从国际收支看，韩国经济高度度外开放，其对外贸易依存度高达约 78%，由于韩国在半导体、石油化工产品以及汽车等领域具有显著的出口优势，其贸易和经常账户长期处于盈余状态。受日韩贸易摩擦的影响，2019 年韩国贸易余额以及经常账户余额相当于 GDP 的比重分别为 3.3%和 3.6%，虽然均较上年下滑 1.4 和 0.9 个百分点，但仍处于盈余状态。贸易和经常账户双盈余为韩国积累了大量外汇储备，截止 2019 年末，韩国外汇储备规模上升至 4,088.2 亿美元，相当于外债总额的比重高达 87.5%，起到保持本币稳定以及抵御外部风险冲击的作用。

从外债水平看，韩国外债压力常年处于较低水平，截至 2019 年末，韩国外债规模为 4,669.8 亿美元，相当于 GDP 的比重为 28.4%，远低于 AA_1 +级（233.0%）和 AA_1 级（81.9%）国家的平均

水平。从外债币种看，韩国外债中以外币计价的债务稳定在 70%左右，由于韩元在 2019 年呈现波动贬值态势，外币债务的稳定性小幅下降；从外债期限看，韩国外债依然以长期外债为主（71.2%），2020-2021 年平均到期外债规模约为 1,500 亿美元，韩国充足的外汇储备对短期到期外债形成有力保障，短期外债的流动性风险很低；从外债结构看，企业外债占比最高（42.2%），政府外债占比相对适中（20.9%），政府外债偿付压力较小；从偿付能力看，由于韩国长期保持贸易和经常账户双盈余，积累了大量经常账户收入和外汇储备，二者相当于外债总额的比重分别高达 154.5%和 87.5%，对外债偿付形成有利保障。

2. 虽然财政支出大幅增长削弱了政府的财政盈余空间，但政府财政收支依旧处于平衡状态

从政府财政实力看，一方面，受政府加大对企业的减税力度以及日韩贸易冲突影响，2019 年韩国间接税和关税税收收入大幅下滑 1.6%和 10.6%，导致财政收入增幅回落 7.4 个百分点至 1.3%；另一方面，韩国政府为抵御经济下行压力，采取加快居民住房供给、建设广域交通网、加大生活基础设施投资等举措，造成财政资本性支出大幅上涨 68.5%，最终导致 2019 年政府财政支出增幅上涨 4.8 个百分点至 12.2%；因此，2019 年政府财政盈余大幅回落至 7.2 万亿韩元，财政盈余相当于 GDP 的比重为 0.4%，虽然较上年大幅回落 2.2 个百分点，但仍高于 AA_i+级（0.3%）和 AA_i级（-0.3%）国家的平均水平，政府财政收支结构依旧处于平衡状态。

2020 年以来，新冠疫情暴发加剧了政府的财政支出压力：一是韩国汽车业受新冠疫情拖累而陷入严重萧条，韩国政府举行第四次紧急经济会议并公布“提高出口动力方案”，为出口企业提供约 36 万亿韩元的贸易融资；二是为帮助受疫情影响的中小企业脱离困境，政府提供 50 万亿韩元的紧急财政救助方案；三是为抵御经济下行风险，政府增加 11.7 万亿韩元财政预算。预计 2020 年韩国财政收支结构将由盈余转为赤字，财政赤字水平可能上升至 3%左右。

3. 韩国国家发达程度较高，全球竞争力得到进一步提升，银行业保持稳健发展

韩国属于发达经济体且国民富裕程度较高，2019 年韩国人均 GDP 达到 31,846.2 美元，与 AA_i级国家平均水平基本持平，但低于 AA_i+级国家平均水平，国家发达程度较高。根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2019 年韩国的全球竞争力指数为 79.6，在全球 140 个经济体中排名第 13 位，较上年提升 2 位，全球竞争力有所增强，尤其是在信息技术应用和宏观经济稳定性方面表现突出。为抵御经济下行压力，央行年内两度下调银行基准利率至 1.25%，有效减缓了企业和家庭的债务偿付压力。截至 2019 年末，韩国银行业资本充足率、不良贷款率分别为 15.1%和 0.3%，与上年基本持平，银行业继续保持稳健发展。根据美国《环球金融》发布的 2019 年度新兴市场国家最安全的 50 家银行排行榜，前三名均为韩国的银行，表明其具有一定国际竞争力。

主要关注：

1. 日韩贸易争端拖累韩国半导体产业发展，全球经济外需疲软削弱韩国汽车出口，再加上居民消费动力不足，2019 年韩国经济增速小幅下滑

2019 年韩国实际 GDP 增速进一步下滑至 2.0%，连续第三年呈现下滑趋势，经济增速处于 AA_i+级和 AA_i级国家平均水平之间。韩国经济增速下滑主要基于三点原因：一是韩国经济对外贸易依存度较高且主要依托半导体产品出口，形成了美国提供半导体核心技术、日本精于基础材料供应、韩国加工芯片销往全球的供应链闭环。但受日韩贸易摩擦影响，日本将韩国从简化出口审批手续的“白色国家”名单中剔除，直接增加了韩国半导体原材料的进口流程和成本，对韩国国内的半导体相关行业造成严重打击，2019 年韩国电子业产值下降至 2,720 亿美元，同比大幅下滑 12.5%。二是受全球贸易环境趋紧以及海外需求疲软等因素影响，包括汽车、钢铁、石油化工等行业在内的多个韩国支柱性产业在全球竞争力显著下滑，2019 年韩国的汽车产量下降至 395 万辆，同比下滑 1.9%。半导体以及汽车等行业陷入困境导致贸易对韩国经济的拉动作用下降 1.5 个百分点至 2.9%。三是韩国人口结构失衡，制约居民消费对经济的拉动作用。韩国面临严重的低生育率和人口老龄化问题，2019 年韩国老龄化水平上升至 14.9%，创历史新高；与此同时，韩国登记人口增幅仅为 0.05%，创 2008 年有数据统计以来最差表现。2019 年居民消费对经济的拉动作用下降 14.3 个百分点至 2.2%。

2020 年新冠疫情严重冲击韩国的全球供应链以及对外贸易，进一步拖累韩国汽车、航运、石油工业等行业。此外，考虑到 2020 年韩国“经济引擎”（15~64 岁适龄劳动力人口）可能会削减近 33 万人，导致居民消费动力不足，预计 2020 年韩国经济增速将陷入-2%左右的衰退。目前，政府已经通过下调银行基准利率以及增加财政救助等方式解决出口企业困境、保护核心产业发展以及缓解家庭压力，此外韩国加入区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）利好其区域贸易发展，预计 2021 年经济增速会逐步回升至 3%左右。

2. 政府财政支出增大导致政府债务压力上升，高房价进一步加剧家庭债务负担

从政府债务看，由于韩国政府扩大对基础设施建设的财政支出，政府债务压力有所增长，2019 年政府债务总额上升至 804.5 万亿韩元，相当于 GDP 的比重小幅上涨约 2 个百分点至 41.9%，高于 AA_i+级（39.6%）和 AA_i级（38.9%）国家的平均水平。2019 年韩国财政收入相当于政府债务总额的比重小幅下降至 54.8%，较上年减少 2.5 个百分点，说明财政收入对政府债务的偿付实力小幅削弱。从家庭债务看，韩国家庭负债压力较为沉重，截至 2019 年末，韩国家庭债务总额约为 1,879 万亿韩元，家庭债务规模与 GDP 的比值为 97.9%，较上年增长了 3.6 个百分点，明显高于发达国家平均水平。韩国家庭债务高企主要是因为韩国家庭债务结构主要以住房抵押贷款为主，而 2019 年韩国房价大幅上涨，进一步加重了家庭债务负担。

2020 年新冠疫情暴发后，韩国政府迅速提供 100 万亿韩元的紧急救助资金，随后又追加 7.6 万亿韩元的政府预算，以遏制新冠疫情对经济造成的冲击。预计 2020 年韩国政府债务总额将超过 900 万亿韩元的历史高位，政府债务占 GDP 的比重将接近 50%。此外，2020 年韩国房价直线上升，存在挤压居民消费以及加重家庭债务负担的风险。

3. 韩国政坛陷入内困外焦局面，政治稳定性表现较差

2019 年，韩国国家治理指数排名均值为 78.0，落后于 AA_i+级和 AA_i 级国家平均水平，主要体现在政治稳定性方面表现较差。一方面，韩国总统文在寅面临亲信政治腐败、青瓦台秘书集体辞职以及“法检矛盾激化”等问题，再加上疫情暴发后民众对政府的施政能力和经济提振效果并不满意，造成大规模的游行示威活动，导致韩国内政的稳定性进一步下降。另一方面，2019 年 2 月第二次朝韩领导人会晤在越南举办，但因双方存在较大分歧，最终导致半岛无核化谈判破裂，朝韩关系开始由缓和转向紧张；2020 年 6 月朝方彻底断绝并废除与韩国之间的通讯联络线，导致朝韩关系进一步恶化。

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. 新冠疫情持续拖累全球经济，造成韩国电子、汽车、轮船制造等经济支柱行业停滞不前，进一步拖累经济复苏；
2. 政府继续加码财政救助计划，导致政府债务压力进一步上升；此外，房价难以得到有效控制，家庭债务压力大幅上升。

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. 加韩国通过 RCEP 而加大与周边临国的趋于贸易，带动经济快速复苏；
2. 政府加大政治改革力度，促使内部矛盾趋于缓和；加强与朝鲜的对话和谈判，缓解半岛紧张情绪。

附件 1:

韩国 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿韩元)	1,919.0	1,898.2	1,835.7	1,740.8	1,658.0
名义 GDP (亿美元)	16,467.4	17,248.5	16,239.0	15,000.0	14,657.7
实际 GDP 增速 (%)	2.0	2.9	3.2	2.9	2.8
CPI 增幅 (%)	0.4	1.5	1.9	1.0	0.7
失业率 (%)	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6
结构特征					
人均 GDP (美元)	31,846.2	33,422.9	31,616.8	29,286.6	28,732.2
消费支出占 GDP 的比值 (%)	65.2	63.7	62.4	62.1	63.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	31.8	32.0	33.1	31.3	30.0
净出口占 GDP 的比值 (%)	3.2	4.5	4.5	6.6	7.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	33.0	34.1	34.8	34.3	34.1
第三产业占 GDP 的比值 (%)	56.8	55.4	54.8	55.4	55.6
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	8.6	8.6	8.5	8.5	8.3
银行业资本充足率 (%)	15.1	15.4	15.2	14.8	13.9
银行业不良贷款率 (%)	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
银行业 ROA (%)	0.7	0.8	0.7	1.9	0.5
银行业 ROE (%)	9.6	9.8	8.5	24.3	6.6
进出口总额/GDP (%)	78.1	80.0	77.8	74.3	80.2
信贷总额/GDP (%)	35.0	36.0	36.9	36.7	36.7
公共财政					
财政收入 (万亿韩元)	441.1	435.6	400.7	367.9	335.9
财政收入/GDP (%)	23.0	22.9	21.8	21.1	20.3
财政支出 (万亿韩元)	434.0	386.9	360.5	339.2	327.3
财政支出/GDP (%)	22.6	20.4	19.6	19.5	19.7
财政盈余 (万亿韩元)	7.2	48.7	40.2	28.7	8.6
财政盈余/GDP (%)	0.4	2.6	2.2	1.6	0.5
政府利息支出 (万亿韩元)	-8.4	-7.9	-6.3	-5.0	-5.5
政府利息支出/GDP (%)	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
政府债务总额 (万亿韩元)	804.5	759.7	735.2	717.5	676.2
政府债务总额/GDP (%)	41.9	40.0	40.1	41.2	40.8
政府债务净额 (万亿韩元)	220.3	181.8	176.3	169.5	157.3
政府债务净额/GDP (%)	11.5	9.6	9.6	9.7	9.5
财政收入/政府债务 (%)	54.8	57.3	54.5	51.3	49.7
外部融资					
出口总额 (亿美元)	6,695.9	7,299.4	6,700.1	6,067.4	6,405.8
进口总额 (亿美元)	6,157.6	6,492.3	5,931.5	5,076.1	5,349.3
净出口 (亿美元)	538.4	807.2	768.6	991.2	1,056.5
经常账户收入 (亿美元)	7,213.6	7,742.4	7,091.9	6,419.5	6,745.3
经常账户余额 (亿美元)	599.7	774.7	752.3	979.2	1,051.2

经常账户余额/GDP (%)	3.6	4.5	4.6	6.5	7.2
国际投资净头寸 (亿美元)	5,006.3	4,360.4	2,616.7	2,810.9	2,044.5
国际投资净头寸/GDP (%)	30.4	25.3	16.1	18.7	13.9
外债总额 (亿美元)	4,669.8	4,411.7	4,120.3	3,821.6	3,960.6
外债总额/GDP (%)	28.4	25.6	25.4	25.5	27.0
政府外债总额 (亿美元)	927.6	844.9	800.4	670.4	651.7
政府外债/外债总额 (%)	19.9	19.2	19.4	17.5	16.5
经常账户收入/外债总额 (%)	154.5	175.5	172.1	168.0	170.3
经常账户收入/政府外债 (%)	777.7	916.4	886.1	957.5	1,035.1
外汇储备 (亿美元)	4,088.2	4,030.8	3,888.0	3,701.5	3,667.1
外汇储备/外债总额 (%)	87.5	91.4	94.4	96.9	92.6
外汇储备/政府外债 (%)	440.7	477.1	485.8	552.1	562.7

数据来源：世界银行、IMF、韩国国家统计局、韩国央行，联合资信整理

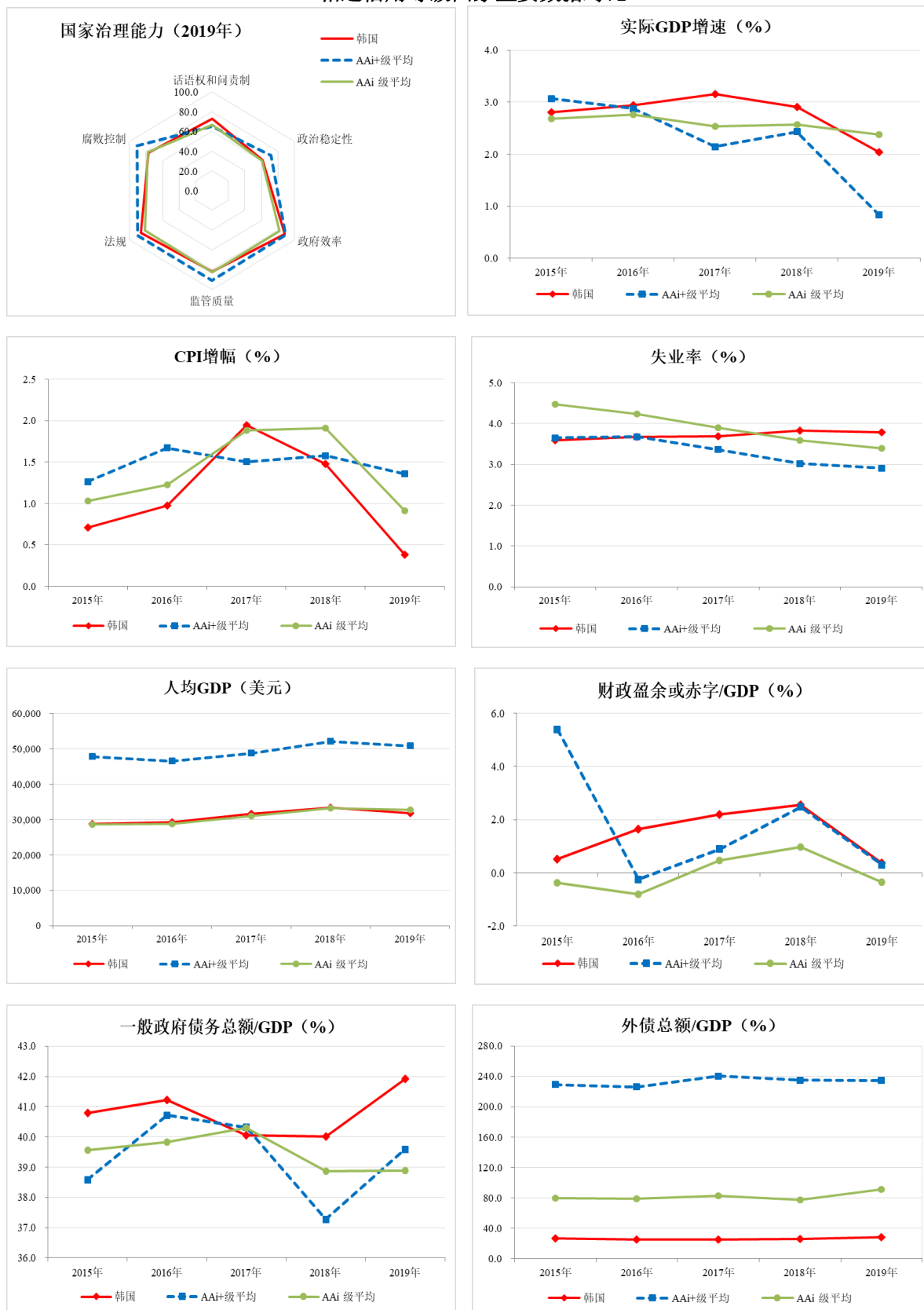
表 2 韩国 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年三季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	1.4	-2.7	-1.3	-2.0	3.0
CPI 增幅 (%)	1.1	0.3	0.3	0.5	1.0
失业率 (%)	3.8	3.6	4.3	4.1	4.1
人均 GDP (美元)	28,888.3	30,027.2	32,052.3	30,650.0	32,300.0
财政盈余/GDP (%)	-2.5	-4.8	-4.1	-3.0	-2.3
政府债务总额/GDP (%)	-	-	-	49.0	52.0
经常账户余额/GDP (%)	3.6	1.5	-	3.3	3.4

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、韩国国家统计局、韩国央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: IMF、世界银行, 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。