

大韩民国

2021 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: 2021 年 10 月 14 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
公共财政能力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	b
			政府偿债能力	f
外部融资能力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	b
			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; 公共财政能力、外部融资能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能力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资能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_i，评级展望维持“稳定”。

2020年，韩国政局面临“法检矛盾激化”、日韩贸易争端持续以及朝方废除与韩国之间的通讯联络线等问题，政府治理能力小幅下降。宏观经济方面，虽然韩国经济增速受新冠疫情冲击而下滑至-1.9%，但投资和贸易在疫情后显著复苏，全年经济总量晋升为全球第十大经济体，体现出韩国经济较强的抗风险能力；在韩国央行货币宽松以及国际能源价格逐步回暖的背景下，韩国CPI增幅小幅上涨至0.5%，但仍连续两年低于1%；虽然疫情令韩国失业率小幅上涨至4.1%，但依旧处于健康可控区间。结构特征方面，韩国国民富裕程度依旧保持在较高水平；在营商环境改善和政府鼓励技术创新的作用下，韩国全球竞争力得到进一步提升；银行资产质量和盈利状况继续保持稳健。公共财政方面，政府出台多项财政救助计划，进一步加剧了财政收支失衡；虽然政府债务仍处于可控水平，但政府债务偿付能力有所削弱。外部融资方面，受益于全球半导体市场表现良好，韩国贸易和经常账户盈余均有所走扩；韩国外债压力很小，经常账户收入和外汇储备对外债的偿付能力很强。

2021年以来，朝韩高层纷纷释放出改善关系的信号，随着2022年韩国总统大选临近，韩国现任共同民主党在民调中具有明显优势，预计大选不会对韩国政局稳定性产生较大影响。由于全球芯片短缺问题严重，韩国作为芯片出口大国而明显受益，再加上居民消费和投资的复苏，预计2021年韩国经济增速有望回升至4%左右。韩国政府两次追加预算以扶持中小企业及受困家庭，预计2021年韩国政府债务相当于GDP的比值将超过50%。此外，韩国外债压力预计将小幅升高，但经常账户收入以及外汇储备对外债总额的保障能力有望继续保持在很强水平。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 2020年全球半导体市场表现良好，带动韩国贸易和经常账户盈余走扩；韩国外债压力很小，经常账户收入和外汇储备对外债的偿付能力很强

从国际收支看，韩国经济高度对外开放，对外贸易依存度常年高于72%，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。新冠疫情催生全球居家办公需求，企业和消费者对个人电脑的需求强劲，进而带动半导体市场需求增长，2020年韩国半导体出口金额增长5.6%至991.8亿美元，占当年货物出口总额的22.8%，因此韩国贸易余额逆势上涨至657.6亿美元，经常账户余额相当于GDP的比值也上涨至4.7%，较上年增长了1.1个百分点。贸易和经常账户长期双盈余为韩国积累了大量外汇储备，截止2020年末，韩国外汇储备规模上升至4,434.6亿美元，较上年增长了8.5%，充足的外汇储备起到保持本币稳

定和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很低水平，截至 2020 年末，韩国外债规模为 5,449.2 亿美元，相当于 GDP 的比值为 34.3%，远低于 AA_i+级（305.3%）和 AA_i级（146.7%）样本的平均水平。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 2020 年韩元的波动贬值趋势有所收窄，外币债务的稳定性有所提升。从外债期限看，韩国外债依然以长期外债为主（70.8%），2021—2022 年平均到期外债规模约为 1,593 亿美元，韩国充足的外汇储备对短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%），政府外债压力较小。从偿付能力看，韩国经常账户收入和外汇储备相当于外债总额的比值分别高达 119.8%和 81.4%，对外债偿付形成有利保障。

2. 受益于政府积极的经济刺激政策以及全球半导体需求强劲，投资和贸易在疫情后显著复苏，体现出韩国经济较强的抗风险能力

新冠疫情暴发以及社交隔离举措对韩国的居民消费产生一定冲击，2020 年韩国居民消费对经济的拉动作用下滑 2.2 个百分点，导致韩国实际 GDP 增速下滑至-1.9%，但其经济增速仍远高于 AA_i+级（-7.1%）和 AA_i级（-5.6%）样本平均水平。此外，韩国经济总量在 2020 年继续上涨至 1.6 万亿美元，晋升为全球第十大经济体，较 2019 年提升两位，表明韩国经济韧性较强。一方面，为抵御经济的下行压力，韩国央行累计下调银行基准利率 75 个基点至 0.50%，并辅之公开市场操作，共同向市场投放流动性；韩国央行将银行中间贷款利率由 0.75%调降至 0.25%，以缓解企业和家庭的贷款偿付压力；韩国政府出台多项财政救助计划和补充预算法案，有效带动了政府消费和投资的复苏。政府通过下调银行基准利率以及增加财政救助等方式解决企业困境、保护核心产业发展以及缓解家庭压力，2020 年政府最终消费支出和固定资本形成总额分别同比增长了 6.2%和 3.9%。另一方面，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。受益于全球半导体需求强劲以及韩国加入区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），2020 年韩国净出口对经济的拉动作用增长了 0.9 个百分点，在一定程度上减轻了新冠疫情对经济造成的冲击。

2021 年以来，全球芯片短缺问题愈发严重，而韩国作为芯片出口大国而明显受益，1-8 月韩国出口总额上升至 4,118.7 亿美元，较去年同期大幅增长 27.7%，再加上居民消费和投资的复苏，预计 2021 年韩国经济增速有望回升至 4%左右。

3. 韩国国家发达程度较高，在营商环境改善和政府鼓励技术创新的作用下，全球竞争力得到进一步提升

从国家发达程度看，韩国属于发达经济体且国民富裕程度较高，2020 年韩国人均 GDP 达到 30,644.4 美元，高于 AA_i级样本平均水平，表明韩国国家发达程度较高。从国际竞争力看，为摆脱疫情对经济造成的冲击以及内需疲软的困境，韩国政府积极营造鼓励创新的营商环境，政府投入超过 300 亿美元用于自动驾驶、电动汽车和道路智能系统等新技术研发应用和设施建设，2020

年韩国吸收外国直接投资（FDI）申报资金为 207.5 亿美元，连续 6 年超过 200 亿美元，其中人工智能、大数据、环保汽车等与第四次产业革命相关领域投资的申报资金为 84.2 亿美元，同比增加 9.3%。韩国还制定了“区块链技术发展战略”，计划至 2022 年形成百家以上有国际竞争力的区块链企业，以提升韩国高新技术在全球的竞争力。根据世界知识产权组织所公布的《2021 年全球创新指数报告》，韩国全球创新指数达到 59.3，位居全球第五名，在亚洲地区排名第一。

主要关注：

1. 政府出台多项财长救助计划，进一步加剧财政收支失衡；虽然政府债务仍处于可控水平，但政府债务偿付能力有所削弱

从财政收支看，为抵御新冠疫情对经济造成的冲击，韩国政府先后出台了 100 万亿韩元的金融稳定计划、36 万亿韩元的一揽子救助计划以及 40 万亿韩元的关键产业稳定基金，合计总额约占全年经济总量的 9.5%，以重点支持航空、航运、造船、汽车、通用机械等行业的复苏。此外，韩国政府还通过了四份财政补充预算，通过增加财政支出向家庭提供转移支付。韩国政府大规模的救市举措加剧了政府财政失衡问题，2020 年韩国政府财政余额由盈余转为赤字并下降至 -61.5 万亿韩元，相当于 GDP 总量的比值为 -3.2%，但仍好于 AA₊级和 AA_i级样本的平均水平。从政府债务看，2020 年韩国政府债务增长至 919.8 万亿韩元，相当于 GDP 的比值为 48.4%，虽然仍处于健康可控水平且低于 AA₊级和 AA_i级样本的平均水平，但较上年走高 6.5 个百分点，说明政府债务压力有所增大。财政收入相当于政府债务总额的比值进一步下降至 47.3%，较上年减少 2.5 个百分点，财政收入对政府债务的偿付能力进一步削弱。

2021 年以来，随着疫情趋向长期化以及受损企业持续增多，韩国政府两次追加预算以扶持中小企业及受困家庭，预计 2021 年韩国政府债务相当于 GDP 的比值将超过 50%。为控制国家的债务水平以及防止金融体系失衡，8 月韩国宣布将银行基准利率上调 25 个基点，成为发达国家中首个加息的国家。另一方面，7 月韩国政府发布了《2021 年税法修正案》，聚焦在先导型经济转换、克服疫情危机、消除贫富差距以及完善征税基础等四个方面，由于政府鼓励对大企业减税，预计 2021 年政府财政赤字水平将小幅上涨至 3% 左右。

2. 韩国严峻的人口老龄化给经济和财政带来沉重负担，房价上涨加剧家庭的债务压力

韩国面临严重的低生育率和人口老龄化问题，2020 年韩国老龄化水平上升至 15.8%，创历史新高。与此同时，2020 年韩国人口出生率下滑至 5.3%，跌落至 1970 年有数据统计以来新低，日益严峻的人口老龄化问题给韩国经济和财政带来沉重负担。韩国家庭负债压力较为沉重，截至 2020 年末，韩国家庭和非盈利组织未偿金融债务约为 2,051 万亿韩元，债务规模与 GDP 的比值为 107.9%，较上年增长了 10 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家庭债务结构主要以住房抵押贷款为主，由于近年来韩国房价连续上涨，导致家庭负债一路走高，不仅抑制了国内消费的增长，还对韩国整体金融系统的稳定性产生不利影响。韩国央行加息可以起到抑制家庭负债增长和房价飙升的作用，但同时也可能会增大弱势家庭的债务偿付压力。

3. 日韩贸易争端恐长期化，对韩国的半导体出口和外交关系均造成负面影响

2020 年韩国国家治理指数排名均值为 77.7，处于 AA_i+级和 AA_i级国家平均水平之间，其中法规、腐败控制和质量监管等指标有所下降，但政治稳定性得到明显改善。值得注意的是，日韩贸易争端恐长期化，2019 年日本宣布对出口韩国的三种半导体原材料加强管控，并将韩国移出出口“白色清单”，被日本方面禁止向韩国出口的三种半导体原料（氟化聚酰亚胺、光刻胶、氟化氢），主要用于智能手机面板以及电视液晶屏，同时光刻胶也是半导体产品的核心材质。2020 年以来，韩国多次要求日本针对取消对韩出口管制进行表态，但日本方面仍未给出答案，双方启动 WTO 贸易争端解决机制，预计日韩贸易摩擦将长期持续。由于半导体是韩国的核心出口产品，日韩贸易争端对韩国的半导体出口和两国外交关系均造成负面影响。

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. 变异毒株再度肆虐，造成韩国电子、汽车、轮船制造等经济支柱行业生产停滞，拖累韩国的对外贸易和经济复苏；
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，财政收入对政府债务的保障能力大幅下滑；
3. 房价难以得到有效控制，央行加息加剧弱势家庭的债务偿付压力，家庭违约风险激增。

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. 日韩贸易争端有效解决，韩国政府加强与朝鲜的对话和谈判，使半岛紧张情绪大幅缓解；
2. 韩国通过 RCEP 加大与周边邻国的区域贸易，带动经济快速复苏；
3. 政府优化财政收支结构以及有效控制政府债务，实现财政盈余和债务大幅缩减。

附件 1:

韩国 2016-2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿韩元)	1,900.0	1,919.0	1,898.2	1,835.7	1,740.8
名义 GDP (亿美元)	15,867.9	16,467.4	17,248.5	16,239.0	15,000.0
实际 GDP 增速 (%)	-1.9	2.0	2.9	3.2	2.9
CPI 增幅 (%)	0.5	0.4	1.5	1.9	1.0
失业率 (%)	4.1	3.8	3.8	3.7	3.7
结构特征					
人均 GDP (美元)	30,644.4	31,846.2	33,422.9	31,616.8	29,286.6
消费支出占 GDP 的比值 (%)	64.5	65.7	64.1	63.0	63.2
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	31.9	31.5	31.5	32.3	30.1
净出口占 GDP 的比值 (%)	3.7	2.8	4.4	4.7	6.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.8	1.6	1.7	1.9	1.9
第二产业占 GDP 的比值 (%)	32.8	32.8	34.0	34.8	34.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	57.0	57.1	55.7	54.8	55.4
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	8.4	8.5	8.5	8.5	8.5
银行业资本充足率 (%)	14.6	15.3	15.4	15.2	14.8
银行业不良贷款率 (%)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
银行业 ROA (%)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.4
银行业 ROE (%)	9.3	8.9	9.8	8.5	4.6
进出口总额/GDP (%)	72.3	77.0	80.0	77.8	74.3
国民储蓄/GDP (%)	34.7	35.0	36.0	36.9	36.7
信贷总额/GDP (%)	165.5	151.7	141.2	136.5	134.8
公共财政					
财政收入 (万亿韩元)	434.8	441.1	435.6	400.7	367.9
财政收入/GDP (%)	22.9	23.0	22.9	21.8	21.1
财政支出 (万亿韩元)	496.3	434.0	386.9	360.5	339.2
财政支出/GDP (%)	26.1	22.6	20.4	19.6	19.5
财政盈余 (万亿韩元)	-61.5	7.2	48.7	40.2	28.7
财政盈余/GDP (%)	-3.2	0.4	2.6	2.2	1.6
政府利息支出 (万亿韩元)	-8.3	-8.4	-7.9	-6.3	-5.0
政府利息支出/GDP (%)	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
政府债务总额 (万亿韩元)	919.8	804.5	759.7	735.2	717.5
政府债务总额/GDP (%)	48.4	41.9	40.0	40.1	41.2
政府债务净额 (万亿韩元)	341.3	220.3	181.8	176.3	169.5
政府债务净额/GDP (%)	18.0	11.5	9.6	9.6	9.7
财政收入/政府债务 (%)	47.3	54.8	57.3	54.5	51.3
外部融资					
出口总额 (亿美元)	6,067.1	6,605.1	7,299.4	6,700.1	6,067.4
进口总额 (亿美元)	5,409.6	6,075.4	6,492.3	5,931.5	5,076.1
净出口 (亿美元)	657.6	529.7	807.2	768.6	991.2
经常账户收入 (亿美元)	6,527.0	7,123.1	7,742.4	7,091.9	6,419.5

经常账户余额（亿美元）	752.8	596.8	774.7	752.3	979.2
经常账户余额/GDP（%）	4.7	3.6	4.5	4.6	6.5
国际投资净头寸（亿美元）	4,648.7	5,174.5	4,360.7	2,616.8	2,811.2
国际投资净头寸/GDP（%）	29.3	31.4	25.3	16.1	18.7
外债总额（亿美元）	5,449.2	4,707.4	4,411.5	4,120.2	3,821.3
外债总额/GDP（%）	34.3	28.6	25.6	25.4	25.5
政府外债总额（亿美元）	1,215.1	927.6	844.9	800.4	670.4
政府外债/外债总额（%）	22.3	19.7	19.2	19.4	17.5
经常账户收入/外债总额（%）	119.8	151.3	175.5	172.1	168.0
经常账户收入/政府外债（%）	537.2	767.9	916.4	886.1	957.5
外汇储备（亿美元）	4,434.6	4,088.2	4,030.8	3,888.0	3,701.5
外汇储备/外债总额（%）	81.4	86.8	91.4	94.4	96.9
外汇储备/政府外债（%）	365.0	440.7	477.1	485.8	552.1

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

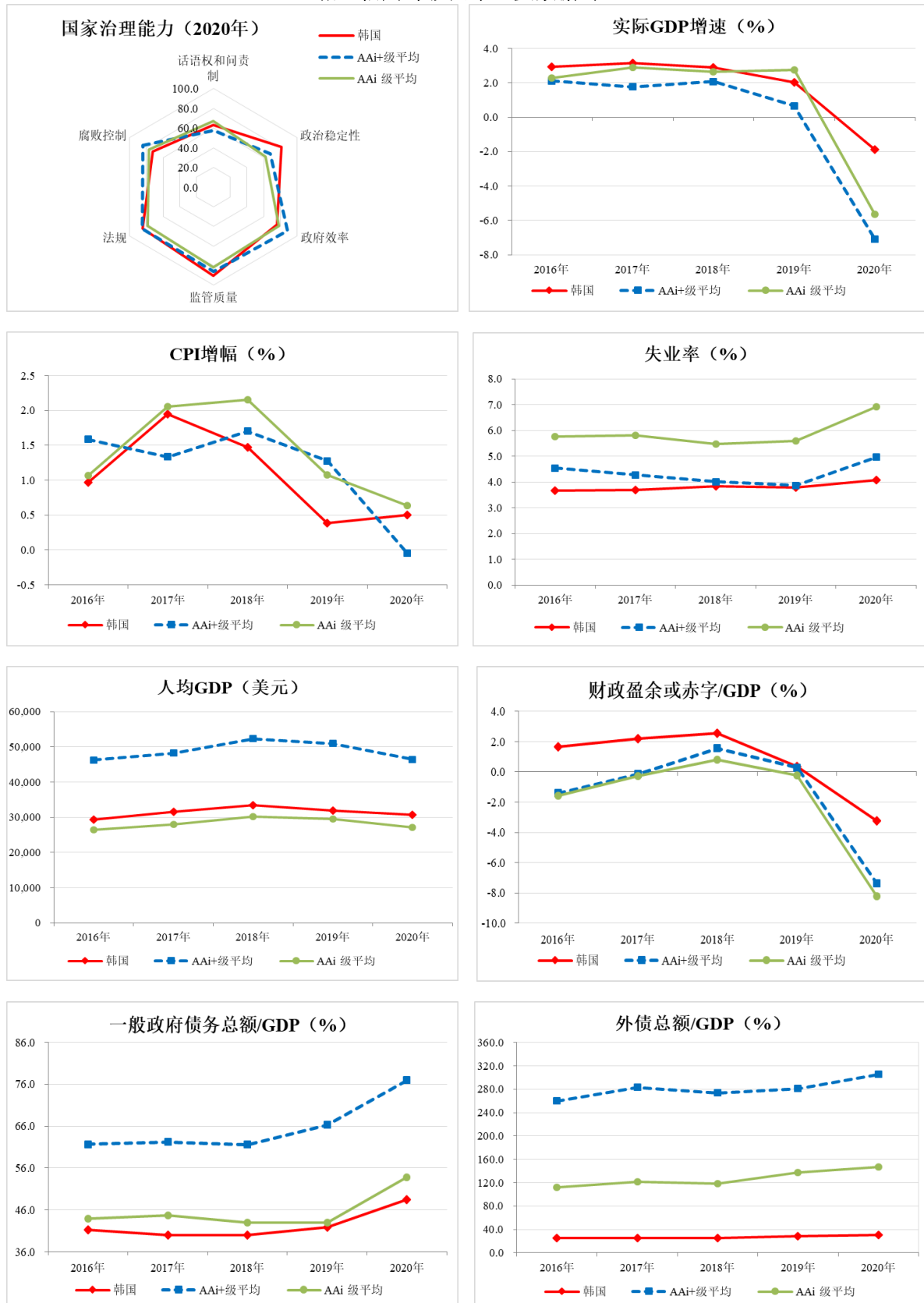
表 2 韩国 2021-2022 年核心数据及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.9	5.9	4.0	3.0
CPI 增幅（%）	1.1	2.5	1.5	1.0
失业率（%）	5.0	4.0	4.0	4.2
人均 GDP（美元）	35,649.4	34,744.2	35,000.0	36,500.0
财政盈余/GDP（%）	-1.5	-2.3	-3.0	-2.8
政府债务总额/GDP（%）	-	-	52.0	55.0
经常账户余额/GDP（%）	1.2	-	3.5	4.0

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。

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。