

新加坡共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

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: 2021 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: 张敏 程泽宇

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	AAA _i		本币评级结果	AAA _i
外币指示评级	AAA _i		外币评级结果	AAA _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	A	国家治理		A
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		E
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	e
			政府偿债能力	g
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	a
			外债压力	b
			外债偿付能力	e
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”）对新加坡共和国（以下简称“新加坡”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为AAA_i，评级展望为稳定。

2020年，新加坡举行了全国大选，李显龙所在的人民行动党再次当选执政党，本次大选的重点在于新老交替，新加坡政局仍保持稳定。在新冠疫情的冲击下，新加坡经济出现衰退，经济增速下滑至-5.4%，主要是由于建筑业（-35.9%）和服务业（-6.9%）下滑所致，经济活动的减弱也导致新加坡失业率小幅上扬至3.0%。新加坡拥有健全和发达的银行业系统，因此尽管在疫情扰动下，各项银行指标仍处于较为稳健的区间；2020年贸易行业、旅游行业和石油相关行业的不良贷款率有所上扬，但由于政府向企业提供支持救助，新加坡不良贷款率与2019年基本持平；低息差和大幅增加的准备金导致新加坡银行盈利能力出现下滑。疫情暴发后，新加坡政府推出一系列救助和信贷计划，其中包括防疫医疗支出、“稳定支持计划”和“关爱和支持计划”等，使新加坡财政赤字水平在2020年大幅上扬至8.9%，政府债务水平走高至150%以上，而财政收入对政府债务的保障能力也有所减弱。依托新加坡优越的地理位置，其对外贸易具有明显优势，但对外依赖过高会增大其外部风险敞口。受全球贸易活动减少的影响，新加坡进口额和出口额纷纷出现下滑，整体外债水平也有所上升，经常账户收入对外债的保障程度有所削弱。

2021年以来，在全球经济复苏、消费需求激增的背景下，新加坡经济出现明显反弹，经济恢复能力较强；未来新加坡政府的核心将聚焦在经济复苏和经济结构转型，因此政府将继续加大对公共领域的投资以建立新的经济增长模型，预计2021年新加坡GDP增速将达6.0%左右。此外，考虑到全球疫苗的分配不均、新变异病毒奥密克戎的威胁仍存以及供应链中断依旧的问题将对新加坡外部贸易带来一定压力，预计2022年新加坡经济增速将小幅回落至4%左右。在经济转向正增长的背景下，预计2021年新加坡财政赤字率有望收窄至2%，2022年有望由赤字转为盈余。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 宏观经济高度发达，人均GDP极高，经济结构多元化，抵御风险冲击的能力较强

新加坡是世界上发达的国家之一，拥有高度发达和成功的自由市场经济。2020年新加坡GDP总量为3,399.8亿美元，新加坡经济结构较为多元，其中制造业方面主要涵盖集成电路、石油化工和计算机等，具有较大竞争优势。2020年，新加坡制造业产值达992.1亿美元，较2019年同比上涨7.3%；2021年随着全球经济复苏，半导体需求旺盛，拉动新加坡制造业继续强劲，2021年前三个季度，新加坡制造业经济增速分别为11.2%、18.0%和7.5%，经济增长势头迅猛。服务业是新加坡的主导产业，占到GDP总量的70%左右，其中金融服务业尤为发达，造就其亚洲金融中心的地位。2020年在疫情的扰动下，新加坡的金融服务业依旧保持增长达650.2亿美元，较2019年同比增长5.0%；2021年一季度和二季度，新加坡金融服务业同比经济增速达5.7%和9.1%，发展前景良好。

新加坡的人均 GDP 也常年位居世界前列，根据国际货币基金组织（IMF）发布了 2020 世界各国人均 GDP 的排名，2020 年新加坡的人均 GDP 达 59,794.6 美元，显著高于 AAA_i 级国家平均水平，新加坡位列全球第七和亚洲第一，经济发达程度极高。

2. 长远和持续的财政政策理念和充裕的主权基金有效支撑了新加坡的财政实力

多年来，新加坡一直拥有健全和连续的财政政策，以支撑其宏观经济的持续增长。新加坡财政政策的重点在于促进长期经济增长，而不是短期变化或收入分配，因此其经济增长韧性较强；在稳健的经济增长下，新加坡的财政常年保持盈余且政府支出相当于 GDP 的比值在发达经济体中也处于很低水平。2020 年，在经济活动大面积停滞和刺激性财政支出的背景下，新加坡财政收入出现明显下滑，而财政支出则出现大幅上扬。2020 年新加坡财政收入同比下滑 9.6%；财政支出同比上涨 73.6%，因此 2020 年新加坡财政余额从盈余转为赤字，赤字规模相当于 GDP 的 8.9%，低于 AAA_i 级别国家平均水平。但由于新加坡政府宏观经济长期表现良好和严格的财政纪律让其积累了大量财富，根据 2020 年主权财富基金研究所的排名，新加坡主权基金资产规模达 5,450 亿美元，位居全球第六位，对政府债务提供强有力保障。新加坡主权基金在全球范围内进行多元化资产配置，截至 2021 年 3 月 31 日，新加坡主权基金年化收益率达 4.3%，是自 2015 年以来最佳表现。

2021 年以来，鉴于新加坡政府未来将加大经济数字化转型、金融科技创新和人才技术培训等领域的投资，2021 年，新加坡财政赤字情况仍将继续，预计 2021 年政府财政赤字率将小幅回落至 -2% 左右。随着刺激性财政政策的退出和经济恢复增长，新加坡财政赤字情况将有所改善，预计 2022 年将实现政府财政盈余。

3. 新加坡政局常年稳定，政权过渡平稳，政府运行和治理效率较高

2020 年 7 月，新加坡举行全国大选，人民行动党（PAP）以约 61% 的选票再次当选执政党，较上一次选举（2015 年）得票率有所下降（70%），但仍处于绝对优势，李显龙再次当选总理。唯一的反对党工人党（WP）获得了 10 个议会席位，是其历史上最高席位数。人民行动党的得票率有所下滑主要是受新冠疫情所引起的一系列社会和经济影响所致，但由于自 1965 年独立以来，人民行动党一直领导着新加坡并使其成为了世界上最发达的经济体之一，因此长期和稳定的政府对于长期经济目标的制定和执行的成功在新加坡得到了充分的验证，民众对于新加坡执政党仍然具有较高的信任，未来新加坡政局将持续保持稳定。根据世界银行最新发布的“政府治理能力指标”数据，2020 年新加坡政府在“法规”方面较上年有明显改善；“监管质量”和“政府效率”则是长期保持满分，且显著优于 AAA_i 级国家平均水平。

与其他国家相比，新加坡政局常年保持高效和稳定的运转，是东南亚最稳定的国家之一。一方面，体现在其可以持续吸引外国直接投资。2020 年新加坡直接投资净流入为 1,249.5 亿新加坡元，较 2019 年（1,557.3 亿新加坡元）虽略有下降，但仍处于较高水平。另一方面，在于其可以

创造商业友好政策优化其营商环境。常年以来，新加坡政府专注于发展基础设施和支持服务，政府专注于使在该国开展业务尽可能容易。在营商环境的全球排名中，新加坡一直名列前茅或接近榜首。

主要关注：

1. 新加坡人口老龄化的问题持续和新经济增长模式所带来的挑战都使政府承压

从中长期看，由于婚育年龄的推迟、生育率的持续走低，新加坡人口老龄化趋势明显。劳动力和创造力的不足对经济增长带来压力，未来新加坡政府将面临延长退休年龄或开放外国劳动力以缓解劳动力不足的问题。此外，新加坡的经济增长模式也面临挑战，虽然随着印度经济增长势头的迅猛，印太战略将继续保证未来亚洲仍然是全球经济增长的核心，但随着贸易保护主义抬头、对供应链重组的相关影响、颠覆性技术的出现和数字化，新加坡未来都将面临经济增长模式转型的挑战。2020年，新加坡政府使用约23%的预算用于未来发展支出，金额达190.1亿美元。在未来公共投资中，新加坡将加大了对生物医药的公共投资，旨在将新加坡打造成为全球医疗技术产品开放中心；2020年5月，新加坡推出“携手同心，越战越勇”的预算主题，旨在发展新加坡供应链数字化、智能商务和机器人解决方案等领域竞争实力。这一系列的公共投资指向的经济结构转型给新加坡政府带来了一定挑战。

2. 围绕新冠疫情的高度不确定性有可能破坏新加坡以出口为导向的行业的复苏步伐

新加坡是外贸驱动型经济，对出口贸易依赖较大，拥有世界上第二大港口和世界第一的转运量，但高度依赖中、美、日、欧和周边市场，进出口总额常年占到其GDP总额的300%以上。2020年在疫情的扰动下，全球贸易活动明显减少，新加坡进出口总额较GDP的比重由2019年的323.5%下滑至2020年的320.6%。具体来看，受到2020年油价大幅下跌的影响，商品出口下滑5.7%；遭到运输和货运，服务出口下滑12.7%，新加坡出口额整体下滑9.2%。此外，进口额总体下滑11.2%；其中商品进口下滑6.6%，服务进口下滑16.1%。2020年，虽然商品净出口盈余有所下滑，但是服务净出口盈余出现上升，因此经常账户盈余同比上扬12.0%至597.9亿美元。服务进口的下降幅度超过进口导致了其账户盈余的增加，其中下滑幅度最大的来自旅行和建筑领域，下滑幅度分别达74.7%和36.2%。

制造业是新加坡经济的重要组成部分，其占经济产出的份额超过20%，也是其出口主要组成部分，2020年新加坡制造业总产出较2019年同比下滑8.1%，拖累其出口表现。进入2021年，随着全球消费需求的持续高涨，对集成电路和石油产品的需求猛增，拉动2021年新加坡二季度和三季度出口额反弹，同比上升至23.2%和14.6%，但受到供应链中断以及各地疫情复苏程度不一的影响和奥密克戎等变异毒株的扰动，未来新加坡出口增速将有所放缓，2021年预计新加坡经常账户余额较GDP的比重为16.0%。

3. 疫情期间企业对外融资需求上升导致外债总额有所上扬，伴随着全球货币政策正常化进程

的推进，新加坡的外债风险上升

2020年，新加坡外债总额相当于GDP总额比值升至491.8%，显著高于AA_i+和AAA_i级别国家，在世界范围内也处于前列，整体外债压力较大。从结构上看，新加坡外债规模的增长来源于企业外债的增加，2020年新加坡外债总额同比上涨5.8%；其中，新加坡政府仍然处于零外债的水平，2020年企业外债则同比上涨5.7%。企业外债的高企主要来源于新加坡国际金融中心地位，大量海外资金流入新加坡形成了外债。在2022年美联储货币政策转向、国际融资成本预计上升的背景下，新加坡外债面临的风险可能会有所加大，预计2022年新加坡外债较GDP总量的值为425.0%。

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. 新加坡政局出现波动或执政党出现更迭，使其经济复苏出现波动或恶化，政府财政状况也出现大幅下滑。
2. 新加坡贸易出现明显恶化导致其经济增长受阻。

附件 1:

新加坡 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 (亿新加坡元)	4,691.0	5,107.4	5,071.2	4,741.2	4,403.7
名义 GDP (亿美元)	3,399.8	3,743.9	3,759.6	3,433.3	3,187.5
实际 GDP 增速 (%)	-5.4	1.3	3.5	4.5	3.3
CPI 增幅 (%)	-0.2	0.6	0.4	0.6	-0.5
失业率 (%)	3.0	2.3	2.1	2.2	2.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	59,794.6	65,641.3	66,675.8	61,175.4	56,846.3
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	46.0	47.3	46.4	46.7	47.3
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	21.7	23.7	23.6	26.0	26.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	32.3	29.1	30.0	27.2	26.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	24.4	24.2	25.5	23.5	23.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	70.9	70.7	69.2	70.3	70.6
银行业资本充足率 (%)	17.6	17.0	16.8	17.1	16.5
银行业不良贷款率 (%)	1.6	1.5	1.3	1.4	1.2
银行业 ROA (%)	0.8	1.1	1.2	1.3	1.1
银行业 ROE (%)	8.0	11.2	13.0	14.0	11.3
公共财政					
财政收入 (亿新加坡元)	827.5	914.9	901.5	906.2	848.1
财政收入/GDP (%)	17.6	18.0	17.6	18.9	18.9
财政支出 (亿新加坡元)	1,245.4	717.6	712.5	651.5	683.6
财政支出/GDP (%)	26.5	14.1	13.9	13.6	15.2
财政盈余 (亿新加坡元)	-417.9	197.3	189.0	254.8	164.5
财政盈余/GDP (%)	-8.9	3.9	3.7	5.3	3.7
政府债务总额 (亿新加坡元)	7,290.0	6,562.6	5,616.3	5,170.9	4,792.3
政府债务总额/GDP (%)	154.9	129.0	109.8	107.8	106.5
财政收入/政府债务 (%)	11.4	13.9	16.1	17.5	17.7
外部融资					
出口总额 (亿美元)	5,992.0	6,585.4	6,657.0	5,874.0	5,251.3
进口总额 (亿美元)	4,906.8	5,527.1	5,574.9	4,966.3	4,417.1
净出口 (亿美元)	1,085.2	1,058.3	1,082.1	907.7	834.2
经常账户收入 (亿美元)	7,176.1	7,866.4	7,915.7	6,965.7	6,140.0
经常账户余额 (亿美元)	597.9	534.0	579.3	592.8	560.1
经常账户余额/GDP (%)	17.6	14.3	15.4	17.3	17.6
国际投资净头寸 (亿美元)	10,465.9	7,771.9	6,991.1	8,068.3	7,171.9
国际投资净头寸/GDP (%)	307.8	207.6	186.0	235.0	225.0
外债总额 (亿美元)	16,721.0	15,798.5	15,235.8	14,948.2	13,346.9
外债总额/GDP (%)	491.8	422.0	405.2	435.4	418.7

政府外债总额（亿美元）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经常账户收入/外债总额（%）	42.9	49.8	52.0	46.6	46.0
外汇储备（亿美元）	2,510.6	2,850.0	2,927.2	2,854.8	3,698.3
外汇储备/外债总额（%）	18.8	19.1	19.2	18.1	22.1

数据来源：世界银行、IMF、新加坡统计局、新加坡财政部、新加坡金融管理局，联合资信整理

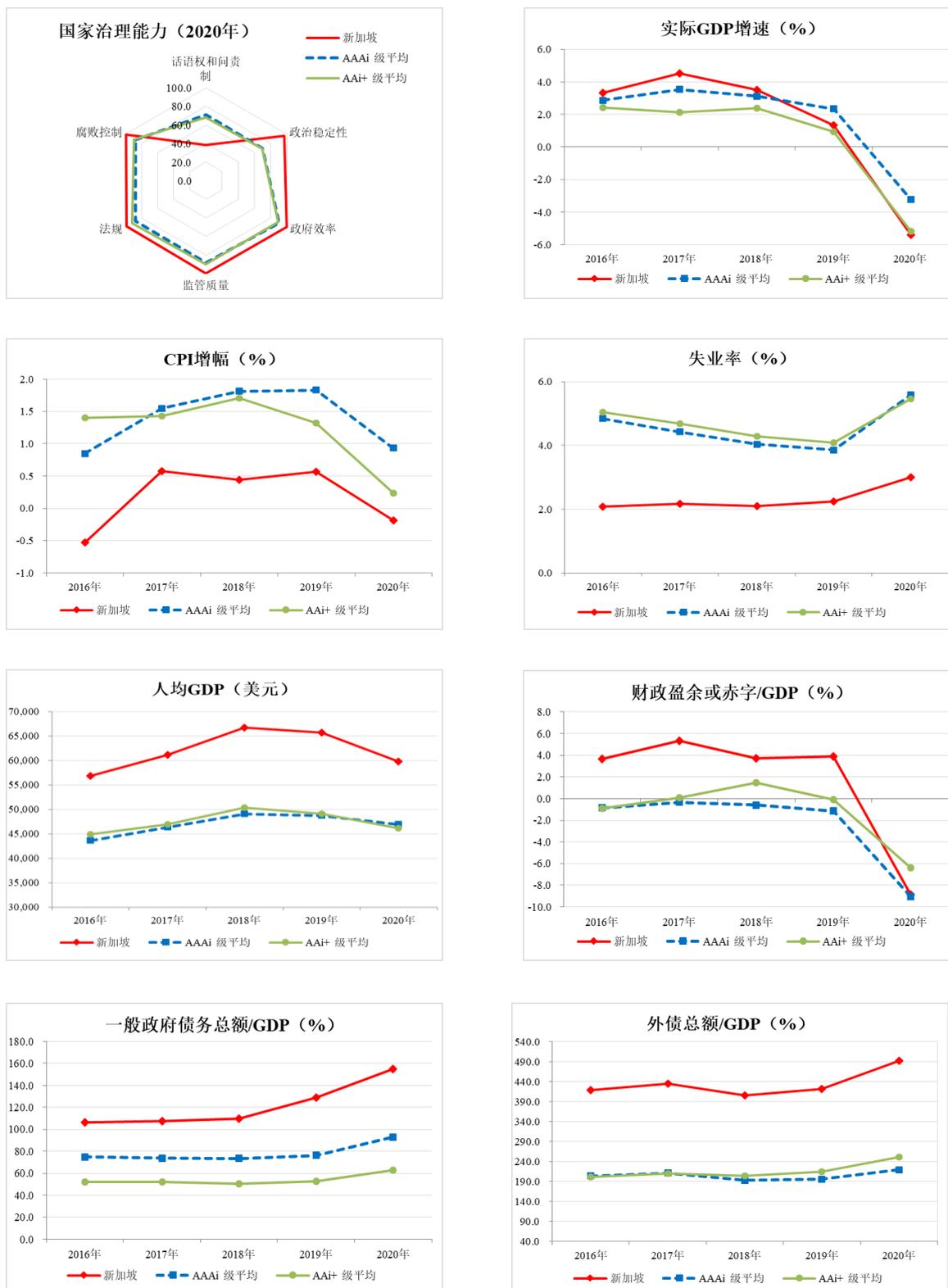
表 2 新加坡 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年第三季度	2021 年预测	2022 年预测
GDP 增速（%）	1.5	15.2	7.1	6.0	3.2
CPI 增幅（%）	0.7	2.3	2.5	1.6	1.5
失业率（%）	2.9	2.7	2.6	2.7	2.5
人均 GDP	68000.0	70000.0	70000.0	66,000.0	70,000.0
财政余额/GDP（%）	4.4	0.2	-	-2.0	1.0
政府债务/GDP（%）	-	-	-	135.0	140.0
经常账户余额/GDP（%）	19.6	20.1	-	16.0	15.0
外债总额/GDP（%）	443.5	435.4	-	430.0	425.0

数据来源：数据来源于世界银行、IMF、新加坡统计局、新加坡金融管理局，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: 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_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。