



大韩民国

Republic of Korea

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级：AA_g

长期本币信用等级：AA_g

评级展望：稳定

评级时间：2017年06月05日

评级观点

- 韩国经济规模大且多元化，但韩国经济对国外市场依赖度较高，近年来中国经济增速放缓对韩国经济产生了一定的影响。
- 韩国为出口主导型经济，对外贸易规模较大。虽然近年来贸易额有所下降，但仍长期保持贸易顺差，从而带动经常账户盈余。此外，韩国外债规模较小，结构较为合理，偿付能力强。
- 韩国财政基本实现盈余，政府债务水平较低，政府债务偿还能力强。

风险关注

- 韩国对中国经济高度依赖，2016年韩国部署“萨德”导致中韩关系受损，将对韩国的国际贸易和经济造成冲击。
- 韩国存在严重的财阀垄断现象，韩国经济对于个别大型企业的过度依赖，在一定程度上削弱了经济的抗风险能力。
- 韩国家庭负债过高，影响内需的同时，亦不利于金融系统稳定。

一、国家概况

大韩民国（以下简称“韩国”）位于东亚朝鲜半岛南部，1945年2月，根据雅尔塔会议的安排，朝鲜半岛由美苏中三国共同托管。二战结束后，由于苏联和美国就朝鲜半岛的共管无法达成共识，1948年半岛被划分为南北两块势力范围：苏联势力范围内的朝鲜民主主义人民共和国（简称朝鲜）以及美国势力范围内的韩国。1950年6月25日，朝鲜进攻韩国，朝鲜战争爆发。1953年7月27日双方签署停火协议，朝鲜与韩国沿三十八度线非军事区分界而治。

韩国总面积约10.02万平方公里，首都为首尔。截至2016年末，韩国总人口5124.57万，主要民族为大韩民族，占全国总人口的96.25%。

韩国是APEC、世界贸易组织和东亚峰会的创始成员国，也是经合组织、二十国集团和联合国等重要国际组织的成员。

二、 政治稳定性

朝韩分治后，韩国经历了民主与独裁统治的反复交替，并且长期处于军政府的威权统治之下。直到 1987 年修宪后，韩国才开始逐渐建立起一个自由民主的政府。韩国总统由民选产生，任期 5 年。由于韩国总统权力较大，因此不能连任，这在很大程度上影响了政府政策的连续性。

韩国的地缘政治风险主要来自于朝鲜。间歇性的紧张局势是朝鲜半岛地缘政治的特点，目前看来，朝鲜刺激半岛局势是为了在与美国和韩国的谈判中增加筹码。2016 年韩国部署萨德反导系统（以下简称“萨德”），打破了朝鲜半岛甚至东北亚地区微妙的地缘政治军事平衡，东北亚地区局部冲突爆发的风险也因此加大，韩国政治风险有所上升。

三、 经济和金融稳定性

韩国国内市场狭隘，为了发展经济，韩国从 20 世纪 60 年代开始大力发展出口产业。经过几十年的发展以及产业结构的调整升级，韩国对外贸易的竞争力不断提升，形成了以多元化出口为主导的经济格局。同时，韩国自然资源匮乏，主要工业原料均依赖进口，导致韩国经济对国外市场的依赖程度较高。

韩国对中国的经济依赖度达 12.5%，近年来中国经济增长的放缓对韩国经济影响较大。2016 年韩国政府开始部署“萨德”，导致中韩关系恶化，对韩国的出口和经济造成负面影响。此外，韩国的内需在很大程度上受到国内家庭高负债的制约。韩国高昂的房价和房租致使大部分家庭需要依靠负债支撑，导致消费和投资的需求不振。2016 年韩国的 GDP 为 14112.46 亿美元，实际 GDP 增长率为 2.83%。

韩国存在严重的财阀垄断现象。韩国三星、现代、SK 等大型企业数量虽少，但前十大企业总产值在国民经济中占比超过 70%。韩国经济对个别大型企业依赖过度，整体抗风险能力偏弱。

四、 对外经济

对外贸易在韩国经济发展中起到举足轻重的作用，并且长期保持贸易顺差。但近年来受全球贸易疲软、油价低迷以及中国经济增速放缓等因素的影响，2015 年 1 月至 2016 年 7 月期间韩国出口出现连续 19 个月的负增长。尽管出口额有所下降，但韩国继续保持贸易顺差。



中国为韩国最大的出口贸易国，韩国对中国的出口占其出口总额的25%左右，主要出口产品为汽车、电子和半导体等。2016年韩国开始部署“萨德”影响中韩贸易关系。韩国对中国的出口产品在美国、欧盟和日本等其他主要贸易国家中不具备较强的竞争力，因此韩国很难快速将出口中国的商品出口转移到其他国家，从而导致出口形势恶化。

韩国的长期国际贸易顺差带动经常账户长期保持盈余，2016年末韩国的经常账户余额为986.77亿美元。资本账户方面，自2014年第三季度韩国对外投资额首次超过外商投资额，韩国国际投资净头寸逐步增加，2016年为2784.85亿美元。

由于大量外债以及外汇储备不足是导致韩国1997年金融危机的主要原因之一，此后韩国政府将外债严格控制在较低水平，2016年末韩国的外债总额为3809.49亿美元，与GDP之比为26.99%。此外，韩国政府对于外债的期限结构也有所调整，大幅降低短期外债的比重。同时韩国外汇储备充足，截至2016年末，韩国拥有外汇储备3711亿美元，对其外债偿付的保障程度较高。

韩国的外债主要为银行外债。为了提升金融稳定性，2008年金融危机以后，韩国下调银行外汇远期头寸的持有比例上限，且禁止银行投资以外币计价的债券，银行外债规模明显下降，银行外债占总外债的比重由2007年的69.05%下降至2016年的45.26%，韩国外债偿付风险相应下降。

五、 财政实力

2000年以来，韩国在绝大多数年份都保持着财政盈余，体现了财政较强的可持续性。自2014年开始，韩国政府为了刺激经济复苏开始实行扩张性财政政策，但同时对财政赤字进行控制。2015年韩国出现财政赤字0.17万亿韩元，为GDP的0.02%；2016年转为财政盈余为16.9万亿韩元，为GDP的1%。

韩国的一般政府债务在发达国家中一直处于相对较低的水平。2014年以来韩国政府通过发行新的政府债券以支持扩张性财政政策，使得韩国政府负债水平有所上升，2016年韩国一般政府债务占GDP比重为38.3%，但远低于发达国家的平均水平。韩国政府近五年来利息支出与财政收入之比在8%左右，财政收入对政府债务的偿付保障度较高。

2016年末，韩国的人口老龄化比例为13.57%，IMF预计在2020

年或达 15%。人口老龄化不仅使韩国税收出现缺口，而且也加大了公共财政支出的压力。

六、货币弹性

韩国在 1998 年放开了汇率管制，开放资本账户，实行完全市场化的汇率浮动机制。浮动汇率机制增强了韩元的货币弹性，提高了市场主体的汇率风险意识和管理风险的能力。

韩国银行成立于 1950 年 6 月，为韩国中央银行。根据《韩国银行法》规定，韩国央行的首要政策目标是维持物价稳定。韩国自 1998 年开始实行目标通货膨胀率政策，此后韩国的通货膨胀率保持在 2%-5%，处于较低水平。但韩国为世界第四大石油进口国，其通货膨胀率对国际市场能源价格较为敏感。

韩国家庭负债情况严重，截至 2016 年末，韩国家庭负债为 1342 万亿韩元，占 GDP 的比重为 81.99%。多年来，韩国家庭负债的增长速度高于家庭可支配收入的增长，家庭负债与可支配收入的比率高于 2008 年次贷危机前美国家庭负债水平。如果韩国家庭无法按时偿还银行贷款，将导致韩国银行不良贷款率大幅上升，给金融系统稳定性带来冲击。

针对韩国家庭负债过高的问题，韩国政府通过保持就业率、维持房地产市场稳定和使用固定房贷利率取代浮动利率等措施对家庭负债风险进行缓释。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	12,024.64	12,228.07	13,056.05	14,103.83	13,768.68
实际 GDP 年增长率 (%)	3.68	2.29	2.90	3.31	2.59
人均 GDP (美元)	24,155.83	24,453.97	25,997.88	27,970.49	27,195.20
CPI 增长率 (%)	4.03	2.19	1.30	1.28	0.71
失业率 (%)	3.41	3.23	3.13	3.54	3.64
银行资本充足率 (%)	8.11	8.23	8.27	8.04	--
银行不良贷款率 (%)	0.48	0.59	0.57	0.62	--
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	11.45	11.84	12.25	12.68	13.13
总投资 (亿美元)	2,373.30	2,079.87	2,426.47	2,759.56	2,531.78
总消费 (亿美元)	7,876.14	8,094.98	8,603.94	9,238.01	8,908.34
第二产业占比 (% GDP)	38.40	38.00	38.40	38.10	38.00
第三产业占比 (% GDP)	59.10	59.50	59.30	59.60	59.70
经常账户收入 (亿美元)	7,138.68	7,457.61	7,607.83	7,608.18	6,836.61
经常账户余额 (亿美元)	186.56	508.35	811.48	843.73	1,058.71
经常账户余额/GDP (%)	2.40	1.53	3.89	5.75	6.12
商品和服务出口 (亿美元)	5,552.14	5,478.70	5,596.32	5,726.65	5,267.57
商品和服务进口 (亿美元)	5,244.13	5,195.84	5,155.86	5,255.15	4,364.99
外商直接投资净流入 (亿美元)	9,773.00	9,495.90	12,766.60	9,273.60	5,042.00
国家外债总额 (亿美元)	4,000.34	4,089.28	4,235.05	4,243.91	3,954.00
政府外债总额 (亿美元)	603.14	608.22	629.79	670.61	650.44
官方储备 (亿美元)	30,693.45	32,772.44	34,569.41	36,283.47	36,314.93
政府外债总额/官方储备 (%)	19.68	18.60	18.18	18.44	17.68
财政收入 (万亿韩元)	292.31	311.46	314.44	320.90	339.19
财政支出 (万亿韩元)	273.69	292.98	300.24	312.39	339.35
财政余额 (万亿韩元)	16.69	18.62	18.48	14.20	-0.17
财政余额/GDP (%)	2.10	1.96	1.49	0.87	-0.02
税收收入/财政收入 (%)	83.71	82.50	81.32	83.28	85.16
一般政府债务总额 (万亿韩元)	279.12	303.22	321.65	341.50	369.44
一般政府债务总额/GDP (%)	31.51	32.13	33.76	35.12	35.94
一般政府债务总额/财政收入 (%)	95.49	97.35	102.29	106.42	108.92
政府利息支出/财政收入 (%)	8.14	8.86	8.01	7.90	7.63
GDP 平减指数增长率 (%)	1.58	1.04	0.85	0.60	2.21
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	100.00	99.50	104.00	110.00	111.00

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。