

大公维持韩国主权信用等级

大公决定维持大韩民国（以下简称“韩国”）本、外币主权信用等级 AA-，评级展望稳定。虽然韩国地缘政治风险不确定性上升，但国内政局复归稳定，财富创造能力随改革持续推进稳中有升，政府财政基础亦可进一步夯实，加之较低政府债务负担、经常项目持续高位顺差及充足的外汇储备，均可为政府本、外币偿债能力稳定提供有力保障。

维持韩国主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、地缘政治风险加剧，但国内政局复归稳定助力政策推行。朝鲜第五、六次核试验和韩美联合军演使半岛紧张局势升级，在各方政治力量博弈中处于胶着状态，为韩国外部形势增添不确定性。不过，韩国国内政治压力随政权完成更迭有所释放，自由派共同民主党先后赢得议会、总统选举，目前民意支持率较保守党优势明显，有助于着手推进降低家庭债务、创造就业、扩大社会福利等经济刺激政策。

二、金融体系维持稳健，风险集聚于私人部门。韩国金融体系信用供给能力较强，银行业稳健性得到持续良好巩固。得益于造船业等大型企业资产重组，非金融企业债务压力得到部分缓解，但是家庭债务不断膨胀，2017年第一季度达到可支配收入的153.3%，中期内对银行体系资产质量的潜在威胁不容忽视。

三、内需提振支撑短期经济稳步提升，中长期经济增长潜力较大。短期内，韩国青年失业率下降和家庭债务压力缓解有助于私人消费逐步恢复；政府加强房地产市场监管将削弱建筑业表现

预期，但半导体等设备投资实现较快增长；由于主要贸易伙伴经济增速放缓、日元贬值以及萨德效应等因素对出口施压，加之内需进一步释放驱动进口增加，净出口拉动率仍为负，预计 2017 年和 2018 年韩国经济增速分别小幅升至 2.9%和 3.0%。中长期来看，文在寅政府致力于构建创新经济体、改革社会财富分配结构、改善劳动力错配矛盾等，将有助于服务业等非贸易部门及中小企业活力释放，预计 2019-2022 年韩国平均经济增速维持在 3.4%左右。

四、财政盈余小幅收窄，但偿债来源安全性稳定。短期内，韩国提高大企业法人税率、扩大财政资金运用效率和地方财政自由度均有利于财政收入增加，但政府对社会福利、医疗、中小企业发展及国防等领域的财政支持力度加大，预计 2017 和 2018 年各级政府财政盈余率小幅收窄至 0.8%和 1.0%，管理性财政赤字率分别为 1.7%和 1.6%。韩国税收水平较低，中期内税制改革和稳中向好的经济增长前景可使财政收入较好地缓解老龄化带来的刚性支出上升压力，加之政府净金融资产规模较大，政府偿债来源稳定。

五、政府本、外币偿债能力稳定。2017 年和 2018 年，预计韩国各级政府债务负担率小幅升至 38.6%和 39.5%，债务规模适中且结构合理，国有企业大力整顿自身资产负债表使政府或有负债风险降低，本币偿债能力得以稳固。韩国总外债负担率不足 30%，国际储备对短期外债的覆盖倍数为 3.5 倍。短期内，经常项目虽面临收窄压力，但仍处于温和顺差状态，加之外债规模适中，外汇储备充裕，净债权国地位不断巩固，政府外币偿债能力较强。

短期内，地缘政治风险上升、私人部门债务高企等不会对政

府偿债能力产生明显削弱。韩国经济缓慢上升，税收增长潜力释放可缓解政府支出压力，一定规模的金融资产、较强的融资能力以及充裕的外汇储备使政府本、外币偿债能力保持稳定。因此，大公对未来 1-2 年韩国本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年十一月二十二日