

大公国际维持韩国主权信用等级

大公国际维持大韩民国（以下简称“韩国”）本、外币主权信用等级 $iAA_{sc}-$ ，评级展望负面。韩国政局稳定，高科技产业发达且具备全球竞争优势，构成经济增长的韧性基础，加之充裕的金融资产、稳固的国内投资者基础及国际净债权国地位，为政府偿债能力提供有力支撑。然而，经济结构性失衡叠加财政扩张推高财政赤字率，伴随财政投资对经济增长的撬动效应减弱，使得政府债务可持续性承压，同时需关注政府或有负债风险，以及韩元结构性贬值压力引发的潜在冲击。

维持韩国主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、偿债环境稳中承压。凭借国会优势地位、地方选举胜利及在野党的持续式微，李在明政府的执政基础进一步巩固，其在行政效率、中东冲突应对及外交平衡方面的治理表现，一度赢得民调的阶段性认可。然而，地方选举中选票争议事件、党内不和传闻，以及对资本市场两极分化的担忧，使其支持率首次出现逆转，表明韩国经济深层结构性问题与外部风险正持续考验其施政韧性。中东冲突外溢风险加剧短期通胀压力，叠加韩元走弱，使韩国央行维持紧缩立场。尽管金融体系整体稳健，但家庭部门高杠杆、中小企业与房地产相关行业的资产质量恶化，以及韩国股市结构性泡沫等风险，仍需密切关注。

二、短期经济复苏呈现显著失衡。2025 年韩国 GDP 同比仅增长 1%，增速较 2024 年腰斩，创下 2020 年以来的最小增幅。增长结构严重分化：以半导体为核心的出口部门强劲扩张，但内需、

消费与传统制造业持续低迷。短期内，半导体出口、财政扩张及股市财富效应构成主要支撑，但非半导体部门持续承压以及中东冲突外溢风险不容忽视，预计 2026 年和 2027 年韩国实际经济增速分别为 2.6%和 2.1%。中长期来看，出口依赖度过高、产业结构与生产率瓶颈、人口老龄化及私人部门高杠杆等结构性痼疾，将持续制约韩国经济增长潜力。据 OECD 预测，韩国潜在经济增长率将从 2025 年的 1.85%下滑至 2026 年的 1.66%，2027 年进一步降至 1.52%，长期下行趋势明显。

三、扩张性财政政策将加剧赤字压力，并对中长期财政稳健性构成威胁。2025 年政府已实施两轮追加预算，推动当年综合财政赤字率升至 1.8%。进入 2026 年，李在明政府的首份预算案正式标志着财政基调由“紧缩”转向“扩张”，叠加为防范中东冲突外溢风险而追加的预算，预计综合财政赤字率与管理财政赤字率（剔除社会保障基金）将分别升至 2.0%和 4.0%。中长期看，快速老龄化带来的养老金、医疗等强制性福利支出激增，叠加政府持续扩大投资规模，将进一步侵蚀财政稳健性。《2025~2029 年国家财政管理计划》(NFMP)将管理财政赤字率预期维持在 4.0%~4.4%，实质上已放弃此前 3%的财政纪律约束。

四、财政扩张与经济增长脱节正持续侵蚀政府债务可持续性。尽管良好的债务结构、充裕的金融资产及稳固的国内投资者基础，为本币偿债能力提供一定缓冲，但债务规模持续攀升与财政投资拉动经济增长的边际效应递减，已使可持续性面临考验。2025 年，各级政府债务占 GDP 比重升至 52.3%，债务与财政收入之比为 221.4%。更值得警惕的是，财政扩张并未有效带动经济增速提升，2020 年至 2025 年，名义 GDP 年均增速仅为 5.3%，而同期中央和地方政府债务年均增速高达 9.0%，债务扩张与增长动能明显脱

节，市场对债务可持续性的担忧不断升温。短期内，受制于增长动能不足与财政持续扩张，各级政府债务负担率预计将进一步攀升。此外，在全球能源市场受地缘政治冲突持续扰动背景下，韩国大型非金融公共企业（NFPE）部门所引发的或有负债风险，亦不容忽视。

五、充裕的外汇储备及净债权国地位对外币偿债能力形成支撑，但外债结构与汇率风险正持续积累。截至 2025 年末，外汇储备对短期外债的覆盖倍数为 2.3 倍，加之国际净债权国地位带来的可观对外金融资产，为外币偿债提供一定支撑。然而，受外资涌入、政府发债及本币贬值等因素影响，2025 年末总外债与 GDP 之比升至 41.1%；同期短期外债占比升至 23.3%，增量主要来自外国投资者为投资韩国证券而筹集的短期资金。更值得警惕的是韩元面临的结构性贬值压力。居民海外资产配置持续扩张、对美国 3,500 亿美元投资承诺，以及出口企业倾向持有美元而非结汇等行为，共同加剧资本外流与外汇供需失衡。短期外债占比攀升与韩元贬值压力相互叠加，正不断侵蚀韩国抵御外部冲击的缓冲空间。

短期内，半导体出口强劲、财政支持措施及股市财富效应共同为经济增长提供支撑。然而，扩张性财政政策将持续推高财政赤字率与债务负担率，且财政投资对增长的撬动效应有限，债务可持续性承压；与此同时，外债结构与汇率层面的潜在风险亦不容忽视。因此，大公国际对未来 1~2 年韩国本、外币主权信用评级展望均为负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇二六年八月二十五日

Dagong Global Maintains Sovereign Credit Ratings on ROK

Dagong Global has maintained both the local and foreign currency sovereign credit ratings on the Republic of Korea (ROK) at $iAA_{sc}-$, each with a negative outlook. Political stability in the ROK, together with a well-developed high-tech industry that maintains strong global competitiveness, forms a resilient foundation for economic growth. In addition, ample financial assets, a solid domestic investor base, and the country's status as a net international creditor provide robust support to the government's debt repayment capability. However, structural economic imbalances, compounded by fiscal expansion that has elevated the fiscal deficit ratio, along with a diminishing fiscal multiplier effect of public investment on growth, weigh on the sustainability of government debt. At the same time, attention should be paid to potential contingent liabilities of the government, as well as the latent impact arising from structural depreciation pressures on the Korean won.

Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.

August 25, 2026