
亚太地区信用风险展望（2017 年）

2017 年 12 月 7 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696
传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 邮箱：lianhe@lhratings.com
大厦 17 层 网 址：www.lhratings.com

亚太地区信用风险展望（2017 年）

作者：联合资信主权部

摘要

2016 年以来，亚太地区¹多个经济体政权发生更替，恐怖袭击和地区局部争端可能会给本地区安全带来一定风险。2016 年，亚太地区经济继续保持强劲增长，平均 GDP 增长率达到 4.38%，但局部发展不平衡问题仍然突出。预计未来 1~2 年亚太地区经济将保持增长态势，平均经济增速提高至 5% 左右。亚太地区经济体对外依存度较高，银行体体系较为稳健但存在一定风险因素，人口结构较为年轻但部分国家存在老龄化问题，此外还存在基础建设发展不平衡、贫富差距较大等问题，经济结构亟待进一步改善。2016 年亚太地区整体财政状况持续改善，财政赤字水平较上年小幅下降，政府债务水平基本可控，未来 1~2 年政府债务水平有望保持稳定。虽然各经济体之间外债水平差异较大，且美国加息政策加剧亚太地区的汇率波动，但受益于亚太地区区域内贸易和投资合作不断增多，各经济体之间的经贸合作有所增强，未来 1~2 年亚太外债偿还能力有望保持稳定。

从联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对亚太地区主要经济体的评级结果看，虽然亚太地区各经济体之间经济实力差异较大，且面临一定恐怖袭击和局部冲突的风险，但亚太地区经济增长强劲，政府债务保持在合理可控范围，区域内经济贸易合作不断加强，对外债的偿付能力保持在较高水平。因此联合资信对未来 1~2 年亚太地区主权信用水平的展望为稳定。

一、政权变换及局部争端使亚太地区政治生态面临一定机遇与挑战

¹ 本文中所指亚太地区由亚太发达经济体（包括澳大利亚、新西兰、中国香港特别行政区（香港）、日本、韩国、新加坡和中国台湾（台湾））、亚太新兴经济体（包括中国、印度、印度尼西亚（印尼）、马来西亚、菲律宾、泰国和越南）以及亚太发展中经济体（包括孟加拉国、柬埔寨、老挝、蒙古、缅甸和斯里兰卡）构成，以下同。

1. 亚太地区多个经济体发生政权变换

2017 年，亚太地区的日本、韩国、新西兰、香港、台湾等经济体都发生政治权力更替，同时中国举行中共十九大换届选举，多个经济体政局变动对亚太地区的政局稳定 and 经济发展产生一定影响。一方面，中共十九大进行换届选举，保持了权力的平稳过渡，有助于中国政府继续贯彻落实政治和经济改革；香港行政长官权力平稳过渡，新任政府主张改善行政和立法关系，意在加强双方沟通和合作机制以降低香港内部消耗，把更多政治资源投放在民生领域；新西兰议会大选中出现黑天鹅事件，没有政党获得绝对多数投票导致“悬浮议会”出现，但最终由工党、优先党和绿党联合组阁，虽然新西兰大选在政党角逐上有所波动，但依旧维持了政策的可持续性和政治的稳定性。以上经济体的政治权利变换继续维持了亚太地区的政治生态稳定，给地区内经济贸易合作带来一定契机。

但另一方面，韩国因“干政门”事件引发国内政局混乱、各政党之争硝烟四起、总统遭弹劾，导致韩国政治稳定性有所下降；日本提前举行议会选举，现任首相安倍晋三获得连任，使日本支持修改和平宪法的势力得到巩固，修宪进程或将提速，给亚太地区带来一定安全风险。

表 1 2017 年亚太地区主要经济体政权变换情况

经济体	政权变动	政策影响
中国	2017 年 10 月，中国共产党第十九次全国代表大会召开，选举产生了新一届中央领导机构成员，中国政治权利平稳过渡。	中国政局的稳定有助于继续落实和贯彻供给侧结构性改革、国企重组改革、“一带一路”倡议等，有效平衡地区政治生态的稳定。
香港	2017 年 7 月 1 日，林郑月娥就任香港新一任行政长官，香港政治权利平稳交接。	林郑月娥主张改善行政立法关系，同时斥资 50 亿港元教育支出以加强对学生的补助和扩大师资力量投入，有助于稳定政局和保障民生。
新西兰	2017 年 10 月，新西兰大选中由于没有政党票数单独超过半数（60 个席位），导致悬浮议会出现，最终由工党（45 票）、优先党（9 票）、绿党（7 票）联合组阁。	新任政府主张处理社会公平问题、积极保护环境、消除贫困现象、补助高等教育、削减移民数量以及扩建廉价住宅等，有助于维护社会稳定。
韩国	在 2017 年 5 月的总统选举中，共同民主党候选人文在寅以 41.10% 的得票率高居首位，成功当选韩国第 19 届总统，暂时平复了政坛乱局。	新政府主张改善南北关系，以对话推动半岛无核化和签署和平协定，并提出了平衡外交思路，有望给“干政门”风波过后的韩国带来新局面。
日本	2017 年 10 月 22 日，在日本议会选举中，由自民党和公明党组成的执政联盟在众议院选举中赢得 465 个席位中的 312 席位，超过三分之二的多数席位，时任首相安倍晋三实现连任。	安倍内阁获得选举胜利，加大了众议院对未来修宪的可能性，包括修改“和平宪法”第 9 条——日本永远放弃发动战争的内容，对地区安全产生一定威胁。

资料来源：联合资信整理

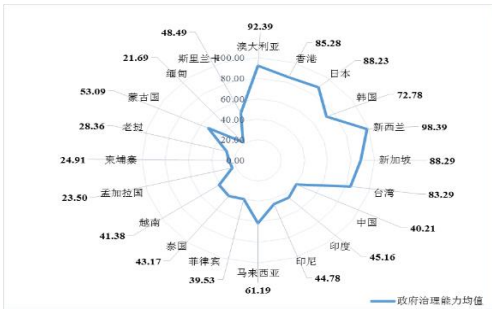
2. 亚太地区经济体政府治理能力表现不一，其中发达经济体政府治理能力较强

根据世界银行 2016 年发布的全球政府治理指数表现看，亚太地区各经济体的平均政府治理能力均值为 56.21，较上年均值（55.40）小幅上升。

亚太发达经济体的平均政府治理能力较高（86.95）。具体来看，新西兰和澳大利亚政府透明高效，政治结构稳定，腐败控制和政府稳定性均处于较高水平；新加坡、日本、香港和台湾除话语权和问责制指标较低外，法规、监管质量、政局稳定、政府有效性以及腐败控制均接近最好水平；韩国受“干政门”政治事件影响，时任总统朴槿惠因滥用职权遭弹劾下台，导致民众对政府信任度降至冰点，政治稳定性指标有所下降。

亚太新兴经济体的平均政府治理能力一般（45.06），除马来西亚的政府治理能力均值超过 50 以外，其他国家均处于 40 左右。具体来看，2016 年中国、印尼、越南以及泰国的政府治理能力均值较上年小幅提升，其中中国政府加大法制建设、反腐力度以及推进简政放权，有效促进政府效率指标提升；马来西亚、菲律宾和印度的政府能力较上年有所下降，其中印度由于政治力量比较分散，短期内难以形成实力较强的一党或两党控制局面的情况，导致政治稳定性指标下降明显。

亚太发展中经济体的平均政府治理能力较差（33.34），蒙古和斯里兰卡因政局稳定和制度建设相对完备，政府治理能力均值保持在 50 左右，其余国家受政府效率和监管质量较低、法律法规不完善、以及腐败问题较严重等因素影响，政府治理能力均值位于 20~30 的较低水平。总体看，亚太地区不同经济体之间政府治理能力差异较大。



数据来源：世界银行

图 1 2016 年亚太各经济体政府治理能力情况

3. 亚太地区受恐怖袭击、局部争端等因素影响，政治风险有所上升

一是恐怖袭击困扰亚太地区安全。印尼作为一个多民族、多宗教、多语言且缺乏民主传统的国家，其宗教种群冲突和种族骚乱、民族分离主义运动和恐怖袭击频发，对整体的区域安全造成一定拖累；近年来菲律宾内部冲突不断，饱受南部伊斯兰分离主义势力及相关武装组织的困扰，并多次遭受恐怖主义袭击威胁，给本地区社会安全带来一定挑战；澳大利亚作为移民大国，近两年不断受到“伊斯兰国”（IS）威胁，已经发生多起恐怖袭击事件，造成重大人员和财产损失。

二是局部争端伴随大国势力干预，加剧地缘政治的紧张态势。近年来，美国在韩国部署“萨德”恶化了中韩关系，加剧亚太地区紧张局势；中国和周边国家在南海问题上的争端虽有所趋稳，但仍是制约地区和平发展的一个风险因素；2017 年 6 月发生中印洞朗对峙事件，中国和印度两个大国之间的领土摩擦加剧了地缘政治压力；2017 年以来朝鲜试射了多枚导弹，朝鲜半岛紧张局势持续升温，一定程度上威胁地区安全态势，同时美韩联合军演也在一定程度上加剧地区紧张态势。

二、 亚太地区经济整体保持强劲增长，但经济体之间发展不平衡的问题依然突出

1. 经济保持强劲增长但局部发展不平衡

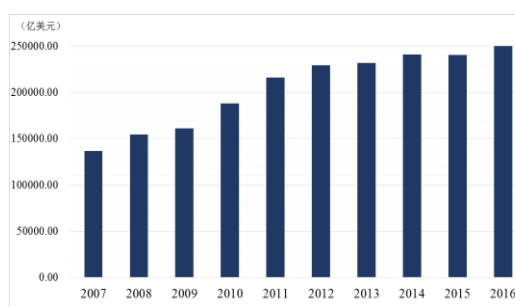
从经济体量看，亚太地区的经济实力在逐步增强。2007 年~2016 年，亚太地区的 GDP 总量由 13.66 万亿美元上升至 25.00 万亿美元，增长超过 83%；亚太地区 GDP 总量占全球经济总量的份额也由 23.52% 上升至 33.17%，增长近 10 个百分点。具体来看，以新加坡、香港、澳大利亚为代表的发达经济体保持平稳运行；以中国、印度为代表的新兴经济体经济实力强劲增长；以孟加拉国、柬埔寨为代表的发展中经济体迅速发展。

从经济增速看，亚太地区已经成为世界经济的重要增长极，地位日益上升。国际金融危机爆发后，欧美地区经济先后出现负增长，而亚太地区经济表现较好，2016 年亚太地区平均 GDP 增长率为 4.38%，保持了相对较快的经济增长速度。

具体来看，2016 年亚太发达经济体平均 GDP 实际增长 2.21%，较 2015 年（2.08%）上涨 0.13 个百分点。随着旅游业迅速发展、净移民高速增长以及货币政策支持力度加强，澳大利亚、新西兰等国的经济增速有所回升；随着内部需求逐步强劲和投资力度不断增强，新加坡、韩国和台湾等经济体经济表现普遍较好；受到内需动力不足影响，日本和香港经济增速小幅回落。

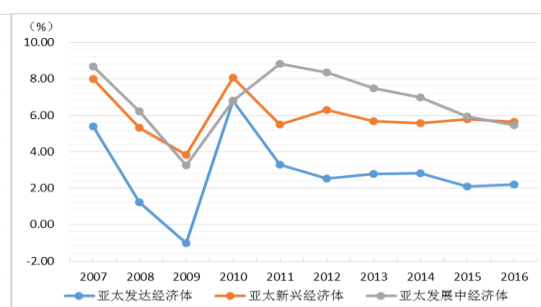
2016 年亚太新兴经济体平均 GDP 实际增速达到 5.63%，经济继续保持高速增长。受益于政府加大基础设施建设投资以及宽松货币政策的实施，消费对经济的拉动作用进一步明显，印尼、菲律宾和泰国的经济增速呈现上升趋势；受经济结构性调整的影响，固定资产投资对经济的拉动作用有所下降，中国和印度经济增速小幅下滑。

2016 年亚太发展中经济体平均 GDP 实际增长 5.45%，较 2015 年（5.91%）下降 0.46 个百分点。除孟加拉国经济较上年小幅增长外，其余国家都呈现下降趋势，其中蒙古经济下滑明显，GDP 增速下降超过 1.38 个百分点。总体看，亚太地区经济体经济整体呈现上涨趋势，但局部发展不平衡的问题依然突出。



数据来源：IMF

图 2 近 10 年亚太地区 GDP 总量情况



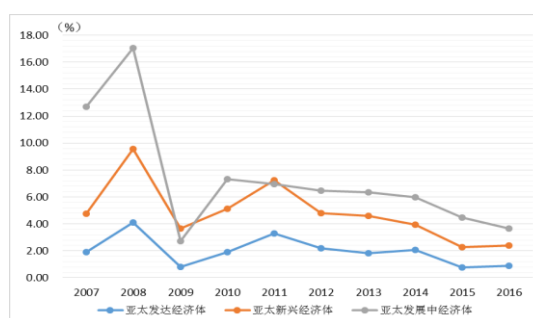
数据来源：IMF

图 3 近 10 年亚太地区 GDP 增速情况

2. 亚太地区通货膨胀水平处于合理区间

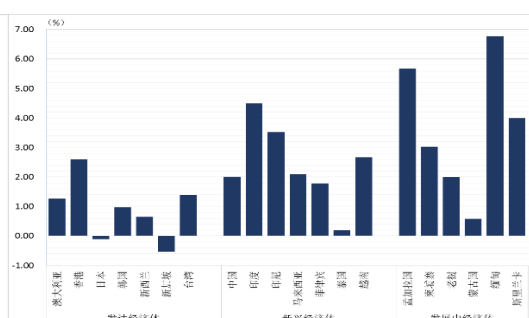
2016 年，世界经济复苏疲软导致居民消费需求下降，在一定程度上降低了亚太地区的通货膨胀压力，亚太地区平均 CPI 增幅为 2.25%，较上年（2.41%）

下降 0.16 个百分点。具体来看，亚太发达经济体除日本和新加坡出现通货紧缩外，其余经济体的通货膨胀水平均处于合理可控范围，主要是因为日本和新加坡经济对外依赖程度较高，受国际能源价格持续低迷的影响继续保持通货紧缩状态。另一方面，受到美国持续加息预期的影响，部分亚太新兴经济体和发展中经济体面临资本外逃以及本币相对贬值的问题，印度、印尼、孟加拉国、缅甸和斯里兰卡等国的输入性通货膨胀进一步加剧。



数据来源：IMF

图 4 近 10 年亚太地区 CPI 增幅情况

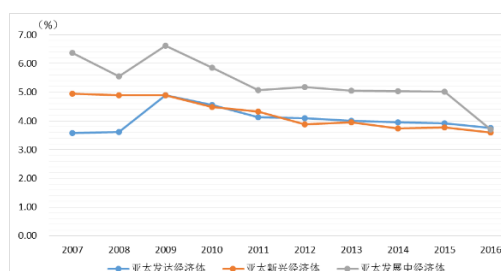


数据来源：IMF

图 5 2016 年亚太各经济体 CPI 增幅情况

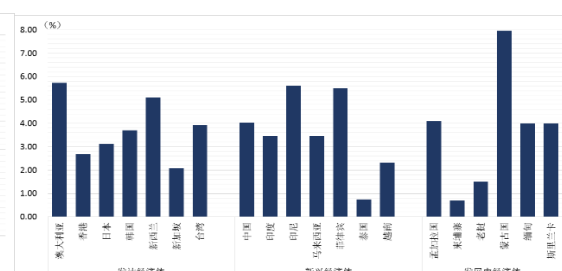
3. 亚太地区失业率处于较低水平，但面临劳动力结构性问题

2008 年全球金融危机后亚太地区经济逐步复苏，用工需求也逐步回暖，整体失业率呈现下降状态，2016 年亚太地区失业率进一步下降至 4% 以下的较低水平。虽然亚太地区的失业水平相对较低，但其劳动力市场存在一些结构性问题：受人口老龄化影响，日本、澳大利亚等发达经济体普遍面临劳动力短缺问题；印尼、菲律宾、马来西亚等新兴经济体小学以下文化程度的劳动力占就业总数的比重较高，劳动力素质有待提高；蒙古、缅甸、柬埔寨等发展中经济体的失业年龄偏向年轻化，存在无固定或正式职业、人员流动性大、劳动保障不健全等问题，易成为社会的不稳定因素。



数据来源：IMF

图 6 近 10 年亚太地区失业率情况



数据来源：IMF

图 7 2016 年亚太各经济体失业率情况

4. 亚太地区未来经济将持续保持增长，但面临一定下行风险

2017 年，随着全球经济复苏步伐加快，亚太地区经济活动量逐步活跃，预计地区经济增速将有所提升。

具体来看，亚太发达经济体有望实现周期性复苏。其中，澳大利亚、新西兰经济将温和复苏，主要是因为 2017 年以后全球乳制品价格的回升、外部需求逐步转好，内部需求强劲以及营商环境趋好，预计 2017 年澳大利亚和新西兰经济增速将分别回升至 3.00% 和 3.50% 左右；香港和新加坡将继续发挥国际金融中心的作用，发挥自身在港口、金融、贸易等领域的优势，预计 2017 年香港和新加坡经济增速将达到 3.50% 和 2.50%；韩国随着新任总统上台政治局势逐步趋稳，经济有望呈现复苏态势，预计 2017 年经济增速有望回升至 3.00%。

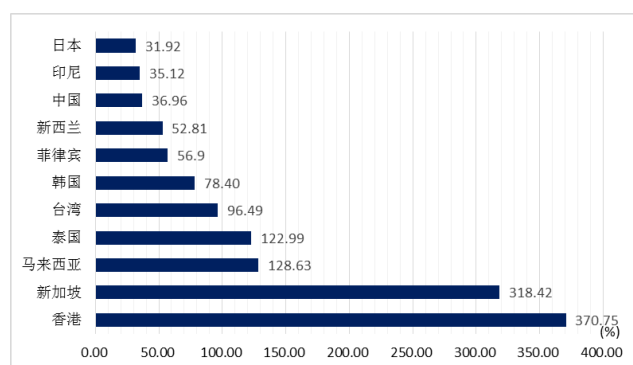
新兴市场和发展中经济体经济活动触底反弹。其中，中国受高附加值部门逐步取代产能过剩部门成为产出和就业的驱动力，政府加大去杠杆力度以及深化国企重组改革，有助于提升中国中期产出，保持稳健增长的经济局面，预计中国经济增速将在 2017 年和 2018 年仍将维持在 6.50% 以上；印度“废钞令”长期看将有效扩大政府税收征收范围，并将推动印度从现金交易为主向电子支付转变，加快货币流通速度，促进金融资产的快速增长。同时，统一的商品服务税也将增加政府财政收入并打击地下经济，预计 2017 年经济增速有望提升至 7.50% 左右。作为亚太新兴经济体中经济体量最大的两个国家，中国和印度经济的强劲增长将有助于带动地区经济发展。

另一方面，亚太地区受到人口老龄化加剧、地区生产效率疲软、美国宏观经济政策调整、新兴市场金融体系不完善、全球经济一体化受到制约等因素影响，经济仍面临一定下行风险。综合以上因素，联合资信预计 2017 年和 2018 年亚太地区的经济增速都将提高至 5.00% 左右水平。

三、 亚太地区在经济结构、人口结构和城镇化建设等方面均有待提升

1. 亚太各经济体对外依存度较高，易受外部环境干扰和冲击

亚太各经济体通过积极发展对外贸易和吸引外来投资带动自身经济发展，通过降低关税、取消许可证和配额限制、加快交通、通讯以及能源等基础设施建设方面的措施，达到开放市场和吸引外资的目的，使亚太地区资本流入的速度超过了世界其他地区。但较高的对外依存度加大了亚太各经济体的外部风险，受亚洲金融危机、2008 全球金融危机以及 2012 欧债危机的影响，部分经济体国际贸易形势一度疲软，日本、新西兰、台湾、泰国、马来西亚、蒙古等经济体出现经济衰退。随着全球民粹主义思想蔓延，以美国为首的贸易保护主义有所抬头，在一定程度上收紧了全球金融环境和资本流动限度，加大了亚太地区的对外贸易和投资的风险。因此亚太地区经济结构亟待转型，应更多开拓自身消费市场潜力以规避外来风险冲击。



数据来源：IMF

图 8 2016 年亚太主要经济体外贸依存情况

2. 金融体系较为稳健但仍存在诸多风险因素

从国际金融地位看，香港和新加坡是国际金融中心，其金融业开放程度高且金融管制少，众多外国机构在此设立分支机构，证券投资开放程度较高且金融衍生品市场迅速发展，有助于提升亚太地区的国际金融地位；2016 年人民币正式加入特别提款权（SDR）货币篮子，进一步推动了人民币的国际化进程，有助于增强亚太地区的国际金融实力。

从银行体系看，亚太地区的银行体系较为稳健。一是亚太地区的银行质量整体较高，其中中国、香港、新加坡、澳大利亚等经济体的银行体系表现良好，为亚太地区的银行业稳定起到带领作用；二是亚太地区银行的资本和盈利能力

均处于良好水平，而受银行监管要求严格以及风险加权资产增速放缓因素的影响，亚太地区银行的资本缓冲普遍加强；三是在信贷成本下降和净息差稳定上升的情况下，多个经济体的银行盈利能力出现好转；四是亚太地区多数银行（澳大利亚、新西兰和蒙古的银行除外）资金主要来源于存款，对批发融资和流动资产资产负债表的依赖性不高，具有一定流动性优势。

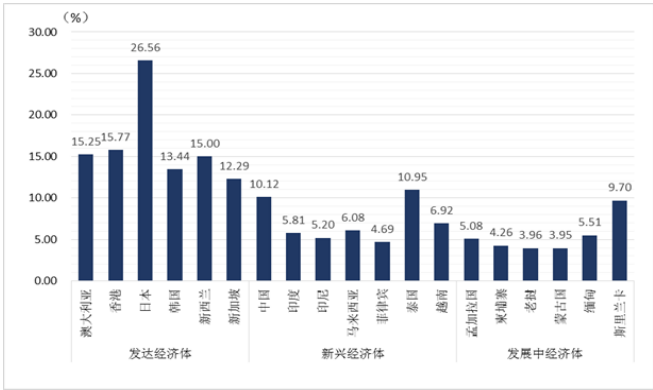
但亚太地区银行体系也存在诸多风险因素：中国银行体系受宏观经济持续下行的影响，信用风险有所暴露，信贷资产质量较上年有所恶化；新西兰银行体系受到本国房地产市场失衡、乳制品行业高负债、银行系统依赖离岸资金等因素影响，存在一定潜在风险；日本央行自 2016 年推出负利率政策后，银行业的贷款及固定收益业务受到严重影响，收益率下行使银行盈利水平持续承压；印度受央行产业扶植政策要求、公共部门银行效率低下及经济增长放缓等因素的影响，银行业的不良贷款率呈持续上升之势，受其影响银行业盈利状况也不容乐观。

3. 亚太地区多数国家人口结构较为年轻，但部分经济体存在老龄化和未富先老的情况

亚太地区是世界上人口数量最多和人口增速最快的地区之一。2007 年至 2016 年间，亚太地区人口增长速度接近 9%，亚太地区 2016 年总人口合计占世界人口的 50% 以上。亚太地区人口众多，除澳大利亚、新西兰等国以外其他都是人口密集型区域，且人口结构较为年轻，有着充足的劳动力资源且劳动力价格相对低廉，形成一定“人口红利”优势，有助于本地区借助劳动力成本优势吸引更多的外商投资。

尽管亚太地区人口红利众多，但部分国家面临人口老龄化加剧和未富先老的情况。根据联合国《2015 年世界人口展望》预测，2015 年~2050 年亚洲人口老龄化比重将由 11.60% 上升至 24.60%。2016 年，新西兰老龄人口占比为 15.23%，加剧的老龄化问题引发新西兰劳动力市场的结构性短缺，在建筑、运输、旅游服务等行业皆存在用工敞口。日本也是世界上人口老龄化程度最高的国家之一，2016 年 65 岁及以上的人口占总人口的比值达到 26.86%，持续创下历史新高。

人口负增长和人口老龄化问题使日本适龄劳动者持续减少，导致企业生产效率难以提高，消费能力持续疲软，同时也使得日本用于支付医疗、养老金、护理等方面的支出不断扩大，增加了财政负担。中国近 10 年人口老龄化程度不断加深。2016 年，中国 65 岁及以上人口占总人口的比重升值 10.80%，为 10 年来最高值。预计到 2050 年，中国老年人口将达到 4.80 亿，约占世界老年人口的四分之一，中国社会呈现“未富先老”的人口周期。



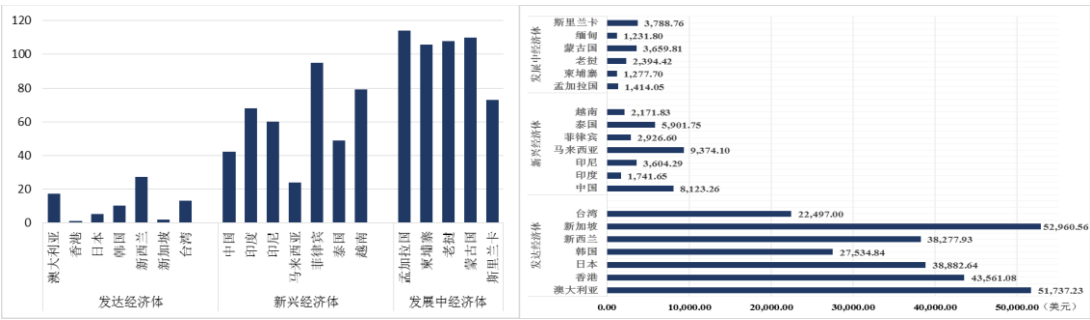
数据来源：世界银行

图 9 2016 年亚太各经济体老龄化情况

4. 亚太地区城镇化迅速发展，但面临基础设施配备不足和贫富差距严重的问题

根据世界经济论坛发布的《2016~2017 年全球竞争力报告》，在城镇化浪潮下，亚太地区的配套基础设施迅速发展，在全球 138 个经济体中，亚太发达经济体表现良好，其中香港、新加坡、日本和韩国等经济体基建指数均位列全球前十名（分别为第 1 名、第 2 名、第 5 名和第 10 名）；新兴经济体排名差异较大，其中马来西亚基建指数全球排名靠前（24 名），但印度（68 名）、菲律宾（95 名）、越南（79 名）等经济体排名落后；发展中经济体整体基建水平较差，除斯里兰卡排名位于前 100 名外，其余经济体均超过 100 名。在城镇化迅速发展的同时，也为一些经济体带来基建配套不足的问题。例如，中国流动人口持续增长，给社会管理体制、公共服务供给和社会保障制度带来严峻挑战；印尼巨大的“人口红利”加速其城镇化步伐，但也给居民用水、卫生、教育、医疗等方面的基础设施造成一定压力。

近年来亚太地区经济虽实现了稳定增长，但发展水平仍然很不均衡。2016 年亚太发达经济体人均 GDP 达到将近 4 万美元，亚太新兴经济体人均 GDP 达到约 4800 美元，但发展中经济体人均 GDP 仅为 2300 美元左右，地区内经济体贫富差距严重。根据亚洲开发银行发布的《2016 年亚太地区关键指标》报告，亚太地区共有 3.30 亿人生活在每天支出 1.90 美元的贫困线之下，3 亿人无法获得安全饮用水，15 亿人享用不到基本卫生设施。以印度为例，印度贫困人口众多，处在国家贫困线以下的人口占总人口比例达到 20% 以上，人均每日消费不足 1 美元。亚太地区贫富差距严重的状况将在一定程度上抑制居民消费能力和拖累经济增长，同时也会加剧社会矛盾和影响社会稳定。



数据来源：世界经济论坛

数据来源：IMF

图 10 2016 年亚太各经济体基建排名情况

图 11 2016 年亚太地区人均 GDP 情况

四、财政情况整体较好，财政赤字和政府债务水平均处于可控范围²

1. 亚太地区整体财政赤字水平得到有效控制

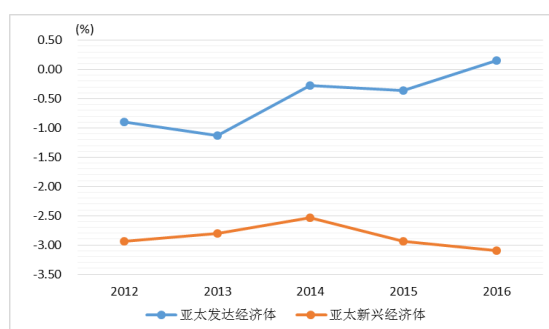
近年来，亚太地区整体财政状况持续改善，2016 年亚太地区平均财政赤字水平（1.47%）较上年（1.65%）小幅下降。

具体来看，2016 年亚太发达经济体的财政赤字水平逐步改善。香港、韩国、新西兰以及新加坡均实现财政盈余，主要是因为企业业绩改善、消费规模增长以及房地产市场大热等因素导致税收收入有所提高；澳大利亚的财政赤字状况有所改善，财政赤字相当于 GDP 的比重较上年下降约 0.30 个百分点；日本受老

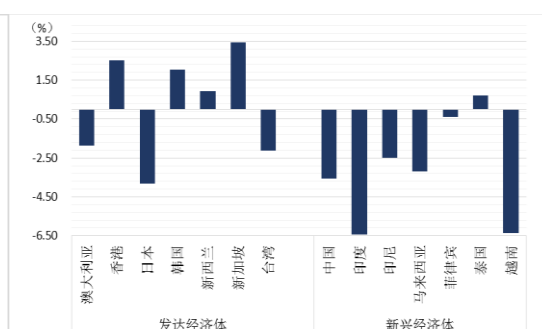
² 因样本数据资料不足，本文第四、五部分样本数据以亚太发达经济体和新兴经济体为主。

龄化加剧影响，政府养老金支出增加，财政赤字处于较高水平（3.92%）；台湾采取扩张的财政政策导致财政赤字水平有所扩大，较上年增长约 0.36 个百分点。

2016 年亚太新兴经济体中除泰国实现财政盈余外，其余国家均呈现财政赤字状态。其中，印尼和马来西亚的财政赤字水平基本持平；中国财政赤字水平有所上升，主要是因为政府实施积极的财政政策，通过适度扩张财政赤字规模来促进经济稳定发展；菲律宾受政府基础设施建设和其他资本支出大幅增加的影响，财政赤字水平达到自 2010 年以来的最高值；印度和越南的财政赤字保持较高水平，主要是因为财政收入源较为有限，且存在大量偷税、漏税现象，有限的财政收入很难覆盖扩张的财政支出，从而加剧财政赤字水平。



数据来源：IMF



数据来源：IMF

图 12： 2012 年~2016 年亚太地区财政盈余水平

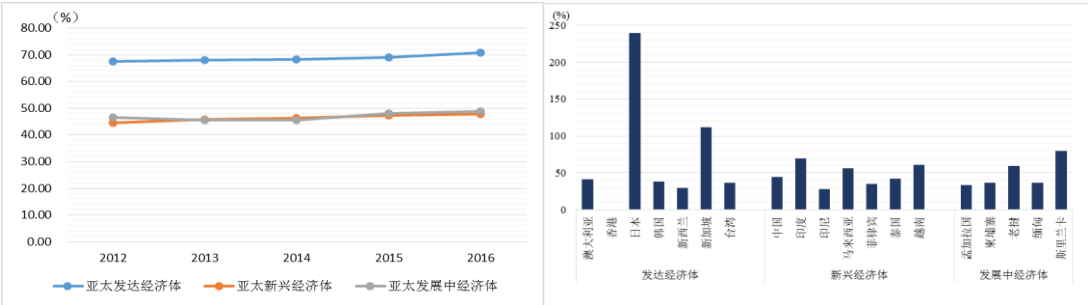
图 13： 2016 年亚太各经济体财政盈余水平

2. 各国之间政府债务压力差异较大

政府债务方面，近年来亚太地区政府债务水平基本可控，2016 年亚太地区政府债务相当于 GDP 的平均比值为 56.59%，较上年（55.51%）上升 1.08 个百分点，但各国之间政府债务水平差距较大。从亚太发达经济体看，受益于政府对债务的严格控制，香港、新西兰、台湾、韩国以及澳大利亚等国政府债务水平保持在 40% 以下，政府债务负担较轻；但日本和新加坡的政府债务水平很高，其中日本主要是由于老龄化问题加剧而带来社保透支，需要通过举债来维系，导致政府债务负担短期内难以得到有效缓解；新加坡政府债务由新加坡政府债券（SGS）和特殊新加坡政府债券（SSGS）构成，这两种债券融资仅能用于投资且以投资回报支付债务利息，在一定程度上缓解了政府债务压力。

从亚太新兴经济体看，受政府扩张性财政政策的影响，印度政府债务处于较高水平，截至 2016 年末印度政府债务水平上升至 70% 左右；其余经济体外债

水平均控制在 60% 以下。从发展中经济体看，除斯里兰卡和老挝政府债务水平相对较高（分别为 79.63% 和 62.03%）以外，其余经济体外债水平较低。



数据来源：IMF

数据来源：IMF

图 14 2012 年~2016 年亚太地区政府债务水平

图 15 2016 年亚太各经济体政府债务水平

3. 未来 1~2 年政府债务水平有望保持稳定

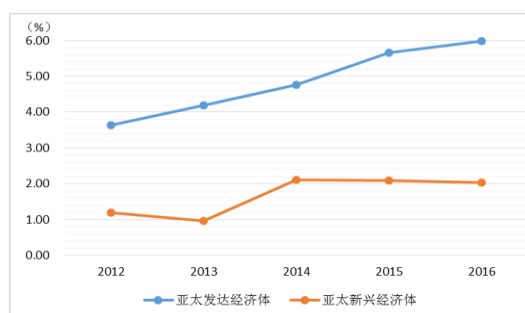
未来 1~2 年，在世界经济整体回暖的背景下，亚太各经济体的财政状况将持续改善，政府赤字水平有望进一步下降，预计会有更多的国家实现财政盈余。政府债务方面，亚太大部分经济体的政府债务水平有望保持在可控范围，但可能会根据经济发展需要而适度出现扩大举债的情况，因此亚太地区整体的政府债务水平或将出现小幅上升。

五、 虽然区域间经济体外部融资实力差异较大，但整体外债偿还能力有望保持稳定

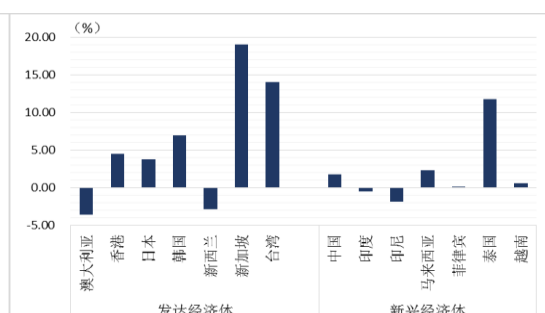
1. 区域内贸易投资强劲增长，增强了亚太地区的经济韧性

根据亚洲开发银行发布的《2017 年亚洲经济一体化报告》，亚洲区域内贸易投资强劲增长，有助于提升该地区抵御全球经济波动的能力，增强其经济韧性。亚洲区域内贸易份额（按价值计量）由 55.90%（2010 年）增长至 57.30%（2015 年），增长约 1.40 个百分点。2016 年亚洲地区内部的外国直接投资额上升至 2720 亿美元，区域内外国直接投资额占该地区外国直接投资总额的比重为 55%，较上年（48%）上涨 9 个百分点。亚洲区域内外国贸易和投资在促进全球和区域价值链发展中发挥着重要作用，有助于推动该地区在全球的经济增长和拓展其全球竞争力。

从经常账户看，大多数亚太经济体保持经常账户盈余，2016 年亚太地区平均经常账户盈余水平超过 4%。具体来看，亚太发达经济体中，新西兰贸易出口主要依赖乳制品和肉类产品，由于近两年国际乳制品市场低迷，新西兰经常账户呈现赤字状态但赤字水平有所缓和；虽然澳大利亚经常账户近 5 年也保持赤字状态，但赤字水平有所降低；其余经济体国际贸易和服务表现良好，经常账户均处于盈余状态。亚太新兴经济体中，印尼受外部需求疲软和国际矿产品价格普遍下跌的影响，农产品和矿产品出口额均大幅下跌，经常账户呈现赤字状态；印度经常账户保持赤字水平，但随着石油价格下跌、黄金进口限额大幅减少以及软件出口高速增长导致印度逆差收窄；其余经济体均实现经常账户盈余。总体看，亚太各经济体的经常账户收支状况较为良好。



数据来源：IMF



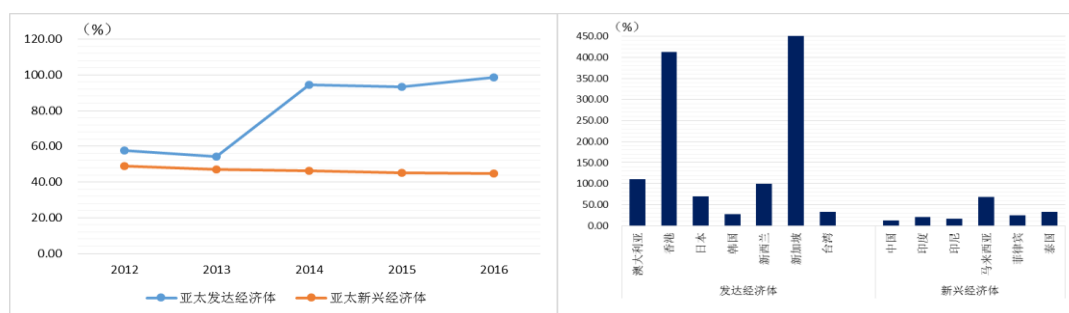
数据来源：IMF

图 16：2012 年~2016 年亚太地区经常账户盈余水平

图 17：2016 年亚太各经济体经常账户盈余水平

2. 各经济体之间外债水平存在较大差异

外债水平（外债总额相当于 GDP 的比值）上，从亚太发达经济体来看，截至 2016 年底，除韩国和台湾外债水平保持在 30% 左右的较低水平外，其余各经济体外债水平较高。其中，新加坡和香港是国际金融中心，接受了大量的外币存款，导致其金融机构外债占比较高，两国整体外债水平平均高于 400%；受私人部门债务增长明显的影响，澳大利亚和新西兰的外债水平不断增长且接近 100%；相比于其他国家，日本外债处于可控范围（接近 70%）。从亚太新兴经济体来看，除马来西亚（68.31%）外其余经济体外债水平均处于 35% 以下，外债负担普遍较轻。



数据来源：世界银行

数据来源：世界银行

图 18: 2012 年~2016 年亚太地区外债水平

图 19: 2016 年亚太各经济体外债水平

3. 美国加息政策加剧亚太地区的汇率波动

从汇率趋势看，随着美国经济逐步稳中向好，美元自 2015 年以来进入趋势性升值阶段，导致热钱纷纷撤离新兴国家市场，释放亚太地区多个经济体货币的贬值压力，导致人民币、日元、港元、菲律宾比索、越南盾、孟加拉塔卡等货币出现不同程度贬值。

具体来看，2016 年以来人民币兑美元不断贬值，中国政府加大对资本外流的管制，一定程度上抑制了人民币的贬值压力；2016 年以来日元兑美元呈现波动趋势，受英国脱欧、美国大选等因素影响，日元作为避险货币币值走强，但随后受美国加息影响，日元陷入贬值；韩国受银行基准利率进一步走低以及中国经济的放缓等因素影响，韩元汇率持续承压，在 2016 年 1 月至 2017 年 11 月期间累计贬值幅度达 8%；印度卢比兑美元持续贬值，贬值幅度最高曾达到 40% 以上，但随着外资在莫迪政府政策影响下重新涌入印度、印度经常账户赤字的持续收窄及央行货币政策转向中性，印度卢比兑美元汇率开始企稳，货币贬值有所趋缓。总体看，美元当前的升值预期将在一定程度上加剧亚太经济体的汇率波动。

4. 未来 1~2 年外债偿还能力有望保持稳定

未来 1~2 年，尽管存在贸易保护主义抬头、美国制造业回流、地区争端悬而未决等干扰因素，但全球经济回暖以及中国“一带一路”倡议的带动作用将有利于亚太地区的贸易出口，整体上看亚太地区经常账户仍存在向好发展趋势。

在经常账户收入持续增长的情况下，亚太各经济体偿还外债的能力有望保持稳定，但美联储加息以及汇率波动可能会带来一定不确定性。

六、 亚太地区主权信用风险展望为稳定

2017 年，联合资信维持新加坡（AAAi/AAAi）、香港（AAAi/AAAi）、新西兰（AAAi/AAi+）、台湾（AAi/AAi）、日本（AAi-/AAi-）、印度（Ai+/Ai+）、印尼（Ai+/Ai+）、泰国（Ai+/Ai+）的长期本、外币信用等级，评级展望均为稳定；首次评定中国（AAAi/AAAi）、马来西亚（AAi-/AAi-）、菲律宾（Ai+/Ai+）长期本、外币信用等级，评级展望均为稳定；维持韩国长期本、外币信用等级为 AAi，但鉴于“萨德争端”以及朝核问题导致韩国面临较大的政治风险，韩国未来经济增长面临一定的不确定性，评级展望由“稳定”调整为“负面”。

总体看，虽然亚太地区政治环境仍面临一定的不确定性，亚太地区各经济体之间经济实力差异较大且部分国家银行业面临一定风险，但亚太地区经济增速强劲，政府债务保持在合理可控范围，区域内经济贸易合作不断加强，对外债的偿付能力保持在较高水平。因此联合资信对亚太地区未来 1~2 年的展望为稳定。

表 2 联合资信所评亚太地区国家列表

国家	长期本币信用等级	长期外币信用等级	展望
中国	AAAi	AAAi	稳定
新加坡	AAAi	AAAi	稳定
香港	AAAi	AAAi	稳定
新西兰	AAAi	AAi+	稳定
韩国	AAi	AAi	负面
台湾	AAi	AAi	稳定
日本	AAi-	AAi-	稳定
马来西亚	AAi-	AAi-	稳定
印度	Ai+	Ai+	稳定
印尼	Ai+	Ai+	稳定
泰国	Ai+	Ai+	稳定
菲律宾	Ai+	Ai+	稳定