



大公国际发布东盟地区主权 信用风险研究报告

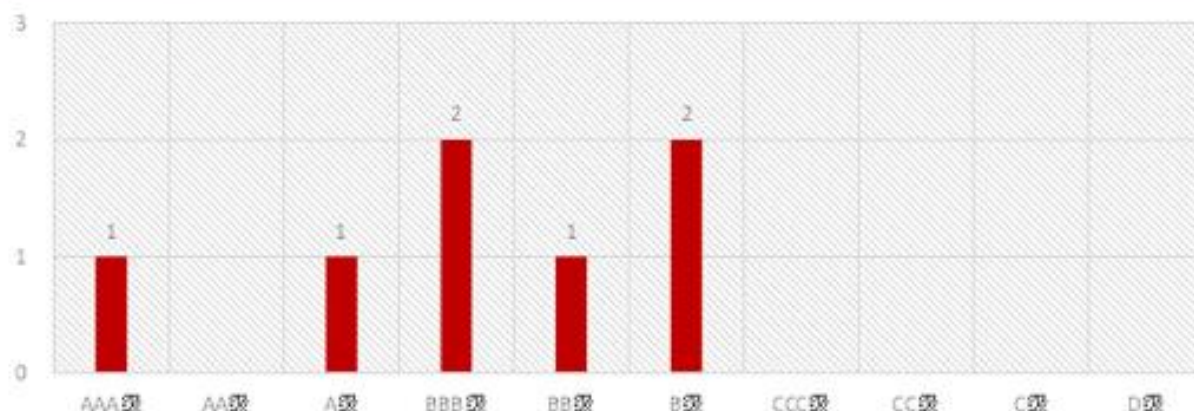


12月2日，大公发布东盟地区主权信用风险研究报告。大公国际报告指出，东盟地区整体而言，主权信用级别处于全球中等偏低水平。除越南、菲律宾和柬埔寨外，其余国家均为投资级别，新加坡主权信用处于AAA最高级别。

偿债环境方面，东盟地区长期饱受社会动荡的威胁，疫情背景下社会冲突再起，政治局势稳中承压。全球疫情扩散背景下东盟区域一体化取得新进展，但仍面临潜在挑战。东盟地区金融发展水平不均衡，存在房地产过热及信贷泡沫问题，为应对疫情冲击东盟国家普遍采取宽松货币政策以扩大信贷供给。疫情下，东盟国家银行体系面临盈利能力下滑和资产质量下降风险，但得益于资本充足性良好及监管体系严格，区域金融体系总体保持稳健。财富创造能力方面，东盟国家属于高度外向型经济，经济发展处于全球中等水平，疫情扩散背景下区域内国家经济普遍陷入严重衰退。短期内，随着疫情防控措施有序放开、疫苗接种的持续推进及各国经济复苏政策的有效实施，预计东盟经济将实现V形复苏。中长期来看，东盟地区经济保持良好的增长势头，但长期经济受政局稳定性低、地区发展不均衡、经济结构单一及外部脆弱性等因素制约。偿债来源与负债平衡方面，受疫情影响，东盟国家财政赤字大幅上升，财政巩固政策及较低的融资成本为偿债来源安全性提供保障。经济下滑和财政赤字扩大导致东盟国家政府债务负担率攀升，短期内政府偿债压力急剧上升，但通畅的融资渠道和合理的债务结构保障偿债风险可控。外币偿债能力方面，尽管2020年东盟多国经常项目账户有所改善，但疫情下东盟地区外部脆弱性进一步凸显；

东盟国家外债规模小幅上涨，但较为充裕的外部储备对偿债能力形成支撑。

图1 东盟地区主权信用质量分布



数据来源：大公国际

注：本文所涉信用质量是根据大公国际主权信用评级方法对公开信息进行分析，得出的关于主权信用质量的初步观点。本报告中的观点不可被表述为信用级别，也不得理解为对任何主权政府最终信用级别的表示。

本文所指的东盟地区主要包括印度尼西亚、泰国、菲律宾、越南、新加坡、马来西亚及柬埔寨，共计 7 个国家。

注：本文所涉信用质量是根据大公国际主权信用评级方法对公开信息进行分析，得出的关于主权信用质量的初步观点。本报告中的观点不可被表述为信用级别，也不得理解为对任何主权政府最终信用级别的表示。

本文所指的东盟地区主要包括印度尼西亚、泰国、菲律宾、越南、新加坡、马来西亚及柬埔寨，共计 7 个国家。

一、偿债环境

(1) 政治生态

东盟地区长期饱受社会动荡的威胁，疫情背景下社会冲突再起，政治局势稳中承压。首先，东盟地区整体政局稳定性较低，社会长期动荡不安，政变、抗议、暴力和冲突等现象时有发生。造成该局面的原因主要有：其

一，东盟国家民主体制不完善；其二，受传统文化和殖民历史影响，东盟地区（除新加坡外）腐败现象极为严重，受西方民主思潮影响的年轻一代对顽固守旧的精英瞻徇制日积不满。其三，民族冲突和宗教矛盾长期困扰东盟国家，对地区安全构成重大挑战。其次，疫情背景下东盟多国社会冲突再起，政局整体稳中承压。具体来看，2020年，越南、柬埔寨、菲律宾和印度尼西亚的政局基本保持稳定。马来西亚政治激烈动荡，党派斗争导致前总理马哈蒂尔和现任总理慕尤丁先后辞职，目前继任者不明使马来西亚在应对疫情的关键节点陷入政治不确定性之中。泰国未来前进党被打压及国王拉玛十世道德魅力的缺陷引发泰国新一波街头抗议运动，首次将矛盾对象指向君主制、王室甚至国王本身，体现了泰国年轻一代对民主和现代政治变革的诉求。新加坡人民行动党在2020年大选中继续执政，但其收获的票数创下了历史第三低。

全球疫情扩散背景下东盟区域一体化取得新进展，但仍面临潜在挑战。尽管2020年东盟共同体建设因全球疫情扩散受到影响，但仍在共同抗疫、经济复苏、共同体身份认同和自贸区建设等方面取得进展。东盟一体化进程仍面临潜在挑战，首先，成员国发展不平衡影响东盟一体化整体提速；其次，区域内的国家矛盾及政治不稳定制约东盟一体化建设；最后，地缘政治下的大国竞争是东盟未来发展面临的最大挑战之一。

（2）信用生态

东盟地区金融发展水平不均衡，存在房地产过热及信贷泡沫问题，为

应对疫情冲击东盟国家普遍采取宽松货币政策以扩大信贷供给。东盟国家金融发展水平参差不齐，新加坡、马来西亚、泰国发展水平较高，柬埔寨、印度尼西亚和越南发展相对落后。近年来，东盟地区经济发展迅速及国际资本涌入等因素推高房价，该地区存在房地产过热及信贷泡沫问题。2020年，疫情影响下东盟多国房价下跌，需警惕房价下跌引发的信贷风险。2020年，受疫情影响信贷需求乏力，东盟地区多国私人信贷增速放缓，菲律宾和印度尼西亚信贷增速由正转负。区域内国家普遍采取宽松货币政策，预计短期内持续宽松货币政策有助于信贷增速的逐步恢复。

疫情下，东盟国家银行体系面临盈利能力下滑和资产质量下降风险，但得益于资本充足性良好及监管体系严格，区域金融体系总体保持稳健。经济衰退及疫情限制措施严重冲击银行业务需求，导致2020年东盟国家银行业资产利润率普遍下滑。资产质量方面，疫情冲击家庭收入明显下滑，叠加信贷支持政策的大力实施，2020年东盟国家银行业不良贷款率均值同比增长0.34个百分点至2.3%，但整体仍处于较低水平。东盟国家资本充足性良好，区域平均资本充足率高达14.6%，高于巴塞尔协议III的最低要求，有利于东盟地区金融体系总体保持稳健。此外，1997年亚洲金融危机后，东盟国家对银行体系进行大力整顿，多国采取了诸如所有权变革、制度建设和促进竞争等一系列改革措施，使得银行业整体实力和抵御风险的能力得到提高。得益于资本充足性良好及监管体系严格，区域金融体系总体保持稳健。

二、财富创造能力

东盟国家属于高度外向型经济，经济发展处于全球中等水平，疫情扩散背景下区域内国家经济普遍陷入严重衰退。东盟国家属于高度外向型经济，具有资源丰富和劳动力成本优势，对外贸易和外国直接投资拉动区域经济保持中高速增长，但东盟区域经济结构单一，高度依赖出口和旅游业（旅游业收入约占整个东盟国内生产总值的 13%）。同时，东盟各国经济发展不均衡，区域整体经济实力偏弱。2020 年，东盟地区国内生产总值（GDP）为 2.97 万亿美元，占同期全球经济总量的 3.5%，人均 GDP 为 4,943 美元，同期全球人均 GDP 为 11,108 美元。2020 年疫情冲击下，东盟国家国内消费和投资下滑，生产和出口骤降，服务业遭受重创，失业和民生问题凸显，令高度外向型的东盟经济遭受重创，同比萎缩 3.9%，跌幅远超全球金融危机，为亚洲金融危机以来最严重冲击。疫情中受影响最严重的行业是旅游业，各国接待的外国游客急剧减少，旅游业收入大幅下降。2020 年，新加坡游客总量下降 85.7%，泰国、菲律宾、印尼等国外国游客数量亦锐减八成以上。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30461

