

波兰共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i-
 长期本币信用等级: AA_i-
 评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AA_i-
 长期本币信用等级: AA_i-
 评级展望: 稳定

评级时间

2017年6月30日

主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	5007.19	5242.34	5448.58	4748.93	4735.01
GDP 增长率	1.56	1.27	3.33	3.64	3.57
CPI 增幅	3.70	0.90	-0.03	-0.93	-0.24
失业率	10.09	10.33	8.99	7.50	6.95
人均 GDP (美元)	13154.74	13772.95	14331.63	12495.33	12459.59
财政盈余/GDP	-3.81	-3.15	-2.97	-2.82	-3.37
政府债务/GDP	53.95	55.94	50.44	51.29	51.98
财政收入/政府债务	72.06	68.59	77.01	75.46	75.72
外债总额/GDP	73.69	73.27	65.47	69.48	70.95
CAR/外债总额	66.42	69.26	79.25	77.28	78.28
外汇储备/外债总额	29.52	27.66	28.16	28.77	34.05

注: 1、GDP 增长率为实际 GDP 增长率, 以本币计算, 不考虑汇率变动因素;

2、财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值;

3、政府债务为一般政府债务总额;

4、CAR 为经常账户收入;

5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师

程泽宇 余雷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

2016 年, 波兰共和国(以下简称“波兰”)国家治理能力仍保持较高水平, 经济运行平稳, 就业市场有所改善, 但面临通货紧缩压力; 波兰国家发达程度较高, 产业结构合理, 银行业总体抗风险能力较强, 但政府增加对银行业的税收可能弱化银行业的盈利能力, 存在劳动力短缺的问题; 波兰税负较轻, 使得政府财政收入具有一定增长空间, 近年波兰政府财政赤字水平有所上升, 但其政府净债务水平较低, 政府债务偿还能力较强; 虽然波兰外债仍处较高水平, 但近年波兰对外贸易状况不断改善, 经常账户收入对外债的保障程度不断提高。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持波兰长期本、外币信用等级为 AA_i-。该评级结果反映了波兰主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

消费需求强劲、贸易状况好转等因素将促进波兰经济继续保持较快增速, 政府偿债能力仍将保持较强水平。经综合评估, 联合资信确定波兰长期本、外币评级的展望为稳定。

优势

- 近年经济增速较快, 失业率不断降低;
- 政府净债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障程度较强;
- 贸易顺差规模不断增长, 创汇能力增强;
- 外债的偿付能力较强, 外部风险较小。

关注

- 现任政府在法律修订、难民等问题上与欧盟存在分歧, 可能影响波兰与欧盟之间的政治经济合作;
- 面临一定的通缩风险;
- 财政赤字水平增长明显;
- 外债总水平较高。

一、国家概况

波兰共和国(以下简称“波兰”)位于欧洲中部,国土总面积 31.27 万平方公里,海岸线长 770 公里。行政区划由省、县、乡三级构成,全国共设 16 个省,314 个县和 2479 个乡。首都设在华沙,是国家的政治、经济和文化中心。波兰总人口 3843 万(截至 2016 年 11 月),其中波兰族约占 98%。波兰官方语言为波兰语,官方货币为兹罗提,近半年兑美元汇率维持在 0.26 左右。波兰是联合国创始成员国之一,是北约、欧盟和世贸组织的成员国。政治和经济上立足欧盟,安全和防务上倚靠北约,睦邻周边并力求在国际事务中发挥积极作用。

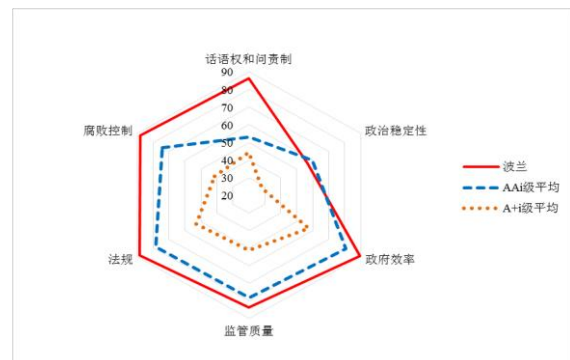
二、国家治理

波兰实行半总统半议会制共和制,新宪法确立其三权分立的政治制度和以社会主义市场经济为主的经济体制。总统集国家元首和武装部队统帅为一体,并和政府分享行政权力,总统选举采用两轮多数投票制,任期 5 年。波兰现任总统为安杰伊·杜达,任期为 2015 年至 2020 年;波兰议会分为上下两院,上院为参议院(100 个席位),下院为众议院(460 个席位),议会拥有立法权和监督权。根据波兰现行宪法,只有获得总投票数 5% 以上的政党才能进入议会,众议院拥有以多数票否决参议院决议的权力,以及有否决总统命令的权力(需要三分之二以上赞成票);总理由众议院中获得席位最多的政党推荐为总理候选人,并由总统最终任命。总理作为国家行政首脑,负责国家内政和经济事务。当前波兰总统、总理以及议会执政党皆来自法律与公正党,权力较为集中。

2015 年,波兰举行换届选举,安杰伊·杜达代表右翼民族主义政党法律与公正党赢得总统大选。法律与公正党具有民族主义色彩,主张国家利益高于一切,对欧盟的难民分摊安置政策不满。安杰伊上台后采取了搁置私有化进

程、扩大中央政府权力等措施,并迅速通过了一系列旨在改变国家体制的法律包括通过《宪法法院法》修正案和《媒体法》,这些举措加强了新政府对于法律和舆论的控制,引起了欧盟的不满并认为这是民主的倒退。2016 年 1 月,欧盟委员会启动了针对波兰《宪法法院法》修正案和《媒体法》的调查。波兰的宪法危机可能产生诸多影响:从外商投资角度看,变动的政治主张会增加外国直接投资的政治风险;从民众角度看,新政府上台后发生多起罢工事件,民众支持率不断下降;从国际关系角度看,波兰与欧盟之间关系趋于紧张,还可能加剧波兰国内的民族主义情绪,造成波兰和欧盟的双输局面。

在国家治理能力方面,根据世界银行 2016 年发布的全球国家治理指数表现看,波兰国家治理能力均值为 76.32,较上年均值(76.97)小幅下降。安杰伊领导的民族主义政党掌权后表现出一定孤立主义和大政府倾向,主张修订宪法并激化了与欧盟关系,因此波兰治理能力指数在政治稳定性、政府治理能力和制度建设水平上均有所下降。综合来看,波兰的国家治理能力较强,普遍高于其他 AA_i 级和 A_{i+} 级国家治理能力水平。



注:所选用的 AA_i 级主权样本为比利时、韩国、沙特阿拉伯和阿拉伯联合酋长国; A_{i+} 级样本为匈牙利、印度、印度尼西亚、俄罗斯和泰国,以下同。

数据来源:世界银行

图 1 波兰国家治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 经济改革、稳健货币政策以及欧盟援助

推动波兰经济平稳增长

经济改革方面，2016年2月，波兰新政府出台了《负责任的发展计划》，提出促进经济社会发展的五大支柱：一是再工业化，将资源集中于波兰有竞争力、可能取得全球领导地位的产业。二是推动企业创新，制定新商业宪法，消除企业的法律障碍和简化相关程序，以吸引更多创新企业落户。三是发展资本，从金融机构融资1万亿兹罗提并投入到职业养老金计划或波兰债券中以获得安全稳健的资金收益。四是国际市场推广，积极开拓亚、非、北美市场贸易。五是促进社会和地区发展，通过“家庭500+计划”提高出生率以增加就业人口，并根据就业市场需求提供职业培训。最后通过建设高效政府，简化政府工作流程，提高政府工作效率，并积极落实以上五大支柱政策。

货币政策方面，波兰央行认为目前波兰的工资水平上升、消费能力增强、金融环境健康，这些因素都有助于改善整体经济环境，因此央行采取稳健的货币政策，将银行参考利率继续维持在1.50%的历史低位。

欧盟对波兰政策方面，近年欧盟通过援助贷款、债务减免以及延期支付本息等方式向波兰提供大量经济援助，2014年~2020年波兰可累计获得825亿欧元的欧盟基金，在很大程度上减轻了波兰的外债负担，增强了波兰政府制定国内经济政策的自由度，加快了波兰经济发展的进程。

受益于经济改革、稳健的货币政策以及欧盟经济援助，近年波兰经济运行良好，增长平稳。

2. 经济增速较高

2012年~2016年，波兰经济增速呈现上升趋势。在欧盟陷入主权债务危机之际，波兰经济依旧一枝独秀，2012年和2013年的GDP增

长率分别为1.56%和1.27%，高于欧盟的-0.40%和0.28%。受益于本国居民消费增长、对乌克兰和俄罗斯贸易量扩大、欧盟援助资金涌入等因素的影响，2014年以来波兰GDP增长率升至3%以上。2016年，波兰GDP总量达到18656.92亿兹罗提，同比增长3.57%，虽然经济增速较上年（3.64%）小幅回落，但经济仍稳健增长，主要得益于劳动力市场环境改善以及消费信贷增长强劲。

从拉动经济增长的“三驾马车”看，消费方面，政府鼓励私人消费。一是政府实施“家庭500+计划”，改善家庭的物质条件；二是波兰国家银行将利率维持在较低水平，刺激居民消费需求。三是政府降低中小企业所得税，有助于企业积极生产以增加消费品供给。2016年居民消费同比增长3.28%。投资方面，由于英国脱欧令欧盟处于过渡期，加上新任政府的宪法运动和引入部门税，对私人投资造成拖累，2016年波兰资本投资总额同比下降7.52%，在一定程度上拖累了经济增长。贸易方面，随着波兰主要贸易伙伴（如美国）的经济复苏以及本国需求的增长，近年贸易情况好转，由贸易逆差逐步转为贸易顺差，2016年波兰贸易盈余719.45亿兹罗提，较去年同比上涨29.21%。

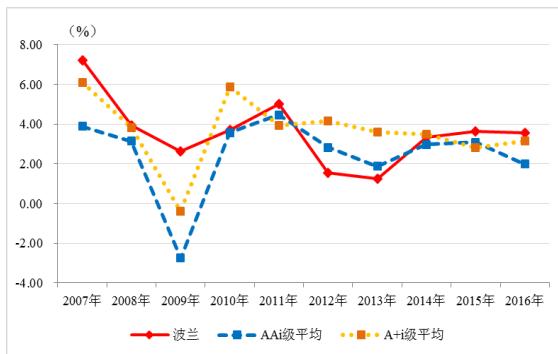
表1 2012~2016年波兰宏观经济表现情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP总量(亿兹罗提)	16289.92	16563.41	17190.97	17901.07	18656.92
GDP总量(亿美元)	5007.19	5242.34	5448.58	4748.93	4735.01
GDP增长率(%)	1.56	1.27	3.33	3.64	3.57
CPI增幅(%)	3.70	0.90	-0.03	-0.93	-0.24
失业率(%)	10.09	10.33	8.99	7.50	6.95

注：GDP增长率为实际GDP增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

¹ 给每个家庭第二个小孩每月500兹罗提补助，囊括所有两个或更多儿童家庭，对家庭收入没有要求。不享受其他政府提供的家庭津贴的海外波侨家庭也享受这一津贴。低收入家庭第一个儿童以及家庭中第一个儿童患有残疾也享受政府津贴。



注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。
数据来源：IMF

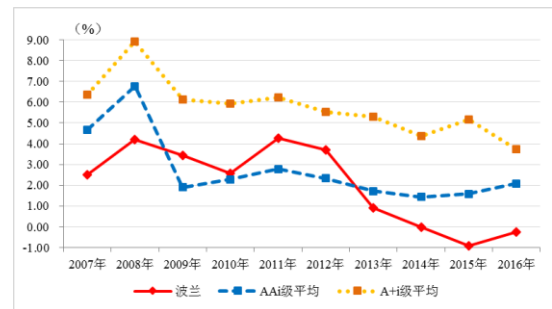
图 2 近 10 年波兰 GDP 增长率

波兰近 10 年的 GDP 平均增长率 (3.58%) 高于欧盟地区平均水平 (0.87%)，与其他 AAi 级和 Ai+ 级国家相比，除欧债危机时期外波兰经济增速一直较为抢眼；波兰经济波动性 (10 年 GDP 增长率的标准差，为 1.69%) 较欧盟地区 (2.10%) 低。总体看，波兰经济持续保持相对较高增速，经济增长波动较小，在欧盟国家中表现突出。

3. 近年出现通货紧缩情况，预计 2017 年会逐步改善

2016 年，波兰仍处于通货紧缩状态，CPI 同比下降 0.24%，但较上年 (-0.93%) 有所回升。波兰从 2014 年起出现通货紧缩现象，主要原因包括以下几点：一是国际能源和大宗商品价格大幅下降，拉低了基础物价水平；二是波兰是对外依存度较高的开放经济体，欧债危机后欧盟经济持续低迷，外部传导使波兰国内物价走低。相比其他 AAi 级和 Ai+ 级国家，波兰 CPI 增幅处于较低水平。

总体看，波兰出现通货紧缩问题，但随着经济中速增长，波兰央行采取较低的参考利率，有助于阻止通货紧缩的继续，并且随着大宗商品价格止跌企稳、工资水平增长强劲等，预计 2017 年波兰通货紧缩情况会进一步改善。



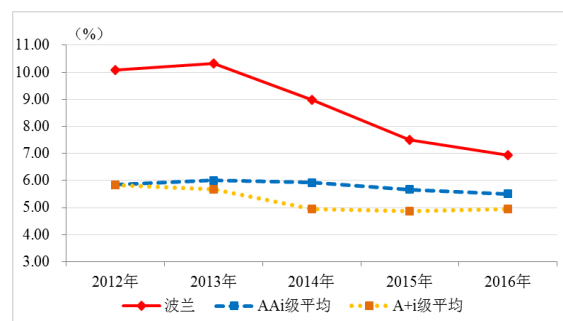
数据来源：IMF

图 3 近 10 年波兰 CPI 同比增长

4. 失业率不断降低，就业环境持续改善

2012 年~2016 年，波兰失业率呈现下降趋势，2016 年失业率进一步下降至 6.95%，较上年下降 0.55 个百分点，整体就业形势不断改善。截至 2016 年 12 月，波兰登记失业总人数为 133.5 万人，其中新登记失业人数为 1.90 万人，较去年同期减少 18.10%，新增工作机会 9.60 万个，较去年同期上升 15.20%。2016 年波兰平均工资达到 4055 兹罗提，同比增长 4.10%，表明波兰劳动力市场形势不断趋好。

波兰就业情况逐步改善受诸多因素的影响：一是随着个人消费需求的不断增长，促进相应的销售和服务领域设立更多的长期工作岗位；二是受益于“家庭 500+ 计划”和社会补贴，就业人口有所增加；三是通过重新修订的《劳动法》，有效保障了就业人员的权益。与其他 AAi 级和 Ai+ 级国家相比，波兰的失业率处于较高水平，但就业市场逐步好转。



注：AAi 级主权样本为比利时、韩国和沙特阿拉伯；Ai+ 级样本为匈牙利、印度尼西亚、俄罗斯和泰国。

数据来源：IMF

图 4 波兰失业率

5. 政府国企改革加强对经济的干预，对中小企业减税有助于未来经济发展

新任政府加强国企改革，2017年1月1日起波兰国库部被正式撤销，未来将由总理谢德沃直接管理监督国有企业，并将成立9席咨询委员会，政府通过对国企改革加强了对经济的干预作用。

税收方面，政府降低部分税种税率以减轻低收入者和小企业负担。2017年1月1日起，增值税修订案生效，规定到2018年底低收入者免税额度提高到6600兹罗提，小型企业（年销售收入不超过120万欧元）法人所得税税率从19%降至15%。政府通过加大对国企管理和减税措施促进经济发展。

消费方面，随着“500+家庭补贴计划”的实施，2017年家庭消费潜力将进一步激发，将增强消费对经济的拉动作用。投资方面，由于央行维持较低的利率水平、政府采取多种投资优惠政策以及欧盟对满足标准的波兰企业投资项目给予公共资助，2017年创新性外商投资将会获得较大增长动力。对外贸易方面，波兰作为外向型经济体，对世界经济波动的敏感度较高。英国脱欧以及美国贸易保护主义可能会对波兰外贸带来负面影响，但波兰最主要的贸易伙伴欧盟经济逐步复苏，有利于波兰出口增长，预计2017年波兰对外贸易总量将继续保持平稳增长。

总体看，政府国企改革增加了对经济的控制，税收改革有利于促进中小企业发展。波兰经济增长主要依赖消费的扩大，国内投资也将继续保持活跃态势，随着2017年外部经济环境和国际贸易情况的改善，有助于拉动波兰货物和服务的出口。预计2017年波兰经济增速为3.50%左右。

四、结构特征

1. 经济发展主要依赖居民消费，净出口对经济的贡献逐步提升

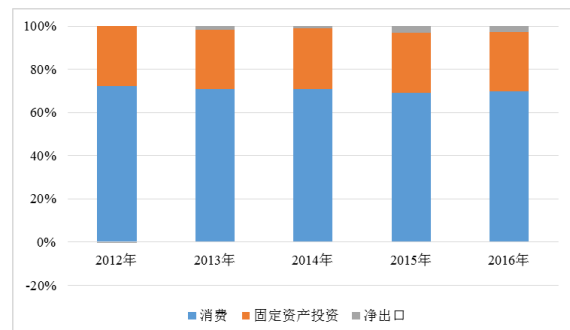
从消费看，2012年~2016年，波兰居民消

费支出和政府消费支出占GDP的5年平均比例为50.94%和18.88%，居民消费是拉动波兰经济增长的主要动力。伴随劳动密集型制造业的发展，国民收入水平不断提高，收入增长叠加波兰国家银行低利息运行、全球大宗商品价格下跌等因素，波兰国内消费支出贡献度不断增加。2016年波兰居民消费对经济的贡献比率49.77%，较上年增长0.87个百分点，对经济拉动作用明显。

从投资看，2012年~2016年波兰固定资产投资占GDP的比重稳定在28%左右，主要因为政府提供一系列稳定的政策保障：对内政府支持创业，将10亿兹罗提欧盟基金用于创新项目，方便创业者寻求资金支持；对外欢迎外国投资者参与地区合作、进行技术转让以及投资濒危产业，并且投资者可获得相应的优惠政策，包括就业补助金及房产税豁免等。

从贸易看，2012年~2016年波兰贸易由逆差转为顺差，贸易对经济的贡献度不断提高。2016年净出口占GDP的比重达到2.87%，虽然较上年小幅降低0.29个百分点，但整体贸易状况趋于好转。波兰贸易改善是源于德国稳定的经济形势为其提供稳定的外部需求，以及深化与俄罗斯、中国的贸易合作。

总体看，波兰经济发展主要依靠消费，尤其是居民消费，投资对经济的贡献保持稳定，贸易对经济的贡献度有所提高。波兰整体经济结构具备较强的抗风险能力。



数据来源：欧盟统计局

图5 波兰 GDP 构成

2. 产业结构抗风险能力较强

从产业结构看，近 5 年波兰产业结构基本保持稳定，其中农业增加值占比约 3%，工业增加值占比约 34%，服务业增加值占比约 63%，整体产业结构分布合理。

从产业发展看，波兰是传统农业大国，农业产品类型多元且产量较高，多种农产品的产量位居世界和欧洲前列，是欧洲地区主要的农产品供应国；波兰工业体系以煤炭工业和劳动密集型行业为主，采矿业在国际市场上具有很强的竞争力，汽车工业通过大规模吸引外资、私有化和全面结构调整得到了迅速发展；波兰服务业保持平稳发展态势，尤其是新兴服务业取得较大进步，其中大型超市市场份额增长、电信市场逐步开放、银行私有化基本完成，但高端金融保险业发展相对滞后。总体看，波兰三大产业分布较为合理且平稳发展。

3. 波兰税负较轻，政府为增加财政收入在部分领域采取加税措施

2016 年波兰税收收入相当于 GDP 的比例为 15.62%，整体税负在欧盟地区处于较轻水平，同时波兰经济特区内的企业还可享受税收优惠，增强了波兰对外国投资者的吸引力。企业所得税方面，2016 年波兰所有企业税率统一为 19%，低于全球（25%）和欧盟（23.6%）的平均企业所得税税率。个人所得税方面，2016 年个人所得税低于欧盟的平均个人所得税税率。增值税方面，波兰增值税标准税率为 23% 并提供两档优惠税率，优惠力度较强。

新政府上台后主张对部门税种增加征税力度：一是提高金融行业的银行税，2016 年 1 月通过银行税法案，规定将于 2016 年 2 月起对满足要求的金融机构每年缴纳资产 0.44% 的税款，增加了银行业的负担。二是新增零售业流转税，2016 年 1 月财政部对全国所有连锁及独立销售商实行阶梯税率。

总体看，波兰税收负担较轻，但新政府为增加财政收入而对部分税种采取加税举措，总体影响不大。

4. 银行业基本面健康，抗风险能力较强

基本上，波兰在近 20 年的经济转型中一直奉行保守的银行业标准，使其在全球金融危机和欧债危机中波及不大。2012 年~2016 年，波兰银行资本与资产比率稳步上升，从 8.69%（2012 年末）上升到 9.64%（2016 年末），反映出银行自有资本占总资产的比重不断上升，银行抗风险能力增强；银行不良贷款率呈下降趋势，从 2012 年末的 5.20% 下降至 2016 年末的 4.35%，表明银行信贷资产安全性不断增强；波兰近 5 年国民总储蓄与 GDP 的比值一直稳定在 18% 左右，2016 年国民储蓄率为 18.84%，较上年下降逾 1 个百分点。

风险控制方面，2016 年波兰政府提高金融行业的银行税，新的银行税规定会促使金融机构调整投资组合转向风险较高的产品，并利用表外业务等方式将资产转移至境外，从而改变金融机构的风险状况，加大资本外流的可能性。

资本管理方面，波兰政府加强了对银行业资本比例的监管。2017 年 5 月波兰最大的保险公司 PZU 和波兰发展基金收购裕信银行（UniCredit Bank）持有的 Bank Pekao 32.8% 的股权，Bank Pekao 是波兰的第二大银行，主要为生活在境外的波兰人提供金融服务。此次收购意味着本国资本在波银行业中的比重已超过 50%，将为波兰经济应对国际金融市场动荡提供强有力的缓冲。

整体看，波兰银行业基本面健康，银行抵御风险能力较强，但随着政府对银行加税可能导致资本外流情况。

5. 波兰劳动力成本较低，但面临劳动力短缺问题，与欧盟在难民问题上存在分歧

虽然 2016 年波兰员工收入有所增长，但与德国、法国等西欧国家相比仍处于较低水平，波兰劳动力成本在欧盟成员国家中处于较低水平（仅为德国、法国的 25%）。较低的劳动力成本为波兰经济的发展带来机遇和挑战：一方面有助于吸引更多企业进行投资；另一方面可能

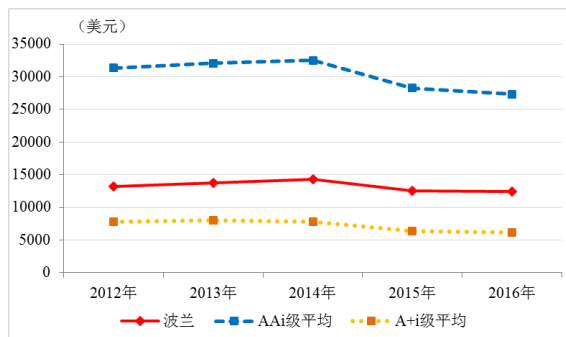
导致人才外流，面临劳动力短缺问题。

造成波兰劳动力短缺的主要因素有：一是人口增速降低。近年来波兰人口呈现负增长，劳动力基数有所减少，相应地人口红利逐步消失。二是人才流失。较低的劳工收入不利于留存人才，外部更好的发展机会促使波兰人才大量外流。三是老龄化趋势加剧，随着生活条件改善和医疗卫生水平的提高，波兰 2015 年 65 岁以上人口占总人口的比重为 15.53%，该比例近年持续增长，老龄化加剧使有效劳动力供给减少。目前，波兰劳动力市场已经显现出结构性短缺，西部地区的工业生产、物流、IT 和现代商业服务业劳动力短缺尤其明显。

2015 年欧洲爆发难民危机，来自叙利亚、利比亚等中东、北非地区的难民为逃避战争和贫困大量涌入欧洲。欧盟在难民问题上主张各国分摊难民，虽然吸纳一定的难民可以为波兰劳动力市场提供补充，但波兰政府认为难民涌入会动摇国内安全，增加就业市场竞争压力，稀释本国居民资源，因此与欧盟产生分歧并明确拒绝欧盟这一主张。

6. 营商环境较好，对外资吸引力较强

波兰是中欧地区规模最大的经济体以及消费市场。2012 年~2016 年，其人均 GDP 保持在 13000 美元左右，2016 年人均 GDP 达到 12459.59 美元，处于 AA_i 级和 A_i+ 级国家平均水平之间。



数据来源：IMF

图 6 波兰人均 GDP

根据联合国开发计划署公布的《2016 年人

类发展报告》，波兰人类发展指数为 0.855，世界排名第 36 位（共 188 个国家），属于“较高人类发展水平”国家。波兰营商环境良好，对外资具有较强的吸引力。根据世界银行发布的《2017 年营商环境报告》，波兰综合营商环境指标排名第 24 位（共 189 个国家）。波兰政府采取优惠政策吸引外商投资，同时鼓励本地企业积极创业、产业成长和私人投资。

2012 年~2016 年，波兰进出口总额与 GDP 的比例保持在 94% 左右，2016 年进出口总额与 GDP 的比值高达 99.63%，波兰经济对外贸的依存度很高。波兰凭借良好的地理环境、相对低廉的劳动力成本、积极的投资环境、巨大的内部市场以及经济特区等各种支持措施，成为全球重要的外国直接投资目的地之一。高度对外依赖会增加波兰的外部敏感度，世界金融危机和欧债危机导致波兰贸易量下滑，但受益于强劲的居民消费需求和稳健的银行体系，波兰经济并未出现大幅衰落。

综上所述，波兰国家发达程度较高，居民消费是拉动经济增长的主要动力，产业结构合理抗风险能力较强，税收负担较轻，银行体系较为稳健；但面临部分税种政策从紧、人口红利逐步消失、与欧盟在难民上存在分歧等问题。

五、公共财政实力

1. 扩张的财政政策增加赤字压力，政府通过税收改革控制赤字水平

新政府上台后为刺激经济发展而实行扩张的财政政策。一是政府积极支持对“家庭 500+”计划，截至 2016 年 11 月底，波兰政府已为“家庭 500+”计划支出 154 亿兹罗提。二是政府主张降低退休年龄，给政府财政支出带来较大压力。高额的财政支出加大了政府的财政赤字压力。

政府为控制财政赤字水平，通过税收改革增加财政收入。2016 年，政府改革财政行政体系，设立全国性税务管理部门统筹关税和其他税收征管，提高增值税收入。新措施实施后，

政府有望在2017年增加财政收入120~150亿兹罗提。此外，银行税改革可以为政府带来超过30亿兹罗提财政收入，这将为法律与公正党实施相关改革措施提供财政保障。

2. 2016年财政赤字水平略有上升

财政收入方面，2012年~2016年，政府财政收入稳步增长，五年复合增长率为3.00%。2016年，波兰政府财政收入为7342.53亿兹罗提，同比增长5.97%。从财政收入结构看，波兰财政收入主要来自税收收入，并以所得税和增值税为主，收入来源较为稳定。

财政支出方面，2012年~2016年，政府财政支出的五年复合增长率为2.57%，低于财政收入的增速。2016年，波兰政府财政支出为7871.19亿兹罗提，同比增长5.62%。从财政支出结构看，波兰财政支出主要分布在社会保障、医疗卫生和教育领域，刚性支出占比较高。

财政赤字方面，2012年~2016年，政府财政赤字水平呈现先降后升的趋势。欧债危机后，波兰谨遵《马斯特里赫特条约》和《欧洲稳定和增长公约》所确立的财政赤字不超过GDP3%的原则，使政府财政赤字水平由3.81%（2012年）下降至2.82%（2015年）。但由于政府上调个人所得税起征点、增加家庭补贴、实施老人免费医疗计划等措施，增大了政府的财政压力，2016年波兰政府财政赤字上升至628.72亿兹罗提，财政赤字相当于GDP的比例为3.37%，较上年上升了0.55个百分点。与其他国家相比，波兰的财政赤字水平高于其他AAi级和Ai+级国家平均水平。

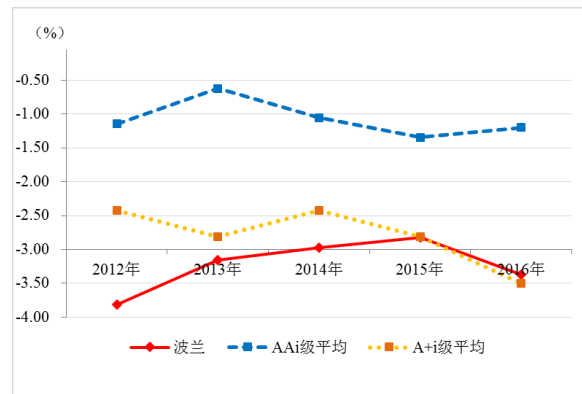
表2 2012年~2016年波兰财政收支情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入	6333.68	6355.94	6676.98	6928.58	7342.53
财政收入/GDP	38.881	38.373	38.84	38.705	39.356
财政支出	6934.75	7021.66	7244.65	7452.33	7871.19
财政盈余	-618.82	-528.41	-514.89	-505.81	-628.72
财政盈余/GDP	-3.81	-3.15	-2.97	-2.82	-3.37

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财

政赤字相当于GDP的比值，以下同。

数据来源：IMF



注：AAi级主权样本为比利时、捷克和韩国；Ai+级样本为印度、印度尼西亚、俄罗斯和泰国。

数据来源：IMF

图7 波兰财政盈余/GDP

3. 政府净债务水平较低

从政府债务总水平来看，截至2016年底，波兰一般政府债务总额为9697.17亿兹罗提，相当于GDP的比值较上年上升0.69个百分点至51.98%，低于欧盟《稳定与增长公约》规定的60%限额。但与其他AAi级和Ai+级国家平均水平相比，波兰一般政府债务总额相当于GDP的比值处于较高水平。

从政府债务净额看，截至2016年底，波兰的一般政府债务净额为9697.17亿兹罗提，较上年末增长11.43%，相当于GDP的比值为26.07%，较上年末增长1.69个百分点。总体看，波兰政府债务水平适中，但政府净债务水平较低。

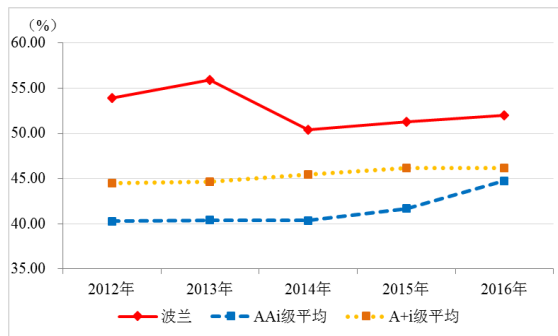
表3 2012年~2016年波兰一般政府债务情况

单位：%/亿兹罗提

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额	8789.05	9266.05	8670.66	9181.27	9697.17
债务总额/GDP	53.95	55.94	50.44	51.29	51.98
财政收入/债务总额	72.06	68.59	77.01	75.46	75.72
债务净额	4057.85	4744.42	3873.47	4364.94	4864.04
债务净额/GDP	24.91	28.64	22.53	24.38	26.07

注：政府债务为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：世界银行



数据来源：IMF

图 8 波兰政府债务/GDP

4. 政府债务的保障能力较强

从财政收入对政府债务的保障情况看，2012年~2016年，财政收入与一般政府债务总额的比重稳定在74%左右，2016年末波兰财政收入与政府债务总额的比值为75.72%，该比例较上年小幅上升了0.26个百分点，财政收入对于政府债务的保障程度保持较强水平。

总体看，波兰政府通过增加财政收入政策来控制财政赤字，但财政支出规模也有所扩大，财政赤字水平有所上升；政府债务负担不重且政府净债务水平较低，财政收入对政府债务的保障能力较强。

六、外部融资实力

1. 外部贸易状况好转，贸易顺差持续扩大

从对外贸易看，波兰2012年~2016年贸易状况不断好转。2016年波兰进口额为2272.00亿美元，较上年基本持平；出口额为2445.44亿美元，较上年增长3.57%；净出口为173.44亿美元，为近五年以来的最高值，主要是因为波兰贸易主要依托欧盟和美国等发达国家市场，随着这些经济体经济逐步复苏，外部需求逐步旺盛，商品和货物出口贸易也逐步活跃。

从经常账户收入看，2012年~2016年，波兰经常账户收入稳定增长，其五年复合增长率为1.42%。2016年，波兰经常账户收入为2629.88亿美元，较上年增加了3.13%。从经常账户余额看，2012年~2016年波兰经常账户一直处赤字状态，但赤字规模不断减小。2016年，

波兰经常账户赤字进一步下降到13.95亿美元，经常账户赤字相当于GDP的比例为0.29%，赤字水平较2015年继续下降。

表 4 2012年~2016年波兰经常账户情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额(亿美元)	2250.64	2330.44	2515.95	2215.42	2272.00
出口额(亿美元)	2222.83	2427.33	2593.50	2361.19	2445.44
净出口(亿美元)	-27.81	96.89	77.55	145.77	173.44
CAR(亿美元)	2450.70	2660.24	2826.80	2550.11	2629.88
CAB(亿美元)	-186.05	-67.49	-114.44	-29.32	-13.95
CAB/GDP(%)	-3.72	-1.29	-2.10	-0.62	-0.29

注：CAR为经常账户收入，CAB为经常账户余额，下同。

数据来源：世界银行、IMF

2. 外债水平较高，政府外债占比较高

波兰整体外债水平较高，外债总额相当于GDP的比重近年保持在70%左右，但该比重呈现下降趋势。截至2016年末，波兰外部债务总额为3359.41亿美元，外债总额相当于GDP的比值为70.95%，较上年小幅上升1.47个百分点。与其他国家相比，波兰外债水平处于AAi级和A+i级之国家平均水平之间。

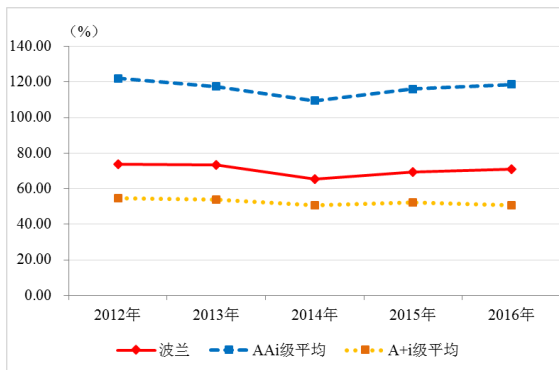
从外债期限看，截至2016年底，波兰长期外债占比为84.65%，短期外债偿付压力(15.35%)较小。从外债结构看，波兰一般政府外债占比较高为37.97%，企业跨国借贷外债占比(约为24.39%)紧随其后，其他部门(15.85%)和储蓄机构(15.42%)外债较为适中，中央银行(6.37%)外债占比较低。

表 5 2012年~2016波兰外债情况

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	3689.61	3840.83	3567.02	3299.67	3359.41
政府外债	1518.72	1541.21	1457.44	1363.82	1275.46
外债总额/GDP	73.69	73.27	65.47	69.48	70.95
政府外债/外债总额	41.16	40.13	40.86	41.33	37.97

数据来源：世界银行



注：AAi级主权样本为比利时、捷克和韩国。

数据来源：世界银行

图9 波兰外债总额/GDP

3. 经常账户收入对外债以及政府外债的保障能力持续增强

经常账户方面，2012年~2016年，波兰经常账户收入与外债的比重稳定在74%左右，且保障能力呈现上升趋势。2016年经常账户收入与外债的比重为78.28%，较上年上升1个百分点，表明经常账户收入对外债的偿付能力较强。由于一般政府债务负担较轻，经常账户收入对政府外债的保障能力较强，2016年经常账户收入与政府外债的比重高达206.19%，较上年增长约19个百分点。

外汇储备方面，截至2016年末，波兰外汇储备规模为1143.92亿美元，相当于外债总额的34.05%，较上年增加5.28个百分点；外汇储备相当于政府外债的比重为89.69%，较上年增长近20个百分点。外汇储备对政府外债的保障能力一般但呈现上升趋势。

表6 2012年~2016年波兰外债的偿付能力

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外汇储备	1089.15	1062.20	1004.38	949.21	1143.92
CAR/外债总额	66.42	69.26	79.25	77.28	78.28
CAR/政府外债	161.37	172.61	193.96	186.98	206.19
外汇储备/外债总额	29.52	27.66	28.16	28.77	34.05
外汇储备/政府外债	71.71	68.92	68.91	69.60	89.69

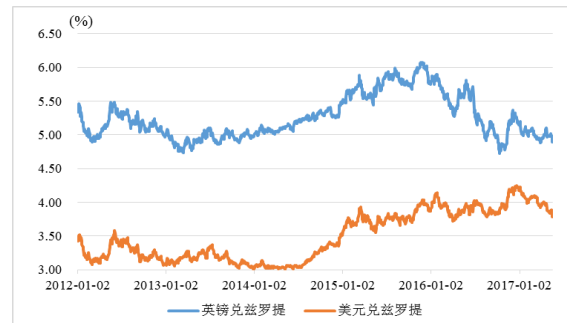
数据来源：欧盟统计局、IMF

4. 近年兹罗提出现一定贬值，但影响不大

从汇率制度看，2000年以前波兰使用浮动式爬行钉住汇率制，2000年以后改为独立浮动

汇率制度，汇率完全有市场供求决定，政府不施加任何干预。

从汇率表现看，2012年~2017年欧元兑兹罗提基本稳定波动，汇率稳定在4.00~4.60的区间。2012年~2017年兑兹罗提对美元有一定贬值，但近年趋向稳定。2015年1月2日到2017年1月2日，美元兑兹罗提的中间价累计增长17.86%，主要是由于特朗普上台后采取强势美元政策，美联储加息导致大量国际热钱流向美国，导致兹罗提相对贬值。随着近期美元回归理性，美元兑兹罗提汇率也回归常态。



数据来源：波兰央行

图10 欧元近年汇率变化

总体看，兹罗提存在一定贬值风险，但不会对波兰外债偿付能力带来较大影响；波兰经常账户收入呈现波动上升趋势，经常账户赤字水平显著减少；波兰外债水平较高，其中政府部门外债占比也较高，但波兰经常账户收入对外债的保障能力较强。

波兰主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (亿兹罗提)	16289.92	16563.41	17190.97	17901.07	18656.92
GDP (亿美元)	5007.19	5242.34	5448.58	4748.93	4735.01
GDP 增长率 (%)	1.56	1.27	3.33	3.64	3.57
CPI 增幅 (%)	3.70	0.90	-0.03	-0.93	-0.24
失业率 (%)	10.09	10.33	8.99	7.50	6.95
结构特征					
人均 GDP (美元)	13154.74	13772.95	14331.63	12495.33	12459.59
消费在 GDP 中的占比 (%)	72.08	70.71	70.73	68.97	69.89
投资在 GDP 中的占比 (%)	28.32	27.65	28.30	27.87	27.25
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-0.40	1.65	0.97	3.16	2.87
进出口总额/GDP (%)	89.34	90.76	93.78	96.37	99.63
银行业不良贷款率 (%)	5.20	4.98	4.82	4.34	4.35
国内总储蓄率 (%)	17.28	17.70	18.22	19.91	18.84
公共财政					
财政收入 (亿兹罗提)	6333.68	6355.94	6676.98	6928.58	7342.53
财政收入/GDP (%)	38.881	38.373	38.84	38.705	39.356
财政支出 (亿兹罗提)	6934.75	7021.66	7244.65	7452.33	7871.19
财政盈余 (亿兹罗提)	-618.82	-528.41	-514.89	-505.81	-628.72
财政盈余/GDP (%)	-3.81	-3.15	-2.97	-2.82	-3.37
政府债务总额 (亿兹罗提)	8789.05	9266.05	8670.66	9181.27	9697.17
政府债务总额/GDP (%)	53.95	55.94	50.44	51.29	51.98
政府债务净额 (亿兹罗提)	4057.85	4744.42	3873.47	4364.94	4864.04
政府债务净额/GDP (%)	24.91	28.64	22.53	24.38	26.07
财政收入/政府债务 (%)	72.06	68.59	77.01	75.46	75.72
外部融资					
进口总额 (亿美元)	2222.83	2427.33	2593.50	2361.19	2445.44
出口总额 (亿美元)	2250.64	2330.44	2515.95	2215.42	2272.00
进出口净额 (亿美元)	-27.81	96.89	77.55	145.77	173.44
经常账户收入 (亿美元)	2450.70	2660.24	2826.80	2550.11	2629.88
经常账户余额 (亿美元)	-186.05	-67.49	-114.44	-29.32	-13.95
经常账户余额/GDP (%)	-3.72	-1.29	-2.10	-0.62	-0.29
外债总额 (亿美元)	3689.61	3840.83	3567.02	3299.67	3359.41
政府外债总额 (亿美元)	1518.72	1541.21	1457.44	1363.82	1275.46
外债总额/GDP (%)	73.69	73.27	65.47	69.48	70.95
政府在外债总额中的占比 (%)	41.16	40.13	40.86	41.33	37.97
外汇储备 (亿美元)	1089.15	1062.20	1004.38	949.21	1143.92
经常账户收入/外债总额 (%)	66.42	69.26	79.25	77.28	78.28
经常账户收入/政府外债总额 (%)	161.37	172.61	193.96	186.98	206.19
外汇储备/外债总额 (%)	29.52%	27.66%	28.16%	28.77%	34.05
外汇储备/政府外债 (%)	71.71	68.92	68.91	69.60	89.69

数据来源：波兰数据统计局、波兰央行、欧盟统计局、世界银行、IMF

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。