

荷兰王国跟踪评级报告

本次评级结果

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

上次评级结果

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

评级时间

2017年5月8日

主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP(亿美元)	8294.06	8644.39	8807.16	7384.19	7625.21
实际GDP增长率(%)	-1.06	-0.49	1.01	1.93	1.84
人均GDP(美元)	49501.99	51442.48	52224.64	43603.12	44827.81
CPI增幅(%)	2.81	2.56	0.32	0.22	0.10
失业率(%)	5.83	7.27	7.43	6.89	6.03
财政盈余/GDP(%)	-2.99	-1.11	-1.22	-1.24	-0.69
政府债务/GDP(%)	66.43	67.94	68.21	67.61	66.56
财政收入/政府债务(%)	65.05	64.80	64.35	65.05	65.24
外债总额/GDP(%)	519.85	514.45	538.38	539.81	525.26
CAR/外债总额(%)	22.94	23.09	22.68	21.91	20.99
外汇储备/外债总额(%)	1.24	1.00	0.99	0.96	0.94

注: 1、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

张强 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, 荷兰王国(以下简称“荷兰”)国家治理能力继续保持较好水平, 经济运行稳定, 就业市场进一步改善, 但存在一定的通缩压力; 荷兰是高度发达的经济体, 经济结构合理、经济多元化程度较高, 抗风险能力很强。荷兰公共财政实力较强, 近年财政收入增长稳定, 财政赤字得到控制, 政府债务水平不高, 财政收入对政府债务的保障能力较强。荷兰是外向型经济体, 出口优势明显, 经常账户持续盈余, 有很强的创汇能力。荷兰外债水平很高, 但政府外债占比很低, 外部资产对外债的保障能力很强, 荷兰外部融资实力较强。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持荷兰长期外币信用等级为AAA_i, 长期本币信用等级为AAA_i。该评级结果表示荷兰的主权信用风险极低, 按期偿付债务本息的能力极强。

在2017年3月15日的荷兰大选中, 现任荷兰首相马克·吕特领导的自由民主人民党继续保持国会众议院第一大党地位, 获得组阁主动权, 未来荷兰政治和政策环境将保持稳定; 持续回暖的经济, 不断增强的公共财政实力, 发达的对外贸易均对荷兰债务偿还提供了强有力的保障。经综合评估, 联合资信确定荷兰长期本、外币评级的展望均为稳定。

优势

- 政治体制完善且稳定;
- 经济结构合理, 国家发达程度很高;
- 政府财政状况不断改善, 财政赤字得到控制;
- 贸易优势明显, 创汇能力很强。

关注

- 出口导向型的经济增长方式受外部经济的影响较大;

- 银行业存在资产规模下降以及结构性融资问题；
- 金融机构和其他私人部门外债水平高。

一、国家概况

荷兰王国（简称“荷兰”）是一个高度发达的资本主义国家，位于欧洲西北部，东邻德国，南接比利时，西、北濒北海。国土总面积 4.2 万平方千米。荷兰设 12 个省，下设 443 个市镇。首都设在阿姆斯特丹，但是其中央政府、国王居住办公地、所有的政府机关与外国使馆、最高法院和许多组织都在海牙。荷兰是世界上人口密度最大的国家之一，截至 2015 年底，荷兰人口总数达 1693.65 万人。

荷兰是欧盟第五大经济体，有着繁荣和开放的经济。同时荷兰也是经济合作与发展组织（OECD）、国际货币基金组织（IMF）以及世界贸易组织（WTO）的成员国。荷兰从 2002 年 1 月 1 日起开始使用欧元作为法定货币。

二、国家治理

荷兰为君主立宪制国家。荷兰宪法于 1814 年颁布，1848 年修改并规定荷兰为世袭君主立宪制国家，立法权属国王和议会，行政权属于国王和内阁。按照宪法，国王作为国家元首，地位在所有政党之上。

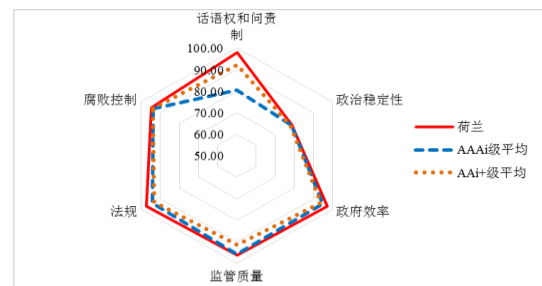
荷兰最高立法机关是两院制的国会，第一院（参议院）有参议员 75 名，由各省议会代表选举产生；第二院（众议院）有 150 名议员，由人民直接选举；两院议员任期均为四年。

荷兰国会第二院的地位和权限远远大于第一院。第一院没有修改法律草案的权力，它仅有接受或驳回法案的权力。在国会获得通过的法案，还需经国王与负责的部长共同签字方有法律效力。除了有修改法律草案、倡议立法等职权外，第二院还拥有的独特权力包括对国家全部财政收支进行审批、追究政府责任、倒阁权（指政府必须按照二院的多数即“民意的多数”管理国家，并对之负

责）、弹劾权（部长、议员等在执行职务和处理问题中如有犯罪行为，第二院和国王有权向高等法院起诉）。

荷兰最高行政机关是内阁。政府由包括首相在内的部长内阁共同形成。内阁首相和部长均由议会选举产生，对议会负责。由于荷兰没有任何一个政党规模大到能单独在国会取得过半席次，因此小党联合组阁的现象相当常见，也因此使得政府政策能够长期保持一惯性。

在 2017 年 3 月 15 日的荷兰大选中，现荷兰首相马克·吕特（Mark Rutte）领导的自由民主人民党赢得国会众议院 33 个席位，继续保持第一大党地位，获得组阁主动权。但由于三个政党议席加起来未达到法定组阁议席数量，荷兰下届政府至少需要 4 个政党联合执政。但各党存在政见分歧，预计新政府的组建可能花费数较长时间。



注：所选用的 AAA_i 级主权样本为英国、美国、加拿大、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡和香港；AA_i+ 级样本为法国和新西兰，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 2015 年荷兰国家治理能力情况

从世界银行公布的荷兰国家治理指标表现看，荷兰国家治理能力各方面的表现较为均衡，2015 年荷兰国家治理能力均值为 93.62，较 2014 年变化不大。荷兰政治稳定，政府效率很高，监管质量和腐败控制都处于较好水平，法律法规非常完善，人民拥有较多的言论自由。总体看，荷兰的国家治理能力非常强，普遍高于其他 AAA_i 级国家治理能力水平。

三、宏观经济政策和表现

1. 政策环境促进经济企稳回升

荷兰是欧元区第五大经济体，经济体量约占欧元区的 6.60%。自欧债危机发生以来，欧元区经济的不景气、外需不振、荷兰国内房地产市场的衰败，都直接影响了其经济发展，荷兰经济在 2012 年和 2013 年陷入负增长，经济总体表现低迷。

经济政策方面，2012 年 9 月马克·吕特继任荷兰首相后，一方面严控政府支出规模以控制政府财政赤字，另一方面大力推动劳动力市场、社会福利、养老金体系改革，同时进一步巩固荷兰在农业、IT、金融领域的优势，给予企业税收优惠、创新奖励等。

货币政策方面，作为欧元区的成员国之一，荷兰实行欧元区统一的货币政策。为了刺激经济增长、应对通缩，欧洲央行于 2015 年 1 月 22 日宣布正式启动量化宽松¹，并连续多次下调欧元区三大关键利率²。

自 2014 年起，荷兰经济复数势头明显，2015 年荷兰 GDP 增速上升至 1.93%。

2. 2016 年荷兰经济运行平稳

2016 年，荷兰 GDP 总量升至 6968.71 亿欧元或 7625.21 亿美元，实际 GDP 增长率为 1.84%。2016 年，荷兰消费支出增速高达 2.29%，较上年增加 1.32 个百分点，达到 4840.42 亿欧元；近两年，宽松的货币环境促进了荷兰房地产行业的复苏，荷兰固定资产投资总额增速较快，2016 年的增速达到 5.03%；由于欧元走低，促进了荷兰的对外贸易发展，2016 年荷兰净出口出现回升，增幅回升至 4.07%。

荷兰近 10 年的 GDP 平均增长率(0.85%)

¹2016 年 12 月，欧洲央行宣布延长购债计划至 2017 年 12 月，每月购债规模削减 200 亿欧元，这是欧洲央行的第三轮量化宽松。

²2017 年 2 月 9 日的议息会议上，欧洲央行决定维持全部货币政策不变，维持主要再融资利率于 0%、隔夜贷款利率于 0.25%、隔夜存款利率于-0.4%。

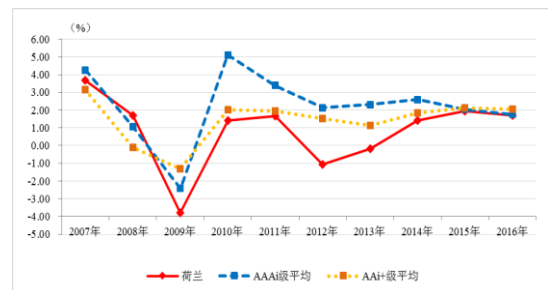
和经济增长波动性(10 年 GDP 增长的标准差)(2.06%) 均低于 AAA_i 级国家的平均水平，总体看，近年荷兰经济基本运行平稳。

表 1. 2012 年~2016 年荷兰宏观经济表现情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP 总量 (亿欧元)	6451.64	6527.48	6630.08	6765.31	6968.71
GDP 总量 (亿美元)	8294.06	8644.39	8807.16	7384.19	7625.21
GDP 增长率 (%)	-1.06	-0.49	1.01	1.93	1.84
CPI 增幅 (%)	2.81	2.56	0.32	0.22	0.10
失业率 (%)	5.83	7.27	7.43	6.89	6.03

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：欧盟统计局，IMF



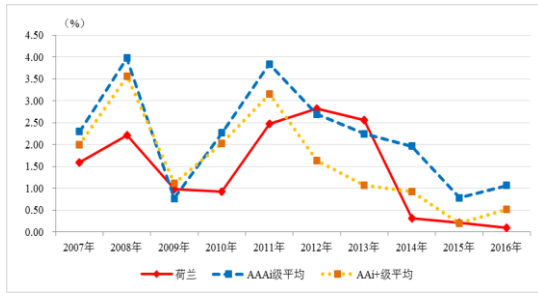
注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。
数据来源：IMF

图 2 近 10 年荷兰 GDP 增长率

3. CPI 增幅持续下行，荷兰面临通缩压力

2012 年~2013 年，荷兰通货膨胀率(CPI 同比增幅)均在目标水平 2.0%左右运行。但受能源价格大幅下跌以及需求疲软的影响，荷兰等欧元区国家自 2014 年开始面临一定的通货紧缩风险，荷兰 CPI 增幅也快速回落至 0.32%。为了对抗通缩，稳定物价，欧洲央行连续多次下调欧元区三大关键利率。2014 年 6 月 5 日，欧央行首次将隔夜存款利率从 0% 降至-0.1%，标志着欧元区步入负利率时代。但超预期宽松过后，欧元区通缩依旧。荷兰全年 CPI 增幅自 2014 年开始持续下滑。2016 年荷兰 CPI 增幅降至 0.10%，为历史最低值。

与其他 AAA_i 级国家相比，荷兰 10 年 CPI 增幅均值为 1.42%；CPI 增幅的波动性(10 年 CPI 增幅的标准差)(1.05%) 略低于 AAA_i 级国家平均水平(1.30%)。



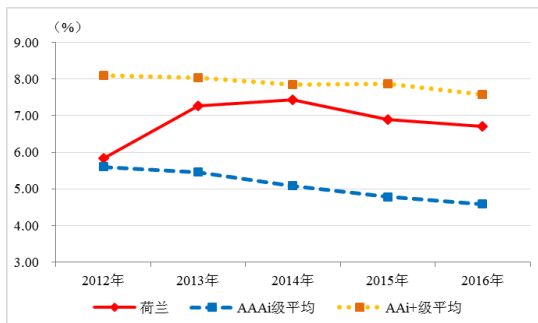
数据来源: IMF

图3 近10年荷兰CPI同比增长

4. 2015年以来就业状况明显改善

欧债危机后,荷兰失业率不断上升,2014年2月其失业率上升至单月历史最高值(7.90%),2014年全年失业率也高达7.43%。为促进再就业,荷兰政府颁布了一系列就业创造措施,例如,企业如雇佣失业一定时间的年轻人以取代那些愿意提前退休的老员工,企业便可获得最高500万欧元的补贴。荷兰政府还向雇主组织和工会提供1000万欧元资金,用于支持推动就业的试点项目。

随着荷兰经济回暖以及政府促进就业政策的实施,荷兰就业市场开始不断改善,截至2016年底,荷兰失业人口已经从峰值的69.9万人降至48.2万人,2016年荷兰全年失业率也降至6.03%,较上年下降0.86个百分点。与其他AAA_i级国家相比,近年荷兰的失业率明显高于平均水平,但较AA_i+级国家失业率均值低。



数据来源: IMF

图4. 荷兰失业率

总体看,2016年荷兰投资和消费恢复增长,拉动荷兰经济企稳回升,就业市场有所

改善。但欧元区宽松的货币政策和低利率环境使得荷兰CPI增速持续走低,荷兰面临一定的通缩压力。

2017年2月,荷兰消费者信心指数和生产者信心指数也升至10年来最高值。宽松的货币环境、改善的就业市场、2016年采取的下调个税的措施等均有助于促进荷兰消费增长。固定资产投资方面,2016年荷兰商业投资和房地产投资均恢复至2008年以前的最高水平,投资增长势头强劲,预计2017年荷兰固定资产投资仍将快速增长。但荷兰对英国的出口占据了其9%的出口总额,英国脱欧会对荷兰贸易带来较大负面影响。预计2017年荷兰经济增速将略放缓至1.60%。

四、结构特征

1. 三大产业在世界范围内有一定竞争优势,经济发达程度很高

荷兰是第三产业主导型经济体,经济高度发达,经济多元化程度很高。2012年~2016年间,荷兰第三产业对GDP的贡献率均保持在76%以上,工业产值占比基本保持稳定,农业产值仅占比不足2%。

荷兰农业发达,以高度集约化、高产著称,是世界第二大农产品出口国。主要农产品包括花卉、谷物、蔬菜和牲畜等,花卉是荷兰的支柱性产业。同时,荷兰也是世界上最大的奶制品出口国之一。

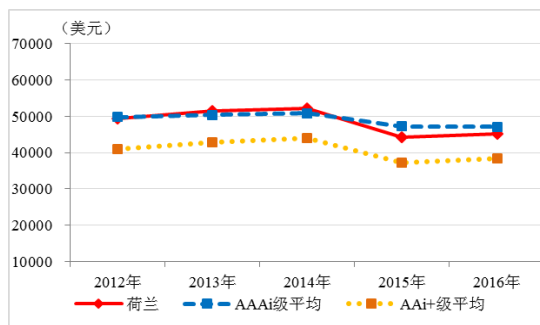
荷兰工业发达,主要工业部门有食品加工、石油化工、冶金、机械制造、电子工程、造船等,近年荷兰新兴工业如微电子、生物工程等高新技术产业得到较快发展;荷兰也是世界主要造船国家之一,海运和内河航运发达,鹿特丹和阿姆斯特丹是欧洲的重要港口。

服务业是荷兰第一大支柱产业,荷兰的服务业主要包括交通运输、旅游、电信业、金融业等。阿姆斯特丹是欧洲重要金融中心之一。阿姆斯特丹股票交易所是欧洲最早建

立的证券交易所之一。

2. 人均 GDP 水平很高，营商环境良好

荷兰是一个高度发达的资本主义国家，2016年其人均GDP达44827.81美元，与AAA级国家人均GDP平均水平基本持平。根据联合国开发计划署公布的《2016 人类发展报告》，荷兰2015年的人类发展指数为0.924，在188个经济体中排名第7位，属“极高人类发展水平”国家。



数据来源：IMF

图5 荷兰人均GDP情况

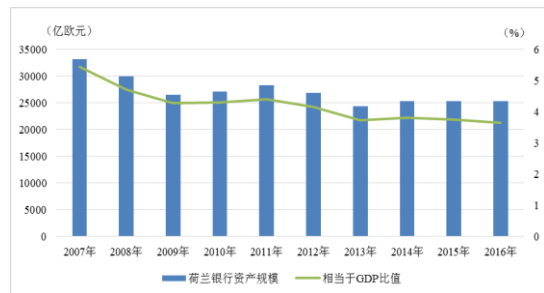
此外，荷兰投资环境良好，吸引外资能力很强。根据世界银行发布的《营商环境报告》，荷兰营商环境在全球190个经济体中排名第28。其中，在“跨境贸易”的单项衡量指标上荷兰位居榜首。这要归功于其良好的经济环境、市场规模、劳动力技能等。荷兰对于开办企业和办理施工许可证等方面实施了有效又简化的监管程序，而且对产权给予了强有力的法律保护。为维持竞争优势，荷兰政府还定期检讨和更新商业监管法规。

荷兰是世界主要对外投资大国之一，其中约一半流向欧盟成员国，美、日是其欧盟以外投资的重要伙伴。近年来也加强了对东欧和东南亚国家的投资。

外国对荷兰直接投资主要来自美国、英国、比利时、卢森堡、德国等国家。主要领域集中在信息、化工、医学设备仪器、电子通讯等。自2010年以来，中国连续5年成为荷在欧盟外第二大直接投资来源国。

3. 金融业非常发达但存在结构性融资及资产规模下降等问题

荷兰的金融业非常发达，对外开放程度非常高。其首都阿姆斯特丹是欧洲主要的金融中心之一，聚集了大量的金融机构。截至2016年第四季度末，荷兰共有80家银行，其中外资银行有52家，占比高达65%。但由于国际金融危机和欧债危机期间，荷兰银行业国际业务锐减以及利润增长率下降，荷兰银行业资产规模大幅缩减，10年间，荷兰银行总资产由2007年33181.70亿欧元（GDP的5.5倍）一路波动下降至2016年25354.75亿欧元（GDP的3.64倍）。



数据来源：荷兰央行（DNB）

图6. 近10年荷兰银行业总资产情况

荷兰银行业净利润在2008年大幅跌至-273.96亿欧元，创历史最低水平。随后，荷兰政府推出了一系列银行业改革措施，包括提高资本金要求以降低风险；加强监管、增加政策工具；降低银行业准入门槛、支持信用社、集资和中小企业债券等多样化融资渠道发展等。受益于这些措施，荷兰银行业盈利能力有所改善，银行业利润率不断提升，且银行不良贷款率逐年稳步下降。除2011年~2012年欧债危机期间外，荷兰银行业净利润持续增长，截至2016年末，荷兰银行业净利润升至103.09亿欧元，银行不良贷款率也降至5年来最低水平（2.53%）。



数据来源：荷兰央行

图 7. 近 10 年荷兰银行业利润情况

除了资产规模下降的问题外，荷兰银行业近几年还面临融资困难的问题。与其他国家相比荷兰银行业贷存比率仅次于爱尔兰。荷兰银行业存贷比（Loan-to-deposit ratio）在金融危机期间曾高达 200%，但 2008 年之后，由于荷兰国内存款增速大于贷款增速，这一比率逐渐减小，截至 2015 年第四季度，荷兰银行业存贷比降至 156%。荷兰银行业大量的抵押贷款业务已经超出了国内存款规模，使得银行业需要高度依赖国外储蓄资金及市场融资来解决资金短缺问题。

与此同时，融资市场的不稳定局势使得银行业难以从市场筹集到足够的长期无抵押资金。目前，荷兰银行业主要通过短期借款和发行资产担保债券两种形式进行融资，但加大短期借款规模会增加再融资风险，而发行资产担保债券则会减少其他债权人的安全性，从而使常规市场融资更加困难。

4. 人口老龄化问题凸显

与欧洲其他高福利国家一样，荷兰呈现出人口老龄化趋势。近 5 年 65 岁及以上人口在总人口中的占比逐年攀升，2015 年这一比例达到了 18.23%，为 5 年来最高值，预计到 2040 年，这一比例将上升到 26%。人口红利逐渐消失意味着创造价值的劳动力减少，有可能会造成荷兰劳动力市场空缺。此外，荷兰的养老福利体系将承受更沉重的负担。

总体看，荷兰发达程度较高，但人口老龄化问题突出。发达的服务业作为荷兰第一

大产业对整体经济起到至关重要的作用。银行业的盈利能力、结构性融资及资产规模下降等问题随着经济复苏有所改善。

五、公共财政

1. 财政收入稳定增长，财政赤字得到有效控制

为应对欧债危机的影响，荷兰政府提出在公共财政收入及支出两方面加强监管。在财政收入方面，通过多种监管措施来保障税收体系的正常运转；在财政支出方面，行政部门保证定期评价及评定政策的有效性。

2012 年~2016 年，荷兰财政收入保持稳定增长，财政收入 5 年复合增长率为 1.35%。2016 年，荷兰财政收入为 2981.24 亿欧元，同比增长 1.86%；财政收入相当于 GDP 的比例近几年变化不大，均保持在 40% 以上。

财政支出方面，由于全球金融危机的严重影响，自 2009 年以来荷兰政府支出不断增加，财政赤字水平持续徘徊在高位。为严格遵守欧盟《稳定与增长公约》制定的预算赤字不超过 3% 的上限，荷兰政府在 2012 年出台了一系列紧缩财政政策，大规模增加税收和削减除公共医疗及教育以外的其他政府支出。5 年间荷兰财政支出复合增长率为 0.41%，远低于财政收入增速。

受益于一系列支出削减措施，近年荷兰政府的财政赤字水平大幅下降，由 2012 年的 2.99% 降至 2016 年的 0.69%。2016 年，荷兰财政赤字水平在近 5 年首次低于 AAA_i 级国家平均水平。

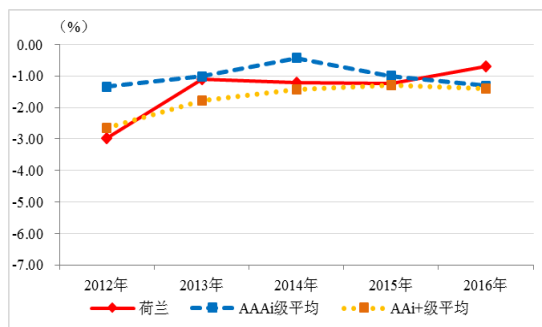
表 2 2012 年~2016 年荷兰财政情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入 (亿欧元)	2787.92	2865.38	2909.09	2926.75	2981.24
财政支出 (亿欧元)	3038.45	3020.44	3065.32	3053.73	3101.09
财政盈余 (亿欧元)	-123.88	-15.39	-26.91	-18.34	-31.84
财政盈余/GDP (%)	-2.99	-1.11	-1.22	-1.24	-0.69

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



数据来源：IMF

图 8 荷兰财政盈余/GDP

2. 一般政府债务水平不高

2012 年~2016 年，虽然荷兰一般政府债务规模呈小幅上升趋势。2016 年，荷兰一般政府债务总额为 4569.55 亿欧元，相当于 GDP 的比例为 66.56%，政府债务水平仍高于欧盟对政府债务率设定的目标（不高于 60%）。荷兰政府债务水平一直低于 AAA_i 级国家平均水平。

从政府债务净额³来看，截至 2016 年底，荷兰的一般政府债务净额为 2430.93 亿欧元，相当于 GDP 的比值为 35.41%，较 2015 年同期小幅增加 0.68 个百分点，荷兰政府净债务水平不高。

3. 财政收入对政府债务的保障能力保持较好水平

近年来，荷兰财政收入对政府债务的保障能力整体保持稳定。2016 年荷兰财政收入与政府债务总额的比值为 65.24%，与上年基本持平；2016 年底，荷兰财政收入与政府债务净额的比值为 122.64%，虽然该比例 5 年波动下降，但仍然维持在很高水平，财政收入对政府净债务的保障能力很强。

总体看，政府的财政政策在应对全球金融危机及欧债危机带来的负面影响发挥了一定作用，虽然荷兰的财政状况均为赤字，但

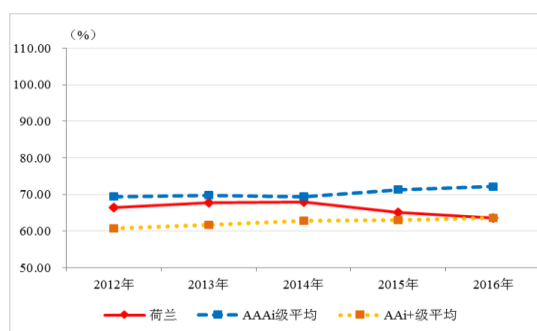
赤字得到了有效控制，赤字水平不断降低。荷兰政府债务水平不高，财政收入对政府债务的保障能力较强。

表 3 2012 年~2016 年荷兰一般政府债务情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额(亿欧元)	4285.91	4421.97	4520.56	4499.39	4569.55
债务总额/GDP (%)	66.43	67.94	68.21	67.61	66.56
债务净额(亿欧元)	1826.78	2027.87	2184.10	2311.08	2430.93
债务净额/GDP (%)	28.32	31.16	32.95	34.73	35.41
财政收入/债务总额 (%)	65.05	64.80	64.35	65.05	65.24

注：政府债务为一般政府债务总额，债务净额为一般政府债务净额，以下同。

数据来源：IMF



数据来源：IMF

图 9 荷兰政府债务/GDP

六、外部融资

1. 经常账户持续盈余，创汇能力很强

荷兰是世界第五大商品出口国和第九大服务出口国，对外贸易在经济中占重要地位。荷兰奉行自由开放的贸易政策，近年荷兰政府通过财政资金支持中小企业开拓出口市场，通过关税、增值税等缓缴和免缴措施为进出口企业节省成本，吸引商品到荷兰转口或加工，并通过出口信贷担保计划为提供出口信贷的金融机构提供担保，极大促进了贸易的发展

2012 年~2016 年，荷兰出口总额和进口总额均保持稳定增长。2016 年荷兰全年出口总额为 5619.03 亿欧元，较 2015 年小幅上涨 0.69%；荷兰进口总额升至 4862.24 亿欧元，较 2015 年上涨 0.24%。荷兰一直保持对外贸

³政府债务净额=一般政府债务总额-政府金融资产

易顺差。2012年~2016年，荷兰贸易顺差稳定增长，由2012年的619.46亿欧元增加到2016年的756.79亿欧元。

在经常项目方面，受外部环境影响，2016年荷兰经常账户收入为7683.96亿欧元，同比下降3.95%，已连续两年下降。但得益于对外贸易优势，荷兰经常账户长期保持盈余，经常账户盈余相当于GDP的比值连续多年保持在8%以上，创汇能力很强。

表4 2012年~2016年荷兰经常账户情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口总额(亿欧元)	4666.77	4654.96	4755.65	4850.66	4862.24
出口总额(亿欧元)	5286.23	5353.21	5474.16	5580.32	5619.03
贸易差额(亿欧元)	619.46	698.25	718.51	729.66	756.79
CAR(亿欧元)	7693.84	7752.81	8096.60	7999.78	7683.96
CAB(亿欧元)	668.32	644.03	589.45	595.68	586.96
CAB/GDP(%)	10.36	9.87	8.89	8.80	8.42

注：CAR为经常账户收入，CAB为经常账户余额，下同。

数据来源：荷兰央行，欧盟统计局

2. 外债水平很高，以金融机构存款和其他私人部门外债为主

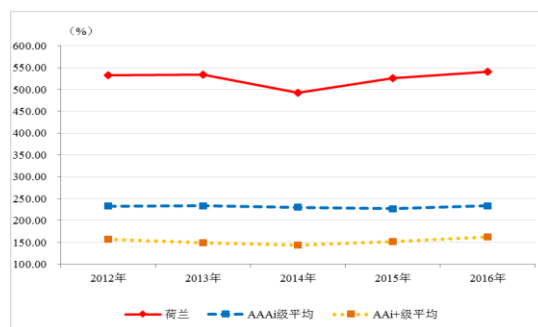
近年来，荷兰外债水平持续保持在高位，外债相当于GDP的比值一直在500%以上。2016年，荷兰外债总额达到36603.71亿欧元，高出去年同期水平。与其他AAA_i级国家相比，荷兰外债水平远远高于AAA_i级国家平均水平。

表5 2012年~2016年荷兰外债情况表

单位：亿欧元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	33539.02	33580.84	35695.31	36519.64	36603.71
政府外债	2397.88	2505.19	2720.26	2438.32	2147.87
外债总额/GDP	519.85	514.45	538.38	539.81	525.26
政府外债/外债总额	7.15	7.46	7.62	6.68	5.87
外部资产总额	65684.18	67107.28	73780.12	77008.45	80369.21

数据来源：荷兰央行，欧盟统计局



数据来源：世界银行

图10 荷兰外债总额/GDP

从外债构成看，荷兰政府外债所占比例相对较小，不足8%，政府实际承担的外债偿还压力不大。荷兰大部分外债来自金融机构存款和其他私人部门，占比达到了90%以上。荷兰在世界金融体系中占有重要地位，是非常开放的经济体，吸纳了大量的外币存款和大量外资，这是荷兰外债高企的主要原因，但同时也使荷兰更易受外部环境变化的冲击。从外币期限结构来看，2016年荷兰短期债务外债总额的占比为23.49%，较上年变化不大，债务结构基本合理。

表6 荷兰外债结构情况表

单位：%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
一般政府	7.15	7.46	7.62	6.68	5.87
央行	1.17	1.12	1.21	1.39	1.91
银行	33.03	29.17	30.20	30.40	30.56
其他部门	30.56	31.07	30.42	29.53	29.38
外商直接投资	28.09	31.18	30.54	32.01	32.30
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：荷兰央行

3. 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较弱，但对外资产对外债保障能力很强

荷兰经常账户收入对外债的保障能力较弱。经常账户收入相当于外债总额的比值在20%左右。2016年，由于荷兰外债总额水平升高以及经常账户收入的走低，这一比值降至5年来最低值(20.99%)。

外汇储备方面，荷兰外汇储备规模较小。

近几年荷兰外汇储备逐年下降，2016年，荷兰外汇储备降至344.37亿欧元，为5年来最低值。外汇储备与外债总额的比值一直处于低位且持续走低，截至2016年末，外汇储备与外债总额的比值仅为0.94%。外汇储备对外债的保障能力很弱。

截至2016年末，荷兰外部资产总额为80369.21亿欧元，5年复合增长率为4.12%；同期，外部净资产为5292.53亿欧元，近5年增长了3倍多。大规模的外部资产对荷兰外债提供了强有力的保障。

总体看，荷兰外债水平很高，但政府外债占比较低，政府实际承担的外债偿还压力不大，经常账户收入以及外汇储备对外债的保障能力较弱，但外部资产对外债的保障能力很强，荷兰外部融资实力较强。

表7 2012年~2016年荷兰外部债务的保障情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外汇储备(亿欧元)	415.53	336.10	353.52	351.42	344.37
CAR/外债总额(%)	22.94	23.09	22.68	21.91	20.99
外汇储备/外债总额(%)	1.24	1.00	0.99	0.96	0.94
外汇储备/政府外债(%)	17.33	13.42	13.00	14.41	16.03

数据来源：荷兰央行

4. 欧元持续承压，汇率贬值风险较大

荷兰实行浮动汇率制度，欧元汇率水平由市场供需所决定。欧元在当今的国际货币体系中起着重要作用，与美元一样是国际通用货币。

欧债危机后，欧元兑美元汇率便持续波动下跌。首先，欧债危机使欧洲经济陷入衰退，劳动力市场僵化，失业率不断攀升。虽然近几年欧洲经济有所恢复，但增长动力明显弱于美国和其他发达国家。市场对欧元的信心减弱，需求减少。

其次，美国经济势头强劲，美联储多次加息不断提高基准利率，而欧元区为维持经济复苏，不断下调基准利率。利差的不断扩大使得大量国际资本流入美国，推动欧元汇率下跌。此外，英国脱欧也冲击了欧元，使

欧元成为当天跌势最为猛烈的货币。



数据来源：欧洲央行

图11 欧元兑美元汇率变化图

在美国进入加息周期，而欧元区继续维持低利率的背景下，预计未来1~2年欧元仍存在一定的贬值压力。此外，受欧洲政治局势不稳影响，欧元态势将持续疲软，若欧洲分裂局势进一步加剧，欧元贬值风险还会进一步加大。

荷兰主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	6451.64	6527.48	6630.08	6765.31	6968.71
GDP (亿美元)	8294.06	8644.39	8807.16	7384.19	7625.21
实际 GDP 增速 (%)	-1.06	-0.49	1.01	1.93	1.84
CPI 增幅 (%)	2.81	2.56	0.32	0.22	0.10
失业率 (%)	5.83	7.27	7.43	6.89	6.03
结构特征					
人均 GDP (美元)	49501.99	51442.48	52224.64	43603.12	44827.81
消费在 GDP 中的占比 (%)	71.24	71.07	70.69	69.95	69.46
投资在 GDP 中的占比 (%)	19.16	18.23	18.47	19.27	19.65
净出口在 GDP 中的占比 (%)	9.60	10.70	10.84	10.78	10.89
进出口总额/GDP (%)	154.27	153.32	154.29	154.18	150.40
银行业不良贷款率 (%)	3.10	3.23	2.98	2.71	2.53
国内总储蓄率 (%)	29.33	29.03	28.74	28.30	30.05
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	2787.92	2865.38	2909.09	2926.75	2981.24
财政收入/GDP (%)	43.21	44.03	43.89	43.98	43.43
财政支出 (亿欧元)	3038.45	3020.44	3065.32	3053.73	3101.09
财政盈余 (亿欧元)	-123.88	-15.39	-26.91	-18.34	-31.84
财政盈余/GDP (%)	-2.99	-1.11	-1.22	-1.24	-0.69
政府债务总额 (亿欧元)	4285.91	4421.97	4520.56	4499.39	4569.55
政府债务总额/GDP (%)	66.43	67.94	68.21	67.61	66.56
政府债务净额 (亿欧元)	1826.78	2027.87	2184.10	2311.08	2430.93
政府债务净额//GDP (%)	28.32	31.16	32.95	34.73	35.41
财政收入/政府债务 (%)	65.05	64.80	64.35	65.05	65.24
外部融资					
进口总额 (亿欧元)	4666.77	4654.96	4755.65	4850.66	4862.24
出口总额 (亿欧元)	5286.23	5353.21	5474.16	5580.32	5619.03
进出口净额 (亿欧元)	619.46	698.25	718.51	729.66	756.79
经常账户收入 (亿欧元)	7693.84	7752.81	8096.60	7999.78	7683.96
经常账户余额 (亿欧元)	668.32	644.03	589.45	595.68	586.96
经常账户余额/GDP (%)	10.36	9.87	8.89	8.80	8.42
外债总额 (亿欧元)	33539.02	33580.84	35695.31	36519.64	36603.71
政府外债总额 (亿欧元)	2397.88	2505.19	2720.26	2438.32	2147.87
外债总额/GDP (%)	519.85	514.45	538.38	539.81	525.26
政府在外债总额中的占比 (%)	7.15	7.46	7.62	6.68	5.87
外汇储备 (亿欧元)	415.53	336.10	353.52	351.42	344.37
经常账户收入/外债总额 (%)	22.94	23.09	22.68	21.91	20.99
外汇储备/外债总额 (%)	1.24	1.00	0.99	0.96	0.94

数据来源：世界银行、IMF、荷兰央行、荷兰国家统计局

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，国家主权长期本、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利情况的影响。
	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利情况的影响。
	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。