

# 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<sub>i</sub>  
长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
评级展望: 稳定

## 上次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2019年8月29日

## 主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	9,129.0	8,322.4	7,838.5	7,656.5	8,924.0
实际GDP增速(%)	2.6	3.0	2.2	2.0	1.4
CPI增幅(%)	1.6	1.3	0.1	0.2	0.3
失业率(%)	3.8	4.9	6.0	6.9	7.4
人均GDP(美元)	53,106.4	48,555.4	46,027.7	45,205.8	52,914.1
财政盈余/GDP(%)	1.1	1.2	0.0	-2.0	-2.2
政府债务/GDP(%)	54.4	57.0	61.9	64.7	67.9
财政收入/政府债务(%)	79.9	76.7	69.2	64.6	63.0
外债总额/GDP(%)	491.9	565.0	534.4	551.1	494.6
CAR/外债总额(%)	24.3	20.9	22.1	22.2	24.5

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。

## 分析师:

王倩 张强

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对荷兰王国(以下简称“荷兰”)进行了跟踪评级, 确定维持荷兰长期本、外币信用等级均为AAA<sub>i</sub>, 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。

2018年以来, 荷兰四党执政联盟虽然存在一定政见分歧, 但政局基本保持稳定, 国家治理能力在高水平继续提升; 荷兰经济增速有所回落, 但得益于消费增长, 仍保持了高于欧盟及欧元区的相对稳定增长; 通胀温和上行, 失业率下降至多年新低; 荷兰人均GDP水平稳步上升, 全球竞争力保持高位稳定, 居民杠杆率有所下降, 银行业总体保持稳健; 荷兰政府实行偏向扩张的财政政策, 政府财政盈余小幅收窄; 政府债务水平降至近年来新低, 财政收入对政府债务的保障能力持续增强; 荷兰外债规模有所下降, 但依然处于很高水平, 但政府外债占比很低, 经常账户收入对政府外债保障能力很强, 加上欧元汇率企稳, 也有利于荷兰政府外债的偿还。

## 优势

1. 经济保持了高于欧盟及欧元区的稳定增速, 失业率降至多年新低;
2. 政府财政维持盈余, 政府债务水平持续下降, 财政收入对政府债务的保障能力强;
3. 外债以欧元本币债务为主, 经常账户收入对政府外债的保障能力很强;
4. 首相吕特连任, 政局基本保持稳定, 国家治理能力在高水平继续有所提升。

## 关注

1. 总外债水平很高;
2. 经济的对外依赖性较强, 容易受到国际市场波动的影响;
3. 居民杠杆率仍然处于很高水平。

## 一、国家治理

### 荷兰政局基本保持稳定，欧洲议会选举结果证明荷兰民众拥护欧洲一体化立场

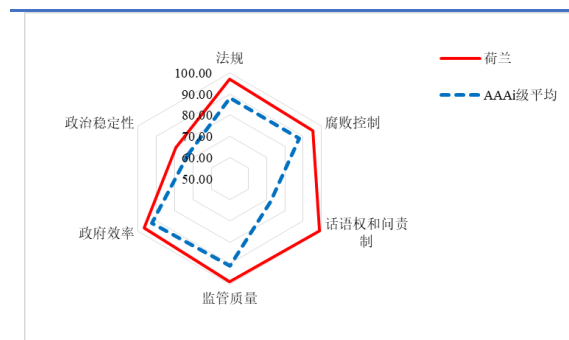
2017年10月，经历了近七个月漫长的谈判，自由民主人民党（VVD）与基督教民主联盟（CDA）、六六民主党（D66）和基督教联盟（CU）达成协议，共同组阁。上届内阁首相、自由民主人民党党魁吕特再次出任荷兰首相。虽然四党组成的执政联盟间在移民、公共服务、税收及能源政策方面的执政理念存在一定分歧，令联盟的稳定性受到一定挑战，但荷兰政局基本保持了稳定。2019年3月，荷兰举行省级地方选举，由于中部城市乌得勒支发生电车枪击案，执政党联盟得票率降至38%，较2015年的49%大幅下滑。荷兰地方选举是参议院选举的风向标，总理吕特可能失去参议院的多数优势，但由于荷兰议会上院立法权力有限，加上吕特在联合各个政党方面的丰富经验，预计由此产生的政治风险将在可控范围内，本届政府可顺利任满至2021年中的任期。

在2019年5月举行的欧洲议会选举中，荷兰共有10个党派角逐26个席位，投票结果显示中左翼的工党得票率约18%，排名第一，首相吕特领导的中右翼政党自由民主党得票率为15%，位居第二，而民粹政党荷兰民主论坛党得票率仅11%。选举结果表明目前荷兰国内“亲欧”政党支持率高于“疑欧派”，大部分荷兰民众对于欧盟一体化的立场仍持拥护态度，但票数差距较小也说明荷兰政治碎片化程度有所加深，未来政府内部决策效率或受到一定影响。

### 荷兰国家治理能力很强，且在政治稳定性、腐败控制等方面表现继续提升

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017年荷兰政府各项治理能力百分比排名均值为94.33，较上一年度略有上升，在政治稳定性、腐败控制、话语权与问责制方面的表现均有所提升，国家治理能力的依然位居全球前列。从图1可以看出，与其他AAA<sub>i</sub>级国家和地区相比，荷兰的国家治理能力明显偏高。

图1：荷兰国家治理能力（2017年）



数据来源：世界银行

## 二、宏观经济政策与表现

### 经济增速小幅回落，但近年仍保持了高于欧元区水平的稳定增长，国际贸易不确定性、英国“脱欧”等因素或在短期内继续对荷兰经济形成拖累

2018年，荷兰名义GDP总量达到7,726.9亿欧元（约9,129.0亿美元），实际增速为2.6%，较上年小幅回落0.4个百分点，低于AAA<sub>i</sub>级国家平均水平（见图2），但近五年经济增速（2.2%）仍高于欧盟（2.1%）欧元区（1.9%）的平均水平。

具体来看，与2017年主要由投资拉动不同，2018年荷兰经济增长主要靠消费拉动。2018年，由于荷兰集体劳工协议工资同比增长2.1%，为自2009年以来的最大涨幅，带动私人消费增速达到2.5%，同比上升0.6个百分点，政府消费亦同比增长1.5%，较上年上升0.4个百分点，两者合计对经济增长的贡献达约1.5个百分点。受房产投资带动，荷兰资本形成总额同比实际增速达4.2%，但较上年下滑2.0个百分点，对经济增速贡献约0.9个百分点。受国际贸易摩擦加剧、进口需求增加等影响，2018年荷兰净出口虽仍有增长，但增幅大幅下降，对经济增速的贡献度有所下滑。

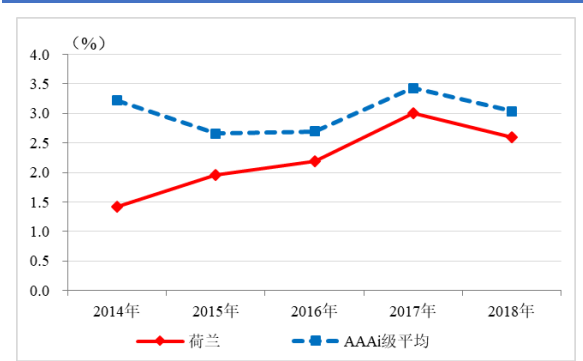
表1：荷兰宏观经济表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP (亿欧元)	7,726.9	7,370.5	7,083.4	6,900.1	6,715.6
名义GDP (亿美元)	9,129.0	8,322.4	7,838.5	7,656.5	8,924.0
实际GDP增速 (%)	2.6	3.0	2.2	2.0	1.4
CPI增幅 (%)	1.6	1.3	0.1	0.2	0.3
失业率 (%)	3.8	4.9	6.0	6.9	7.4

注：实际GDP增速以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

图 2：荷兰实际 GDP 增速



数据来源：IMF

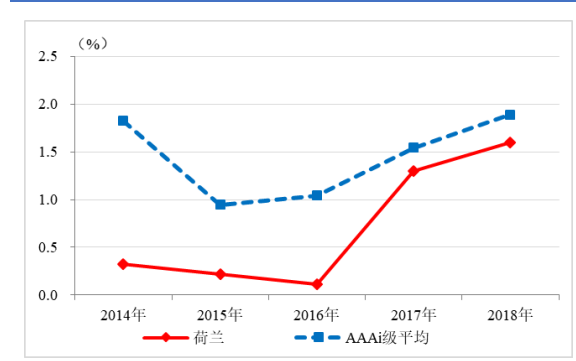
2019 年一季度，荷兰 GDP 同比增长约 2.7%，继续高于欧盟及欧元区平均 GDP 增速（均为 1.6%），主要由固定资产投资增长所拉动，经济保持了稳步增长。未来 1~2 年，尽管荷兰失业率降至历史最低，但生产力增长受限及家庭杠杆率高企依然将制约消费增长。同时，全球经济增长动能放缓、美国与中国、美国与欧洲间贸易摩擦、英国“无协议脱欧”可能性上升均将在一定程度上损害荷兰的投资及出口表现，成为拖累荷兰经济增长的负面因素。综合以上因素，我们预计荷兰在未来两年内的经济增速将下降至 1.6% 左右的水平。

### 通胀水平温和上升，增值税上调等因素令未来一段时期通胀水平或继续上行

2018 年，荷兰通胀水平温和增长，全年 CPI 平均增幅为 1.6%，较上年上行 0.3 个百分点，主要是由于电价、天然气及其他燃料价格上涨所带动，与 AAAi 级国家平均水平相比，荷兰通胀水平仍然较低（图 3）。

自 2019 年起，荷兰政府将低端商品增值税率从 6% 大幅提高至 9%，导致日用杂货的价格上涨了约 3%，自来水、公共交通工具以及理发价格均有所上涨；再加上欧洲央行加息预期推迟，甚至触发重启量化宽松的可能性，以及年初以来国际能源价格大幅上涨，预计 2019 年荷兰通胀水平将小幅上升至 2.3% 左右，高于欧洲央行 2% 的政策目标。

图 3：荷兰 CPI 增长率



数据来源：IMF

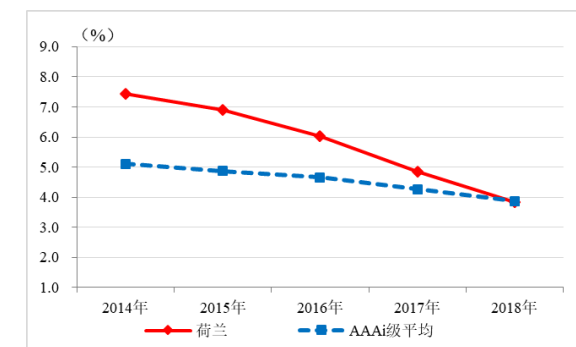
### 失业率降至 2008 年以来的新低

随着经济的持续增长，近五年，荷兰的失业率从 2014 年的 7.4% 呈现持续下降趋势。2018 年，荷兰工作时长增加 2.4%，劳动生产率上升 0.3%，就业人口达 1,040 万，创历史新高，失业人口则降至 35 万人，荷兰失业率进一步下降至 3.8%，较上年大幅下降 1.1 个百分点，就业状况持续改善。

2019 年一季度，荷兰失业率降至 3.4%，首次低于 2008 年经济危机爆发前的 3.6%，劳动参与率达到约 70%。但另一方面，荷兰 65 岁及以上人口占总人口的比重达到 18.8%，同比继续上升，老龄化现象有所加重，不利于劳动人口的持续增长。

从图 4 可以看出，与 AAAi 级国家平均水平相比，近五年荷兰的平均失业率仍相对稍高，但 2018 年荷兰失业率已降至 AAAi 级国家平均水平以下。

图 4：荷兰失业率



数据来源：IMF

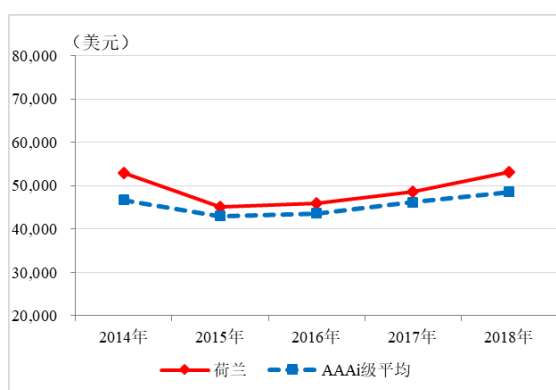
## 三、结构特征

荷兰经济发达，人均 GDP 水平很高，全球

## 竞争力继续位居世界前列

得益于经济高水平的稳定增长，2018 年荷兰人均 GDP 在高水平继续增长。2018 年，荷兰人均 GDP 达到 53,106.4 美元，较上年上涨 9.4%。与 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区的平均水平相比，荷兰的人均 GDP 水平略高。

图 5：荷兰人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018 年荷兰的全球竞争力指数为 82.4，较 2017 年小幅上升 0.2，在全球 140 个经济体中排名第 6 位，较去年下降 1 位，国际竞争力总体保持稳定。具体来看，荷兰在“宏观经济稳定性”方面的排名上升至全球第一，“商业活力”、“劳动力市场”方面的排名也得到提升，体现出近年来荷兰经济及商业市场增长的良好势头；另一方面，荷兰在“市场规模”、“健康”方面的表现尽管有所改善，但依然处于相对落后的位置。

## 消费在经济中占主导地位，产业结构总体保持稳定

消费在荷兰经济中一直占据主导地位，2018 年居民消费和政府消费占 GDP 的比值分别为 44.1% 和 24.0%，均较上年小幅下降 0.2 个百分点。投资方面，2018 年资本形成总额占 GDP 的比值为 21.4%，较上年提升 0.6 个百分点。对外贸易方面，2018 年荷兰仍然保持贸易顺差，净出口占 GDP 的比值达到 10.5%，但较上年下降 0.2 个百分点。从外贸依存度看，2018 年，荷兰进出口总额占 GDP 的比值达到 155.4%，同比上升 0.2 个百分点，经济对外贸依赖程度较高。

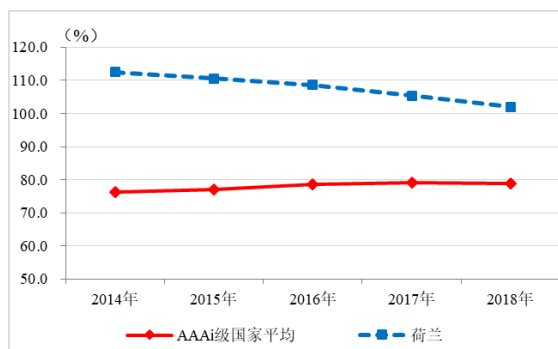
2018 年，荷兰三大产业占 GDP 的比值分别为 1.7%、17.5% 和 70.3%（产品税净额占比为 11.5%），产业结构较上年基本保持稳定。荷兰农业以畜牧业、园艺业为主，具有高度集约化、专业化的特点，农产品加工技术全球领先，是世界第二大农产品出口国。农产品出口约占荷

兰出口总额的 19%，70% 以上的农产品输往欧盟其他成员国。荷兰工业制成品大部分供出口，其石油制品、化工产品、电子产品、纺织机械、食品加工机械、港口设备、运输机械、温室设备等工业产品在国际市场上具有很强竞争力。食品加工、化学工业和机械制造是荷兰工业三大支柱。荷兰的服务业主要集中在金融、批发零售、物流、信息通讯等领域，阿姆斯特丹互联网交换中心是欧洲最大的互联网交换中心之一，具有很强的全球竞争能力。

## 房地产泡沫风险暂时平抑，家庭杠杆率有所下降，但仍处全球最高国家行列；银行业风险较小

次贷危机后，荷兰的房地产行业经历了痛苦的去杠杆过程，房地产泡沫在很大程度上得到抑制。2018 年，荷兰居民住宅价格同比实际增速已下降至 2.5% 以下，较上年回落近 1 个百分点，房地产泡沫风险有所平抑。截至 2018 年底，荷兰家庭部门的负债率为 102%，近五年延续了持续下降的趋势，总计下降近 10 个百分点，但依然位居全球最高国家之列。截至 2018 年底，银行业的资本充足率达 22.3%，同比上升 0.3 个百分点；不良贷款率为 1.9%，同比下降 0.4 个百分点。2018 年，荷兰银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 0.7% 和 11.8%，分别同比持平 and 下降 1.0 个百分点。总体看，银行业风险相对较小。

图 6：荷兰家庭部门债务/GDP



数据来源: BIS

## 四、公共财政实力

### 荷兰一般政府财政继续维持盈余状态，盈余规模小幅缩减

本届政府上台后提出了一系列更有力度的改革措施，包括税制和养老金改革等诸多方面。具体包括：降

低个人所得税和住房抵押贷款的利率扣减；削减公司所得税和取消利得税，征收版税，提高增值税折扣率；提高自雇工人的认定标准，将劳动者的退休年龄从2017年的67周岁延长至68周岁，以增加公共财政的可持续性。因上届政府通过严格的财政整固提前实现了财政盈余，本届政府提出了小幅扩大支出以应对医疗支出和老龄化带来的财政压力的主张。

2018年，荷兰政府财政收入达到了3,361.8亿欧元，较上年增长4.4%，主要由税收收入增加所贡献；财政收入相当于GDP的比值达到43.5%，较上年略有下滑。从收入结构看，税收收入占荷兰政府财政收入总额的比重达60%以上，其中主要以工资、收入所得税和增值税为主，其余主要是社保及医疗保险收入等。

2018年，荷兰政府财政支出为3,279.7亿欧元，较上年增长4.6%，高于财政收入的增速，与政府2018年实行偏向扩张的财政政策，加大财政支出应对医疗和养老压力相关；财政支出相当于GDP比值为42.4%，较上年同样小幅下滑。由于荷兰是高福利国家，其财政支出中与民生高度相关的社会保障、医疗护理和教育、文化及科技支出合计占比达到约70%；在保障了民生福利的同时，也对政府财政造成了较大的负担。

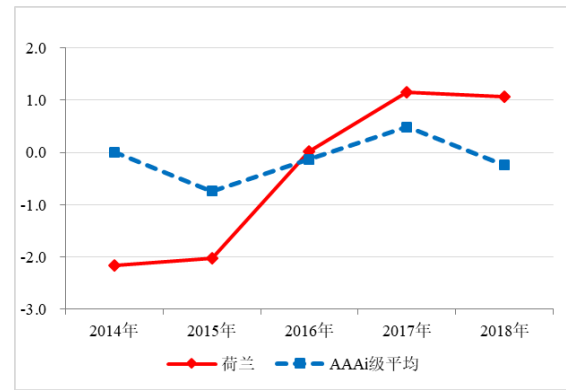
2018年荷兰政府财政继续维持盈余状态，财政盈余同比减少3.4%至82.1亿欧元，相当于GDP的比重为1.1%，较上年小幅下滑0.1个百分点；财政表现仅次于2018年，处于十年来的次好水平。从图7可以看出，2017年以来，荷兰财政赤字水平已显著高于AAA<sub>i</sub>级国家平均水平。

**表 2：荷兰政府财政表现**

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
财政收入(亿欧元)	3,361.8	3,221.6	3,032.2	2,882.7	2,872.6
财政收入/GDP	43.5	43.7	42.8	41.8	42.8
财政支出(亿欧元)	3,279.7	3,136.6	3,030.7	3,022.4	3,017.1
财政支出/GDP	42.4	42.6	42.8	43.8	44.9
财政盈余(亿欧元)	82.1	85.0	1.5	-139.7	-144.5
财政盈余/GDP	1.1	1.2	0.0	-2.0	-2.2

数据来源: IMF

**图 7：荷兰财政盈余相当于 GDP 的比值**



数据来源: IMF

### 一般政府债务水平逐年下降，已显著低于同级别国家均值；政府债务结构合理，偿债压力可控

截至2018年底，荷兰一般政府债务总额为4,206.3亿欧元，较上年小幅增长0.2%，显著低于GDP及财政收入增速；政府债务总额与GDP的比值为54.4%，较上年降低了2.6个百分点，政府债务规模得到有效控制。从图8可以看出，近五年荷兰一般政府债务水平延续了逐年下降的趋势，与2014年比降幅超过13个百分点。2017年以来已显著低于AAA<sub>i</sub>级国家平均水平。

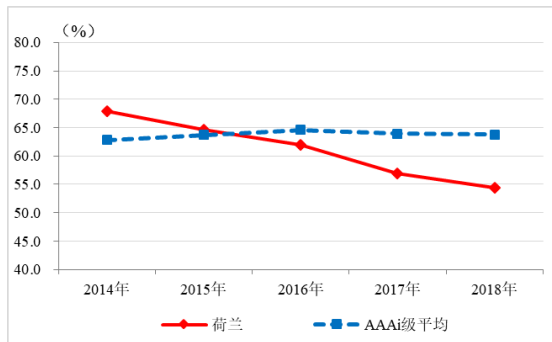
从荷兰政府债务构成来看，中长期债务占比达70%，短期债务占约30%，面临一定的短期偿债压力。在政府债务中，98%的部分为欧元债务，剩余的2%为其他币种债务。总体来说，政府债务结构相对较为合理，偿债的压力可控。

**表 3：荷兰一般政府债务情况**

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
政府债务总额(亿欧元)	4,206.3	4,198.0	4,384.0	4,461.0	4,557.0
政府债务总额/GDP (%)	54.4	57.0	61.9	64.7	67.9
财政收入/政府债务总额 (%)	79.9	76.7	69.2	64.6	63.0

数据来源: IMF

图 8：荷兰政府债务相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

### 财政收入对政府债务保障能力不断增强，未来偿债能力保持稳定

在财政收入持续增长、政府债务规模得到有效控制的情况下，近年来，荷兰一般政府财政收入对政府债务的保障能力持续增强。2018 年，荷兰一般政府财政收入与政府债务总额的比值为 79.9%，较上年提高 3.2 个百分点，较 2014 年大幅上升近 17 个百分点，财政收入对政府的债务保障能力不断增强。

从 2019 年起，荷兰政府实施了一系列的税收调整措施。将低增值税率由 6% 提升至 9%；提高了环保征税力度。另一方面，降低了个人所得税率，第二档（应税收入为 20,384 欧元至 68,507 欧元）个人所得税率下降了 2.75%；增加了一般税收抵免、工作折扣以及老年人折扣等。综合看，根据荷兰财政部的估算，2019 年税收收入将减少 65 亿欧元。在此背景下，预计荷兰 2019 年财政盈余或继续小幅收窄至 1.0% 左右，政府债务水平则有望继续下降至 52% 左右的较低水平，偿债能力继续保持稳定。

## 五、外部融资实力

### 贸易和经常账户继续保持很高的盈余规模，国际投资情况继续改善

荷兰拥有高度发达的对外贸易体系，借助其“欧洲门户”的优越的地理位置、便利的交通设施和完善的金融服务体系，成为欧洲最大的贸易转口国。2018 年，荷兰对外贸易继续呈现进出口双强的局面，其中出口总额达到 7,572.8 亿美元，较上年增长 9.7%；进口总额达到 6,615.6 亿美元，较上年增长 10.0%；荷兰对外贸易盈余为 957.2 亿美元，较上年增长 7.2%，盈余规模为近五年来最高。

2018 年，荷兰经常账户收入达到 10,890.8 亿美元，较上年增长 10.9%。经常账户继续处于盈余状态，盈余规模相当于 GDP 的比值为 9.9%，虽然较上年小幅下降 0.6 个百分点，但仍位居全球前列。

荷兰在国际投资中属于净债权国，主要是由于荷兰对外具有大规模的直接投资与证券投资所致。2018 年，荷兰国际投资净头寸为 6,102.2 亿美元，相当于 GDP 的比值为 66.8%，较上年上升了 3.5 个百分点，国际投资情况进一步改善较大规模的海外资产也能够对荷兰的外债保障起到重要作用。

表 4：荷兰经常账户及国际投资情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口总额 (亿美元)	7,572.8	6,906.1	6,231.6	6,326.0	7,270.2
进口总额 (亿美元)	6,615.6	6,013.3	5,432.1	5,748.9	6,316.4
净出口 (亿美元)	957.2	892.7	799.5	577.1	953.8
经常账户收入 (亿美元)	10,890.8	9,819.1	9,258.4	9,373.4	10,795.6
经常账户余额 (亿美元)	899.2	872.9	629.2	485.0	759.3
经常账户余额/GDP (%)	9.9	10.5	8.0	6.3	8.5
国际投资净头寸 (亿美元)	6,102.2	5,273.9	4,682.2	3,764.1	3,916.9
国际投资净头寸/GDP (%)	66.8	63.4	59.7	49.2	43.9

数据来源: IMF

### 外债水平有所下降，政府外债占比很小，经常账户收入对政府外债保障能力很强，且欧元储备货币地位对荷兰外部融资能力形成很强的保障

截至 2018 年底，荷兰外债总额为 44,905.5 亿美元，较上年减少 4.5%；外债总额相当于 GDP 的比值为 491.9%，较上年大幅降低逾 73 个百分点，为近五年来最低水平，但依然处于很高区间。与 AAAi 级国家平均水平相比，荷兰的外债负担明显较重（见图 8）。

从外债结构看，由于荷兰吸引了大量的外国投资以及跨国企业经营，荷兰外债多由金融机构、公司间借贷以及其他部门构成，政府和央行外债占比极小。截至 2018 年底，荷兰一般政府和央行外债分别为 2,127.3 亿美元和 1,364.8 亿美元，在外债总额中的占比仅分别为 4.7% 和 3.0%，较上年分别降低 0.1 个和上升 0.7 个百分点；公司间借贷在外债总额中的占比为 35.0%，较上年降低 0.2 个百分点；金融机构和其它部门外债占比分别为 26.0% 和 31.2%，均较上年变化不大。总体看，荷兰的外债结构继续保持稳定。

从期限结构来看，截至 2018 年底，荷兰外债中短期外债占比为 22.1%，较上年提高 0.2 个百分点，存在一定短期外债偿还压力。从币种结构来看，荷兰绝大部分外债均为欧元债务，欧元债务占总外债的比例超过

90%，而政府外债中欧元债务的比例更是达到 98%，其他币种债务占比仅为 2%，汇率风险极低。

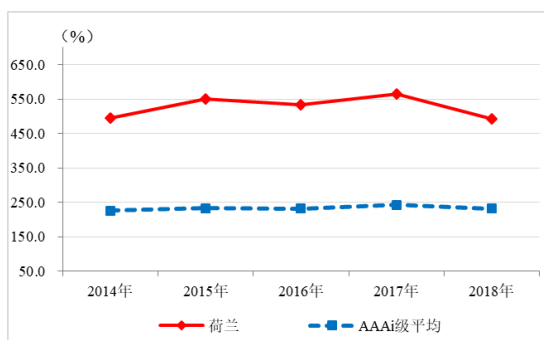
得益于贸易盈余的扩大及外债规模得到控制，2018 年荷兰经常账户收入相当于外债总额和政府外债的比值分别为 24.3%和 512.0%，较上年分别提升 3.4 个和 76.3 个百分点，经常账户收入对政府外债的保障能力很强。同时，欧元为国际储备货币，保证了荷兰政府很强的融资能力。

**表 5：荷兰外债及外债保障情况**

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	44,905.5	47,019.0	41,888.4	42,195.0	44,141.3
外债总额/GDP (%)	491.9	565.0	534.4	551.1	494.6
政府外债 (亿美元)	2,127.3	2,253.9	2,425.2	2,819.3	3,302.7
政府外债/外债总额 (%)	4.7	4.8	5.8	6.7	7.5
经常账户收入/外债总额 (%)	24.3	20.9	22.1	22.2	24.5
经常账户收入/政府外债 (%)	512.0	435.6	381.8	332.5	326.9

数据来源: IMF

**图 9：荷兰外债相当于 GDP 的比值**



数据来源: IMF

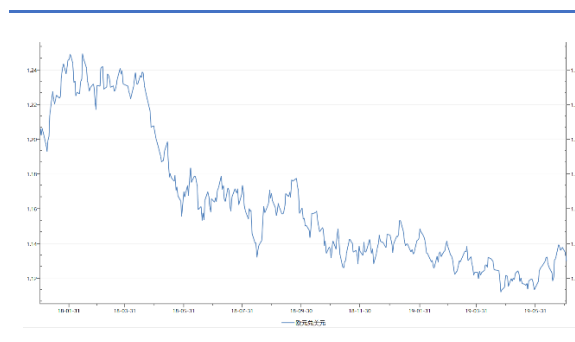
**2018 年欧元走弱，2019 年欧元兑美元汇率或仍将呈现波动态势，但波动幅度预计有限**

2018 年，在美联储连续四次加息、欧元区经济增速放缓、欧盟内部分裂加剧等因素共同作用下，欧元表现较为疲弱，欧元兑美元全年贬值 4.5%左右。进入 2019

年以来，欧元兑美元汇率维持下行态势，但下行幅度有所趋缓。

未来一段时间，由于欧洲央行对欧元区经济和通胀的评估趋于悲观，于年内采取降息等宽松措施的预期有所上升，而美联储于 2019 年 7 月底降息 25 个基点后再度降息的可能性仍存，因此欧元兑美元汇率或呈现一定波动，但波动幅度不会太大，对外债偿付造成的影响应有限。

**图 10：欧元兑美元汇率变化**



数据来源: Wind

**六、评级展望**

未来 1~2 年，荷兰执政联盟间虽然仍存在一定摩擦，但吕特政府经验丰富，整体政局仍将保持稳定，国家治理能力有望维持高水平；荷兰经济增长在贸易环境、英国“脱欧”等负面因素拖累下将有所放缓，但仍将维持在相对较高增速，通货膨胀和就业情况也有望保持稳定；荷兰政府 2019 年陆续实施的财政刺激计划可能会降低财政盈余水平，但政府债务有望保持较低水平，财政收入对政府债务的保障能力有望保持稳定；荷兰外债水平有望在高位继续下行，经常账户收入对外债的保障程度仍将维持在较高水平，欧元汇率趋稳也将为荷兰外债的偿还提供保障。经综合评估，联合资信确定维持荷兰主权信用评级展望为稳定。

## 荷兰主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿欧元)	7,726.9	7,370.5	7,083.4	6,900.1	6,715.6
名义 GDP (亿美元)	9,129.0	8,322.4	7,838.5	7,656.5	8,924.0
实际 GDP 增速 (%)	2.6	3.0	2.2	2.0	1.4
CPI 增幅 (%)	1.6	1.3	0.1	0.2	0.3
失业率 (%)	3.8	4.9	6.0	6.9	7.4
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	53,106.4	48,555.4	46,027.7	45,205.8	52,914.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	17.5	17.4	17.6	18.2	18.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	70.3	70.3	70.2	70.0	69.9
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	9.9	10.0	10.4	10.4	10.5
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	68.1	68.5	69.3	70.0	71.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	21.4	20.8	20.5	22.5	18.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	10.5	10.7	10.2	7.5	10.7
进出口总额/GDP (%)	155.4	155.2	148.8	157.7	152.2
家庭部门债务/GDP (%)	102.0	105.4	108.6	110.5	112.5
银行业资本充足率 (%)	22.3	22.0	22.4	20.1	18.0
银行业不良贷款率 (%)	1.9	2.3	2.5	2.7	3.0
银行业 ROA (%)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.3
银行业 ROE (%)	11.8	12.8	10.1	10.9	6.6
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿欧元)	3,361.8	3,221.6	3,032.2	2,882.7	2,872.6
财政收入/GDP (%)	43.5	43.7	42.8	41.8	42.8
财政支出 (亿欧元)	3,279.7	3,136.6	3,030.7	3,022.4	3,017.1
财政支出/GDP (%)	42.4	42.6	42.8	43.8	44.9
财政盈余 (亿欧元)	82.1	85.0	1.5	-139.7	-144.5
财政盈余/GDP (%)	1.1	1.2	0.0	-2.0	-2.2
政府债务总额 (亿欧元)	4,206.3	4,198.0	4,384.0	4,461.0	4,557.0
政府债务总额/GDP (%)	54.4	57.0	61.9	64.7	67.9
财政收入/政府债务 (%)	76.3	70.4	66.0	62.8	59.8
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	7,572.8	6,906.1	6,231.6	6,326.0	7,270.2
进口总额 (亿美元)	6,615.6	6,013.3	5,432.1	5,748.9	6,316.4
净出口 (亿美元)	957.2	892.7	799.5	577.1	953.8
经常账户收入 (亿美元)	10,890.8	9,819.1	9,258.4	9,373.4	10,795.6
经常账户余额 (亿美元)	899.2	872.9	629.2	485.0	759.3
经常账户余额/GDP (%)	9.9	10.5	8.0	6.3	8.5
国际投资净头寸 (亿美元)	6,102.2	5,273.9	4,682.2	3,764.1	3,916.9
国际投资净头寸/GDP (%)	66.8	63.4	59.7	49.2	43.9
外债总额 (亿美元)	44,905.5	47,019.0	41,888.4	42,195.0	44,141.3
外债总额/GDP (%)	491.9	565.0	534.4	551.1	494.6



政府外债总额 (亿美元)	2,127.3	2,253.9	2,425.2	2,819.3	3,302.7
政府外债/外债总额 (%)	4.7	4.8	5.8	6.7	7.5
经常账户收入/外债总额 (%)	24.3	20.9	22.1	22.2	24.5
经常账户收入/政府外债 (%)	512.0	435.6	381.8	332.5	326.9

数据来源：世界银行、IMF、荷兰财政部、荷兰国家统计局、荷兰央行

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合评级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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险一般，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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。