

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

## 上次评级结果

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

## 本次评级时间

2018年10月31日

## 主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	5,248.86	4,712.16	4,773.47	5,450.74	5,243.99
实际GDP增速(%)	4.55	2.86	3.85	3.28	1.39
CPI增幅(%)	1.98	-0.58	-0.93	-0.03	0.90
失业率(%)	4.89	6.16	7.50	8.99	10.33
人均GDP(美元)	13,822.62	12,411.12	12,559.90	14,337.32	13,777.30
财政盈余/GDP(%)	-1.74	-2.47	-2.64	-3.60	-4.11
政府债务/GDP(%)	51.38	54.14	51.11	50.24	55.69
财政收入/政府债务(%)	73.50	71.47	76.30	77.17	69.08
外债总额/GDP(%)	72.12	71.65	69.37	65.44	73.24
CAR/外债总额(%)	79.81	78.46	77.05	79.25	69.26
外汇储备/外债总额(%)	29.84	33.88	28.67	28.16	27.66

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为负表示财政处于赤字状态;  
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:

胡前方 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”)对波兰共和国(以下简称“波兰”)进行了跟踪评级, 决定维持波兰长期本、外币信用等级均为AA<sub>i-</sub>。该评级结果反映了波兰信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强, 基本不会受到可预见的利不利情况的影响。

波兰政治局势保持稳定, 但执政党法律与公正党在民族主义和保守主义的宗旨下推行了一系列相当有争议的改革, 并因此与欧盟产生价值分歧, 或将为波兰在欧盟地位产生一定负面影响。波兰经济保持增长势头, 并在2018年一季度实现2011年以来最快增速, 成为欧盟内经济表现最为抢眼的成员国; 随着执政党税收改革的推进, 政府财政收入逐年攀升, 财政赤字逐年缩小。政府债务压力较小, 财政收入对债务保障能力较强; 外债规模保持稳定, 短期外债占比较小, 外汇储备和经常账户收入对外债的保障能力较强。整体来看, 波兰经济发展势头良好, 政府债务压力较小, 偿债能力较强, 对外融资渠道畅通。

## 优势

- 经济保持增长势头, 人均GDP稳步上升;
- 2017年经济摆脱通缩, 物价实现小幅上涨;
- 银行业不良贷款下降, 资本充足率上升, 银行业总体保持稳健;
- 政府内外债务压力较小。

## 关注

- 执政党推行了一系列相当有争议的改革, 对现有制度造成一定冲击;
- 执政党的改革推进与欧盟产生分歧, 未来对波兰在欧盟地位产生一定负面影响;
- 失业率不断下降, 但企业聘用成熟员工越来越难, 劳动力市场出现缺口, 提前退休计划或将加剧这一情况。

## 一、国家治理

**执政党推行了一系列相当有争议的改革，对现有制度造成一定冲击；总理更换，执政重点全面转向经济发展**

自 2015 年大选上台以来，执政党法律与公正党在民族主义和保守主义的宗旨下推行了一系列相当有争议的改革。包括加强对国有媒体和公务员的管理，加强对民间组织资助的控制，限制自由集会，修改法官任命规则等。这一系列的改革对现有制度造成了一定的冲击，引发国际社会，特别是欧盟，对其“法治倒退”的谴责，社会舆论也因此出现分化。

2017 年 12 月底，时任政府总理的贝娅塔·希德沃辞职，总统杜达宣布新任总理由副总理兼发展部部长马泰乌什·莫拉维茨基担任，并在 2018 年 1 月公布了新内阁成员。此次总理辞职以及新总理的宣布相当迅速，并未对法律与公正党的执政局面造成太大的冲击，反而是一次“意料之中”的换人。这一调整被视作波兰全力发展经济的标志。

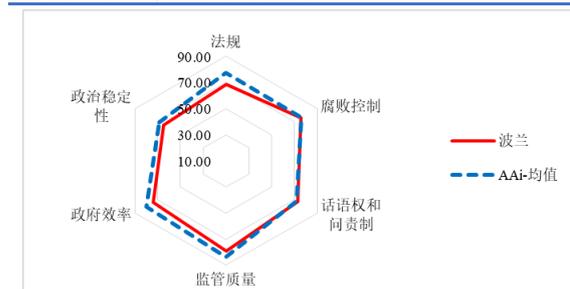
总统安杰伊·杜达属于传统、保守的疑欧派，有较强的民族主义倾向，坚持在欧元区解决好债务问题后再考虑使用欧元的问题。执政党在移民问题上与欧盟立场相左，强调重视本国安全，与欧盟关系进入重塑阶段。新任总理西方教育的背景和投资银行家的从业经验或许会对改善与欧盟关系起到一定的润滑作用。

总体看，尽管今年波兰政局经历了一些不寻常的变动，但执政党政治权利并未受到任何威胁，全力发展国内经济的政策方向仍然受到国内大部分民众的支持。预计未来一至两年内（2019 年末大选之前），波兰基本稳定局面不会受到较大冲击。

**因推行改革，国家治理能力排名有所下降，但基本维持在较高水平**

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年波兰各项治理能力指标百分位排名平均值为 72.47，较上年(73.35)有所下降。受执政党推行政策改革影响，波兰在话语权和问责制、监管质量和政治稳定性方面百分比排名出现下降，但在腐败控制方面排名上升。整体来看，波兰的国家治理能力整体仍维持较高水平，基本保持在 AA<sub>i</sub>-级国家平均水平。（图 1）。

图 1：2017 年波兰治理能力



数据来源：世界银行

## 二、宏观经济表现与政策

**经济保持增长势头，一季度实现 2011 年以来最快增速**

2018 年一季度，尽管欧元区经济形势出现恶化，但波兰依然保持了强劲的增长势头。一季度国内生产总值同比增长 5.1%，比 2017 年四季度提高 0.2 个百分点，也是波兰自 2011 年以来的最快增速。2017 年，在国内消费拉动下，波兰 GDP 总量为 19,822.79 亿兹罗提（约 5,248.86 亿美元），实际 GDP 增长率为 4.55%，较上年大幅提升 1.69 个百分点。近五年波兰平均 GDP 增速（3.19%）表现高于其他 AA<sub>i</sub>-级国家平均水平（2.91%），且保持了较强劲的增长势头。

在欧盟基金支持下，2017 年波兰居民和政府消费分别增长 4.69% 和 3.39%，固定资产投资摆脱 2016 年负增长，同比增长 3.41%；同时，进出口同比大幅增长，增速均达到 8.0% 以上，且出口增速首次高于进口增速，净出口实现小幅盈余。受此影响，国内消费强劲，对经济拉动达到 3.36 个百分点；固定资产投资对经济拉动达到 0.66 个百分点；净出口保持小幅盈余，但对经济不构成明显拉动。

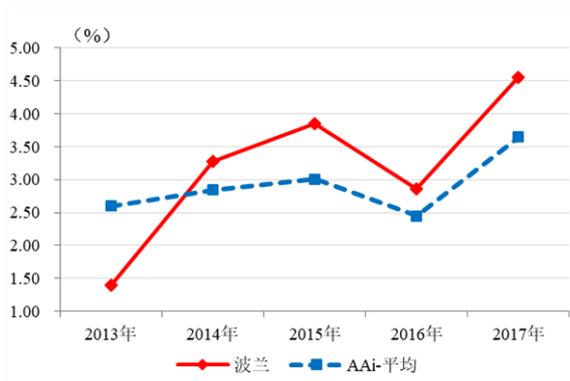
表 1：2013~2017 年波兰宏观经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP(亿兹罗提)	19,822.79	18,586.37	17,993.92	17,197.69	16,568.96
名义 GDP (亿美元)	5,248.86	4,712.16	4,773.47	5,450.74	5,243.99
实际 GDP 增速 (%)	4.55	2.86	3.85	3.28	1.39
CPI 增幅(%)	1.98	-0.58	-0.93	-0.03	0.90
失业率 (%)	4.89	6.16	7.50	8.99	10.33

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

图 2：2013~2017 年波兰实际 GDP 增长率



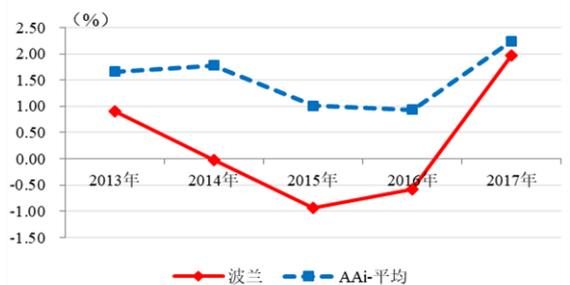
数据来源：IMF

### 2017 年经济摆脱通缩，物价实现小幅上涨

2017 年波兰摆脱 2014 年以来的通缩局面，物价首次实现增长，全年 CPI 同比增幅 1.97%。2014-2016 年期间，受国际能源价格下跌影响，波兰连续三年 CPI 增幅为负，经济面临通缩风险。2016 年末，国际油价小幅上升，国内食品和运输价格上涨，通胀率首次回归正值。但 2018 年以来，国内食品和运输价格上涨动力有限，需求面价格压力仍然相当温和，5 月份通胀率约为 1.7%。目前通胀水平距离央行中期目标（2.5%）还存在一定的距离，当前工资增长水平对通胀支持似乎有限，预计波兰央行将继续维持基准利率 1.5% 不变，同时如果通胀长期达不到目标，不排除降息的可能性。

与 AAi- 级国家平均水平相比，近三年来波兰国内通胀水平持续面临下行压力，但在 2017 年波兰的通胀水平已经接近 AAi- 级国家平均水平，改善趋势明显。

图 3：2013~2017 年波兰 CPI 增长率



数据来源：IMF

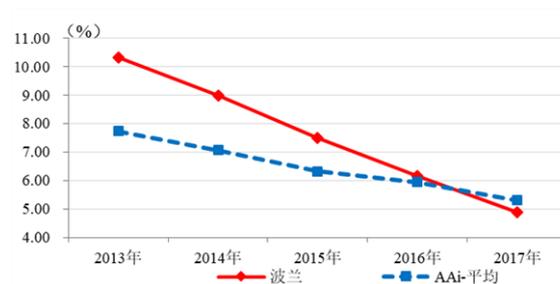
### 失业率连续下降，劳动力市场出现缺口

近年来，波兰失业率连续下降。2017 年波兰失业率

为 4.89%，较 2016 年（6.16%）大幅下降 1.27 个百分点。金融危机后波兰失业率曾一度高达 10.33%，但随着经济的稳定中高速增长，社会用工量上升，失业率连续下降。但与此同时，经济的稳定发展带动劳动力市场发展，由此带来的工资上升和消费上升，使得企业用工陷入困境，雇佣合格的新员工变的更加困难。加之政府近期提出的提前退休计划可能导致大批熟练员工提前退休，劳动力市场将面临缺口。

随着失业率的下降，波兰失业率较 AAi- 级国家平均水平逐步显示出优势。2017 年，波兰失业率低于 AAi- 级国家平均水平（5.30%），失业率高企状况得到缓解。

图 4：2013~2017 年波兰失业率



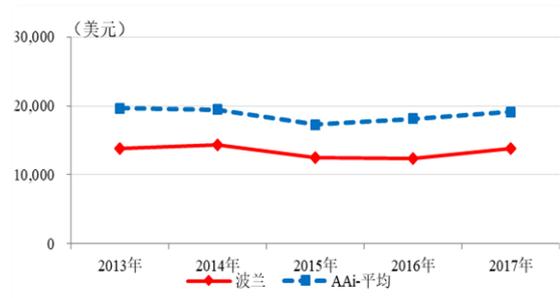
数据来源：IMF

## 三、结构特征

### 人均 GDP 稳步上升，经济全球竞争力保持稳定

2017 年波兰经济稳步增长，实现人均 GDP 13,822.62 美元，较 2016 年（12,411.12 美元）上升 11.37%，人均 GDP 实现较高增速。同时，波兰人均 GDP 水平尽管低于 AAi- 级国家平均水平，但近三年来呈现明显上升趋势，经济发达程度维持在较稳定水平。

图 5：2013~2017 年波兰人均 GDP



数据来源：IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017年波兰的全球竞争力指数为4.59，较2016年（4.56）上升0.03，在全球137个经济体中排名第39位，较2016年（138个经济体中第36位）下降3位，整体竞争力保持稳定。同时，报告指出波兰经济正处在由传统生产要素驱动型经济体向劳动效率驱动型经济增长的转变阶段，表明波兰全球竞争力仍处在较高水平，且未来增长具备一定潜力。

### 消费是经济发展的主动力，投资环境稳步改善

波兰国内居民消费和政府消费一直是经济增长的主要引擎。2017年，居民消费占GDP比值达到57.80%，与上一年（57.78%）基本维持不变；政府消费占GDP比值为17.67%，较上一年（17.86%）小幅下降；近三年来，波兰国内消费占GDP比值稳定在75%左右，对经济的贡献明显。投资方面，2017年波兰固定资产投资占GDP比值约为17.67%，较去年（18.03%）水平微降。进出口方面，2017年进出口总额占GDP比值实现103.94%，较上年（100.5%）上升了3.44个百分点，尽管受国内消费驱动进口量快速增长，但欧盟消费需求市场巨大，出口量仍然高企，波兰保持货物和服务贸易顺差。

2017年波兰工业和服务业占GDP值分别达到34.50%和63.14%，较上一年同比增长7.47%和3.79%，农业占GDP比值为2.36%，较去年同比下降6.12%，三大产业结构基本保持稳定。同时，波兰国内经济特区以及税收方面的制度安排为其提供了长期的营商友好环境，对外资吸引力较强，投资环境稳步改善。

### 银行业不良贷款下降，资本充足率上升，银行业总体保持稳健

2017年，波兰银行业不良贷款率为3.94%，较去年下降0.11个百分点，银行业资产充足率达到18.06%，较上年上升0.88个百分点，银行业资产质量上升，资本充足率较高。另外，银行业信贷收紧，2017年国内信贷增速约为3.9%，较上一年下降近3个百分点，信贷总额占GDP比值约为73.7%，较上一年下降2个百分点。此前，由于瑞士央行解除了固定汇率，导致众多波兰家庭以瑞士法郎计价的住房贷款还款额度暴增。为缓解住房贷款压力，波兰政府设立抵押贷款转换为本币计划，该计划对银行盈利能力带来一定冲击。2017年初，政府宣布放弃该计划，这一决定对银行业来说是一个积极进展。2017年本币住房贷款增速为10.6%，基本与上

年持平，外币贷款增速为-7.7%，较上一年缩减速度加快近1个百分点，国内信贷增速放缓。

2017年8月，总统安杰伊·杜达向议会提交草案，提议扩大可用于支持外币抵押贷款转换的资金，延长波兰的抵押贷款救济基金制度，并放宽向救济基金寻求帮助的贷款人的资格标准。该法案尚未得到国会批准。如果该法案得以通过，将对波兰银行的盈利能力造成打击，但预计不会影响其放贷能力。此外，由于减少了以外币计价的贷款，该法案应该有助于降低资本要求。

整体来说，2017年波兰银行业信贷增速放缓，在外币抵押贷款转换计划的推动下，本币贷款逐步上升，外币贷款稳步下降，资产质量得到一定改善，资本充足水平稳步增强，对外部风险抵御能力上升，银行业总体保持稳健。

## 四、公共财政实力

### 财政体系改革初显成效，税收上涨，财政收入逐年攀升，赤字低于预期

自2016年以来，波兰政府改革财政行政体系，对税收征管进行全国统筹管理，加上国内消费强劲推动，增值税收入逐年攀升，2017年增值税收入增长率达到22.9%。2017年财政总收入达到7,885.89亿兹罗提，较上一年增长9.63%，约占GDP的39.78%；政府支出方面，社会高福利状态，逐年攀升的国防费用，特别是降低退休年龄计划等扩张的财政政策下，2017年波兰政府财政总支出达到8,231.6亿兹罗提，较上一年增长7.57%，约占GDP的41.53%。高额支出进一步对政府公共财政职能造成结构性削弱。总体来看，2017年波兰政府财政赤字率约为1.74%，较上一年下降0.72个百分点，远低于政府预计的2.90%。随着降低退休年龄计划的推行，社会福利支出将逐步增加，预计2018年波兰政府赤字将小幅上升至2.20%左右。

与AA<sub>i</sub>-级国家或地区平均水平相比，波兰财政赤字水平始终保持向好趋势，2017年波兰财政赤字水平相对其他AA<sub>i</sub>-级国家或地区偏小。

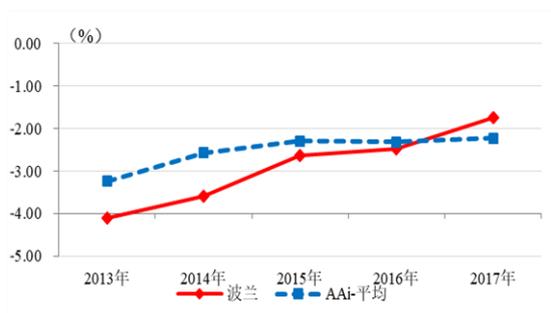
表 2：2013-2017 年波兰政府财政表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
财政收入(亿兹罗提)	7,885.89	7,193.45	7,004.60	6,649.77	6,376.04
财政收入/GDP (%)	39.78	38.70	38.93	38.67	38.48
财政支出(亿兹罗提)	8,231.60	7,652.15	7,479.49	7,267.97	7,057.50
财政支出/GDP (%)	41.53	41.17	41.57	42.26	42.60
财政盈余(亿兹罗提)	-345.71	-458.70	-474.89	-618.20	-681.46
财政盈余/GDP (%)	-1.74	-2.47	-2.64	-3.59	-4.11

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财政处于赤字状态，以下同。

数据来源：IMF

图 6：2013~2017 年波兰财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

### 政府债务压力较小且有所下行，偿债能力较强

截止 2017 年底，波兰一般政府债务总额约 10,185.10 亿兹罗提，较 2016 年上涨 1.22 个百分点；政府债务总额约占 GDP 的 51.38%，较 2016 年下降了 2.76 个百分点，债务水平仍处在欧盟 60% 的警戒线内，债务水平近年来保持相对稳定。

同时，2017 年波兰政府净债务额约为 9,250.85 亿兹罗提，较上年增长 3.53 个百分点；净债务额占 GDP 比约为 46.67%，较上年下降 1.41 个百分点，政府净债务水平较低。政府利息支出与 GDP 的比值约为 1.62%，较上年（1.70%）下降 0.8 个百分点，利息支出压力不大。

另外，在欧盟内波兰的政府债务压力低于欧元区平均水平，在欧盟内属于债务水平较小国家。总体来看，波兰政府债务压力较小。加上政府财政收入近年来逐步攀升，对债务的保障能力进一步增强。2017 年政府财政收入与政府债务比重达到 77.42%，较上年增长了 5.94 个百分点，波兰政府偿债能力进一步增强。

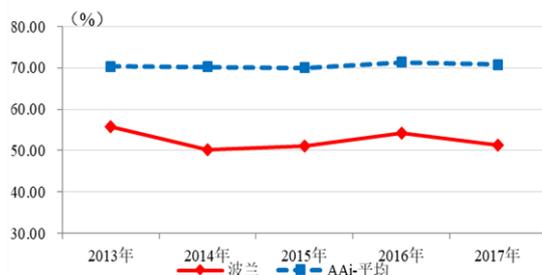
与 AAi- 级国家或地区平均水平相比，波兰政府债务压力较小，2017 年波兰政府债务占 GDP 比重明显偏低。

表 3：2013~2017 波兰一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (亿兹罗提)	10,185.40	10,062.80	9,195.88	8,639.74	9,227.55
政府债务总额/GDP (%)	51.38	54.14	51.11	50.24	55.69
政府债务净额 (亿兹罗提)	9,250.85	8,935.35	8,347.53	7,651.20	8,429.85
政府债务净额/GDP (%)	46.67	48.08	46.39	44.49	50.88
利息支出/GDP (%)	1.62	1.70	1.75	1.95	2.51
财政收入/政府债务 (%)	77.42	71.49	76.17	76.97	69.10

数据来源: IMF

图 7：2013~2017 年波兰债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

## 五、外部融资实力

### 商品贸易盈余小幅下降，服务贸易盈余支撑经常账户实现小幅盈余

欧盟是波兰主要进出口市场，其中德国为波兰的主要贸易伙伴，每年大约 27.7% 的商品出口到德国，28.2% 的商品进口自德国。受油价上升和进口需求回暖影响，2017 年波兰商品贸易盈余小幅下降，但是，服务贸易盈余持续扩大，导致经常账户进入小幅盈余状态。2017 年波兰出口总额达 2,834.38 亿美元，较上年增长 15.16%；进口总额达到 2,618.29 亿美元，较上年增长 15.27%；经常账户实现收入 3,030.75 亿美元，经常账户盈余占 GDP 比重从 2016 年的 -0.29% 上升为 0.05%，经常账户摆脱赤字，实现小幅盈余。当前波兰进出口形势良好，但波兰外资企业较多，考虑到波兰外企利润汇回的影响，预计 2018 年经常账户又将重回赤字状态。

波兰在国际投资中属于净债务国，2017 年波兰的国际投资净头寸为 -3472.84 亿美元，占 GDP 的比重为 -66.16%，较 2016 年上升 8.84 个百分点，保持稳定水平，显示出波兰对国际资本仍具备充分的吸引力。

表 4：2013~2017 波兰经常账户及对外资产情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口总额 (亿美元)	2,618.29	2,271.40	2,214.69	2,516.35	2,326.12
出口总额 (亿美元)	2,834.38	2,461.78	2,362.30	2,594.95	2,428.23
贸易差额 (亿美元)	216.09	190.38	147.61	78.60	102.11
经常账户收入 (亿美元)	3,030.75	2,648.99	2,551.24	2,826.80	2,660.24
经常账户余额 (亿美元)	15.05	-13.77	-26.79	-114.40	-67.10
经常账户余额/GDP (%)	0.05	-0.29	-0.56	-2.10	-1.29
国际投资净头寸 (亿美元)	-3,472.84	-2,701.12	-2,865.39	-3,387.85	-3,771.37
国际投资净头寸/GDP (%)	-66.16	-57.32	-60.03	-62.15	-71.92

数据来源: IMF、世界银行、欧盟统计局和波兰统计局

外债规模保持基本稳定，政府是主要外债负债部门，同时短期外债水平较低

2017年波兰外债总额约3,796.00亿美元，与GDP的比值为72.32%，较2016年上升0.67个百分点，外债规模保持基本稳定，总外债水平不高。

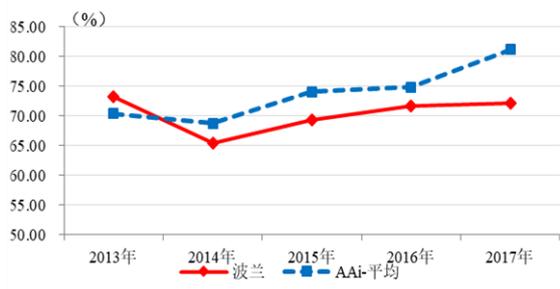
截止2017年底，从外债结构来看，政府外债约为1,464.75亿美元，占外债总额的38.59%，成为外债的主要负债部门；其次为公司间借贷外债，规模约占总外债的25.69%；其他部门外债占比约为17.61%；除央行外的金融机构外债占比约为15.45%；央行外债占比约为3%，为所有部门中外债负担最低。债务期限方面，截止2018年二季度，波兰长期外债占比约为82.40%，短期外债占比约为17.60%，外债中短期外债水平较低。

表 5：2013~2017 波兰外债情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
外债总额(亿美元)	3,796.00	3,376.33	3,311.21	3,567.02	3,840.83
外债总额/GDP (%)	72.32	71.65	69.37	65.44	73.24
政府外债总额(亿美元)	1,464.75	1,275.61	1,363.48	1,457.44	1,541.21
政府外债/外债总额 (%)	38.59	37.78	41.18	40.86	40.13

数据来源：世界银行

图 8：2013~2017 年波兰外债占 GDP 比重



数据来源：世界银行，IMF

### 经常账户收入对政府外债的保障能力小幅下降，但仍保持较高水平

近年来，受内外需拉动，波兰经常账户收入保持稳定增长。2017年，经常账户收入达到3,030.75亿美元，较上年(2,648.99亿美元)增长14.41%；经常账户收入与政府外债的比值达到206.91%，较上年(207.66%)下降0.75个百分点，整体仍然保持较高的覆盖率，经常账户收入对政府外债的保障能力仍处在较高水平。

外汇储备来看，截止2017年底，波兰外汇储备约1,132.79亿美元，较上一年(1,143.92亿美元)微降0.97个百分点，外汇储备规模整体保持稳定。同时，外汇储备对政府外债的覆盖率约为77.34%，较上一年(89.68%)下降12.34个百分点，外汇储备对政府外债的覆盖能力

有所下降，但仍处在较好水平。

表 6：2013~2017 波兰外债保障情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
外汇储备(亿美元)	1,132.79	1,143.92	949.21	1,004.38	1,062.20
CAR/外债总额 (%)	79.84	78.46	77.05	79.25	69.26
CAR/政府外债 (%)	206.91	207.66	187.11	193.96	172.61
外汇储备/外债总额 (%)	29.84	33.88	28.67	28.16	27.66
外汇储备/政府外债 (%)	77.34	89.68	69.62	68.91	68.92

数据来源：IMF

### 2017 年兹罗提波动走强，强劲经济增速展望支撑未来升值预期

2000年以后波兰实行独立浮动汇率制度，汇率完全由市场供求决定，政府不施加任何干预。从近两年的表现来看，欧元兑兹罗提基本保持稳定，汇率保持在4.2~4.5之间。而受美联储加息影响，美元兑兹罗提中间价出现一定波动。受益于经济增长强劲和投资者信心恢复，2017年兹罗提整体走强。

具体来看，2017年7月受改革推进引起的政治动荡影响，兹罗提产生一波贬值行情。但2017年全年来看，兹罗提对欧元和美元仍然表现出了强劲势头，这主要受益于2017年整体经济的强势增长以及外币贷款替换策略为投资者带来的信心。但2018年上半年，特别是2018年4月份以来，兹罗提表现出了一定的疲态，兑欧元和美元均出现了一定幅度的贬值行情。这主要是上半年受美联储加息影响，新兴市场出现较大波动；同时，美国与欧盟之间的贸易争端也成为兹罗提走弱的主要原因之一。短期内，兹罗提仍有走弱态势，但鉴于波兰经济强劲发展势头，未来兹罗提仍有升值空间。

图 9：2016~2018 年欧元和美元兑兹罗提汇率变化



数据来源：Wind

## 六、评级展望

2017年波兰政治局势经历了一些动荡，但整体仍然

保持稳定局势；执政党推行的一系列改革对现行制度产生一定的冲击，特别是与欧盟之间的价值观冲突可能为波兰在欧盟地位产生一定负面影响。但波兰整体经济态势在欧盟表现抢眼，并且经济多元化发展，投资环境不断改善，吸引外资能力较强。同时，政府债务压力较小，随着税务改革的推进，政府财政收入逐年攀升，对债务的保障能力较强。外债方面，总体债务压力不大，政府外债负担较小。未来一段时间内，波兰经济发展仍较为乐观，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。

## 波兰主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿兹罗提)	19,822.79	18,586.37	17,993.92	17,197.69	16,568.96
GDP (亿美元)	5,248.86	4,712.16	4,773.47	5,450.74	5,243.99
实际GDP增速 (%)	4.55	2.86	3.85	3.28	1.39
CPI增幅 (%)	1.98	-0.58	-0.93	-0.03	0.90
失业率 (%)	4.89	6.16	7.50	8.99	10.33
<b>结构特征</b>					
第一产业占GDP中的比值 (%)	2.36	2.70	2.48	2.95	3.24
第二产业占GDP中的比值 (%)	34.50	33.50	34.12	33.20	32.24
第三产业占GDP中的比值 (%)	63.14	63.81	63.40	63.85	64.52
私人消费占GDP中的比值 (%)	57.80	57.78	57.70	59.28	60.07
政府消费占GDP中的比值 (%)	17.67	17.86	18.00	18.15	18.13
固定资本形成总额占GDP中的比值 (%)	17.67	18.03	20.09	19.73	18.81
净出口占GDP中的比值 (%)	4.12	4.04	3.09	1.44	1.95
进出口总额/GDP (%)	103.94	100.50	95.95	93.73	90.69
人均GDP (美元)	13,822.62	12,411.12	12,559.90	14,337.32	13,777.30
国内总储蓄/GDP (%)	20.00	19.31	19.91	18.27	17.70
信贷总额/GDP (%)	73.70	75.70	73.20	71.10	67.20
私人信贷/GDP (%)	52.70	54.60	53.60	52.30	51.10
银行业资本充足率 (%)	18.06	17.18	15.97	14.69	15.68
银行业不良贷款率 (%)	3.94	4.05	4.34	4.82	4.98
银行业ROA (%)	0.78	0.84	0.81	1.07	1.09
银行业ROE (%)	8.23	9.17	9.12	12.28	12.13
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿兹罗提)	7,885.89	7,193.45	7,004.60	6,649.77	6,376.04
财政收入/GDP (%)	39.78	38.70	38.93	38.67	38.48
财政支出 (亿兹罗提)	8,231.60	7,652.15	7,479.49	7,267.97	7,057.50
财政支出/GDP (%)	41.53	41.17	41.57	42.26	42.60
财政盈余 (亿兹罗提)	-345.71	-458.70	-474.89	-618.20	-681.46
财政盈余/GDP (%)	-1.74	-2.47	-2.64	-3.59	-4.11
政府债务总额 (亿兹罗提)	10,185.40	10,062.80	9,195.88	8,639.74	9,227.55
政府债务总额/GDP (%)	51.38	54.14	51.11	50.24	55.69
政府债务净额 (亿兹罗提)	9,250.85	8,935.35	8,347.53	7,651.20	8,429.85
政府债务净额/GDP (%)	46.67	48.08	46.39	44.49	50.88
利息支出/GDP (%)	1.62	1.70	1.75	1.95	2.51
财政收入/政府债务 (%)	77.42	71.49	76.17	76.97	69.10
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	2,618.29	2,271.40	2,214.69	2,516.35	2,326.12
出口总额 (亿美元)	2,834.38	2,461.78	2,362.30	2,594.95	2,428.23
贸易差额 (亿美元)	216.09	190.38	147.61	78.60	102.11
经常账户收入 (亿美元)	3,030.75	2,648.99	2,551.24	2,826.80	2,660.24
经常账户余额 (亿美元)	15.05	-13.77	-26.79	-114.40	-67.10

经常账户余额/GDP (%)	0.05	-0.29	-0.56	-2.10	-1.29
国际投资净头寸 (亿美元)	-3,472.84	-2,701.12	-2,865.39	-3,387.85	-3,771.37
国际投资净头寸/GDP (%)	-66.16	-57.32	-60.03	-62.15	-71.92
外债总额 (亿美元)	3,796.00	3,376.33	3,311.21	3,567.02	3,840.83
外债总额/GDP (%)	72.32	71.65	69.37	65.44	73.24
政府外债总额 (亿美元)	1,464.75	1,275.61	1,363.48	1,457.44	1,541.21
政府外债/外债总额 (%)	38.59	37.78	41.18	40.86	40.13
外汇储备 (亿美元)	1,132.79	1,143.92	949.21	1,004.38	1,062.20
经常账户收入/外债总额 (%)	79.84	78.46	77.05	79.25	69.26
经常账户收入/政府外债 (%)	206.91	207.66	187.11	193.96	172.61
外汇储备/外债总额 (%)	29.84	33.88	28.67	28.16	27.66
外汇储备/政府外债 (%)	77.34	89.68	69.62	68.91	68.92

数据来源：世界银行、IMF、欧盟统计局、波兰统计局

## 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<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 <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。