

波兰共和国 2016 年信用评级报告摘要

评级结果

长期外币信用等级: AA₋
长期本币信用等级: AA₋
评级展望: 稳定

评级时间

2016 年 12 月 5 日

分析师

程泽宇 余雷

相关研究

[联合资信主权信用评级方法](#)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

Http: //www.lhratings.com

评级概要

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定波兰共和国(以下简称“波兰”)长期本、外币信用等级为 AA₋。主要理由如下:

国家治理方面,波兰国家综合治理能力较强,政府制度建设水平完善,但 2016 年波兰发生的“政宪危机”加大了波兰当局与欧盟的分歧,给波兰的政治环境带来一定的不稳定因素;

宏观经济和表现方面,波兰是中东欧地区经济体量最大的国家,宏观经济政策合理有效,近年来经济保持较快增速,国内就业状况持续改善,但面临一定通货紧缩风险;

结构特征方面,波兰经济、产业结构较为合理,国家发达程度尚可,金融体系稳健,但其经济发展对欧盟的依赖程度较高,易受外部环境变化的影响;

公共财政方面,波兰公共财政实力较强,受益于本国经济增长与欧盟财政管理目标相一致的原则,财政赤字规模呈下降趋势,一般政府债务规模适度,财政收入对政府债务的保障能力较强;

外部融资方面,波兰外部融资能力尚可,虽然波兰经常账户收入稳定增长,经常账户赤字规模呈现下降趋势,但波兰外债规模尤其是政府外债规模较高,外汇储备对外债的保障能力较弱。

联合资信确定波兰长期本、外币评级的展望为稳定,主要理由是波兰经济保持稳定增长,财政赤字和债务负担处于健康水平,对外偿付能力有望保持稳定,未来 1~2 年主权信用等级被调整的可能性较低。

主要参考数据

单位: %

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP (亿美元)	4748.93	5448.58	5242.34	5007.19	5284.82
GDP 增长率	3.64	3.33	1.27	1.56	5.01
人均 GDP (美元)	12495.33	14331.63	13772.95	13154.74	13884.50
CPI	-0.70	0.10	0.80	3.70	3.90
失业率	7.50	8.99	10.33	10.09	9.63
财政盈余/GDP	-2.83	-3.00	-3.19	-3.80	-5.49
政府债务/GDP	51.29	50.44	55.94	53.95	54.37
财政收入/政府债务	75.46	77.01	68.59	72.06	71.28
外债总额/GDP	69.48	65.47	73.27	73.69	61.37
CAR/外债总额	76.71	79.01	69.26	66.42	76.49
外汇储备/外债总额	27.70	28.16	27.66	29.52	30.13

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。

➤ 优势

1. 经济增长稳定，就业状况持续改善。得益于合理的经济政策调整和欧盟的资金支持，波兰成为 2012 年欧债危机后经济复苏最快的欧盟国家，2015 年 GDP 增速强劲反弹至 3.64%，远高于欧盟平均水平(1.64%)；得益于波兰经济强劲复苏以及政府简化公司税收的政策，本国企业得到迅速发展并创造了更多的就业机会，从而缓解了波兰的高失业问题，近两年波兰失业率持续回落，2015 年失业率下降至 7.50%，预计 2016 年失业率会进一步下降至 6.5% 左右。在国民收入增长、政府鼓励生育、信贷环境宽松以及欧盟资金支持的背景下，波兰居民消费支出、投资支出有望持续增长，预计未来波兰经济形势会进一步趋好。

2. 财政赤字规模得到有效控制，财政收入对政府债务的保障能力较强。受益于波兰政府调整增值税税率、取消增值税免税待遇、征收房产税等举措，政府财政收入保持稳步增长，近 5 年年均复合增长率为 2.68%；在欧债危机时期，波兰财政赤字相当于 GDP 的比重一度高达 5.49%，2014 年政府通过颁布预算法案，完善财政监管体系，削减政府开支，限定该年的最高财政赤字限额，使得财政赤字得到了有效控制，财政赤字相当于 GDP 的比重近年持续下降，2015 年为 2.83%。从政府债务情况看，近年来波兰的一般政府债务总额相当于 GDP 的比重一直在 52% 上下，政府债务规模适度；从政府债务偿还能力看，截至 2015 年末，波兰财政收入相当于政府债务的比值为 75.46%，该比值虽较上年略有下降但仍处于较好水平。

3. 贸易顺差扩大，经常账户收入对外债保障程度较强。近年来随着欧洲经济复苏以及本币贬值的影响，波兰出口优势较为明显，2013 年由贸易逆差转为贸易顺差格局，此后贸易顺差持续扩大，2015 年贸易顺差上升至 132.77 亿美元，较上年增长 86.71%；近 5 年波兰的经常账户收入相当于外债总额的比值均维持在 70% 左右，2015 年该比值为 76.71%，波兰经常账户收入对外债的保障程度较强。

➤ 关注

1. 民族主义抬头，未来经济财政政策存在不确定性。2015 年波兰的国家治理指数均值为 76.32，较上年有所下降，主要是在“政治稳定性”指标上表现有所下降。随着安杰伊·杜达领导的民族主义政党掌权，其表现出的孤立主义立场可能会导致促增长政策和私有化改革遭到延迟，给经济、财政政策的可持续性带来不确定因素；新政府上台后迅速通过《宪法法院法》修正案、新《媒体法》，备受国内外争议并引发国内外严重不满，同时激化了波兰与欧盟的关系，欧盟也于 2016 年 1 月正式启动针对波兰立法的调查，在一定程度上增加了波兰的政治风险。

2. 对欧盟的依赖性较强，易受外部政治经济环境变化的影响。作为欧盟和世贸组织的成员之一，波兰经济开放程度处于较高水平，2011 年~2015 年波兰进出口贸易总额相当于 GDP 的比重都超过了 87%，并在 2015 年达到 95.85% 的高位。波兰的主要贸易伙伴为欧盟各成员国，2015 年波兰 75% 以上的进口额和出口额均面向欧盟。由于欧盟当前正处于英国脱欧及结构性改革推进缓慢的泥沼中，加大了波兰对外的风险敞口，来自欧盟的需求冲击以及全球金融市场的动荡可能传导并影响波兰经济。

3. 外债规模较高，外汇储备对政府外债保障程度不足。截止 2015 年底，波兰外债规模高达 3299.67 亿美元，相当于该年度 GDP 的近 70%，整体外债水平较高；从外债构成来看，波兰一般政府外债占外债总额的比重达 41.33%，波兰政府外债规模较大。自 2012 年起波兰外汇储备呈下降趋势，截至 2015 年末其外汇储备进一步下降至 913.95 亿美元，较去年减少 9 个百分点；同时，近 5 年波兰的外汇储备与政府外债的比值呈下降趋势，2015 年该比例进一步下降至 67.01%，外汇储备对政府外债的保障也有所减弱。

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，并均划分为三等十级，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。

声明

- 一、联合资信评估有限公司（联合资信）、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、联合资信与评级人员有充分理由保证所出具的评级结论遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本文件的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 四、本文件用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 五、本文件中所包含的信息从联合资信认为可靠、准确的渠道获得，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 六、本文件中联合资信评定的主权本、外币信用等级有可能随时发生变化或撤销。