

新西兰

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AAA_i

长期外币信用等级: AA_i+

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AAA_i

长期外币信用等级: AA_i+

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 许琪琪

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 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	AAA _i	本币评级结果	AAA _i	
外币指示评级	AAA _i	外币评级结果	AA _i +	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	A	国家治理		A
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		E
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	d
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	d
			外债压力	b
			外债偿付能力	f
调整因素和理由				调整子级
外部不平衡状况较为严重, 外债结构有待改善				外币评级 -1

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对新西兰的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本币信用等级为AAA_i，长期外币信用等级为AA_i+，评级展望为“稳定”。

2020年，新西兰在国会选举后政局保持稳定，国家治理能力也保持在很高水平。由于对新冠疫情控制较为迅速，新西兰经济衰退幅度相对较小（-2.1%），失业率仅出现小幅上涨。新西兰的经济及产业结构保持相对稳定，银行业资产质量和盈利能力小幅恶化，但仍保持在相对较好水平。为应对新冠疫情对经济造成的影响，新西兰政府推出了大规模的经济刺激计划，导致政府财政赤字大幅走扩，政府债务水平也上升至40%以上水平，但得益于政府充足的金融资产，政府净债务水平仅为10%左右，实际偿债压力不大。在进出口双双下滑的背景下，新西兰外贸顺差有所扩大，经常账户赤字有所收窄，外债水平及外债偿付能力保持相对稳定。

2021年以来，新西兰经济快速复苏，尽管在8月出现德尔塔变异毒株感染后经济面临一定下行压力，但预计2021年全年经济增速仍有望达到5%左右。得益于经济的强劲复苏及部分税率的提升，新西兰政府财政赤字有望收窄，政府债务水平也将维持在相对较低水平。在国内需求恢复及进口商品价格上涨的背景下，新西兰经常账户赤字预计将再度走扩，外债水平也将进一步上升。

评级关键驱动因素

1. 新西兰政局持续保持稳定，国家治理能力维持在很高水平

自2017年上台以来，阿德恩政府提出并实施了包括提高最低工资、增加社会福利、削减移民数量、限制海外投资者购房等多项惠民措施，得到了民众的广泛支持。2020年，由于在应对新冠疫情方面取得良好成效，阿德恩政府的支持率持续上涨，阿德恩所在的工党也在10月举行的国会选举中获得了49%的选票，令阿德恩得以成功连任总理，新西兰政局持续保持稳定。

在政局持续稳定的背景下，新西兰国家治理能力持续保持在很高水平。根据世界银行发布的国家治理指数，2020年新西兰各项国家治理指数排名均值高达97.8，位居全球第一，且显著高于AAA_i级和AA_i+级国家平均水平。

2. 尽管在新冠疫情的冲击下政府财政状况有所恶化，但得益于政府持有大量金融资产，政府净债务水平很低，实际偿债压力不大

为应对新冠疫情并提振经济，2020年新西兰政府推出了总规模高达621亿新西兰元的经济刺激计划，相当于2020年GDP总额的19.3%。该刺激计划将一直持续实施到2024年，其中2020年实施的主要项目包括135亿新西兰元的工资补贴计划。在财政支出大幅增加的背景下，2020年新西兰政府财政状况有所恶化，财政赤字相当于GDP的比值从上年的2.3%扩大至6.0%，政府债务相当于GDP的比值同比大幅上升11.6个百分点至43.6%，但仍显著低于AAA_i级和AA_i+级国家平均水平。另一方面，由于新西兰政府持有大量金融资产，新西兰净债务水平较低，截至2020

年底仅为 11.6%，政府实际偿债压力较小。

展望未来，尽管新西兰政府仍将持续推行财政刺激计划，但得益于新西兰经济的强劲复苏及针对收入超过 18 万新西兰元人群实行 39% 的新税率，政府财政赤字有望逐步收窄至 4% 左右，政府债务水平则有望维持在 50% 以下。

3. 新冠疫情控制良好，经济复苏步伐较快，失业率保持在相对较低水平

自 2020 年 2 月底新西兰出现首例新冠感染病例后，新西兰政府迅速采取行动，实施了强有力的封锁措施，使得疫情很快得到有效控制，并且新西兰于 2020 年 6 月宣布解除封锁。得益于此，新西兰经济在 2020 年下半年迅速反弹，全年经济衰退幅度仅为 2.1%，低于 AAA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平。此外，新西兰失业率也保持相对稳定，截至 2020 年底失业率为 4.6%，较上年仅小幅提升了 0.4 个百分点，低于 AAA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平。

2021 年以来，新西兰经济复苏步伐持续加快，一季度和二季度经济增速分别达到 3.0% 和 17.4%。尽管 8 月以来德尔塔变异毒株蔓延导致新西兰感染病例有所上升，奥克兰等部分地区重新采取了封锁措施，但得益于相对宽松的疫情防控措施及较高的疫苗接种率（截至 2021 年 11 月底，每百人接种 140 剂次以上），新西兰经济有望在 2021 年全年实现 5% 左右的增长，失业率则有望回落至 4.2% 左右。

主要关注：

1. 外部不平衡状况持续，外债水平小幅上升，外债结构有待进一步改善

长期以来，得益于良好的投资环境、稳定的金融体系、简单的税制等因素，新西兰吸引了大量海外投资，但这也导致新西兰外部不平衡状况较为严重。2020 年，由于疫情控制相对较好、经济复苏较快，新西兰吸引的外商直接投资（FDI）达到 42.2 亿美元，较上年仅小幅下滑 1.4%。截至 2020 年底，新西兰国际投资净头寸相当于 GDP 的比值为 -62.2%，较上年走扩了 7.3 个百分点，为近年来的最低值。

从外债情况来看，截至 2020 年底，新西兰外债总额相当于 GDP 的比值为 73.9%，较上年小幅上升，但仍低于 AAA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平。从外债结构来看，新西兰政府外债占比较小，截至 2020 年底仅为 23.4%，银行业外债占比高达 70% 以上，主要是当地银行业有大量外资控股、参与国际金融市场程度较高所致；从外债期限来看，截至 2020 年底新西兰外债中短期债务占比达到 26.4%，较上年末提高了 3.6 个百分点，外债偿还压力进一步加大；从外债币种来看，截至 2020 年底新西兰外债中 63.7% 为外币债务，存在一定的汇率风险。总体来看，新西兰外债结构有待进一步改善。

2. 宽松货币环境之下房地产市场存在过热风险，家庭债务水平进一步上升，相关风险未来可能会传导至银行业及整个国民经济

为应对新冠疫情，新西兰央行在 2020 年采取了大幅降息、扩大资产购买规模、为银行业提供低息资金等措施，为市场注入了大量流动性。另一方面，由于担心疫情会对房价造成冲击，新西兰央行在 2020 年 5 月取消了对房屋贷款与价值比（LVR）的要求²。在多重因素的作用下，新西兰房价在疫情期间不跌反涨，2020 年全年涨幅高达 17% 左右。在此背景下，新西兰家庭债务水平也持续上升，截至 2020 年底达到 97.8%，较上年提高了 5.8 个百分点，为近年来的最高值；家庭债务收入比达到 164.4%，达到有统计记录以来的新高。

2021 年以来，为控制房产价格过快上涨，新西兰央行在 3 月重新启用了 LVR 要求，同时为控制通胀水平上涨在下半年连续两次加息。尽管如此，2021 年新西兰房价涨幅仍有望达到 10% 以上，家庭债务压力也将进一步加重。未来如果再次出现利率大幅上升或房价回调的情况，新西兰家庭债务风险可能会有所暴露，甚至可能会传导至银行业及整个国民经济。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府财政状况持续恶化，债务水平进一步上升；
2. 房地产市场回调引发家庭债务相关风险暴露，并传导至银行业及整个国民经济；
3. 外部融资状况持续恶化，外债水平及偿债压力持续上升。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期外币信用等级或展望：

1. 外部不平衡状况显著改善，外债水平有所降低，外债结构得到优化。

² 在疫情之前，LVR 的限制规定禁止自住业主借款超过房屋价值的 80%，禁止投资者借款超过 70%。

附件 1:

表 1 新西兰 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿新西兰元)	3,221.2	3,192.0	3,030.6	2,867.6	2,668.1
名义 GDP (亿美元)	2,093.8	2,104.4	2,100.1	2,038.4	1,859.6
实际 GDP 增速 (%)	-2.1	2.4	3.4	3.5	3.9
CPI 增幅 (%)	1.7	1.6	1.6	1.9	0.6
失业率 (%)	4.6	4.2	4.3	4.8	5.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	41,164.6	42,210.2	42,839.8	42,334.7	39,426.7
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	57.3	57.6	57.8	57.7	57.8
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	19.9	18.6	18.0	17.9	18.2
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	21.5	23.8	24.4	23.3	23.0
净出口占 GDP 的比值 (%)	1.3	0.0	-0.2	1.1	0.9
第一产业占 GDP 的比值 (%)	6.5	6.6	6.9	6.5	5.4
第二产业占 GDP 的比值 (%)	19.5	19.4	19.5	19.2	20.2
第三产业占 GDP 的比值 (%)	65.6	65.6	65.1	65.7	66.0
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	8.4	8.4	8.5	8.7	8.4
银行业资本充足率 (%) *	14.8	14.1	14.6	14.5	13.1
银行业不良贷款率 (%) *	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
银行业 ROA (%) *	0.7	1.0	1.1	1.0	1.6
银行业 ROE (%) *	9.0	13.4	14.4	14.2	18.6
家庭债务/GDP (%)	97.8	92.0	91.0	90.8	92.2
公共财政					
财政收入 (亿新西兰元)	1,198.4	1,165.4	1,129.8	1,057.4	999.8
财政收入/GDP (%)	37.2	36.5	37.3	36.9	37.5
财政支出 (亿新西兰元)	1,390.9	1,237.8	1,095.4	1,020.9	972.7
财政支出/GDP (%)	43.2	38.8	36.1	35.6	36.5
财政盈余 (亿新西兰元)	-192.6	-72.4	34.4	36.5	27.1
财政盈余/GDP (%)	-6.0	-2.3	1.1	1.3	1.0
政府债务总额 (亿新西兰元)	1,405.7	1,022.3	850.0	891.7	890.2
政府债务总额/GDP (%)	43.6	32.0	28.0	31.1	33.4
财政收入/政府债务总额 (%)	85.2	114.0	132.9	118.6	112.3
政府债务净额 (亿新西兰元)	374.1	222.0	142.7	159.0	176.8
政府债务净额/GDP (%)	11.6	7.0	4.7	5.5	6.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	505.4	578.1	582.7	557.6	496.6
进口总额 (亿美元)	480.9	576.8	583.7	536.1	481.0
净出口 (亿美元)	24.5	1.4	-1.0	21.5	15.6
经常账户收入 (亿美元)	574.5	655.9	661.4	634.8	570.2
经常账户余额 (亿美元)	-19.7	-60.3	-81.1	-57.9	-41.4

经常账户余额/GDP (%)	-0.9	-2.9	-3.9	-2.8	-2.2
国际投资净头寸 (亿美元)	-1,303.3	-1,156.0	-1,141.0	-1,063.6	-1,069.0
国际投资净头寸/GDP (%)	-62.2	-54.9	-54.3	-52.2	-57.5
外债总额 (亿美元)	1,548.3	1,495.7	1,500.8	1,537.8	1,456.5
外债总额/GDP (%)	73.9	71.1	71.5	75.4	78.3
政府外债总额 (亿美元)	362.6	345.1	340.4	370.4	374.0
政府外债/外债总额 (%)	23.4	23.1	22.7	24.1	25.7
经常账户收入/外债总额 (%)	37.1	43.9	44.1	41.3	39.1
经常账户收入/政府外债 (%)	158.4	190.1	194.3	171.4	152.4
外汇储备 (亿美元)	137.3	178.1	176.4	206.8	178.1
外汇储备/外债总额 (%)	8.9	11.9	11.8	13.4	12.2
外汇储备/政府外债 (%)	37.9	51.6	51.8	55.8	47.6

* 为各年度9月底数据

数据来源：世界银行、IMF、新西兰国家统计局，联合资信整理

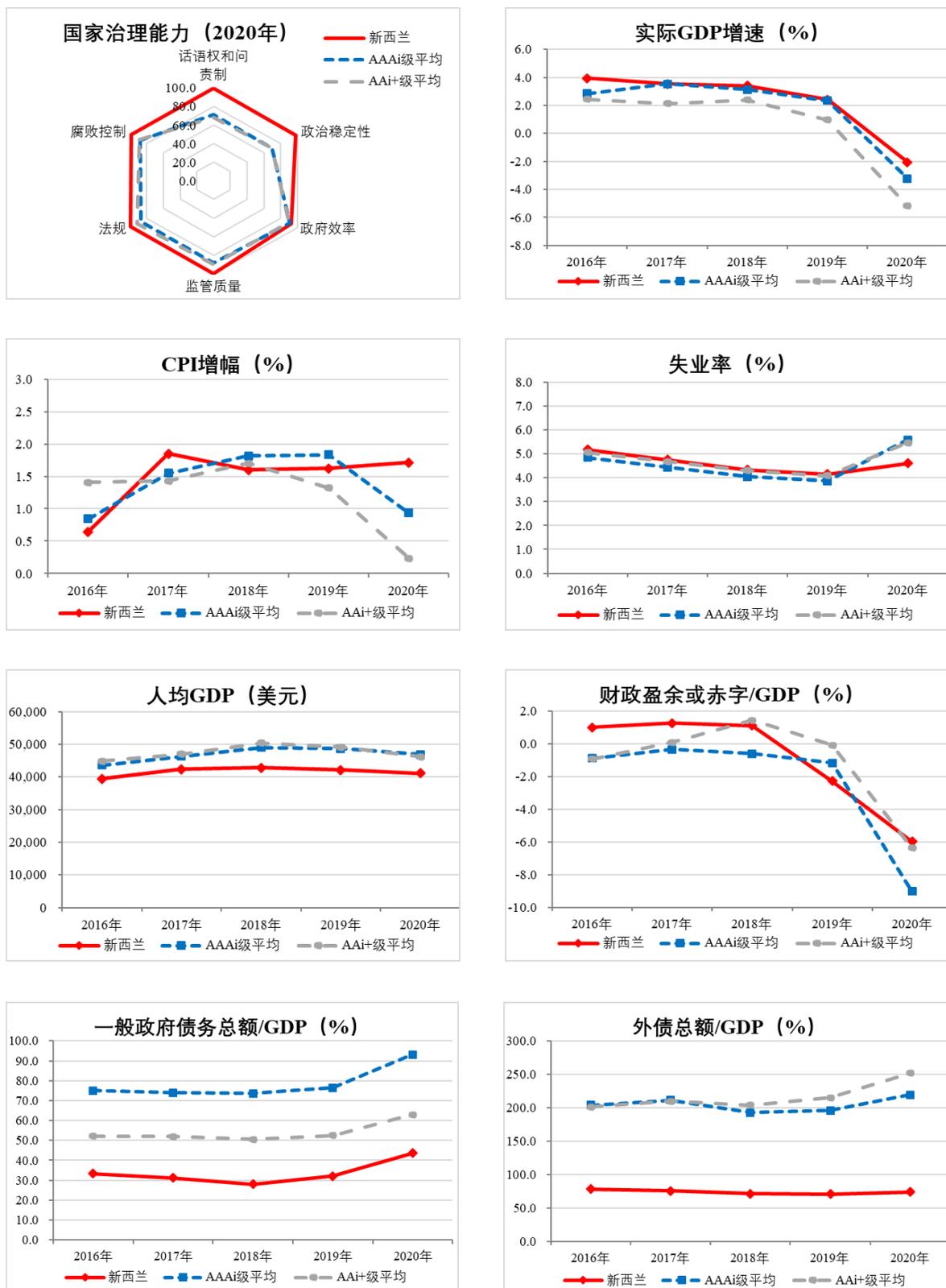
表 2 新西兰 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	3.0	17.4	-	5.0	3.2
CPI 增幅 (%)	1.5	3.3	4.9	3.5	2.5
失业率 (%)	4.6	4.0	3.4	4.2	4.2
人均 GDP (美元)	-	-	-	48,000.0	51,000.0
财政盈余/GDP (%)	-	-1.3	-	-5.0	-4.0
政府债务总额/GDP (%)	-	-	-	48.0	50.0
经常账户余额/GDP (%)	-2.5	-3.3	-	-3.0	-2.5
外债总额/GDP (%)	-	-	-	78.0	80.0

数据来源：历史数据来源于新西兰国家统计局，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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 _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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。