

斯洛伐克共和国跟踪评级报告

本次评级结果

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

上次评级结果

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

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) | 1,065.9 | 958.1 | 898.9 | 878.1 | 1,011.1 |
| 实际GDP增速(%) | 4.1 | 3.2 | 3.1 | 4.2 | 2.8 |
| CPI增幅(%) | 2.5 | 1.4 | -0.5 | -0.3 | -0.1 |
| 失业率(%) | 6.6 | 8.1 | 9.7 | 11.5 | 13.2 |
| 人均GDP(美元) | 19,581.6 | 17,627.1 | 16,564.9 | 16,197.8 | 18,668.7 |
| 财政盈余/GDP(%) | -0.8 | -0.8 | -2.2 | -2.6 | -2.7 |
| 政府债务/GDP(%) | 48.8 | 50.9 | 51.8 | 52.2 | 53.5 |
| 财政收入/政府债务(%) | 80.2 | 77.4 | 75.8 | 81.5 | 73.5 |
| 外债总额/GDP(%) | 109.8 | 117.9 | 86.5 | 83.3 | 81.4 |
| CAR/外债总额(%) | 91.3 | 84.7 | 112.0 | 115.9 | 118.9 |

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:

李为峰 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”) 对斯洛伐克共和国(以下简称“斯洛伐克”) 的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本、外币信用等级为AA_i-, 评级展望为“稳定”。该评级结果表示斯洛伐克的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

2018年以来, 斯洛伐克政局持续趋稳, 国家治理能力保持在较高水平, 经济增速有所提升, 失业率持续下降。斯洛伐克人均GDP显著增加, 国家竞争力总体保持稳定, 但外资流入有所放缓。银行业风险保持在较低水平, 但家庭负债率持续上升可能会对金融系统稳定性造成威胁。得益于审慎的财政政策及经济的持续增长, 斯洛伐克财政赤字水平保持稳定, 政府债务水平持续下降, 财政收入对政府债务的保障能力有所提升。斯洛伐克对外贸易盈余有所收窄, 经常账户赤字进一步扩大, 但外债水平得到一定程度的控制, 经常账户收入对外债的保障能力很强, 且欧元的国际储备货币地位也对斯洛伐克的外债偿付能力形成有力支撑。

优势

1. 财政赤字保持在较低水平, 政府债务呈持续下降之势, 财政收入对政府债务的保障能力较强;
2. 经济增速有所提升, 失业率持续降低;
3. 银行业资本保持充足, 资产质量持续改善, 盈利能力也得到一定程度的提升;
4. 经常项目收入规模较大, 对外债的保障程度处于较好水平, 欧元的国际储备货币地位也对斯洛伐克的外债偿付能力形成有力支撑。

关注

1. 经济增长对汽车产业及其出口较为依赖, 易受外部经济环境变化的影响;
2. 家庭负债率呈持续上升之势, 对斯洛伐克金融系统稳定性造成威胁;
3. 经常账户由盈余转为赤字, 国际投资净头寸长期为负;
4. 外债仍处于相对较高水平, 且政府和央行外债占比较大。

一、国家治理

2019 年大选过后政局有望持续趋稳，但未来政策走向仍不明朗

2018 年 2 月，斯洛伐克一名记者因调查政界与“黑手党”的联系而遭到谋杀，引发斯洛伐克国内民众大规模游行示威，迫使斯洛伐克文化部长、内务部长及总理罗伯特·菲佐相继辞职。2018 年 3 月，斯洛伐克国民议会举行投票，社会民主-方向党提名的新总理彼得·佩列格里尼及其提名的副总理、各部部长等人选通过信任表决，斯洛伐克组成新一届政府，政局也有所趋稳。

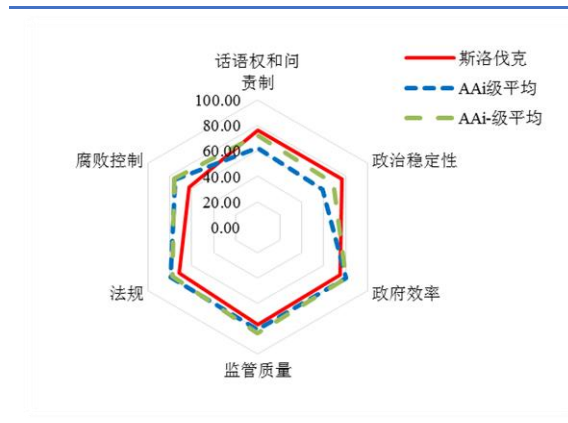
2019 年 3 月，斯洛伐克举行总统选举，进步斯洛伐克运动党副主席苏珊娜·卡普托娃以 58.3% 的得票率，成为斯洛伐克史上首位女性总统。卡普托娃将于 6 月 15 日正式就职，任期五年。在竞选过程中，卡普托娃打出的口号是“对抗邪恶”，称“人道主义、团结一致、尊重事实等价值观对社会而言是最重要的”。此外，卡普托娃号召打击腐败、关注司法公正、注重环境保护、支持社会改革。

另一方面，由于卡普托娃在当选之前是一名几乎没有任何政治经验的律师，且她所在进步斯洛伐克运动党目前在议会中没有任何席位，因此其在执政过程中预计将受到较大阻碍，斯洛伐克未来的政策走向仍有待进一步观察。

国家治理能力小幅下滑，但仍处于相对较高水平

根据世界银行发布的国家治理指数，2017 年，斯洛伐克国家各项治理能力百分比排名均值为 72.9，较 2016 年小幅下滑，但仍处于相对较高水平。具体来看，斯洛伐克在各项指标方面的表现较为均衡，但除“政治稳定性”方面的排名有所改善以外，其它各方面的排名均呈小幅下滑趋势。从图 1 可以看出，斯洛伐克的国家治理能力与 AA_i 级和 AA_r 级国家的平均水平较为接近。

图 1：斯洛伐克国家治理能力（2017 年）



数据来源：世界银行

二、宏观经济政策与表现

得益于居民消费和汽车行业投资的增长，2018 年斯洛伐克经济增速有所提升，但预计未来将小幅回落

2018 年，斯洛伐克 GDP 总量达到 902.15 亿欧元（或 1,065.85 亿美元），实际经济增速为 4.1%，较 2017 年提升了近 1 个百分点。与 AA_i 级和 AA_r 级国家的平均水平相比，斯洛伐克经济增速相对较高。

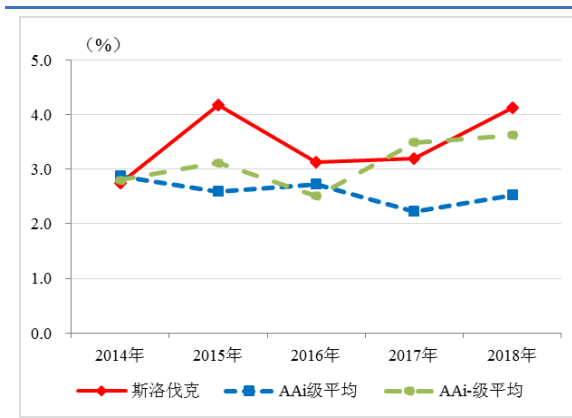
斯洛伐克经济增速提升主要由居民消费和投资所拉动，尤其是汽车行业投资的大幅增长。具体来看，得益于工资水平的上升，2018 年斯洛伐克居民消费同比增长 4.1%，对经济增长的拉动作用进一步增强；政府消费同比增速为 3.0%，较上年明显提升；资本形成总额同比增长 8.9%，较上年大幅提升，主要得益于捷豹路虎在斯洛伐克新设工厂及吸收欧盟资金所带来的固定资产投资增长；对外贸易出口同比增速 4.8%，低于进口同比增速（5.3%），对经济增长造成了一定程度的拖累。

表 1：斯洛伐克经济表现

| | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 名义 GDP (亿欧元) | 902.2 | 848.5 | 812.3 | 791.4 | 760.9 |
| 名义 GDP (亿美元) | 1,065.9 | 958.1 | 898.9 | 878.1 | 1,011.1 |
| 实际 GDP 增速 (%) | 4.1 | 3.2 | 3.1 | 4.2 | 2.8 |
| CPI 增幅 (%) | 2.5 | 1.4 | -0.5 | -0.3 | -0.1 |
| 失业率 (%) | 6.6 | 8.1 | 9.7 | 11.5 | 13.2 |

数据来源：斯洛伐克央行、IMF

图 2：斯洛伐克实际 GDP 增长率



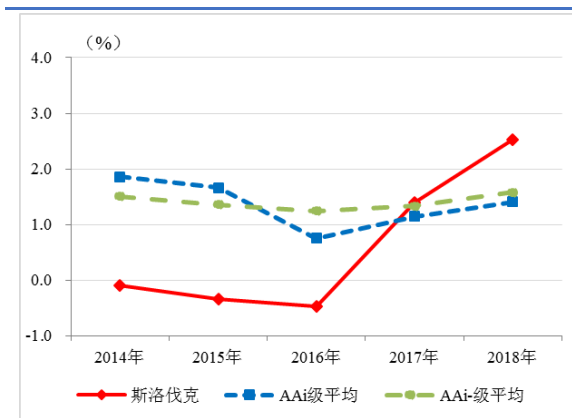
数据来源: IMF

自 2019 年 1 月起，斯洛伐克最低工资标准从每月 480 欧元提高至 520 欧元，这将有利于居民消费的持续增长，预计未来一段时期内居民消费仍将是斯洛伐克经济增长的主要动力；另一方面，欧洲地区经济近期持续疲软，进口需求预计将有所下降，再加上美国可能会对欧洲汽车进口加征关税，预计斯洛伐克的出口将受到一定程度的影响，从而进一步影响到国内汽车行业的投资。综合以上因素，预计未来两年斯洛伐克经济增速将回落至 3.5% 左右的水平。

受家用能源价格上调等因素影响，斯洛伐克通胀水平进一步回升，未来有望保持稳定

2018 年，受家用能源价格上调、国际油价整体回升等因素影响，斯洛伐克全年 CPI 增幅达到 2.5%，较上年提高 1.1 个百分点，达到近年来的最高值。从图 3 可以看出，2017 年以来斯洛伐克的通胀水平开始高于 AAi 级和 AAi- 级国家的平均水平。2019 年上半年，斯洛伐克平均 CPI 增幅达到 2.5%，通胀水平保持稳定，预计全年 CPI 增幅有望保持在 3% 以内。

图 3：斯洛伐克 CPI 增幅



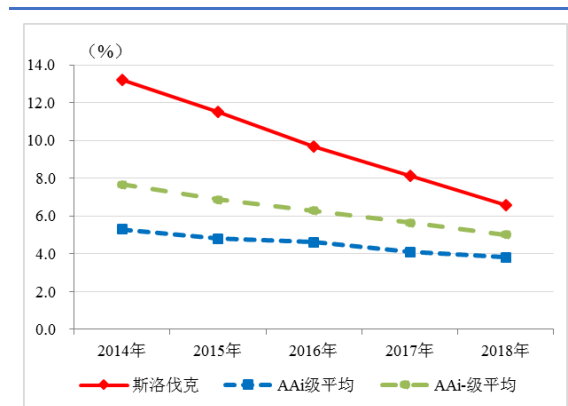
数据来源: IMF

失业率持续下降，劳动力不足问题得到一定程度的缓解

2018 年，得益于经济增长的良好表现，斯洛伐克失业人数持续下降，失业率降低至 6.6%，较上年下降 1.5 个百分点。但与 AAi 级和 AAi- 级国家的平均水平相比，斯洛伐克的失业率水平仍然明显偏高。2019 年 6 月，斯洛伐克失业率进一步降至 5.0%，就业状况得到持续改善。

为解决劳动力不足的问题，斯洛伐克政府自 2018 年 5 月起放宽对国内企业雇佣欧盟外劳动力的限制，但该项法案仅适用于劳动力不足的特定行业和失业率在 5% 以下的地区。截至 2019 年 6 月底，在斯洛伐克合法就业的外国人数量约为 7.3 万人，较上年同期增长 26%，其中欧盟内劳动力主要来自罗马尼亚、捷克、匈牙利、波兰、意大利、克罗地亚等国，欧盟外劳动力主要来自塞尔维亚、乌克兰和越南。这一措施在一定程度上改善斯洛伐克面临的劳动力短缺问题，但从长期来看仍需从鼓励生育或引入移民等方面提出进一步措施。

图 4：斯洛伐克失业率



数据来源: IMF

四、结构特征

人均 GDP 显著增加，国家竞争力总体保持稳定，但外资流入有所放缓

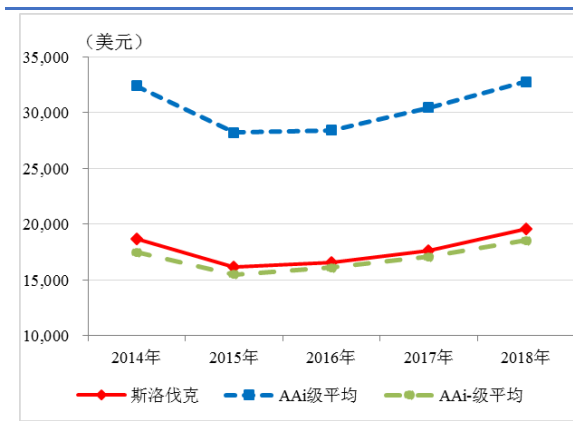
2018 年，得益于经济的强劲增长，斯洛伐克人均 GDP 达到 19,581.6 美元，接近于 AAi- 级国家的平均水平，但和 AAi 级国家的平均水平相比仍存在一定差距。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018 年斯洛伐克的全球竞争力指数为 66.8，较上年小幅提升 0.8，但在全球 140 个经济体中排名却下降 2 位至第 41 位，其在全球范围内的国家竞争力总体保持稳定。

2018 年，斯洛伐克外国直接投资 (FDI) 净流入为 2.4 亿美元，较上年 (19.3 亿美元) 大幅缩水，主要受

2017年捷豹路虎在斯洛伐克投资设厂一次性因素影响。2018年4月，斯洛伐克开始施行新的《投资促进法》，将更加重视支持高科技、高附加值、研发领域和在东西部失业率较高地区的外来投资，更多采用税收减免而非直接补贴的资助方式。另一方面，全球贸易保护主义倾向持续加剧，美国对欧盟汽车进口加征关税仍存在较大不确定性，再加上欧盟发达经济体经济增速放缓，未来斯洛伐克吸引外资的能力将受到一定影响。

图 5：斯洛伐克人均 GDP



数据来源: IMF

投资占 GDP 的比值有所提升，产业结构保持稳定，但汽车等支柱产业易受外部环境变化的影响

2018年，斯洛伐克经济结构总体保持稳定，其中私人消费支出和政府消费支出占 GDP 的比值分别为 54.4% 和 19.5%，前者较上年小幅下降，而后者则较上年持平；资本形成总额占 GDP 的比值达到 23.6%，较上年提升 1.1 个百分点；净出口占 GDP 的比值保持为正，但由上年的 3.1% 下降至 2.2%。

产业结构方面，2018年斯洛伐克产业结构保持稳定，三大产业增加值在 GDP 中的占比分别为 3.0%、23.5% 和 55.5%（生产税净额占 GDP 的 10.2%）。汽车工业是斯洛伐克经济的支柱之一，在 GDP 中的占比超过 10%。外资在斯洛伐克汽车工业中占据重要地位，目前大众、标致雪铁龙、起亚和捷豹路虎等四大汽车厂商均在斯洛伐克投资设厂。2018年10月，捷豹路虎耗资 14 亿欧元的斯洛伐克工厂于正式启动全面生产，预计到 2020 年该工厂年产能将达 10 万辆，可以在很大程度上增强斯洛伐克的出口能力，推动经济增长，并创造更多的工作岗位。

另一方面，由于斯洛伐克的主要支柱产业均以外资企业为主导，因此在国内产业、税收政策发生变化或国际市场需求发生变化时容易受到较大冲击。尤其是在英

国“脱欧”前景不明朗的情况下，捷豹路虎设在斯洛伐克的工厂未来发展将存在一定不确定性。

银行业风险保持在较低水平，但家庭负债率持续上升可能会对金融稳定性造成威胁

2018年，斯洛伐克银行业风险保持稳定。截至 2018 年底，银行业资本充足率达到 18.3%，较上年小幅降低 0.5 个百分点，但总体仍处于充足水平；不良贷款率进一步下降至 3.3%，为近年来最低水平，银行业资产质量持续得到改善。银行业盈利水平在上年小幅下滑之后有所企稳，2018 年银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到 1.1% 和 10.7%，前者较上年持平，后者则较上年提高 0.6 个百分点。总体看，斯洛伐克银行业风险保持在较低水平。

另一方面，斯洛伐克家庭负债率呈持续上升之势，已成为威胁斯洛伐克金融系统稳定性的主要因素。截至 2017 年底，斯洛伐克家庭债务收入比达到 67.9%，较上年增长 4.8 个百分点，在中东欧国家中位居前列。家庭债务水平偏高对于斯洛伐克的金融系统而言是一个巨大的潜在风险。针对这一问题，斯洛伐克央行引入了更为严格的贷款价值比及系统风险缓存要求，并计划引入家庭债务收入比作为一项新的监管指标，以此来减缓家庭信贷增速，降低家庭债务相关风险，但这些措施能否取得成效还有待进一步观察。

此外，斯洛伐克银行业外资控股占比较大、集中度较高的问题未能得到有效改善，斯洛伐克境内最大的三家外资银行掌握了银行业总资产的 50% 以上，一旦境外母行经营环境或策略发生变化，其位于斯洛伐克的子行可能会面临抽资、抽贷的风险，尤其是在欧盟经济整体下行的背景下，未来一段时期内斯洛伐克银行业可能会面临一定风险。

五、公共财政实力

得益于审慎的财政政策及经济的持续增长，斯洛伐克财政赤字水平保持稳定

2018年，斯洛伐克政府继续实施审慎的财政政策，其目标除了实现公共财政的长期可持续性以外，还在于减小经济周期的波动性，即在经济衰退期间增加财政赤字，在经济强劲增长期间缩减财政赤字。

2018年，斯洛伐克政府实现财政收入 353.2 亿欧元，同比增长了 5.6%，相当于当年 GDP 的 39.2%。从税收结构来看，税收收入占到财政收入的 45% 左右（其中产品增值税、个人所得税、企业所得税和关税占财政收入

的比值分别为 18%、9%、8% 和 6% 左右), 社保收入占到财政收入的 37% 左右, 财政收入来源较为稳定。

2017 年, 斯洛伐克财政支出为 360.8 亿欧元, 同比增长 5.8%, 略高于财政收入的增速。从财政支出的结构来看, 斯洛伐克政府的财政支出主要用于社保、员工薪资、商品和服务使用、资本支出等方面, 其中社保支出和员工薪资占到财政支出的 44% 和 23% 左右, 此外利息支出占比仅为 3% 左右。

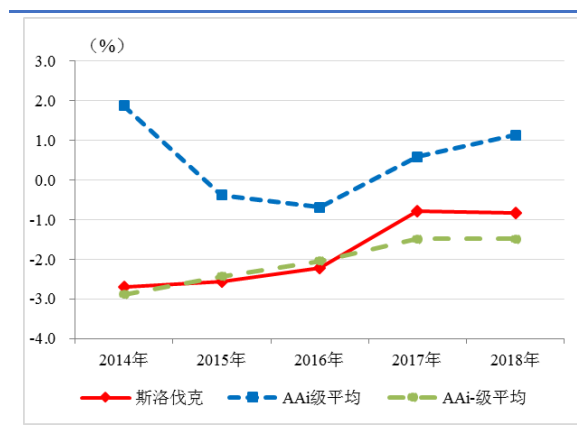
2018 年, 斯洛伐克政府财政赤字为 7.6 亿欧元, 相当于 GDP 的比值为 0.8%, 与上年持平, 财政赤字水平保持稳定。从图 6 可以看出, 斯洛伐克财政赤字水平介于 AA_i 级和 AA_i-级国家的平均水平之间。

表 2: 斯洛伐克政府财政表现

| | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 财政收入 (亿欧元) | 353.2 | 334.4 | 318.6 | 336.6 | 299.3 |
| 财政收入/GDP (%) | 39.2 | 39.4 | 39.2 | 42.5 | 39.3 |
| 财政支出 (亿欧元) | 360.8 | 341.0 | 336.7 | 356.8 | 319.8 |
| 财政支出/GDP (%) | 40.0 | 40.2 | 41.5 | 45.1 | 42.0 |
| 财政盈余 (亿欧元) | -7.6 | -6.6 | -18.1 | -20.3 | -20.6 |
| 财政盈余/GDP (%) | -0.8 | -0.8 | -2.2 | -2.6 | -2.7 |

数据来源: IMF

图 6: 斯洛伐克财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

政府债务水平较低且近年来持续下降, 债务结构较为合理

得益于经济的稳定持续增长及财政赤字的减少, 近年来斯洛伐克政府债务水平呈持续下降之势。截至 2018 年底, 斯洛伐克政府的一般政府债务总额为 440.7 亿欧元, 相当于 GDP 的比值为 48.8%, 较上年下降了 2.1 个百分点, 这也是近年来斯洛伐克政府债务水平首次降至

50% 以下。从图 7 可以看出, 斯洛伐克政府债务水平介于 AA_i 级和 AA_i-级国家的平均水平之间。

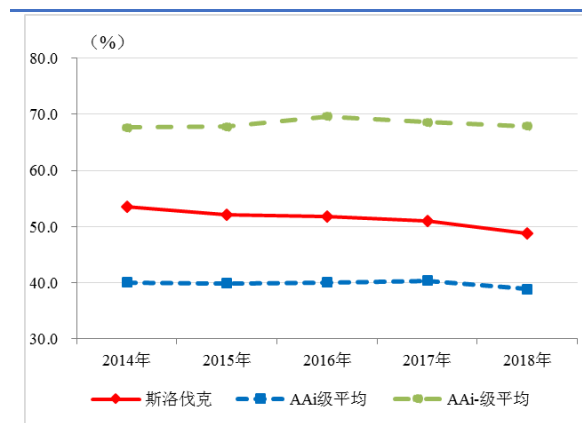
从政府债务结构来看, 斯洛伐克政府债务中绝大多数为中央政府债务。从币种构成来看, 由于斯洛伐克官方货币为欧元, 其外债也主要来源于欧盟及欧元区, 政府债务中 95% 以上为本币债务, 外币债务占比很低, 面临的汇兑风险很小。从债务期限来看, 截至 2018 年底, 斯洛伐克中央政府外债中短期外债占比仅为 2.9%, 面临的短期偿还压力较小。

表 3: 斯洛伐克一般政府债务情况

| | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 政府债务总额 (亿欧元) | 440.7 | 432.3 | 420.5 | 413.0 | 407.3 |
| 政府债务总额/GDP (%) | 48.8 | 50.9 | 51.8 | 52.2 | 53.5 |
| 财政收入/政府债务总额 (%) | 80.2 | 77.4 | 75.8 | 81.5 | 73.5 |

数据来源: IMF

图 7: 斯洛伐克政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

财政收入对政府债务的能力进一步增强, 未来有望保持稳定

近年来, 斯洛伐克政府财政收入对政府债务的保障程度总体呈上升之势。2018 年, 斯洛伐克财政收入与政府债务总额的比值为 80.2%, 较上年提升了 2.8 个百分点, 财政收入对政府债务的债务保障进一步增强。

2018 年 10 月, 斯洛伐克政府公布了未来三年的财政预算, 基于强劲的经济增长前景及税收收入的预期提升, 政府财政赤字率有望在 2019 年降至 0.1%, 到 2020 年基本实现财政收支平衡, 到 2021 年将实现首个财政盈余; 与此同时, 斯洛伐克政府债务水平也有望逐步下降至 45% 左右的水平。另一方面, 斯洛伐克新的退休年龄法案已于 2019 年 7 月 1 日生效, 其中规定居民退休年龄不得超过 64 岁¹, 在斯洛伐克人口老龄化持续加剧

¹女性将根据抚养子女数量逐步递减退休年龄, 其中抚养一个、两个、三个及以上子女的, 退休年龄上限分别为 63.5 岁、63 岁、62.5 岁。

的背景下，预计未来一段时期内斯洛伐克财政支出压力将持续加大。综合以上因素，预计未来几年斯洛伐克政府的财政状况有望进一步改善，政府债务水平将小幅下降，偿债能力有望保持稳定。

六、外部融资实力

对外贸易顺差持续收窄，经常账户赤字有所扩大，未来发展存在不确定性

2018年，斯洛伐克外贸进出口均取得较大幅度增长，其中出口总额为1,017.8亿美元，同比增长11.7%；进口总额为1,007.7亿美元，同比增长12.7%，高于出口增速，主要是汽车行业进口原材料持续增加及国内需求旺盛所致。在此背景下，2018年斯洛伐克贸易顺差进一步缩减至10.1亿美元，较2016年减少了逾40%。

经常账户收入方面，2018年，斯洛伐克经常账户收入为1,068.7亿美元，较上年增长了11.8%；受贸易顺差减少及初次收入逆差（主要为投资收益及雇员报酬）较大的影响，经常账户赤字进一步扩大至26.1亿美元，相当于GDP的比值为2.5%，较上年提高了0.5个百分点。

国际投资净头寸方面，由于汽车行业吸收了大量的外来投资，斯洛伐克国际投资净头寸长期为负。2018年，斯洛伐克国际投资净头寸为-694.8亿美元，相当于GDP的比值为-65.2%，较上年小幅收窄。

表 4：斯洛伐克经常账户及国际投资情况

| | 2018年 | 2017年 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 出口额 (亿美元) | 1,017.8 | 911.6 | 835.4 | 798.1 | 922.6 |
| 进口额 (亿美元) | 1,007.7 | 894.1 | 811.9 | 784.3 | 883.1 |
| 贸易差额 (亿美元) | 10.1 | 17.5 | 23.5 | 13.8 | 39.4 |
| 经常账户收入 (亿美元) | 1,068.7 | 956.3 | 870.9 | 848.1 | 978.2 |
| 经常账户余额 (亿美元) | -26.1 | -19.4 | -19.2 | -15.1 | 12.0 |
| 经常账户余额/GDP (%) | -2.5 | -2.0 | -2.1 | -1.7 | 1.2 |
| 国际投资净头寸 (亿美元) | -694.8 | -667.2 | -570.4 | -554.9 | -587.7 |
| 国际投资净头寸/GDP (%) | -65.2 | -69.6 | -63.5 | -63.2 | -58.1 |

数据来源：IMF

未来一段时期内，虽然捷豹路虎工厂的正式投产有望增加斯洛伐克的汽车出口，但全球经济下行压力持续加大、美国可能对欧盟加征汽车关税、英国“无协议脱欧”可能性增加等因素均将给斯洛伐克对外贸易及经常账户状况带来不确定性。

外债水平得到一定程度的控制，但政府和央行外债占比仍然较大

截至2018年底，斯洛伐克的外债总额为1,170.5亿美元，较上年末小幅增长了3.7%左右；外债总额相当于

GDP的比值为109.8%，较上年末降低了8.0个百分点，这也是近年来斯洛伐克外债水平首次出现下降。从图9可以看出，斯洛伐克的整体外债水平高于AAi级和AAi-级国家的平均水平。

从外债构成看，截至2018年底，斯洛伐克政府外债总额为317.3亿美元，较上年末减少了3.5%，在外债总额中的占比为27.1%，较上年末降低了2.0个百分点，但占比仍然相对较大；央行外债在外债总额中的占比为32.6%，较上年末提升5.6个百分点；由于斯洛伐克吸收了大量外资，直接投资在外债中的占比也相对较大，截至2018年底，其占比为18.7%，较上年末降低了3.0个百分点；金融机构和其他部门外债占比相对较小，分别为9%和12%左右。

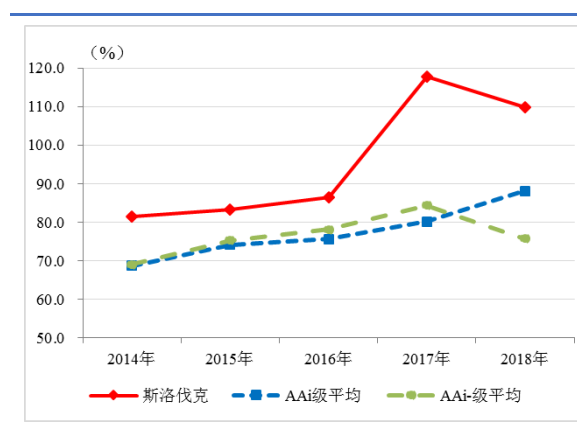
从外债的期限结构来看，截至2018年底，斯洛伐克外债总额中短期债务的占比为41.6%，较上年提高5.7个百分点，短期偿付压力有所加大，但由于斯洛伐克是欧元区成员国，其外部融资渠道极为通畅，因此偿还短期外债能力很强。从外债的币种结构来看，斯洛伐克外债总额中外币债务的占比仅为2.8%，面临的汇率风险很小。

表 5：斯洛伐克外债情况

| | 2018年 | 2017年 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|---------------|---------|---------|-------|-------|-------|
| 外债总额 (亿美元) | 1,170.5 | 1,129.1 | 777.4 | 731.9 | 822.9 |
| 外债总额/GDP (%) | 109.8 | 117.9 | 86.5 | 83.3 | 81.4 |
| 政府外债 (亿美元) | 317.3 | 328.7 | 281.0 | 288.4 | 349.1 |
| 政府外债/外债总额 (%) | 27.1 | 29.1 | 36.1 | 39.4 | 42.4 |
| CAR/外债总额 (%) | 91.3 | 84.7 | 112.0 | 115.9 | 118.9 |
| CAR/政府外债 (%) | 336.8 | 291.0 | 310.0 | 294.1 | 280.2 |

数据来源：世界银行

图 8：斯洛伐克外债总额/GDP



数据来源：世界银行

经常账户收入对外债的保障能力有所增强

由于经常账户收入规模较大，斯洛伐克对外债偿还的保障能力较好。2018年，斯洛伐克经常账户收入相当于外债总额的比值为91.3%，较上年提高6.6个百分点，但距离2016年之前100%以上的水平仍存在一定差距；经常账户收入相当于政府外债的比值为336.8%，较上年提高了逾45个百分点，对政府外债的保障能力依然很强。

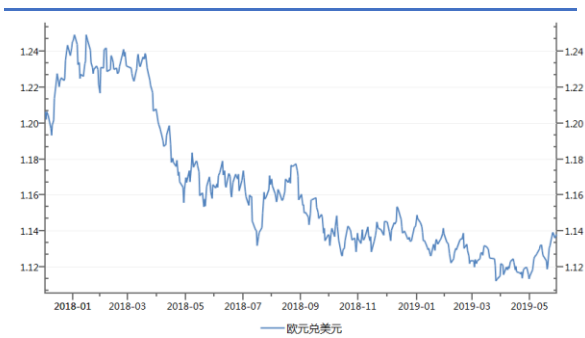
由于欧元是国际流通和储备货币，在国际市场上交易活跃，因此斯洛伐克政府持有的外汇储备不多，截至2018年底为52.3亿美元，较上年末大幅增长了逾40%。

2018年欧元表现较为强势，未来有望保持稳定，将对斯洛伐克的外债偿还能力形成有力的支撑

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。

在美联储于2019年7月底降息25个基点后，欧洲央行的降息预期也有所上升，欧元兑美元汇率有望在未来一段时期内保持小幅波动态势。在此背景下，斯洛伐克的外债偿还能力有望保持稳定。

图9：欧元兑美元汇率变化



数据来源：WIND

七、评级展望

斯洛伐克政局有望保持稳定，经济增长态势也将持续，失业率有望进一步下降；斯洛伐克经济和产业结构有望保持稳定，银行业风险将维持在较低水平；政府财政有望得到持续改善，政府债务水平也将持续下降；外债水平得到一定程度控制，外债偿还能力有望保持稳定。基于以上分析，联合资信确定斯洛伐克主权信用评级展望为“稳定”。

斯洛伐克主要数据

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 宏观数据 | | | | | |
| GDP (亿欧元) | 902.2 | 848.5 | 812.3 | 791.4 | 760.9 |
| GDP (亿美元) | 1,065.9 | 958.1 | 898.9 | 878.1 | 1,011.1 |
| 实际 GDP 增速 (%) | 4.1 | 3.2 | 3.1 | 4.2 | 2.8 |
| CPI 增幅 (%) | 2.5 | 1.4 | -0.5 | -0.3 | -0.1 |
| 失业率 (%) | 6.6 | 8.1 | 9.7 | 11.5 | 13.2 |
| 结构特征 | | | | | |
| 人均 GDP (美元) | 19,581.6 | 17,627.1 | 16,564.9 | 16,197.8 | 18,668.7 |
| 第一产业占 GDP 的比值 (%) | 3.0 | 3.1 | 3.4 | 3.4 | 4.0 |
| 第二产业占 GDP 的比值 (%) | 23.5 | 24.0 | 24.0 | 24.1 | 24.1 |
| 第三产业占 GDP 的比值 (%) | 55.5 | 55.6 | 56.0 | 55.5 | 55.2 |
| 生产税减补贴占 GDP 的比值 (%) | 10.2 | 9.9 | 9.6 | 9.7 | 9.4 |
| 私人消费支出占 GDP 的比值 (%) | 54.4 | 54.9 | 54.6 | 54.6 | 55.7 |
| 政府消费支出占 GDP 的比值 (%) | 19.5 | 19.5 | 19.4 | 19.3 | 18.9 |
| 资本形成总额占 GDP 的比值 (%) | 23.6 | 22.5 | 23.0 | 24.5 | 22.0 |
| 净出口占 GDP 的比值 (%) | 2.2 | 3.1 | 3.0 | 1.5 | 3.4 |
| 进出口总额/GDP (%) | 190.0 | 188.5 | 183.3 | 180.2 | 178.6 |
| 银行业资本充足率 (%) | 18.3 | 18.8 | 18.0 | 17.8 | 17.3 |
| 银行业不良贷款率 (%) | 3.3 | 3.7 | 4.4 | 4.9 | 5.3 |
| 银行业 ROA (%) | 1.1 | 1.1 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 银行业 ROE (%) | 10.7 | 10.1 | 13.0 | 11.2 | 10.4 |
| 公共财政 | | | | | |
| 财政收入 (亿欧元) | 353.2 | 334.4 | 318.6 | 336.6 | 299.3 |
| 财政收入/GDP (%) | 39.2 | 39.4 | 39.2 | 42.5 | 39.3 |
| 财政支出 (亿欧元) | 360.8 | 341.0 | 336.7 | 356.8 | 319.8 |
| 财政支出/GDP (%) | 40.0 | 40.2 | 41.5 | 45.1 | 42.0 |
| 财政盈余 (亿欧元) | -7.6 | -6.6 | -18.1 | -20.3 | -20.6 |
| 财政盈余/GDP (%) | -0.8 | -0.8 | -2.2 | -2.6 | -2.7 |
| 政府债务总额 (亿欧元) | 440.7 | 432.3 | 420.5 | 413.0 | 407.3 |
| 政府债务总额/GDP (%) | 48.8 | 50.9 | 51.8 | 52.2 | 53.5 |
| 财政收入/政府债务 (%) | 80.2 | 77.4 | 75.8 | 81.5 | 73.5 |
| 外部融资 | | | | | |
| 出口总额 (亿美元) | 1,017.8 | 911.6 | 835.4 | 798.1 | 922.6 |
| 进口总额 (亿美元) | 1,007.7 | 894.1 | 811.9 | 784.3 | 883.1 |
| 进出口净额 (亿美元) | 10.1 | 17.5 | 23.5 | 13.8 | 39.4 |
| 经常账户收入 (亿美元) | 1,068.7 | 956.3 | 870.9 | 848.1 | 978.2 |
| 经常账户余额 (亿美元) | -26.1 | -19.4 | -19.2 | -15.1 | 12.0 |
| 经常账户余额/GDP (%) | -2.5 | -2.0 | -2.1 | -1.7 | 1.2 |
| 国际投资净头寸 (亿美元) | -694.8 | -667.2 | -570.4 | -554.9 | -587.7 |
| 国际投资净头寸/GDP (%) | -65.2 | -69.6 | -63.5 | -63.2 | -58.1 |
| 外债总额 (亿美元) | 1,170.5 | 1,129.1 | 777.4 | 731.9 | 822.9 |
| 政府外债总额 (亿美元) | 109.8 | 117.9 | 86.5 | 83.3 | 81.4 |
| 外债总额/GDP (%) | 317.3 | 328.7 | 281.0 | 288.4 | 349.1 |
| 政府外债/外债总额 (%) | 27.1 | 29.1 | 36.1 | 39.4 | 42.4 |
| 经常账户收入/外债总额 (%) | 91.3 | 84.7 | 112.0 | 115.9 | 118.9 |
| 经常账户收入/政府外债 (%) | 336.8 | 291.0 | 310.0 | 294.1 | 280.2 |

数据来源：世界银行、IMF、斯洛伐克央行、欧盟统计局

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。 |