

斯洛伐克共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_r-

长期外币信用等级: AA_r-

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_r-

长期外币信用等级: AA_r-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 9 月 22 日

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,确定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_r-,评级展望由“稳定”下调至“负面”。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。

受外部需求削弱的影响,2019 年斯洛伐克经济增速为 2.3%,较上年度(4.0%)有所放缓,但仍高于欧元区国家平均水平(1.2%);2019 年斯洛伐克就业市场表现良好,全年失业率降至 5.8% 的历史低位。宽松的货币政策令斯洛伐克市场利率降至历史低位,家庭债务大幅增加,斯洛伐克金融体系稳定性风险显著上升。此外,尽管银行业依然保持较高的资本充足率和较低的不良贷款率,但由于银行难以通过增加信贷规模或减少基金利率来抵消贷款收入减少的影响,银行业盈利能力有所下降。2019 年斯洛伐克财政赤字进一步扩大,但税收收入的增加及利息支出的下降使得财政收入对政府债务的保障能力有所增强。由于贸易伙伴的需求下降,斯洛伐克贸易赤字及经常账户赤字(-3.2%)均较上年有所增加,汽车产业、金属制造业及石油化工行业表现不利,出口大幅下滑;2019 年斯洛伐克整体经济运行稳定,外汇储备大幅增加,外汇储备对外债偿还的保障能力进一步提升。

2020 年,受新冠疫情影响,全球经济增长乏力,外部需求大幅萎缩,贸易环境更加紧张,单一的产业结构及对外部贸易的严重依赖给斯洛伐克带来沉重打击,预计 2020 年斯洛伐克经济将萎缩 10%左右。尽管斯洛伐克政府公布的一系列经济刺激计划起到部分缓释作用,但激增的公共支

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。

出将严重影响政府的财政状况，政府债务占比 GDP 或将超过斯洛伐克的法定阈值（57%）。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 斯洛伐克政治环境稳定，新任政府执政方向利好斯洛伐克良性发展

根据世界银行国家治理能力指标的最新数据，斯洛伐克整体政治环境稳定，尤其是在问责制及政治稳定性方面，均优于同级别国家平均水平。2020 年 4 月斯洛伐克国民议会通过的四年施政纲领表明本届政府将主要针对反腐败、法治治国、居民安全、社会保障、国防与军队、营商环境、经济发展、欧盟基金、科技创新、教育、交通、环保、农林业、食品安全、外交、文化及新冠疫情相关防控展开行动，特别是在法治治国及反腐败问题上将在现有严格执行的基础上加大执政力度，新任政府执政效果值得期待。

2. 公共财政状况良好，财政收入对政府债务保障能力较强

2019 年，在经历最新的税制改革之后斯洛伐克政府财政收入显著增加，财政收入较上年度（365.6 亿欧元）增加至 390.8 亿欧元，财政实力得以进一步巩固。由于斯洛伐克政府一直奉行宏观审慎的财政政策，将其政府债务（48.0%）控制在远低于欧元区均值（84.1%）的水平，财政收入的增加小幅增强了其对政府债务的偿还能力，2019 年斯洛伐克财政收入对政府债务覆盖率较上年度增长 4 个百分点至 86.5%。

主要关注：

1. 斯洛伐克经济增速已经放缓，经济增长过于依赖对外贸易，易受外部经济环境变化影响

2019 年全球经济环境面临较大下行压力，中美两大贸易国之间博弈连连，英国与欧盟之间的脱欧谈判拉锯日久但至今仍未达成有效协议，种种不确定性使得全球贸易环境更加敏感，斯洛伐克受外部环境变化影响，经济增速已经放缓。由于斯洛伐克经济结构具有高度外贸依赖性，出口贸易对 GDP 的贡献率超过 90%，贸易伙伴尤其是第一大贸易对手德国的需求萎缩严重影响斯洛伐克的经济增长。此外，由于斯洛伐克与欧盟内部国家贸易联系高度紧密，英国作为斯洛伐克的重要出口目的国，在脱欧之后斯洛伐克与英国之间的贸易协定对斯洛伐克未来经济发展或有不利。2020 年，受新冠疫情影响外部需求下降明显，斯洛伐克出口工业产值大幅下滑，上半年出口总额为 337.6 亿欧元，较 2019 年下半年下跌 17.1%；二季度经济增速受影响同比萎缩 12.1%。

2. 产业结构过于集中，汽车工业占比过高，失衡的产业结构不利于其增强整体贸易竞争力； 新冠疫情冲击下全球汽车及其零部件需求大幅下滑，且短时间内难以出现大幅回升

汽车工业是斯洛伐克的支柱产业之一，2019 年汽车工业对经济贡献率达 15%，占全年斯洛伐克总出口贸易额的 50%。作为斯洛伐克的传统优势产业，尽管汽车工业为斯洛伐克吸引了巨额境

外投资并创造了大量的工作机会，但由于该产业比重过大，斯洛伐克整体经济结构出现失衡，对于汽车行业的过度倾注制约了斯洛伐克其他产业的发展空间，导致斯洛伐克整体贸易竞争力较为单薄，在国际贸易市场的贸易竞争中优势有限。受新冠疫情影响，全球市场外部需求大幅削弱，产业链及供应链发生巨变，斯洛伐克倚重的汽车工业及相关产品短时间内无论是原材料的进口还是产成品的出口均受物流条件及市场需求低迷的双重限制难以快速重启，或将进一步拖累斯洛伐克经济增长。

3. 持续高位增长的家庭负债率及低水平的家庭储蓄率加剧斯洛伐克金融体系的稳定性风险

由于市场利率在 2019 年大幅下调，斯洛伐克家庭负债率（69.7%）继续高位增长，2019 年斯洛伐克家庭贷款增长率稳定在 8% 左右，是欧元区平均水平的两倍。诸多鼓励消费的利好政策及低成本的借贷利率催发斯洛伐克居民更强烈的消费欲望，2019 年斯洛伐克家庭消费继续保持增长，对 GDP 贡献率超过 50%，尤其是服务业的消费：斯洛伐克居民在餐饮及住宿方面开销显著上升，并更加倾向消费高端产品。但与之相对的是斯洛伐克低水平的家庭储蓄率（10%），疫情之前，有 10% 的斯洛伐克家庭没有任何应急财产储备。新冠疫情暴发之后，失业率激增，居民收入水平大幅下降，尽管有政府的经济纾困措施，但斯洛伐克仍有五分之一的家庭面临经济困境。激增的家庭贷款及法定可以缓期执行的房贷还款令斯洛伐克银行业压力倍增，收入水平的不稳定及疫情持续时间的不确定将导致信用违约风险加大，威胁斯洛伐克金融系统稳定性。

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：

1. 斯洛伐克经济恢复不及预期，政府债务负担进一步加重；
2. 斯洛伐克家庭负债率继续上升，对金融系统稳定性造成实质性影响。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级：

1. 全球疫情得到控制，斯洛伐克银行业盈利能力明显改善并有效缓解新冠疫情带来负面影响；
2. 斯洛伐克产业结构改革成功，呈现多样性发展；
3. 斯洛伐克经常账户出现盈余，外汇储备和经常账户收入对外债的偿还能力进一步增强。

本次评级使用的评级方法、模型：		本次评级模型打分表及结果：					
名称	版本	本币指示评级	AA-		本币评级结果	AA-	
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	外币指示评级	AA-		外币评级结果	AA-	
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
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：张敏 李为峰 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		政治经济表现	B	国家治理		C	
				宏观经济政策和表现		B	
				结构特征		F	
		公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况		d
					政府债务负担		c
					政府偿债能力		d
		外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支		b
					外债压力		c
					外债偿付能力		e
		调整因素和理由					调整子级
--					--		
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							

附件 1:

表 1 斯洛伐克 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	941.7	896.1	845.2	810.4	797.6
GDP (亿美元)	1,054.2	1,058.2	954.8	897.0	884.9
实际 GDP 增速 (%)	2.3	4.0	3.0	2.1	4.8
CPI 增幅 (%)	2.7	2.5	1.3	-0.5	-0.3
失业率 (%)	5.8	6.6	8.1	9.7	11.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	19,329.1	19,428.1	17,554.3	16,506.0	16,309.1
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	75.7	74.8	74.9	74.0	72.7
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	18.2	18.4	18.8	18.0	17.8
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.3	0.8	1.7	2.1	1.2
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.5	2.4	2.4	2.7	2.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	28.9	29.3	29.0	29.2	30.5
第三产业占 GDP 的比值 (%)	68.6	68.3	68.6	68.1	66.9
银行业资本充足率 (%)	18.2	18.4	18.8	18.0	17.8
银行业不良贷款率 (%)	2.9	3.1	3.7	4.4	4.9
银行业 ROA (%)	1.0	1.1	1.1	1.4	1.3
银行业 ROE (%)	9.5	10.1	10.1	13.0	11.2
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	390.8	365.6	342.6	325.7	343.6
财政收入/GDP (%)	41.5	40.7	40.5	40.2	43.1
财政支出 (亿欧元)	403.0	375.0	350.7	345.7	364.9
财政支出/GDP (%)	42.8	41.8	41.5	42.7	45.8
财政盈余 (亿欧元)	-12.2	-9.4	-8.1	-20.1	-21.3
财政盈余/GDP (%)	-1.3	-1.0	-1.0	-2.5	-2.7
政府净债务 (亿欧元)	458.7	441.4	432.3	420.4	413.0
政府净债务/GDP (%)	48.7	49.3	51.1	51.9	51.8
政府债务 (亿欧元)	452.0	443.2	433.7	421.6	413.8
政府债务/GDP (%)	48.0	49.4	51.3	52.0	51.9
财政收入/政府债务 (%)	86.5	82.5	79.0	77.3	83.0
利息支出/GDP (%)	1.2	1.3	1.4	1.7	1.8
外部融资					
出口额 (亿美元)	992.1	1,013.9	902.9	830.3	797.5
进口额 (亿美元)	988.7	1,005.3	886.2	811.9	787.2
外贸顺差 (亿美元)	3.4	8.6	16.7	18.4	10.3
经常账户收入 (亿美元)	1,042.6	1,065.6	947.2	866.5	847.7
经常账户余额 (亿美元)	-30.2	-27.6	-18.3	-24.3	-18.5
经常账户余额/GDP (%)	-3.2	-2.6	-1.9	-2.7	-2.1
国际投资净头寸 (亿美元)	693.3	699.2	692.1	570.4	554.9

国际投资净头寸/GDP (%)	65.8	66.1	72.5	63.6	62.7
外债总额 (亿美元)	1,179.6	1,202.1	1,033.1	828.8	747.7
外债总额/GDP (%)	111.9	113.6	108.2	92.4	84.5
政府外债 (亿欧元)	291.5	278.1	275.3	267.8	264.6
政府外债在外债总额中的占比 (%)	27.6	27.3	30.1	35.7	39.2
经常账户收入/外债总额 (%)	88.4	88.6	91.7	104.5	113.4
外汇储备 (亿美元)	71.5	54.0	34.1	30.4	29.3
外汇储备/外债总额 (%)	6.1	4.5	3.3	3.7	3.9

数据来源：世界银行、IMF、OECD、欧盟统计局，联合资信整理

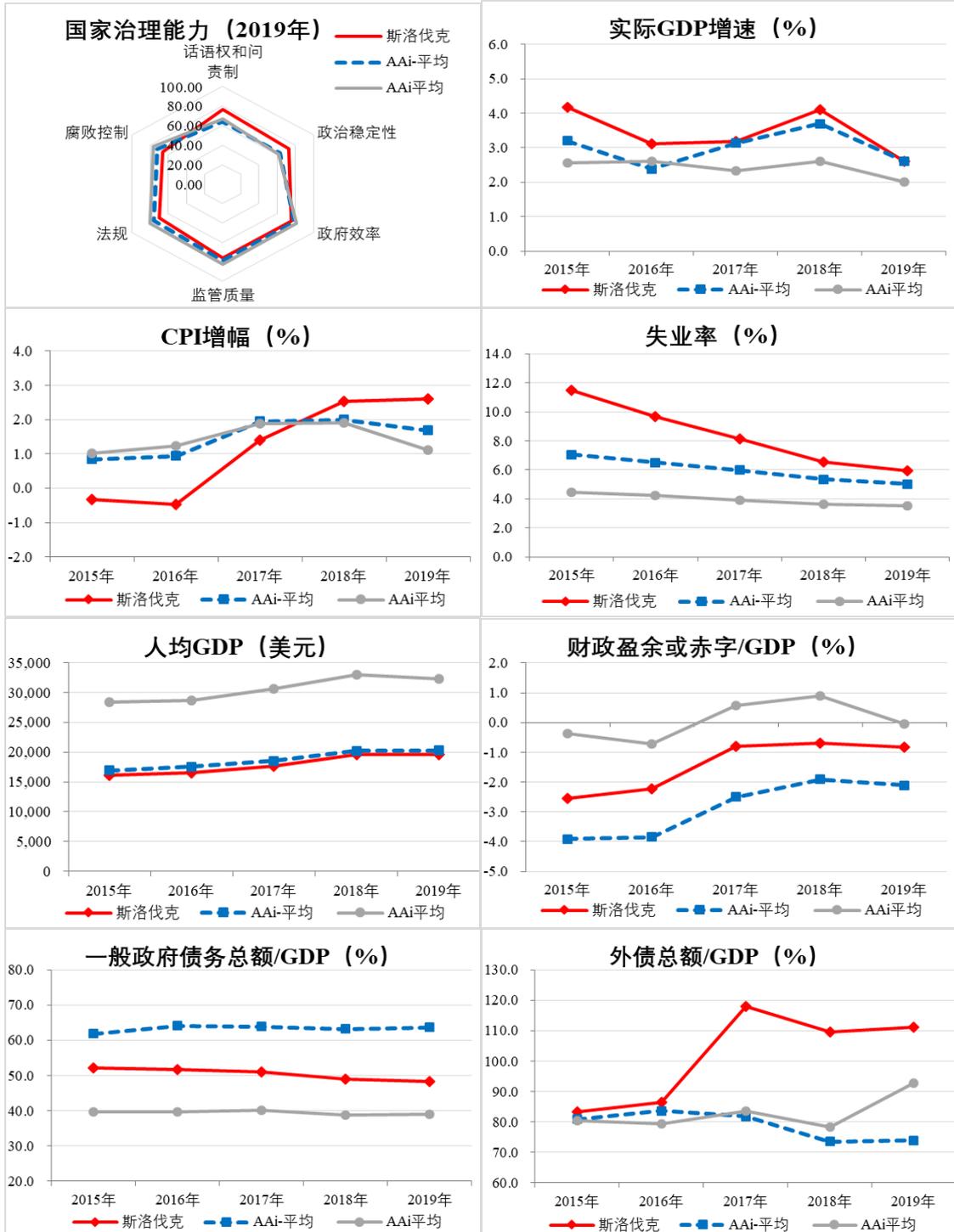
表 2 斯洛伐克 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-3.8	-12.1	-10.0	4.5
CPI 增幅 (%)	2.3	1.8	1.0	1.5
失业率 (%)	6.0	6.6	8.5	8.0
人均 GDP (美元)	18,438.9	16,207.8	17,700.0	18,500.0
财政盈余/GDP (%)	-	-9.2	-5.5	-3.0
政府债务总额/GDP (%)	49.3	-	58.0	55.0
经常账户余额/GDP (%)	-4.5	-1.4	-3.5	-3.0
外债总额/GDP (%)	114.9	-	120.0	118.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、欧盟统计局，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。