

# 斯洛伐克共和国

## 2021 年跟踪评级报告

### 本次评级结果<sup>1</sup>:

长期本币信用等级: AA<sub>i-</sub>

长期外币信用等级: AA<sub>i-</sub>

评级展望: 稳定

### 上次评级结果:

长期本币信用等级: AA<sub>i-</sub>

长期外币信用等级: AA<sub>i-</sub>

评级展望: 负面

本次评级时间: 2021 年 10 月 14 日

名称	版本
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	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	

本次评级模型打分表及结果:				
本币指示评级	AA <sub>i-</sub>	本币评级结果	AA <sub>i-</sub>	
外币指示评级	AA <sub>i-</sub>	外币评级结果	AA <sub>i-</sub>	
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	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	e
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	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

分析师: 张敏 程泽宇

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

<sup>1</sup> 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，决定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA<sub>i</sub>-，评级展望由“负面”调整至“稳定”。

2020 年，斯洛伐克政局继续保持稳定，但经济受新冠疫情影响出现自金融危机以来的最大年度萎缩，全年实际 GDP 增速为-5.2%，但仍略优于欧盟（-6.2%）和欧元区（-6.4%）平均水平，失业率则较上年增长 0.9 个百分点至 6.7%。新冠疫情快速且持续的传播为政府带来了沉重的财政压力，出于防疫需求和维稳经济的目的，斯洛伐克政府大肆举债以增加相应公共卫生支出及财政救助政策，此举导致财政赤字大幅走扩以及政府债务规模激增，政府债务水平近年来首次突破 60% 大关。斯洛伐克对外贸易顺差有所扩大，经常账户赤字较上年有所收窄，但外债压力明显上升，经常账户收入对外债的覆盖程度显著恶化。

作为欧盟最早启动新冠疫苗接种的国家之一，斯洛伐克自 2020 年 12 月至 2021 年 9 月已累计接种疫苗约 460 万剂次，提前完成了“在 2021 年三季度末达到 60% 接种率”的政策目标，2021 年初的欧洲疫情未对其经济造成明显影响。斯洛伐克在 2021 年一季度经济增速成功转正（0.3%）且好于欧盟平均水平（-1.2%），二季度 GDP 增速同比大幅上涨 20.7 个百分点至 10.2%，经济复苏脚步进一步加快。在中国、美国及其他主要经济体复苏进度超预期、外部需求不断扩张的环境下，以汽车和机械产品为主的斯洛伐克出口贸易预计仍将保持高速增长态势，并带动经济实现反弹，2021 年有望实现 5.0% 左右的经济增长。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

- 1. 出口贸易表现强劲，外部需求的大幅反弹将有利于斯洛伐克汽车工业相关产品出口贸易实现进一步扩张，并带动经济增长**

多年来，汽车制造业作为斯洛伐克重要的支柱产业已深入参与到全球汽车产业价值链之中，其制成品也已成为斯洛伐克重要的出口创收产品。2020 年，斯洛伐克生产汽车 98.5 万辆，占欧盟汽车总产量的 8.2%，全球汽车总产量的 1.8%。受疫情冲击，2020 年上半年全球消费需求被大幅压缩，斯洛伐克汽车出口贸易也因此遭受重创，但得益于中国、美国及俄罗斯等主要经济体自三季度开始经济快速反弹并带动外部需求缓慢恢复，斯洛伐克出口贸易大幅增长，净出口也是 2020 年唯一对斯洛伐克经济增长有正向贡献的因素。汽车及其零部件是斯洛伐克最主要的出口产品，外部需求反弹显著提振了汽车产品的出口贸易，2020 年三季度斯洛伐克汽车产品出口同比大增 36.7%，三季度 GDP 受此提振环比大增 11.7%，斯洛伐克也因此成功脱离技术性衰退。

2021 年以来，全球市场对汽车产品需求不断升温，得益于此斯洛伐克汽车产品出口继续保持

高速增长状态，2021 年一季度和二季度汽车产品出口分别同比增长 29.9% 和 56.8%。2021 年上半年斯洛伐克汽车产品出口额已达到 2020 年全年的 57.7%，并占斯洛伐克出口总额的 27.8%，预计未来增长空间仍十分可观，斯洛伐克经济表现也有望在其带动下实现触底反弹，预计全年经济增速可达到 5.0% 左右。

## **2. 欧盟成员国优势明显，未来预计相当长一段时间内都可以从欧盟获得大量资金用以支持后疫情时代的经济复苏**

作为欧盟成员国，斯洛伐克一直以来都享有来自欧盟低息、大额的资金支持。在欧盟 2014-2020 预算计划下，有逾 80 亿欧元支持资金因被突发疫情打断而暂缓拨款，这笔款项将在 2023 年前被全部划拨至斯洛伐克。此外，在“下一代欧盟”复苏基金框架下，斯洛伐克还将获得来自欧盟的约 58 亿欧元无偿赠款和 64 亿欧元低息贷款，用于支持经济增长以及促进经济复苏。充沛的资金来源为斯洛伐克在未来几年内修复疫情带来的创伤提供了保障，斯洛伐克有望借此契机改善国民生活水平，推动人均 GDP 向欧盟及欧元区平均值靠拢，同时有助于鼓励投资活动、实现“碳中和”转型目标。

## **3. 2020 年议会换届选举顺利进行，实现政治权力平稳过渡，“腐败控制”等政府治理能力指标明显改善**

2020 年 2 月，斯洛伐克举行第 8 届议会选举，“普通公民组织”党首伊戈尔·马托维奇当选新任总理，与“我们是家庭党”、“自由和团结党”以及“惠民党”共同组成执政联盟。现任政府于 2020 年 3 月 21 日正式就职，并在 4 月末顺利通过包括旨在打击官僚腐败、建设法制国家、保障居民安全、改善营商环境、促进经济发展、振兴科教文卫以及应对新冠疫情等多方面内容的施政纲领。尽管上任初期便面临新冠疫情这一棘手难题，但斯洛伐克政府仍陆续出台了改善营商环境一揽子计划、取消银行税、建设新国家级战略工业园区等措施减轻疫情带来的负面影响，在后疫情时代提振经济，且施政效果已有所显现。世界银行发布的最新“政府治理能力指标”数据显示，2020 年斯洛伐克在“腐败控制”（66.35）和“法规”（73.56）方面排名较 2019 年显著提升，政府治理能力明显改善。

### **主要关注：**

#### **1. 政府债务规模增长过快，且短期内难以实现财政支持政策大幅削减，受此影响斯洛伐克政府中期财政状况可能承压**

新冠疫情暴发以前，斯洛伐克政府一直将政府债务规模控制在较低水平；但新冠疫情暴发后，由于斯洛伐克在公共卫生及国民福利方面的基础建设较为落后，斯洛伐克政府为抗击疫情大举增加公共卫生支出，同时还出台了多项财政救助政策以稳定国民经济，导致政府一直以来坚持的审慎支出的财政策略被打破，政府支出相当于 GDP 的比值同比增长 6.9 个百分点至 49.6%，财政赤

字较上年度走扩 5.9 个百分点至 7.3%，政府债务相当于 GDP 的比值较上年度激增 12.2 个百分点至 60.7%，为近二十年来首次突破 60%，预计未来 2~3 年内还将进一步上升，快速增长的政府债务使中长期财政状况压力倍增。

近期因 Delta 病毒大面积传播，斯洛伐克疫情形势急转直下，或迎来第三波疫情高峰，拖累当前经济复苏形势，并对消费和就业造成打压，为缓解疫情带来的负面影响，短期内斯洛伐克尚难实现财政救助政策撤离。

## **2. 经济结构积弊仍存，失衡的产业结构不利于斯洛伐克长期经济发展，推进经济结构改革势在必行**

长期以来，斯洛伐克的产业重心都集中在汽车制造业，其在经济结构中的地位举足轻重：汽车制造业产值占据 GDP 的 4% 左右，产品出口占总出口逾 25%，是欧盟唯一一个汽车制造业在增加值方面有如此分量的国家。然而汽车制造业的过度发展在一定程度上限制了其他产业从政府获取的政策及资金支持，导致斯洛伐克出现明显的产业结构失衡，极易受到外部冲击。此次疫情使全球开始重新考量产业链和供应链布局，而汽车工业在欧盟分布十分复杂，若重新洗牌则斯洛伐克很可能因综合竞争力欠缺（劳动力生产效率和受教育程度均低于欧盟平均水平，工资增长率相对较高等）而不敌其他盟国，失去这一产业优势，届时其产业结构矛盾可能对经济发展造成直接冲击，为提高各类产业综合实力、增强国家竞争力，实施经济结构改革势在必行。

## **3. 家庭负债和非金融企业负债在疫情期间继续高位增长，或将触发一定金融系统信贷风险**

家庭和非金融企业一直以来都是斯洛伐克银行业最主要的贷款客户，二者分别占银行业贷款总额的 45% 和 22% 左右，其中斯洛伐克家庭负债已连续 15 年保持增长趋势。2019 年斯洛伐克家庭负债相当于 GDP 的比值（42.1%）居中东欧国家之首，远超中东欧国家平均水平（约为 24%）。2020 年，斯洛伐克家庭贷款和非金融企业贷款分别以 6.7% 和 5.1% 的速度保持高位增长，累计总额达 627.1 亿欧元，其中家庭贷款相当于 GDP 的比值进一步上涨至 46.0%。具体来看，疫情期间家庭贷款主要用于购置房产，非金融企业贷款则用于改善长期流动性。但在疫情冲击下斯洛伐克家庭收入大幅下滑，逾 60 万人收入在贫困线以下（占总人口的 11.4%），逾 4 万人推迟贷款偿付，约 8,000 个家庭存在实质性还款困难。尽管斯洛伐克政府联合信贷机构在疫情期间出台了延迟还款、收入补助等政策缓解家庭暂时性偿付困难，但各项延迟偿付政策将于 2021 年末到期，届时仍无力偿还负债的家庭及企业将使斯洛伐克银行业资产质量严重受损，或可对金融系统稳定性造成短暂冲击。

### **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. 出口贸易再度出现大幅萎缩，经济复苏疲软乏力；
2. 变异病毒肆虐触发新一轮疫情高峰，经济增长再次陷入停滞，不确定性增加。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 经济结构改革出现明显成效，不再过分倚重汽车制造及相关产业；
2. 财政整固计划稳步推进，中长期财政状况可预见明显好转。

附件 1:

斯洛伐克 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿欧元)	912.0	938.7	895.1	845.3	810.5
GDP (亿美元)	1,040.9	1,050.9	1,057.5	954.6	896.9
实际 GDP 增速 (%)	-5.2	2.3	3.8	3.0	2.1
CPI (%)	2.0	2.8	2.5	1.4	-0.5
失业率 (%)	6.7	5.8	6.5	8.1	9.7
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	19,071.2	19,281.3	19,428.2	17,563.0	16,529.2
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	80.3	76.3	75.2	75.0	74.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	18.9	23.3	22.9	22.8	23.0
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.8	0.4	1.9	2.2	2.9
第一产业占 GDP 的比值 (%)	2.2	2.5	2.4	2.4	2.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	26.4	28.4	29.2	28.8	29.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	60.9	58.5	57.9	58.3	58.1
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	10.5	10.6	10.5	10.5	9.9
银行业资本充足率 (%)	19.7	18.2	18.4	18.8	18.0
银行业不良贷款率 (%)	2.5	2.9	3.1	3.7	4.4
银行业 ROA (%)	0.7	1.0	1.1	1.1	1.4
银行业 ROE (%)	6.6	9.5	10.1	10.1	13.0
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿欧元)	385.1	388.5	364.6	341.9	324.8
财政收入/GDP (%)	42.2	41.4	40.7	40.4	40.1
财政支出 (亿欧元)	451.9	401.2	373.4	349.8	345.8
财政支出/GDP (%)	49.6	42.7	41.7	41.4	42.7
财政盈余 (亿欧元)	-66.8	-12.7	-8.9	-7.9	-20.9
财政盈余/GDP (%)	-7.3	-1.4	-1.0	-0.9	-2.6
政府债务 (亿欧元)	553.3	454.9	446.3	437.0	424.8
政府债务/GDP (%)	60.7	48.5	49.9	51.7	52.4
财政收入/政府债务 (%)	69.6	85.4	81.7	78.2	76.5
利息支出/GDP (%)	1.0	1.1	1.2	1.2	1.4
<b>外部融资</b>					
出口额 (亿美元)	892.0	971.0	1,019.4	908.8	840.4
进口额 (亿美元)	883.7	966.8	999.3	887.8	814.4
外贸顺差 (亿美元)	8.3	4.2	20.1	21.0	26.0
经常账户收入 (亿美元)	951.5	1,024.2	1,063.2	948.1	865.9
经常账户余额 (亿美元)	-4.7	-28.5	-23.3	-18.3	-24.6
经常账户余额/GDP (%)	-0.4	-2.7	-2.2	-1.9	-2.7
国际投资净头寸 (亿美元)	-741.7	-699.1	-712.5	-692.1	-570.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-66.0	-66.3	-69.6	-68.3	-66.8

外债总额（亿美元）	1,361.2	1,185.4	1,166.9	1,129.1	777.4
外债总额/GDP（%）	130.8	112.8	110.3	118.3	281.0
一般政府外债（亿美元）	414.5	327.5	317.3	328.7	552.5
一般政府外债/外债总额（%）	30.4	27.6	27.2	29.1	36.1
经常账户收入/外债总额（%）	69.9	86.4	91.1	84.0	111.4
外汇储备（亿美元）	93.5	71.7	52.3	36.2	28.9
外汇储备/外债总额（%）	6.9	6.0	4.5	3.2	3.7

数据来源：IMF、欧盟统计局，联合资信整理

表 2 斯洛伐克 2021—2022 年核心数据预测

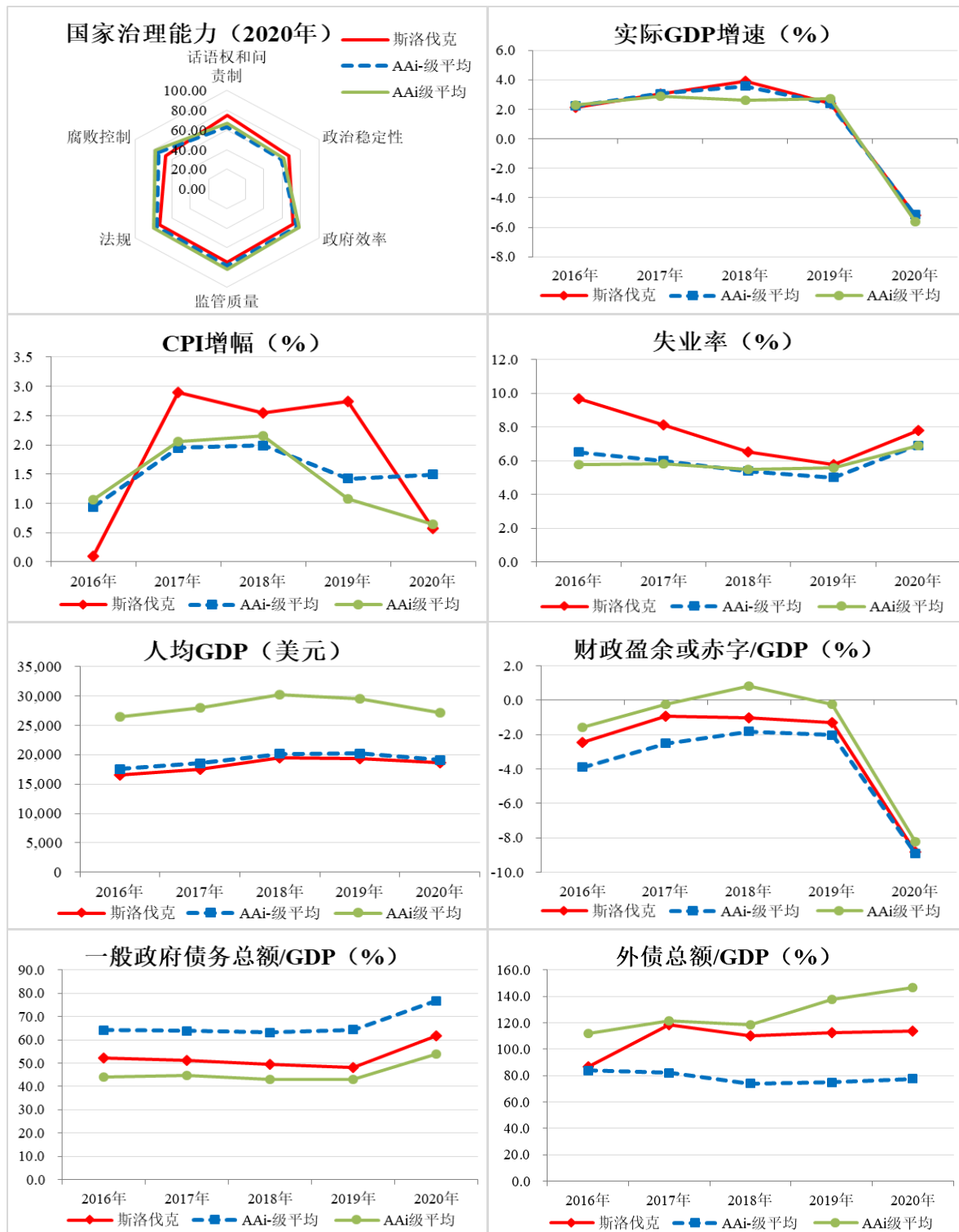
项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	0.2	10.2	5.0	5.0
CPI 增幅（%）	2.9	1.4	2.5	2.2
失业率（%）	7.1	6.9	7.0	7.0
人均 GDP（美元）	-	-	19,300	19,500
财政盈余/GDP（%）	-5.8	-	-5.0	-4.0
政府债务总额/GDP（%）	66.8	-	68.0	64.0
经常账户余额/GDP（%）	0.8	-	1.0	1.0
外债总额/GDP（%）	122.9	-	120.0	120.0

数据来源：历史数据来源于斯洛伐克统计局、IMF，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<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 <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。

## 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。