

斯洛伐克共和国 2024 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2024 年 9 月 2 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA₋

长期外币信用等级: AA₋

评级展望: 负面

上次评级时间: 2021 年 10 月 15 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：张敏 程泽宇

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		A ₊		本币评级结果	A ₊
外币指示评级		A ₊		外币评级结果	A ₊
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	C	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	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e	
			政府债务负担	e	
			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

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，确定将其主权长期本、外币信用等级由AA_i-下调至A_i+, 评级展望由“负面”调整为“稳定”。该评级下调反映了斯洛伐克近两年政局稳定性出现动摇、与欧盟关系趋紧或影响其获得欧盟的资金支持、财政状况较之前明显恶化等因素。

2023年，欧盟资金支持和出口贸易向好促进斯洛伐克经济增长趋稳，全年GDP增速优于欧盟及欧元区平均表现。由于俄乌冲突引起的能源价格高涨对物价的影响尚未完全消除，斯洛伐克通胀仍处于高位。斯洛伐克失业率下降至历史低位，外国劳工流入缓解了劳动力短缺。斯洛伐克银行业表现稳健，资本充足率持续改善。政府推出大规模财政补贴计划导致斯洛伐克财政支出快速扩张，财政赤字大幅走扩，财政状况明显恶化，政府债务水平保持相对稳定但仍显著高于新冠疫情之前的水平。出口贸易表现向好带动贸易账户实现盈余，经常账户收入也随之上涨。斯洛伐克外债规模相当于GDP的比值较去年明显下滑，但经常账户收入对外债的保障能力小幅减弱。

2024年，考虑到全球产业链逐渐恢复，贸易对手的进口需求预计将有所回升，斯洛伐克全年GDP预计实现2%左右的增长。斯洛伐克政府实施扩张性财政政策导致财政状况短期内难以实现较大改善，预期全年财政赤字维持在6.0%左右，政府债务水平预计将进一步增长至62%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 欧盟资金支持和出口贸易转好促进斯洛伐克经济发展趋稳，失业率接近历史低点

2023年，斯洛伐克GDP同比增长1.2%，优于欧盟（0.4%）、欧元区（0.4%）以及同级别国家平均表现。复苏与韧性基金（约64亿欧元）以及其他来自欧盟的大额资金援助为斯洛伐克的经济增长提供了有力的支持。此外，受益于贸易对手国的进口需求增长，斯洛伐克出口贸易快速恢复，助力经济加速复苏。失业率由2022年的6.6%进一步下降至5.7%的历史低位，低于欧盟（6.1%）和欧元区（6.6%）平均水平。

2024年，斯洛伐克有望继续获得欧盟资金，支持斯洛伐克向环保工业生产转型、提高数字化技术及应用能力。叠加欧洲央行已启动降息，利率条件转好将有利促进各项经济活动进一步增长，预计斯洛伐克全年可实现2.0%左右的经济增长。

2. 银行业表现稳健，资本充足率持续改善

2023年，斯洛伐克银行业表现稳健。斯洛伐克的商业银行在2023年上调存款利率，试图通过更有竞争力的存款利率吸纳客户，增强银行盈利能力。受益于此，斯洛伐克银行业ROA和ROE分别同比增长0.3个和4.0个百分点至1.3%和11.2%。2023年，斯洛伐克的银行业资本充足率进一步提高至20.5%，为近五年最高水平。不良贷款率为2.0%，也处于较低水平。

3. 出口贸易明显转暖，带动贸易账户实现顺差；经常账户赤字明显收窄，外债水平显著降低

2023 年，受益于支柱产业机械和运输设备行业（该行业出口规模占出口总额比重为 63%）的出口贸易额大幅增长，斯洛伐克全年出口总额同比增长 5.7%至 1,212.4 亿美元。通胀高企导致国内进口需求明显受抑，斯洛伐克进口额下降至 1,188.7 亿美元。出口贸易扩张和进口贸易收缩的双重效应使得斯洛伐克实现 23.7 亿美元的贸易顺差。

出口贸易转暖带动经常账户收入也实现明显增长，2023 年斯洛伐克经常账户赤字相当于 GDP 的比值较上年大幅收窄 6.1 个百分点至 2.1%。外债规模相当于 GDP 的比值同比下降 5.7 个百分点至 98.6%，已显著低于疫情前水平。

主要关注：

1. 政府推出的各项财政补贴政策导致财政支出大幅增长，财政赤字迅速走扩，财政状况明显恶化；政府债务水平已明显超过疫情前水平，且未来有进一步增长的趋势。

2023 年，斯洛伐克政府出台了包括对家庭和企业进行能源补贴、提高公职人员薪酬、改革养老金制度以增加对有子女的老年人养老金等财政支持计划，导致社会福利支出明显增加，财政支出相当于 GDP 的比值同比上涨了 5.6 个百分点至 47.9%。尽管政府为促进财政增收，采取了包括提高市政当局的财政税率、对银行利润征收特别税和对能源企业的超额利润征税等措施，但财政收入涨幅仍相对较小。在此背景下，2023 年政府财政赤字激增至 78.6 亿欧元，相当于 GDP 的比值同比大幅走扩 4.0 个百分点至 6.4%，显著高于欧盟、欧元区以及同级别国家的平均水平。

为支持政府实施推出的各项福利补贴政策，斯洛伐克政府扩大举债规模，2023 年政府债务规模同比大幅增长 11.5%至 706.7 亿欧元，政府债务规模相当于 GDP 的比值同比上涨至 57.9%，已显著超过疫情前水平。

考虑到欧盟认为斯洛伐克有超出财政支出限制的倾向，或延迟支付对斯洛伐克的援助资金，在缺乏有效的财政整固计划的情况下，斯洛伐克财政支出或将进一步上升，财政赤字持续走扩，财政状况明显恶化。若欧盟援助资金无法及时到位，斯洛伐克政府预计将进一步加大发债力度，政府债务水平或将持续增长。

2. 国内的政治冲突导致斯洛伐克政治不稳定性明显上升

根据世界银行发布的最新的政府治理指数，斯洛伐克各项指标的百分比排名均值由 70.1 降至 67.7。其中仅“腐败控制”（60.4）指标排名较 2021 年略有提升。近年来，斯洛伐克频现法治问题对政府治理能力造成明显不利影响，多党执政联盟的局面也导致政府效率有所下滑。2023 年下半年，斯洛伐克进行议会选举，罗伯特·菲佐当选新任总理，其政治立场由此前政府的亲西方转为亲俄，新任政府反对军事援助乌克兰、反对欧盟制裁俄罗斯等政治主张引起斯洛伐克国内争议，与欧盟主流观点相悖，斯洛伐克国内政治稳定性受到一定影响，使其与欧盟之间的关系也转为紧张。2024 年，菲佐撤销负责调查严重和政治敏感腐败案件的特别检察官办公室，有意彻底改革刑法体系，欧盟认为此举将加重腐败，加之菲佐政府和媒体有关言论自由的冲突，多因素导致菲佐于 5 月遇袭并受重伤，斯洛伐克政治稳定性有所下滑。

继国民议会选举之后，斯洛伐克于 2024 年 4 月举行总统选举，现任议会议长彼得·佩列格里尼以 53% 的得票率，击败了曾任外交部长的伊万·科尔乔克，成为斯洛伐克第六任总统。佩列格里尼既是现任政府执政党之一民声党的创始人和现任党主席，还曾担任菲佐政府的副总理，其当选总统将有助于协助菲佐政府更加协调地执行政策。但佩列格里尼的当选也引发了欧盟对斯洛伐克未来将继续坚定支持欧洲一体化的担忧，斯洛伐克与欧盟之间关系的不确定性有所提升。

3. 产业结构单一，经济对全球供应链和主要贸易对手的依赖度较大，综合竞争力亟待提高

汽车制造业是斯洛伐克的支柱产业之一，2022 年该行业产值占 GDP 比重达 11%，2023 年该国经济增长的重要原因之一是汽车产量增加。但斯洛伐克对汽车制造业及相关产业的出口依赖过重，2023 年交通工具及相关产品出口占斯洛伐克出口总额的比重高达 42%，该优势产业虽然能有效拉动经济增长、吸引外资，但也阻碍了其他产业获得优质资金支持，产业结构多元化难度较大。斯洛伐克的贸易对手主要为欧盟成员国，汽车制造业及其相关产业对全球供应链依赖较高，斯洛伐克出口贸易较易受到欧洲经济普遍放缓以及国际地缘政治风险持续上升的威胁，综合竞争力较弱。另一方面，欧盟在 2023 年达成在 2035 年后禁售化石燃料新车的协议，斯洛伐克面临任重道远的产业结构性改革挑战。

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. 政府未出台有效的财政整固计划，财政赤字继续走扩，财政状况持续恶化；
2. 斯洛伐克与欧盟关系紧张导致其获得欧盟资金及其他援助的时间明显延后，拖累其产业改革进程，影响其经济增长前景。

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. 政府出台积极有效的财政政策，财政状况得到明显缓解；
2. 国内政治稳定性提升，与欧盟关系改善。

附件 1:

表 1 斯洛伐克 2019—2023 年主要数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	944.3	934.4	1,002.6	1,096.5	1,221.6
GDP (亿美元)	1,057.2	1,066.5	1,186.6	1,155.5	1,321.2
实际 GDP 增速 (%)	2.5	-3.3	4.8	1.8	1.2
CPI (%)	2.8	2.0	2.8	12.1	11.0
失业率 (%)	5.7	6.6	6.8	6.2	5.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	19,397.3	19,539.8	21,732.6	21,261.9	24,337.3
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	75.9	78.5	77.9	82.3	79.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.7	19.9	22.1	23.0	19.6
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.3	1.6	-0.1	-5.4	1.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	29.6	28.4	28.6	26.3	32.7
第三产业占 GDP 的比值 (%)	58.1	59.6	58.8	61.0	56.5
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	10.6	10.3	10.8	10.8	8.8
银行业资本充足率 (%)	18.2	19.7	19.8	19.6	20.5
银行业不良贷款率 (%)	3.0	2.6	2.1	1.9	2.0
银行业 ROA(%)	1.0	0.7	0.9	1.0	1.3
银行业 ROE(%)	7.5	5.1	7.6	8.2	11.2
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	371.2	368.1	402.7	436.8	506.7
财政收入/GDP (%)	39.3	39.4	40.2	39.8	41.5
财政支出 (亿欧元)	382.8	418.2	457.2	463.6	585.3
财政支出/GDP (%)	40.5	44.8	45.6	42.3	47.9
财政盈余 (亿欧元)	-11.5	-50.1	-54.5	-26.8	-78.6
财政盈余/GDP (%)	-1.2	-5.4	-5.4	-2.4	-6.4
政府债务 (亿欧元)	453.1	549.9	612.4	633.8	706.7
政府债务/GDP (%)	48.0	58.9	61.1	57.8	57.9
财政收入/政府债务 (%)	81.9	66.9	65.8	68.9	71.7
利息支出/GDP (%)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
外部融资					
出口额 (亿美元)	968.6	905.5	1,095.6	1,146.8	1,212.4
进口额 (亿美元)	967.6	882.1	1,092.7	1,206.2	1,188.7
外贸顺差 (亿美元)	1.0	23.3	3.0	-59.4	23.7
经常账户收入 (亿美元)	1,027.0	964.1	1,158.3	1,206.2	1,268.8
经常账户余额 (亿美元)	-35.4	5.9	-29.2	-94.2	-27.4
经常账户余额/GDP (%)	-3.3	0.6	-2.5	-8.2	-2.1
国际投资净头寸 (亿美元)	-696.4	-742.3	-686.8	-713.4	-734.0
国际投资净头寸/GDP (%)	-65.9	-69.6	-57.9	-61.7	-55.6

外债总额（亿美元）	1,185.4	1,361.2	1,506.9	1,205.6	1,302.4
外债总额/GDP（%）	112.1	127.6	127.0	104.3	98.6
政府外债（亿美元）	327.5	414.5	376.4	294.5	372.4
政府外债在外债总额中的占比（%）	27.6	30.4	25.0	24.4	28.6
经常账户收入/外债总额（%）	86.6	70.8	76.9	100.1	97.4
外汇储备（亿美元）	71.7	93.5	96.1	102.9	112.9
外汇储备/外债总额（%）	6.0	6.9	6.4	8.5	8.7

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

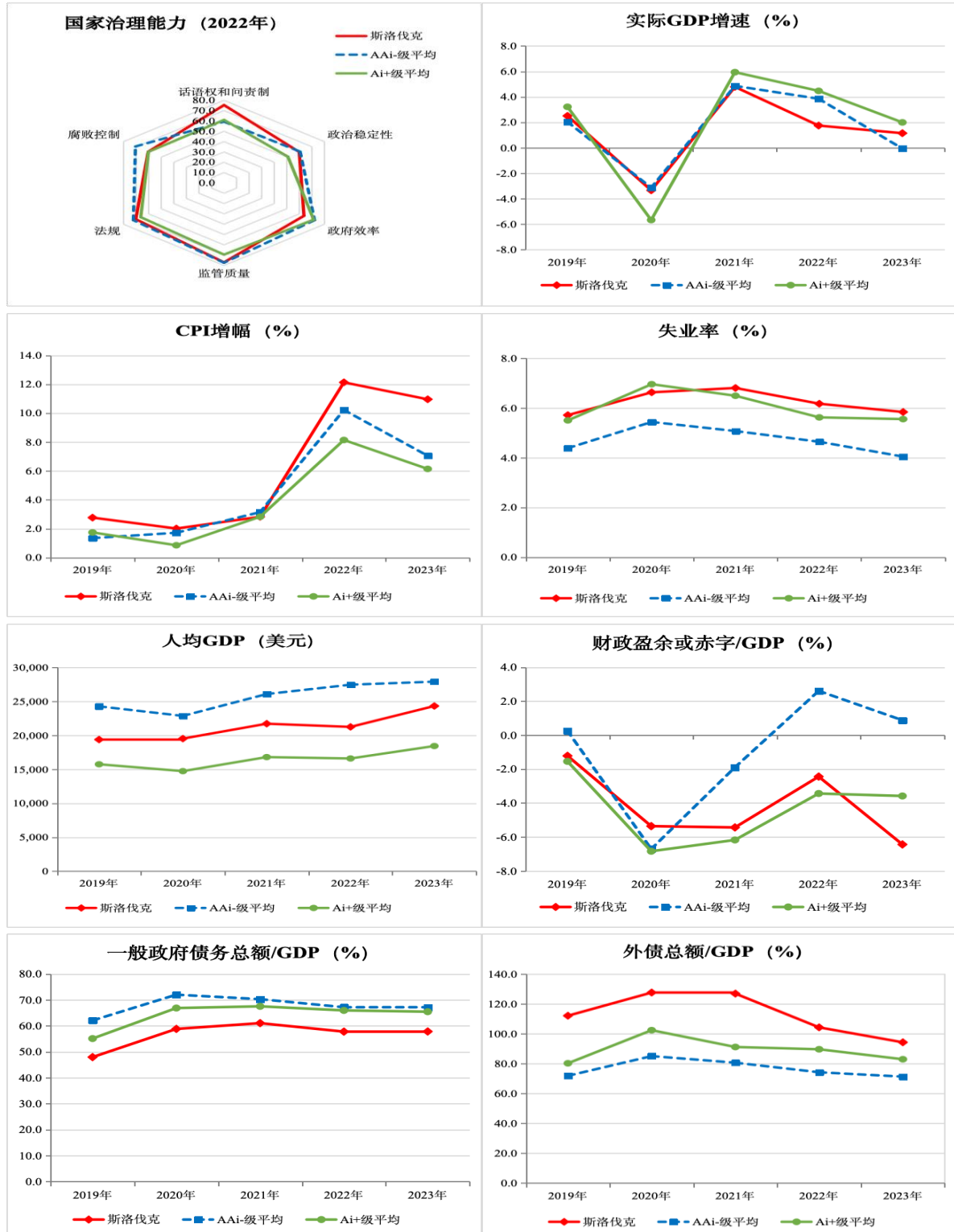
表 2 斯洛伐克 2024—2025 年核心数据及预测

项目	2024 年一季度	2024 年二季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	2.7	1.6	2.0	2.6
CPI 增幅（%）	3.6	2.5	2.7	2.3
失业率（%）	5.6	5.6	5.6	5.5
人均 GDP（美元）	-	-	25,000.0	27,000.0
财政盈余/GDP（%）	-5.5	-	-6.0	-5.5
政府债务总额/GDP（%）	60.7	-	62.0	65.0
经常账户余额/GDP（%）	-	-	-1.0	1.0
外债总额/GDP（%）	-	-	95.0	93.0

数据来源：历史数据来源于欧盟统计局，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。

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。