

斯洛文尼亚共和国信用评级报告

评级结果

长期外币信用等级: A₊

长期本币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

评级时间

2018年12月6日

主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	488.68	447.27	430.94	499.84	481.31
实际GDP增长率(%)	5.00	3.15	2.26	2.98	-1.13
CPI增幅(%)	1.43	-0.05	-0.52	0.21	1.77
失业率(%)	6.76	8.03	9.00	9.73	10.14
人均GDP(美元)	23,654.41	21,668.09	20,890.30	24,251.42	23,378.09
财政盈余/GDP(%)	-0.79	-1.73	-3.32	-5.77	-13.76
政府债务/GDP(%)	75.37	78.37	82.58	80.28	70.38
财政收入/政府债务(%)	51.51	50.01	49.00	51.31	57.75
外债总额/GDP(%)	107.52	105.61	117.80	114.86	119.32
CAR/外债总额(%)	82.28	78.91	69.96	70.11	65.82

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:

丁翔 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: lianhe@lhratings.com

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”)对斯洛文尼亚共和国(以下简称“斯洛文尼亚”)的主权信用进行了首次评级, 确定其长期本外币信用等级 A₊。该评级结果表示斯洛文尼亚的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

斯洛文尼亚政治体制维持稳定, 但政局的不稳定性持续小幅上升, 地缘政治环境稳定; 国家治理能力水平较高; 经济加速增长, 通货膨胀率升幅较大, 摆脱通缩威胁, 失业率持续下降; 结构性的改革进程面临一定的阻力, 较紧的财政政策有望继续维持, 货币政策或将小幅收紧; 斯洛文尼亚的经济发达程度较高, 国家竞争力有所提升, 但劳动人口呈下降趋势, 或将影响斯洛文尼亚长期经济增长潜力; 经济结构稳定, 对外依赖性较高; 银行业表现自欧债危机后有明显改善, 金融稳定性向好; 政府财政赤字占比大幅度下降, 一般政府债务较高, 但呈下降趋势, 财政收入对政府债务保障能力一般, 但有所增强, 短期偿债压力可控。对外贸易及经常账户持续盈余, 外债水平较高, 但总体呈下降趋势, 外债均为本币债务, 偿付压力可控。

优势

- 政府债务占GDP比重连续三年下降
- 经济加速增长; 通货膨胀率升幅较大, 摆脱通缩威胁;
- 经济发达程度较高, 国家竞争力有所提升;
- 银行业表现有明显改善, 金融稳定性向好;
- 政府财政赤字持续收窄。

关注

- 一般政府债务水平较高;
- 政局的不稳定性持续小幅上升;
- 经济对外依赖性较高;
- 劳动人口呈下降趋势, 或将影响经济长期增长潜力;
- 外债水平较高, 但总体呈下降趋势。

一、国家概况

斯洛文尼亚共和国位于中欧南部，毗邻阿尔卑斯山，西邻意大利，西南通往亚得里亚海，东部和南部被克罗地亚包围，东北与匈牙利接壤，北濒奥地利。国土面积为 20,273 平方公里。斯洛文尼亚全国分为 12 个统计地区，共 194 个城镇、区政府，其中 11 个为市，首都为卢布尔雅那。

截止 2017 年底，斯洛文尼亚的人口达到 206.67 万，主要民族为斯洛文尼亚族，占总人口的 85% 以上；其他民族有克罗地亚、塞尔维亚、波斯尼亚、匈牙利、意大利等。主要的宗教为罗马天主教，另有一部分居民信奉东正教、伊斯兰教等。官方语言为斯洛文尼亚语，官方货币为欧元。

斯洛文尼亚是欧盟和北约成员国，也是联合国、国际货币基金组织、经合组织以及世界银行等国际组织的成员。

二、国家治理

政治体制维持稳定

斯洛文尼亚历史上曾是南斯拉夫社会主义联邦共和国的一部分，1991 年 6 月 25 日，斯洛文尼亚议会通过决议，宣布脱离南斯拉夫社会主义联邦共和国成为独立的主权国家，确立了多党议会民主制的政治体制，立法、司法和行政三权分立；还设有国民委员会，对议会的立法活动起到建议和纠正作用。总统为国家元首，通过直选产生，五年一任，最多连任两届。

议会是斯洛文尼亚的最高立法和监督机构，实行一院制。议会共设有 90 个议席，议员由普选产生，任期 4 年。

根据宪法，斯洛文尼亚专门设立了对议会立法相关活动起建议和纠正作用的国民委员会。国民委员会由代表社会、经济、专业和地方利益的 40 名代表组成，任期 5 年。

司法方面，斯洛文尼亚设宪法法院和各级法院。宪法法院根据宪法设立，是保卫宪法、法规、人权和基本自由的最高司法主体。法院分为最高法院、高等法院、地区法院和县级法院，以及行政诉讼法院。最高法院为最高司法机构。

政府为国家最高行政权力机构，任期 4 年，由总理和内阁组成，内阁由议会每隔 4 年选举产生，总理通常为议会多数党派或党派联盟的领导人。

自独立以来，斯洛文尼亚的政治体制维持稳定。

政局的不稳定性持续小幅上升，提前大选上台的少数派政府面临国内政治力量碎片化的局面，挑战依然严峻

独立后，在多党议会民主制下，斯洛文尼亚的政党不断分化组合，逐步形成比较明晰的左、中、右三翼政党分野格局，政局总体平稳。但 2008 年国际金融危机及随后的欧债危机发生后，斯洛文尼亚的经济发展和政治稳定均遭受较大冲击，政府频繁更替、大选提前举行已经成为近 10 年来的显著特征，已经有连续四届政府提前终止任期。

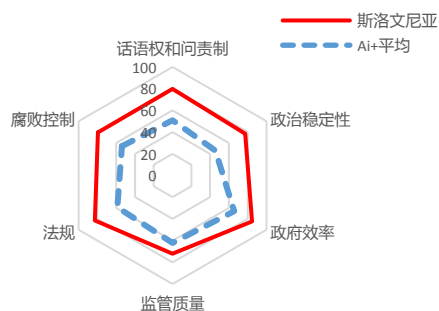
2018 年 3 月，在距离议会大选前 3 个月，斯洛文尼亚最高法院做出 2017 年 9 月修建科佩尔至迪瓦查铁路项目公投结果无效的判决导致时任总理采拉尔辞职。在之后 6 月举行的大选中，由前总理扬沙领导了民主党赢得了议会最多席位，包括沙瑞克名单在内的其他 8 家政党也顺利进入议会。由于第一大党民主党只拥有议会 100 个议席中的 25 席，且随后也未获议会其他政党支持组成联合政府，最后，第二大党沙瑞克名单获得机会与其他政党联合组阁。新内阁于 9 月 13 日获得议会批准。

鉴于本届政府为少数派政府，预计其制定和推进各项政策的力度料将低于上届政府。另一方面，更多政党进入议会的结果也显示了斯洛文尼亚政治力量的碎片化趋势进一步加剧，新政府面临的挑战更为严峻。

国家治理水平较高，但 2017 年略有下降

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年斯洛文尼亚政府各项治理能力百分比排名均值为 79.28，较上年的 80.08 略有下降，主要是因为政治稳定性指标的得分下降较多，其他指标的排名都基本持平或小幅上升。

图 1：2017 年斯洛文尼亚国家治理能力



数据来源：世界银行

如上图显示，斯洛文尼亚在国家治理能力所涉及的各项指标的排名上均明显高于 A₁₊ 级国家的平均水平。

地缘政治环境总体稳定，与克罗地亚的边境争议或将长期存在

自 2004 年加入欧盟以后，斯洛文尼亚致力于全面融入欧盟体系，积极发展同德国、法国等欧盟大国，以及美国、中国、俄罗斯等大国关系，也注重发展与其他欧盟成员国以及原南斯拉夫国家关系；地缘政治环境总体保持稳定。

但独立以来，斯洛文尼亚和克罗地亚两国一直就皮兰湾港口附近一段数公里长的海岸线的归属问题存在争议。2017 年 6 月，因为克罗地亚拒绝了海牙仲裁法庭所作出的仲裁判决，双方矛盾存在着升级的趋势。目前来看，虽然升级为武力或军事冲突的可能性较小，但问题的最终解决和两国关系的全面正常化尚需双方更长时间的努力。

三、宏观经济政策与表现

结构性的改革，特别是私有化进程面临一定的阻力，较紧的财政政策有望继续维持，货币政策或将小幅收紧

上届政府采取了一系列改革措施以应对次贷和欧债危机给经济造成的冲击，包括括私有化、向银行注资、吸引外国直接投资、高负债企业重组、改善企业治理结构等，使得斯洛文尼亚经济企稳回升。

但从 2015 年中开始，私有化进程开始遇到了较大的阻力，左翼力量普遍对一些重要国有企业的私有化表示反对，多家企业的私有化进程未能按计划完成。鉴于本届政府的中左翼的力量强于上届，经济的结构性改革的进展或将更为缓慢。

财政政策方面，因为 2015 年通过的财政法规明确限制提高公共债务水平以支持常规财政支出的增长，预计较紧的财政政策有望得以继续维持。

货币政策方面，在美国升息缩表进程不断加快的形势下，欧央行也考虑对宽松的货币政策进行调整，虽然进入 2018 年后，欧盟的经济增速已经较上一年度出现了明显的下滑。10 月 26 日，欧央行证实将按原计划在今年年底前停止其量化宽松计划，表明欧盟市场的动荡和欧元区经济风险增加不会阻止其退出危机时期刺激计划；但在此情况下，预计欧央行从明年开始的升息力度可能不会太大。

经济增速总体加速增长，波动率相对较大

作为欧盟内一个高度外向的小型经济体，斯洛文尼亚对国际市场，特别是欧盟市场的依赖程度极高，外部

经济环境对其经济发展的影响巨大。2008 年的次贷危机以及随后的欧债危机都对斯洛文尼亚经济造成严重冲击，导致了斯洛文尼亚的经济分别于 2009、2012 和 2013 年出现萎缩。但自 2014 年起，斯洛文尼亚经济开始复苏，并一直保持了较好的增长势头，总体呈现加速上升的趋势。

2017 年，受出口和内需增长的双重拉动，斯洛文尼亚经济增长强劲，当年名义 GDP 达到了 488.68 亿美元，GDP 的实际增速达到 5.00%，较上一年的 3.15% 大幅上升了 1.85 个百分点，创 2007 年以来新高。进入 2018 年，受欧盟复苏放缓影响，斯洛文尼亚的 GDP 增速放慢，一季度降至 4.5%，二季度进一步降至 3.8%。

表 1：2013~2017 斯洛文尼亚宏观经济表现

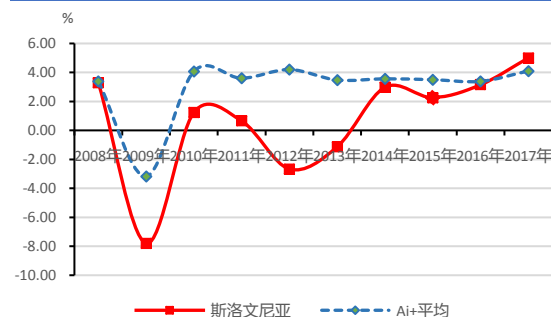
	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
实际 GDP 增速 (%)	5.00	3.15	2.26	2.98	-1.13
名义 GDP (亿欧元)	432.78	404.18	388.37	376.15	362.39
名义 GDP (亿美元)	488.68	447.27	430.94	499.84	481.31
人均 GDP (美元)	23,654.41	21,668.09	20,890.30	24,251.42	23,378.09
CPI 增幅 (%)	1.43	-0.05	-0.52	0.21	1.77
失业率 (%)	6.76	8.03	9.00	9.73	10.14

数据来源：IMF

总体来看，斯洛文尼亚经济近年来增长加快，近 5 年的平均 GDP 增速达到 2.45%，超过近 10 年来 0.70% 的均值，但均低于 A₊ 级国家 5 年 3.64% 和 10 年 3.04% 的平均水平。从波动率看，斯洛文尼亚近 10 年 GDP 增长的波动率较大，达到了 2.76%，高于 A₊ 级国家 2.20% 的平均水平。

未来两年，受全球，特别是欧盟经济复苏步伐放缓和美元升息的影响，斯洛文尼亚的经济增速预计将小幅放缓，但预计可维持在 3%-3.5% 的区间之内。

图 2：2008~2017 年斯洛文尼亚 GDP 增长率



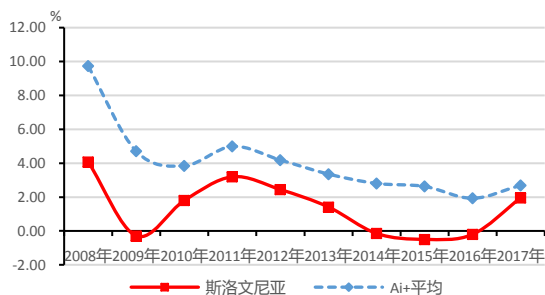
数据来源：IMF

通货膨胀率升幅较大，摆脱通缩威胁；失业率持续下降

主要受国际能源价格下跌的影响，从 2015 年起，斯洛文尼亚 CPI 增幅连续两年低于 1%，经济面临通缩的威胁。但进入 2017 年后，因为国际石油等大宗商品价格回升和国内外需求旺盛，斯洛文尼亚的 CPI 增幅较前 3 个年度显著上升，当年的 CPI 增幅达到了 1.43%。通货膨胀率的回升使得斯洛文尼亚摆脱了前两年深受通缩威胁困扰的局面。进入 2018 年，斯洛文尼亚的 CPI 保持了震荡上行的趋势，至 10 月已升至 2.2%。

与 A₊级国家的平均水平相比，斯洛文尼亚的通货膨胀率长期相对偏低，近 10 年的均值为 1.55%，明显低于 A₊级国家的平均值 4.08%；但最近两年，与前者的差距已经出现了明显的收窄趋势。通胀波动率方面，斯洛文尼亚 CPI 的 10 年波动率为 1.85%，高于 A₊级国家的平均值 1.07%。

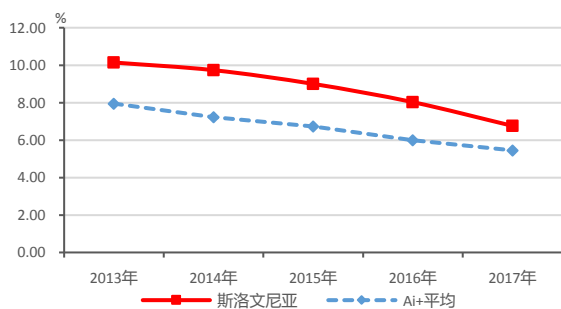
图 3：2008~2017 年斯洛文尼亚 CPI 增幅



数据来源: IMF

随着经济的加速增长，近年来，斯洛文尼亚的失业率呈现出持续快速下降的趋势，已从 2013 年的 10.14% 下降至 2017 年的 6.76%。然而，与 A₊级国家和地区的平均水平相比，斯洛文尼亚的失业率总体仍然相对较高，但保持持续收窄态势，至 2018 年 2 季度末，斯洛文尼亚的失业率已降至 5.2%。

图 4：2013~2017 年斯洛文尼亚失业率

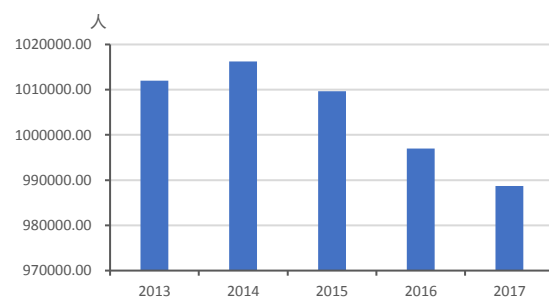


数据来源: IMF

人口增长率较低，劳动力人口呈小幅下降趋势，或将影响斯洛文尼亚长期经济增长潜力

因为斯洛文尼亚的人口出生率长期保持在较低的水平，导致了近年来劳动人口下降，从 2013 年至 2017 年，斯洛文尼亚总的劳动人口已经从 101.20 万下降至 98.87 万；另一方面，随着经济的强劲增长，劳动力的需求却不断上升，工资上涨压力加大，或将影响其长期经济增长的潜力。

图 5：2013~2017 年斯洛文尼亚劳动人口变化



数据来源: IMF

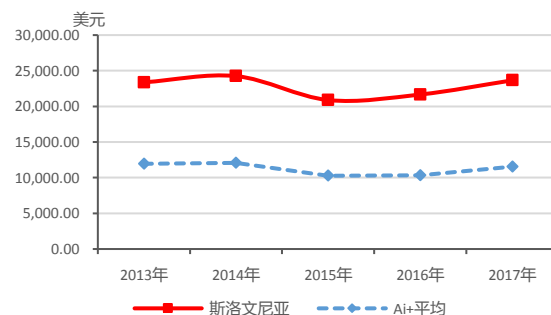
四、结构特征

经济发达程度较高，国家竞争力有所提升

斯洛文尼亚是原东欧经济最为发达的国家，人均 GDP 维持在相对较高水平。2017 年，斯洛文尼亚的人均 GDP 到达 23,654.41 美元，较上一年的 21,668.09 美元上涨了 8.90%，除了经济增长因素以外，欧元对美元的升值也是重要原因之一。

从图 5 可以看出，斯洛文尼亚的人均 GDP 水平与 A₊级国家和地区的平均水平相比，明显偏高。

图 6：2013~2017 年斯洛文尼亚人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年，斯洛文尼亚的全球竞争力指数达到了 4.39，在全球 138 个经济体中排名第 56 位，全球竞争力较强。与 2016 年的 59 位相比，上升了 3 位，表明斯洛文尼亚的全球竞争力有了一定的进步。

经济结构保持稳定，工业实力突出，经济对外依赖性较高

与经济发达程度相当的国家比，斯洛文尼亚工业的重要性相对突出。2017年，斯洛文尼亚的第一、二、三产业占GDP的比重分别为1.83%，28.77%和56.39%，占比近年来基本保持了稳定。

斯洛文尼亚拥有良好的工业和服务业基础，2004年加入欧盟后，政府又积极推行自由贸易政策，重点开拓欧盟及中欧市场，优势产业不断加强，对外贸易逐年攀升。具有比较优势的产业包括：汽车产品制造业、金属加工业、化学与医药制造业、能源生产业、电气电子和电信产品及电信服务业、旅游业等。

因为部分产业具备相当的国际竞争力，而国内市场又相对狭小，斯洛文尼亚经济的对外依赖程度较高，2017年进出口总额占到了GDP的155.46%，其中出口就占80%以上，而且出口又以对欧盟为主，占比超过出口总额的70%，因此斯洛文尼亚经济受国际市场，特别是欧盟市场起伏的影响较大，存在一定的脆弱性。

按支出法计算的GDP中，2017年消费在斯洛文尼亚GDP中的占比为71.06%，整体看斯洛文尼亚属于消费驱动型的经济结构。投资占GDP比值为19.29%，较上年略有上升；由于进口需求小于出口，当年净出口占GDP比重为9.66%，较上年小幅下降。

银行业表现自欧债危机后有明显改善，金融稳定性向好

斯洛文尼亚银行业由斯洛文尼亚央行实行统一监管，该银行在斯洛文尼亚议会制定的金融政策范围内完全独立运作。目前，斯洛文尼亚拥有18家银行，3家储蓄银行，4家欧洲经济区在斯信贷机构，2家信贷机构代表处。主要的商业银行有：Nova Ljubljanska Banka, Nova Kreditna Banka Maribor, Abanka VIPA, SKB Banka, Banka Celje。其中前三大银行均为国有银行，规模占到了金融业的50%。

2008年金融危机造成的出口大幅度下降和企业的高杠杆给斯洛文尼亚银行造成了大量坏账，2013年至2014年间，政府被迫向银行系统注资48亿欧元以改善银行的稳健性。注资后，银行业的情况大幅度改善，截止2017年底，银行业的资本充足率达到18.17%，高于巴塞尔协议III的要求，不良贷款率则降至3.2%，较2013年下降10个百分点以上。银行的盈利能力也大幅度提高，银行业的总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到1.24%和9.78%。

五、公共财政实力

政府财政赤字较高，但占比总体呈下降趋势

近年来，随着经济增速的恢复，斯洛文尼亚的政府财政赤字占GDP比重呈现快速下降的趋势，从2013年至2017年，财政赤字与GDP的比重下降近13个百分点。

2017年，斯洛文尼亚政府财政收入达到了168.01亿欧元，较上一年的158.42亿欧元上涨了6.05%；财政支出为171.44亿欧元，较上一年的165.43亿欧元上涨了3.63%，低于财政收入的增速，使得斯洛文尼亚2017年的财政赤字占比进一步下降，从2016年的1.73%下降至2017年的0.79%，处于较为安全的区间。

未来两年，虽然收入的增幅有可能出现小幅下降，但因为支出收到财政法规的严格制约，斯洛文尼亚的财政赤字占比或将继续小幅下降。

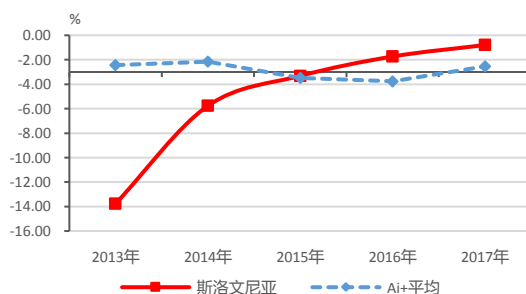
表 2：2013-2017 斯洛文尼亚政府财政表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
财政收入(亿欧元)	168.01	158.42	157.14	154.94	147.28
财政收入/GDP (%)	38.82	39.20	40.46	41.19	40.64
财政支出(亿欧元)	171.44	165.43	170.03	176.64	197.16
财政支出/GDP (%)	39.61	40.93	43.78	46.96	54.41
财政盈余(亿欧元)	-3.43	-7.01	-12.89	-21.70	-49.88
财政盈余/GDP (%)	-0.79	-1.73	-3.32	-5.77	-13.76

数据来源: IMF

与A₁+级国家和地区平均水平比，斯洛文尼亚财政赤字的GDP占比下降较快，从2015年起，已低于A₁+级国家和地区的平均水平。

图 7：2013-2017 年斯洛文尼亚财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

一般政府债务占GDP比重较高，但近三年来明显下降

斯洛文尼亚一般政府债务与GDP的比值曾长期保持在40%以下的较低水平。但次贷和欧债危机后，政府向银行业的大规模注资，极大推高了斯洛文尼亚一般政

府债务的水平，最高至 2015 年的 82.58%，远远超过欧盟规定的 60% 的警戒线。其后，随着经济形势的改善，一般政府债务的水平开始出现下降，截至 2017 年底，斯洛文尼亚政府的一般政府债务总额为 326.17 亿欧元，较 2016 年的 316.77 亿欧元小幅上升，占 GDP 的比重为 75.37%，较上一年的 78.37% 继续下降。我们预期，因为斯洛文尼亚经济的将继续保持稳定的增长，其一般政府债务与 GDP 的比值在未来两年将出现继续下降的趋势，中期内或有望降至警戒线以下。

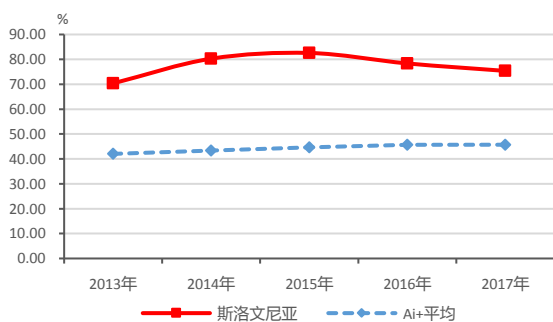
表 3：2013~2017 斯洛文尼亚一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (亿欧元)	326.17	316.77	320.7	301.99	255.05
政府债务总额/GDP (%)	75.37	78.37	82.58	80.28	70.38
政府债务净额 (亿欧元)	-	210.54	195.60	174.85	164.71
政府债务净额/GDP (%)	-	52.09	50.36	46.48	45.45
利息支出/GDP (%)	2.13	2.69	2.76	2.92	2.22
财政收入/政府债务 (%)	51.51	50.01	49.00	51.31	57.75

数据来源: IMF

与 A₁+ 国家和地区的平均水平相比，斯洛文尼亚的一般政府债务水平相对偏高，但最近两年，差距已经有所收窄。

图 8：2013~2017 年斯洛文尼亚政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

从债务结构分析，2017 年底，斯洛文尼亚的政府债务以内债为主，占政府总债务的约 65%，外债占到了债务总额的约 35%，外债绝大部分为本币欧元债务，债务的平均期限接近 10 年，且作为欧盟成员国，融资渠道畅通，偿债的压力可控。

财政收入对政府债务保障能力一般，但有所增强

因为一般政府债务水平高企，斯洛文尼亚财政收入对于政府债务的保障能力一般。2017 年，政府财政收入与政府债务总额的比值为 51.51%，比上一年度略有上升，

表明财政收入对政府的债务保障能力有所加强。

六、外部融资实力

对外贸易和经常账户保持盈余，国际投资净头寸常年赤字，且占比较高

斯洛文尼亚的制造业具备很强的出口能力，对外贸易和经常账户多年维持盈余，且总体呈现上升趋势。2017 年，斯洛文尼亚经常账户盈余达到 48.40 亿美元，占 GDP 的比重为 7.13%，均比上年大幅度上升，主要因欧盟强劲复苏拉动出口所致。

因为外资青睐，近年来斯洛文尼亚一直保持较高的外国直接投资净流入状态，国际投资净头寸常年维持赤字，截止 2017 年底，占 GDP 的比重为 -33.25%，赤字规模随较前些年有所降低，但依然处于较高水平。

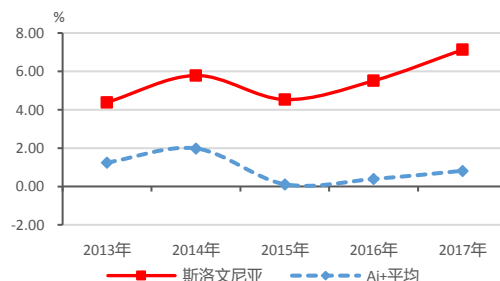
表 4：2013~2017 斯洛文尼亚经常账户及对外投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	355.66	306.29	294.63	340.33	326.42
出口额 (亿美元)	404.06	348.27	332.40	378.53	358.72
贸易差额 (亿美元)	48.40	41.97	37.76	38.20	32.30
CAR (亿美元)	432.36	372.73	355.13	402.48	378.02
CAB (亿美元)	34.83	24.65	19.53	28.92	21.12
CAB/GDP (%)	7.13	5.51	4.53	5.79	4.39
国际投资净头寸 (亿美元)	-162.48	-157.06	-168.11	-209.05	-235.65
国际投资净头寸/GDP (%)	-33.25	-35.11	-39.01	-41.82	-48.96

数据来源: IMF

与 A₁+ 国家和地区的平均水平相比，斯洛文尼亚经常账户盈余明显偏高，且从 2015 年起，斯洛文尼亚的经常账户盈余与 A₁+ 国家和地区的平均水平呈明显走扩的趋势。

图 9：2013~2017 年斯洛文尼亚经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

外债水平较高，但均为本币债务，偿付压力可控

斯洛文尼亚的外债一直处于较高水平上，但总体呈

下降趋势。截至 2017 年底，斯洛文尼亚的外债总额为 525.45 亿美元，外债总额相当于 GDP 的 107.52%，较上年末上升了近 2 个百分点，但比 2013 年下降了近 12 个百分点；政府外债占总外债的水平近年基本稳定。从外债的币种看，斯洛文尼亚的外债均为本币欧元债务，而欧元为国际储备货币，所以外债的偿付压力可控。

表 5：2013~2017 斯洛文尼亚外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	525.45	472.35	507.63	574.10	574.31
外债总额/GDP (%)	107.52	105.61	117.80	114.86	119.32
政府外债 (亿美元)	261.08	241.95	270.25	284.00	213.01
政府外债/外债总额 (%)	49.69	51.22	53.24	49.47	37.09

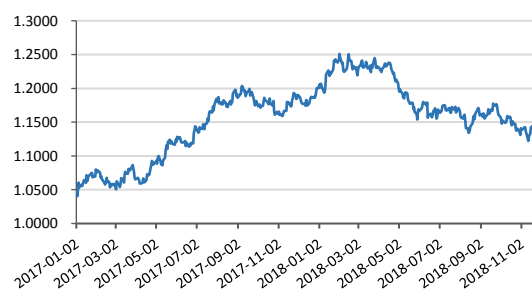
数据来源: IMF

欧元升值较快，但逐渐趋于稳定

2017 年年初，欧元兑美元的汇率稳定在 1 欧元兑 1~1.10 美元之间，此后，因为欧洲经济增长情况较好，政治经济风险相对下降，而美国在特朗普上台后，各项政策的不确定性加大，美元走势相对较弱，欧元出现比较明显的升值，至年底升至接近 1.25。进入 2018 年，因欧盟经济复苏放缓，美国加息节奏加快等因素影响，美元指数走强，欧元兑美元的汇率出现回调趋势，目前停

留在 1.15 左右的水平。

图 10：2017~2018 年欧元兑美元汇率变化



数据来源: WIND

七、评级展望

斯洛文尼亚的政局不确定性有所升高，结构性改革可能放缓；经济增速可能小幅下降，但依然较为强劲；通胀率上升，摆脱通缩威胁；财政赤字和政府债务水平有望继续下降；经常账户多年保持盈余，且呈走扩趋势；外债水平较高，但均为本币债务，偿债压力可控；本币欧元兑美元和欧元有望维持小幅波动的局面，因此外部风险相对可控。综合分析，联合资信对斯洛文尼亚主权信用评级展望为稳定。

斯洛文尼亚主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	432.78	404.18	388.37	376.15	362.39
GDP (亿美元)	488.68	447.27	430.94	499.84	481.31
实际 GDP 增速 (%)	5.00	3.15	2.26	2.98	-1.13
CPI 增幅 (%)	1.43	-0.05	-0.52	0.21	1.77
失业率 (%)	6.76	8.03	9.00	9.73	10.14
结构特征					
人均 GDP (美元)	23,654.41	21,668.09	20,890.30	24,251.42	23,378.09
第一产业在 GDP 中占比 (%)	1.88	2.03	2.02	1.80	1.79
第二产业在 GDP 中占比 (%)	27.98	28.16	28.37	27.60	27.48
第三产业在 GDP 中占比 (%)	56.75	56.28	56.05	56.96	57.49
银行业资本充足率 (%)	18.17	19.15	18.69	17.89	13.67
银行业不良贷款率 (%)	3.20	5.07	9.96	11.73	13.31
银行 ROA (%)	1.24	1.10	0.47	-0.17	-7.29
银行 ROE (%)	9.78	8.80	4.16	-1.91	-97.62
国内总储蓄率 (%)	25.79	23.92	23.74	25.38	23.88
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	168.01	158.42	157.14	154.94	147.28
财政收入/GDP (%)	38.82	39.20	40.46	41.19	40.64
财政支出 (亿欧元)	171.44	165.43	170.03	176.64	197.16
财政支出/GDP (%)	39.61	40.93	43.78	46.96	54.41
财政盈余 (亿欧元)	-3.43	-7.01	-12.89	-21.70	-49.88
财政盈余/GDP (%)	-0.79	-1.73	-3.32	-5.77	-13.76
政府债务总额 (亿欧元)	326.17	316.77	320.7	301.99	255.05
政府债务总额/GDP (%)	75.37	78.37	82.58	80.28	70.38
政府债务净额 (亿欧元)	-	210.54	195.60	174.85	164.71
政府债务净额/GDP (%)	-	52.09	50.36	46.48	45.45
财政收入/政府债务 (%)	51.51	50.01	49.00	51.31	57.75
外部融资					
进口总额 (亿美元)	355.66	306.29	294.63	340.33	326.42
出口总额 (亿美元)	404.06	348.27	332.40	378.53	358.72
进出口净额 (亿美元)	48.40	41.97	37.76	38.20	32.30
进出口总额/GDP (%)	155.46	146.35	145.50	143.82	142.35
经常账户收入 (亿美元)	432.36	372.73	355.13	402.48	378.02
经常账户余额 (亿美元)	34.83	24.65	19.53	28.92	21.12
经常账户余额/GDP (%)	7.13	5.51	4.53	5.79	4.39
国际投资净头寸 (亿美元)	-162.48	-157.06	-168.11	-209.05	-235.65
国际投资净头寸/GDP (%)	-33.25	-35.11	-39.01	-41.82	-48.96
外债总额 (亿美元)	525.45	472.35	507.63	574.10	574.31
政府外债总额 (亿美元)	261.08	241.95	270.25	284.00	213.01
外债总额/GDP (%)	107.52	105.61	117.80	114.86	119.32
政府外债/外债总额 (%)	49.69	51.22	53.24	49.47	37.09
经常账户收入/外债总额 (%)	82.28	78.91	69.96	70.11	65.82

数据来源：世界银行、IMF、斯洛文尼亚财政部、斯洛文尼亚国家统计局、斯洛文尼亚央行

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	信用风险低，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。