

克罗地亚共和国

2025 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_i

长期外币信用等级: A_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 9 月 28 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_{i-}

长期外币信用等级: A_{i-}

评级展望: 正面

上次评级时间: 2024 年 7 月 22 日

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	A _i	本币评级结果	A _i	
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	A _i	外币评级结果	A _i	
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	A _i 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		政治经济表现	C	国家治理	D	
				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	c
					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	c
					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

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

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”）对克罗地亚共和国（以下简称“克罗地亚”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其主权长期本、外币信用等级上调至 A_i ，评级展望调整为稳定。本次级别调整主要是考虑到克罗地亚政府债务水平持续下降、加入欧元区对其国际贸易的正面作用、政治环境保持稳定、经济增长表现较好以及银行业稳健运行等因素。

2024年，克罗地亚先后举行了议会选举和总统大选，安德烈·普连科维奇和佐兰·米拉诺维奇分别连任总理和总统，维护了克罗地亚的政治稳定性。受益于2023年加入欧元区后流入克罗地亚的欧盟资金增加，克罗地亚经济增长进一步加速，GDP同比增长3.8%。受益于能源产品价格回落，克罗地亚通胀水平也大幅降低，但仍高于欧洲央行调控水平。用工需求增强推动克罗地亚失业率继续下降。银行业保持稳健，资本充足率保持相对高位，资产质量持续改善，银行业盈利能力有所增强。由于政府扩大对社会福利相关支出，克罗地亚财政赤字走扩，但政府债务相当于GDP的水平有所降低。内需增强推动克罗地亚进口贸易大幅增长，并导致贸易账户赤字走扩，经常账户平衡由盈余转为赤字。克罗地亚外债规模相当于GDP的水平明显下降，经常账户收入对外债的保障能力大幅增强。

2025年以来，受益于国际贸易继续保持增长态势，克罗地亚一季度和二季度的GDP增速分别为2.9%和3.4%。考虑到欧盟和美国之间的关税协议、以及克罗地亚旅游业在冬季将有所降温，预计2025年全年GDP增速在3.2%附近，2026年或放缓至2.8%。与此同时，克罗地亚财政状况仍保持稳定。截至一季度末，克罗地亚财政赤字相当于GDP的比值为4.2%，预计全年在3.0%附近；政府债务相当于GDP的比值小幅增长至58.4%，预计全年在56.0%左右。

评级关键驱动因素

主要优势:

1. 政府债务水平持续下降，财政收入对政府债务的保障能力持续提升；财政赤字虽小幅走扩，但仍低于 A_i 级和 A_{i+} 级国家平均赤字水平

2024年，克罗地亚政府对于债务扩张速度继续保持审慎，政府债务规模同比小幅上涨2.1%至492.8亿欧元，但其相当于GDP的水平同比降低4.2个百分点至57.6%，显著低于欧盟（81.0%）以及欧元区（87.4%）平均水平。受益于内需拉动消费继续增加，相应税收收入明显增长，并带动财政收入同比增长逾10%至395.2亿欧元，财政收入对政府债务的覆盖程度同比增长6.2个百分点至80.2%，对政府债务的保障能力进一步提升。

另一方面，由于工资标准提高、以及政府增加了社会福利相关支出规模，克罗地亚财政支出同比增长13.7%至413.6亿欧元。在此背景下，克罗地亚财政赤字同比走扩1.3个百分点至2.1%，但仍低于欧盟（3.2%）、欧元区（3.1%）、 A_i 级和 A_{i+} 级国家平均赤字水平，财政状况较为稳健。

截至2025年一季度末，克罗地亚财政赤字进一步走扩至4.2%，政府债务相当于GDP的水平

小幅上涨至 58.4%；预计全年财政赤字相当于 GDP 的比值在 3.0%附近，政府债务水平相当于 GDP 的比值在 56.0%左右。

2. 由于克罗地亚主要贸易伙伴为欧盟及欧元区成员国，加入欧元区在一定程度上减轻了潜在外部冲击对克罗地亚国际贸易的影响

克罗地亚是一个小型开放经济体，2024 年进出口贸易总额相当于 GDP 的比值达 102.7%，虽较上年小幅下降了 5.0 个百分点，但仍处于较高水平。克罗地亚的主要贸易伙伴为欧盟以及欧元区成员国，2024 年前 11 个月，克罗地亚向欧盟成员国出口商品累计 143 亿欧元，占其商品出口总额的 65.6%；自欧盟成员国进口商品达 302 亿欧元，占其商品进口总额的 78.4%。克罗地亚的经济以及外贸表现受欧盟整体环境影响较大。加入欧元区之后，克罗地亚在国际贸易中的汇兑风险显著降低，一定程度上减轻了潜在外部冲击对其国际贸易表现的影响。

3. 政府治理能力较强，普连科维奇和米拉诺维奇均赢得连任，保障了克罗地亚政策连续性，有利于维护克罗地亚政治环境保持稳定

根据世界银行最新发布的政府治理指数，2023 年克罗地亚各项指标的百分比排名均值为 66.7，高于 A₁级和 A₁₊级国家平均水平，其中在“监管质量”“政治稳定性”和“政府效率”方面表现明显更加突出。

2024 年 4 月，克罗地亚举行议会选举，时任总理普连科维奇领导的执政党克罗地亚民主共同体获得最多选票（60 席），但未达到可以单独组阁的过半议席数，需要与其他政党组成执政联盟。5 月，民主共同体党宣布与国土运动党联合执政，普连科维奇连任总理一职。

2024 年末，克罗地亚举行总统大选，由于在首轮选票中没有候选人获得过半数选票，得票领先的两位候选人时任总统米拉诺维奇和普里莫拉茨进入二轮选举。2025 年 1 月，根据克罗地亚国家选举委员会公布的结果，米拉诺维奇在第二轮投票中获得 74.68%的选票，成功实现连任。

普连科维奇和米拉诺维奇双双连任使得克罗地亚各项政策的连续性得到保障，同时也表明选民对于当前政局的表现相对满意，有利于克罗地亚政府后续继续顺利推行各项政策，同时维护克罗地亚稳定的政治环境。

4. 经济增长显示出一定韧性，人均 GDP 水平相对较高；通胀水平显著降低

自 2023 年加入欧元区以来，欧盟其他成员国流入克罗地亚的资金明显增加，带动克罗地亚的内部需求显著增长，克罗地亚的经济活力也明显提升，投资活动、建筑施工以及居民和政府消费均有所增加。2024 年，克罗地亚 GDP 增速达 3.8%，显著高于欧盟（1.0%）和欧元区（0.9%）平均水平。另一方面，克罗地亚人均 GDP 水平近年来持续增长，2024 年达 23,989.1 美元，显著高于 A₁级国家平均水平。受益于能源价格大幅回落，克罗地亚通胀水平显著降低。2024 年 CPI 增速同比大幅下降 4.4 个百分点至 4.0%。

2025 年以来，克罗地亚继续保持稳定增长，一季度和二季度 GDP 增速分别为 2.9%和 3.4%，高于欧盟及欧元区平均水平，显示出一定韧性。预计克罗地亚 2025 年全年 GDP 增速或在 3.2%左右，2026 年 GDP 增速预计在 2.8%左右。

5. 银行业保持稳健，资本充足率保持相对高位，资产质量持续改善，银行业盈利能力进一步增强

2024 年，克罗地亚银行业继续保持稳健运行，资本充足率保持相对高位，资产质量持续改善，银行业盈利能力进一步增强。截至 2024 年末，克罗地亚银行业资本充足率较上年末上涨 0.2 个百分点至 23.8%，继续保持相对高位；银行业不良贷款率同比减少 0.5 个百分点至 3.1%。

克罗地亚银行业的盈利能力在近几年持续提升。截至 2024 年末，克罗地亚银行业 ROA 和 ROE 分别较上年末上涨 0.2 个和 0.9 个百分点至 2.3%和 16.4%，银行业盈利能力进一步增强。

主要关注：

1. 经济对旅游业依赖度相对较高，易受外部环境波动影响

克罗地亚旅游资源相对丰富，受益于其加入欧元区以及政府扩大对旅游业投资的影响，克罗地亚旅游业持续向好。2024 年，克罗地亚外国游客旅游收入同比增长 2.7%至 149.7 亿欧元，旅游业对克罗地亚经济增长的作用持续加深。鉴于旅游业对气候以及国际和地缘政治环境变化敏感度较高，具有较强的不稳定性，在一定程度上加剧了克罗地亚经济增长的波动性。

2. 失业率虽然持续下降，但青年失业率仍相对较高，且新增就业岗位主要集中在劳动密集型产业，高技能需求岗位仍存在明显的劳动力短缺问题，制约克罗地亚长期经济增长潜力

受益于克罗地亚经济保持积极增长、政府持续扩大投资规模以及企业用工需求持续增加，2024 年，克罗地亚失业率同比下降 0.7 个百分点至 5.5%，低于欧盟（5.9%）和欧元区（6.4%）平均水平。尽管总体失业率持续改善，但克罗地亚青年失业率仍处于较高水平。2024 年，克罗地亚的青年失业率为 16.8%，显著高于欧盟（14.9%）以及欧元区（14.6%）平均水平。

另一方面，尽管克罗地亚政府近年来加大投入对就业的资金和政策支持力度，但目前克罗地亚新增岗位主要集中在建筑业、餐饮服务业等相关劳动密集型产业。由于具备高技能的劳动力相对较少，部分对技能要求较高的岗位仍存在较大的劳动力供应缺口，或制约克罗地亚长期经济增长潜力。

评级敏感性因素

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. 克罗地亚财政状况明显改善，政府债务大幅下降。

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. 克罗地亚经济受外部环境冲击出现明显下降甚至衰退。

附件 1:

表 1 克罗地亚 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观经济					
GDP (亿欧元)	507.5	583.5	676.2	780.5	854.9
GDP (亿美元)	579.2	690.6	712.6	844.2	925.1
实际 GDP 增速 (%)	-8.3	12.6	7.3	3.3	3.8
CPI 增幅 (%)	-0.0	2.7	10.7	8.4	4.0
失业率 (%)	9.0	8.1	6.8	6.2	5.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	14,797.9	17,802.3	18,480.3	21,869.5	23,989.1
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	83.4	81.0	80.2	78.6	79.6
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.5	21.8	26.1	23.3	23.5
净出口占 GDP 的比值 (%)	-7.0	-2.7	-6.2	-1.8	-3.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	3.1	3.4	3.4	3.4	3.4
第二产业占 GDP 的比值 (%)	20.1	19.6	20.1	21.0	19.8
第三产业占 GDP 的比值 (%)	59.5	59.1	59.8	59.1	59.7
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	17.2	18.0	16.7	16.6	17.0
银行业资本充足率 (%)	24.3	25.6	24.6	23.6	23.8
银行业不良贷款率 (%)	7.6	5.7	4.3	3.6	3.1
银行业 ROA (%)	0.7	1.4	1.2	2.1	2.3
银行业 ROE (%)	4.5	8.7	8.2	15.5	16.4
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	235.6	265.8	304.4	357.2	395.2
财政收入/GDP (%)	46.4	45.5	45.0	45.8	46.2
财政支出 (亿欧元)	272.3	280.6	303.5	363.8	413.6
财政支出/GDP (%)	53.7	48.1	44.9	46.6	48.4
财政盈余 (亿欧元)	-36.7	-14.9	1.0	-6.7	-18.3
财政盈余/GDP (%)	-7.2	-2.5	0.1	-0.9	-2.1
政府债务 (亿欧元)	438.8	456.3	463.5	482.6	492.8
政府债务/GDP (%)	86.5	78.2	68.5	61.8	57.6
财政收入/政府债务 (%)	53.7	58.2	65.7	74.0	80.2
利息支出/GDP (%)	1.8	1.4	1.2	1.3	1.2
外部融资					
出口额 (亿美元)	240.5	343.7	419.1	450.6	466.0
进口额 (亿美元)	280.0	362.6	467.7	468.1	498.6
外贸顺差 (亿美元)	-39.5	-18.9	-48.6	-17.5	-32.6
经常账户收入 (亿美元)	31.7	43.2	50.6	55.8	59.1
经常账户余额 (亿美元)	-7.7	3.8	-24.7	3.5	-11.5
经常账户余额/GDP (%)	-1.3	0.5	-3.5	0.4	-1.2
国际投资净头寸 (亿美元)	-316.7	-262.1	-244.8	-225.1	-240.8
国际投资净头寸/GDP (%)	-54.7	-38.0	-34.3	-26.7	-26.0

外债总额（亿美元）	506.4	536.2	532.1	672.9	583.8
外债总额/GDP（%）	87.4	77.6	74.7	79.7	63.1
政府外债（亿美元）	190.5	207.1	200.0	193.4	188.5
政府外债在外债总额中的占比（%）	37.6	38.6	37.6	28.7	32.3
经常账户收入/外债总额（%）	62.6	80.5	95.2	83.0	101.3
外汇储备（亿美元）	232.6	283.1	297.3	31.8*	33.5*
外汇储备/外债总额（%）	45.9	52.8	55.9	4.7	5.7

注：克罗地亚自 2023 年加入欧元区之后，其外汇储备主要为 SDR 以及非欧元货币资产

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

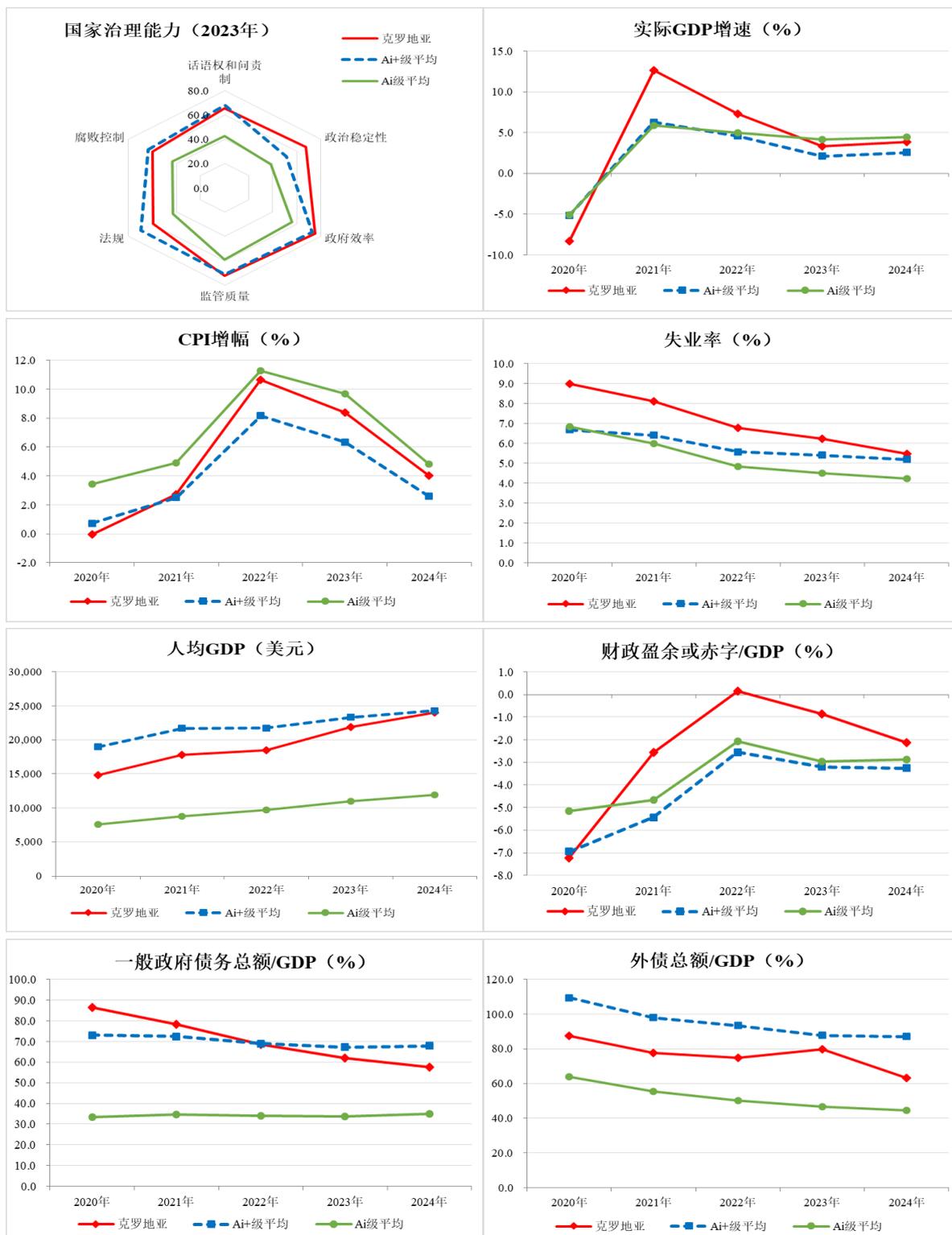
表 2 克罗地亚 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年一季度	2025 年二季度	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	2.9	3.4	3.2	2.8
CPI 增幅（%）	4.7	4.2	4.0	3.0
失业率（%）	5.3	/	5.3	5.3
人均 GDP（美元）	/	/	25,500.0	27,000.0
财政盈余/GDP（%）	-4.2	/	-3.0	-2.5
政府债务总额/GDP（%）	58.4	/	56.0	55.0
经常账户余额/GDP（%）	-19.9	/	-5.0	-2.0
外债总额/GDP（%）	/	/	60.0	55.0

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。