

新西兰

本次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AA_i+

评级展望：稳定

上次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AA_i+

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 10 月 20 日

分析师：王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大
街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级维持新西兰长期本币主权信用等级 AAA_i，长期外币主权信用等级 AA_i，评级展望稳定。

新西兰 2017 年 9 月议会选举后工党联合少数党逆转组阁形势，赢得最多席位的国家党被排除在联合政府外，政策前景出现不确定性，但总体看不会影响政治稳定性和整体政策效率。经济增长延续稳定态势，通胀温和回升位于政策目标中值，失业率稳步下降。金融系统整体稳健，家庭负债率高及对外部资金依赖是潜在风险。政府财政盈余状态延续，新政府的福利政策导向或令盈余规模小幅下降。各级政府债务负担不重且位于下行通道。外债还本付息压力较重，且短期债务占比较大，导致外币偿付能力弱于本币，但整体偿债能力仍较强。综上所述，联合评级认为新西兰政府本币偿债能力仍然处于最高信用等级，外币偿付能力稍差，主权信用风险较低。

评级维持理由

2017 年 9 月议会选举后，工党联合少数党逆转组阁形势，赢得最多席位的国家党未进入联合政府，政策前景出现不确定性，但总体看不会影响政治稳定性和整体政策效率

2016 年 12 月新西兰前总理约翰·基因家庭原因辞职，副总理兼财政部长比尔·英格利希胜选接替总理职位。2017 年 9 月 23 日新西兰举行议会选举，根据 10 月 7 日的最终计票结果，执政党国家党获得 120 个席位中的 56 个席位；主要反对党工党赢得 46 个席位，此外，新西兰优先党、绿党和行动党分别获得 9 个、8 个和 1 个议席。由于没有党派获得超半数席位，新一届政府组成将取决于各党派间组建联合谈判的结果。绿党此前明确表态只与工党合作，因此优先党的决定成为关键。在连续多日的激烈谈判后，新西兰优先党领导人彼得斯宣布支持与工党与绿党结盟组建联合政府，组阁形势逆转，出现赢得最多选票的政党被排斥在新政府之外的罕见情况。37 岁的工党党魁杰辛达·阿德恩将出任总理，成为新西兰自 1856 年以来最年轻的总理，也是新西兰历史上第三位女总理。

虽然在国家党执政期间新西兰经济增势强劲，但受到地震重建需求和外来投资移民涌入拉动而高涨的房价令不少新西兰选民认为并未分享到经济增长的收益。工党与优先党能联手逆转国家党，顺利完成组阁成功，说明两党之间有着较为清晰的共同利益和目标。因此，预计工党上台后，将出台措施，削减移民数量，限制海外投资者（投机者）买房，对新西兰普通老百姓财政补贴和加大社会福利待遇等。

组阁形势的逆转令政策前景出现了一些

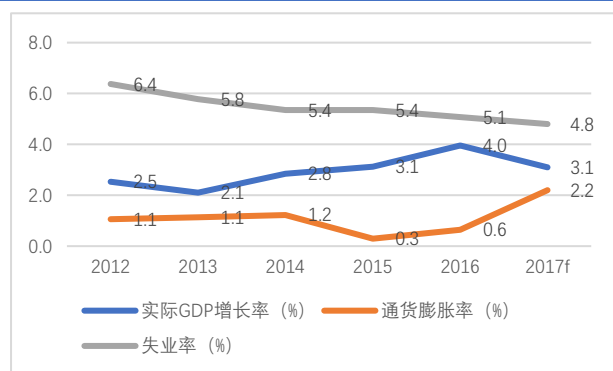
不确定性，由于新政府尚未公布更多的政策细节，其后续政策情况还有待观察。联合评级预计房地产、移民拉动的教育留学等行业可能受到一定冲击，但对新西兰较为重要的对外贸易政策等不会有根本性的政策转向。

整体而言，新西兰政治环境较为稳定，拥有稳固健全、高度透明的议会制政体，尽管大选频繁举行，但政权交接顺利，并不会影响其政治稳定性和整体政策效率。

经济增长向好，通胀温和回升位于政策目标中值，失业率稳步下降

短期内经济继续保持增长向好态势。2016 年新西兰经济增长达到 4.0%，较上年高出 0.9 个百分点。其中建筑业及旅游业拉动的服务业增长是拉动经济的主要因素。进入 2017 年，由于人口强劲增长，奥克兰等地在住房及基础设施方面的投资将回升，而宽松的货币政策将在短期内对房地产价格形成一定支撑。此外，2015 年底开始的全球乳制品价格回暖将提振新西兰农村地区乳制品业发展及对农场投资。2016 年 11 月地震后新西兰南岛及首都惠灵顿受损地区重建也将对经济起到温和拉动作用。坎特伯雷和基督城的震后居民区重建工作基本完成，虽然商业项目

图 1：新西兰宏观经济情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

仍持续推进，但其对经济总体拉动力预计将在达到峰值后逐步转弱。综上，预计 2017 年新西兰经济增长将小幅回落至 3.1%。中期内，受新西兰新政府政策调整市场信心波动、中国经济增速放缓影响，新西兰经济或受到一定程度波及，加上收紧移民影响，新西兰经济增长或将进入下行通道。此外，近年来房地产市场过热也将对经济前景形成潜在风险。

稳定的经济增长及大宗商品、油价上涨将带动新西兰通胀率 2017 年达到 2.2% 的均值。中期内，随着中国经济增速放缓对全球大宗商品及通胀前景的影响，预计新西兰通胀有望下行，但仍将位于央行 1%-3% 的政策区间内。同时，由于大规模震后重建工作的开展创造了更多的就业机会，新西兰失业率稳步下降，预计 2017 年将降至 4.8%，为 2009 年以来的最低。

银行业各项指标维持稳健，家庭负债高企及银行业对外部资金依赖是新西兰金融系统的主要风险

新西兰银行系统资本充足率及资产质量均较高，2017 年数据显示不良贷款占总资产比重仅 0.5%，同时监管有序，风险缓冲资金储备高于最低值要求，在房地产价格下跌及出口不利的情况下能够抵御风险。2008-2016 年，新西兰各银行普遍采取增加存款占负债比重及延长期限的措施，在一定程度上降低了系统性风险。同时，在房地产不断升温的背景下，新西兰央行于 2016 年底进一步收紧信贷政策，提高首付比例，控制房地产过热风险。

但另一方面，新西兰居民贷款收入比高达 167%，在利率上升情况下出现偿付困难的风险较大。同时，新西兰本地银行存款增长率显著低于信贷增长，显示出对外部资金仍

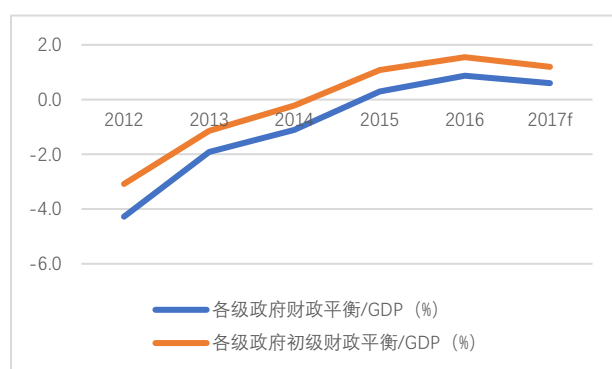
较为依赖，2017-18 年美联储加息进程持续将增加其资金成本，对银行利润造成一定影响。新西兰的四家最大银行均为澳大利亚所有，因此新西兰金融系统的稳定高度依赖其银行母国澳大利亚的情况。此外，房地产及农业领域贷款占据了银行贷款较大比重，在房地产价格下跌及出口不振的情况下容易出现偿付问题。但 2014 年在新西兰储备银行与澳大利亚方面联合进行的银行压力测试显示，新西兰银行运行稳健，能从容应付商业风险下的偿付压力。

政府财政继续处于盈余状态，但福利支出等或令盈余规模有所缩减

2016 年，强劲的经济发展势头提振了新西兰政府的财政收入，政府财政盈余和初级财政盈余占 GDP 比重分别达到了 0.9% 和 1.6%，分别高出上年 0.6 和 0.5 个百分点。

根据 2017 年 5 月新西兰公布的 2017 财政预算案，未来 4 年政府将在在公路、铁路及住等基础设施方面的支出约 110 亿纽元；此外，为迎合大选周期，预算案还包括 65 亿纽元的

图 2：新西兰财政平衡状况（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

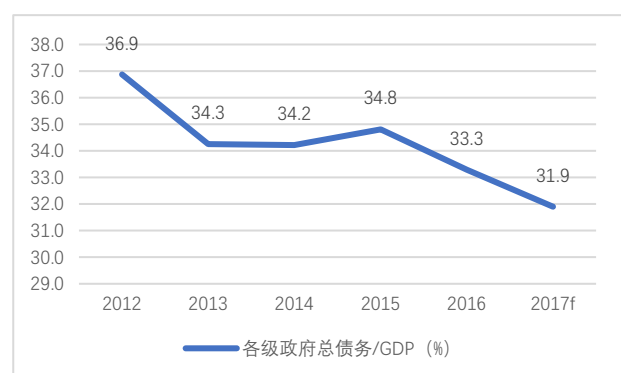
计划，推出提高缴税门槛、增加拨款以增加家庭收入的“家庭大礼包”计划。支出的增加预计将令政府财政和初级财政盈余分别下降至 0.6% 和 1.2%。中期内，阿德恩领导的新

西兰新政府的财政政策有待观察，其强调社会福利的倾向或加大支出，此外中国经济增速放缓将对新西兰出口收入及财政收入造成一定影响，预计政府财政盈余规模将小幅缩减。

各级政府债务负担不重且位于下行通道，本币偿债能力较强

在持续财政盈余的状况下，新西兰政府债务负担也处于下行通道。2016 年新西兰各级政府债务占 GDP 比重约 33.3%，较上年下降 1.5 个百分点。2017 年大选后收入所得税可能削减，基于当前财政政策方向保持不变的假设，严格的财政纪律不会松弛。预计政府负债率也将在整体较低的基础上继续下降，从而为政府本币偿债能力提供强大支撑。

图 3：新西兰各级政府公共债务情况（%）



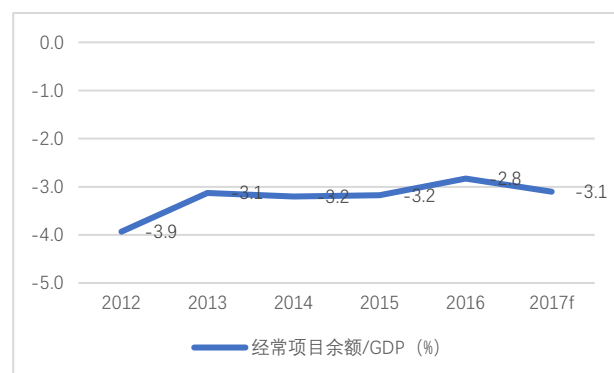
数据来源：联合评级主权数据库，EIU 数据库；2017 年数据为预测值

乳制品价格回升，商品贸易赤字收窄，但经常账户仍处于逆差状态，且逆差规模或将扩大

2016 年，由于全球乳制品价格上涨利好新西兰相关产品出口，商品贸易赤字规模有所缩减，经常账户赤字规模为 2.8%。随着全球增长预期放缓，新西兰出口将再次受到波及；此外，由于庞大的到期债务利息偿还，国内低储蓄率以及外国公司利润汇回，一级

账户处于持续逆差，因此 2017 年经常账户赤字或扩大至 3.1%。中期内，由于纽元贬值及低利率环境利好出口，预计经常账户赤字规模将不会大幅度偏离 3% 的水平。

图 4：新西兰经常账户平衡情况（%）

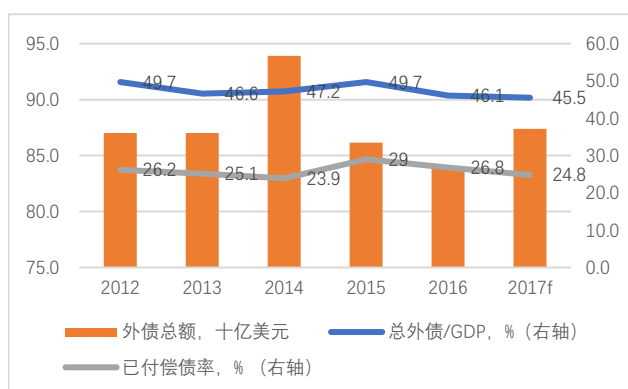


数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

外债及债务利息负担较重，且短期外债偿付压力重，外币偿付能力略低于本币

2016 年，新西兰外债总额约 840 亿美元，占 GDP 比重 46.1%，受益于全球乳制品价格回暖等利好，新西兰 2017 年外部状况有所好转，外债占 GDP 比重预计将下降至 45.5%，虽然新

图 5：新西兰外债情况



数据来源：联合评级主权数据库，IMF

西兰外债债务率小于 100% 的国际警戒线；但 2016 年新西兰已付偿债率（还本付息额/出口创汇额）为 26.8%，超过了 20% 的警戒线，说

明外债还本付息压力较大。同时，短期外债占总外债比重在 44%左右，远超 25%的警戒线，说明短期债务偿付负担重。国际储备对总外债的覆盖率尽管有所上升，但仍处于 21%左右的较低水平。

因此，联合评级认为，新西兰的外币偿付能力略低于本币偿付能力。综合考虑到外部经济周期，纽元趋势性贬值及美元加息带来的资金回笼等，中期内这一问题难以实现根本性改变。

展望

短期内，新西兰选举后组阁形势逆转，工党上台，政策不确定性增加，但无损稳定大方向；经济增长延续稳定态势；金融系统整体稳健，家庭负债率高及对外部资金依赖是潜在风险；严格的财政纪律令财政盈余状态延续，政府负债率小幅下降；外债还本付息压力大于本币，但整体偿债能力仍较强。因此，联合评级对未来 1-2 年新西兰本、外币主权信用评级展望均维持稳定。

新西兰主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP（十亿美元）	175.1	186.8	199.0	173.3	182.1	191.8
人均 GDP（美元,PPP）	32,739.9	35,408.1	36,788.2	37,265.9	38,324.0	39,640.0
实际 GDP 增长率（%）	2.5	2.1	2.8	3.1	4.0	3.1
通货膨胀率（%）	1.1	1.1	1.2	0.3	0.6	2.2
国内信贷增长率（%）	4.1	4.6	4.0	7.5	7.1	6.5
M2 增长率（%）	12.5	15.6	10.3	14.2	2.1	6.0
各级政府财政平衡/GDP（%）	-4.3	-1.9	-1.1	0.3	0.9	0.6
各级政府利息支付/GDP（%）	1.2	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
各级政府初级财政平衡/GDP（%）	-3.1	-1.1	-0.2	1.1	1.6	1.2
各级政府总债务/GDP（%）	36.9	34.3	34.2	34.8	33.3	31.9
总外债/GDP（%）	49.7	46.6	47.2	49.7	46.1	45.5
短期债务/总外债（%）	43.2	43.1	43.1	43.3	44.4	44.8
经常项目余额/GDP（%）	-3.9	-3.1	-3.2	-3.2	-2.8	-3.1
国际储备/总外债（%）	20.2	18.8	16.9	17.1	21.2	21.1

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值

注：财政数据为财政年度，截止时间为每年的 6 月 30 日