

斯洛文尼亚共和国 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_L-

长期外币信用等级: AA_L-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 11 月 26 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_L+

长期外币信用等级: A_L+

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2024 年 9 月 2 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: 程泽宇 张敏

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	AA _L -		本币评级结果	AA _L -
外币指示评级	AA _L -		外币评级结果	AA _L -
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	c
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	e
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	a
			外债偿付能力	f
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”）对斯洛文尼亚共和国（以下简称“斯洛文尼亚”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其主权长期本、外币信用等级由A₊上调至AA₋，评级展望维持稳定。此次评级调整反映了斯洛文尼亚财政收支状况得到明显改善，政府债务压力回落、通胀得到有效控制等因素。

2024年，斯洛文尼亚国内政局保持稳定。受工业和建筑业投资活动放缓、外部环境不确定性走高、单位劳动力成本上涨以及部分行业劳动力短缺等因素影响，经济增速放缓。但失业率依旧保持稳定，通胀水平大幅下降至健康区间。斯洛文尼亚经济和产业结构保持稳定，银行业各项指标总体保持稳健，资产质量较上年有所改善。受益于斯洛文尼亚政府实施的财政整固政策，斯洛文尼亚财政赤字率继续下降，且低于欧盟平均水平。政府债务水平则持续回落，财政收入对政府债务的保障能力不断增强。斯洛文尼亚的外债水平相对较低，且欧元作为储备货币为其外债偿付提供很强保障。

2025年以来，斯洛文尼亚经济增速有所放缓，一季度和二季度的实际GDP增长率分别录得-0.6%和0.7%，均低于欧盟1.7%和1.6%的平均水平。家庭消费有望继续保持强劲且投资或逐步复苏，但外部环境的不确定拖累其贸易表现，预计斯洛文尼亚2025年的经济增速或保持在0.8%，2026年和2027年有望反弹至2%左右。考虑到公共部门薪酬系统改革后劳动力成本有所增加、经济增长放缓以及健康保险由自愿转为强制导致财政收入增速明显下滑，斯洛文尼亚或面临财政失衡。预计2025年政府财政赤字率或走扩至2.5%，但政府债务水平仍有望小幅回落至65%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 斯洛文尼亚政府的财政和债务状况得到持续改善，且债务偿付能力保持强劲

长期以来，斯洛文尼亚政府一直保持审慎的财政政策，除了在新冠疫情期间采取大规模经济刺激计划导致财政赤字大幅走扩以外，斯洛文尼亚政府财政状况相对较好。2024年，斯洛文尼亚财政赤字规模为6.4亿欧元，相当于GDP的比值为0.9%，同比下降1.7个百分点，且远低于欧盟平均赤字水平（3.1%）。斯洛文尼亚政府债务水平则持续回落，截至2024年末，斯洛文尼亚政府债务同比增长2.7%至449.1亿欧元，相当于GDP的比值为66.6%，较2023年末下降1.7个百分点。斯洛文尼亚财政收入对政府债务总额的保障能力进一步增强，并在2024年上涨至68.4%，处于相对较高水平。

债务结构方面，截至2024年末，斯洛文尼亚中央政府债务规模达440亿欧元，占一般政府债务总额的比值高达97.9%。长期债务规模占一般政府债务总额的比重为96.5%，较上年末上涨1.1个百分点。外币债务规模为13亿欧元，仅占一般政府债务总额的3.1%，较2023年末下跌0.7个百分点。或有负债方面，斯洛文尼亚政府的或有负债主要来源于政府担保、贷款、表外PPP项目、非一般政府的政府类相关实体、政府提供的不良贷款等。截至2024年末，斯洛文尼亚政府的

或有负债规模达 39 亿欧元，其中政府担保规模达 21 亿欧元，较 2023 年末同比减少 9.5%。

展望 2025 年，考虑到公共部门薪酬系统改革后劳动力成本有所增加、经济增长放缓以及一次性因素（健康保险由自愿转为强制）导致财政收入增速明显下滑，斯洛文尼亚或面临财政失衡。基于以上因素，斯洛文尼亚政府的财政赤字率预计在 2025 年走扩至 2.4%，并在 2026 年进一步走扩至 2.8%，但仍低于欧盟 3% 的目标水平。综合考虑到斯洛文尼亚的经济表现和政府财政状况，政府债务水平预计有望进一步下滑，并在中长期下降至 65% 左右。

2. 斯洛文尼亚外债偿付能力强，欧元作为国际储备货币为外债偿付提供保障，经常账户收入对外债的覆盖率保持在健康水平

得益于相对良好的工业和科技基础，斯洛文尼亚在汽车、医药、化学、电子设备、机械制造、交通运输和金属制造等产业上具有较强的国际竞争力，使得其对外贸易及经常账户多年保持盈余。2024 年，斯洛文尼亚的进口和出口贸易双双实现增长，其中进口贸易同比增长 2.6% 至 546.9 亿美元，出口贸易同比增长 2.2% 至 591.6 亿美元。2025 年以来，美国新公布的关税增长导致全球贸易市场明显受抑，不确定性持续增加促使斯洛文尼亚加快进口贸易以积累库存、避开关税。2025 年前三季度，受益于旅游业向好，斯洛文尼亚的服务贸易表现相对更好；同期斯洛文尼亚进、出口贸易总额均同比增长 1.5%。2024 年，斯洛文尼亚经常账户收入达 628.5 亿美元，同比下降 1.1%；受益于服务贸易表现良好，斯洛文尼亚经常账户盈余达 33.1 亿美元，相当于 GDP 的 4.5%。

截至 2024 年末，斯洛文尼亚外债总额同比下降 3.9% 至 615.8 亿美元，外债总额相当于 GDP 的由 2023 年末的 91.7% 同比下滑 4.6 个百分点至 87.2%。斯洛文尼亚经常账户收入相当于外债总额的比值为 102.1%，较 2023 年末上涨了 2.9 个百分点。受益于特别提款权、央行外汇储备和黄金持有量增加，斯洛文尼亚外汇储备规模在过去几年增长了近三倍，由 2020 年末的 13.1 亿美元增长至 2024 年末的 28.4 亿美元。外汇储备相当于外债规模的比值也呈上涨趋势，截至 2024 年末，斯洛文尼亚外汇储备对外债总额的覆盖程度同比增长 0.6 个百分点至 4.0%。斯洛文尼亚作为欧盟和欧元区成员国具有很高的外部融资便利性，使其能够在欧元区及国际债券市场以相对较低的成本获得融资，而欧元的国际货币储备地位也为其外债的偿还提供了充足的保障，必要时还能够获得欧洲央行及其他成员国的支持。

3. 人均 GDP 水平较高，国家治理能力相对较强，通胀压力得到显著控制

斯洛文尼亚是一个小型发达经济体，2024 年人均 GDP 达到 34,310 美元，同比增长 5.1%，继续保持较高水平。根据世界银行公布的国家治理指数，2023 年斯洛文尼亚政府各项治理能力百分比排名均值为 79.1，较上年（77.3）小幅上涨。尽管斯洛文尼亚在“腐败控制”方面的得分有所下降，但在“政治稳定性”“话语权和问责制”“监管质量”和“政府效率”方面均较上年有所改善。总体来看，斯洛文尼亚政府治理能力相对较强。

2024 年，斯洛文尼亚的 CPI 增幅迅速下降至 2.0%，较 2023 年下降了 5.4 个百分点，较欧盟的平均通胀水平（2.6%）低 0.6 个百分点。与 2022—2023 年相比，2024 年斯洛文尼亚通胀压力下

行主要是由相对严格的货币政策、能源价格回落、全球供应链改善以及高基数效应推动所致。具体而言，2024 年 1—10 月，斯洛文尼亚的 CPI 增幅呈现下降趋势，由 3.4% 下降至 0%，反映出通胀压力得到显著缓解。2024 年 11—12 月，受能源价格上涨、欧元汇率震荡贬值导致进口产品价格走高等因素影响，斯洛文尼亚的月度 CPI 增幅小幅回升，但对年度通胀的影响较小。展望未来，预计 2025 年斯洛文尼亚的 CPI 增幅约为 2.5%，2026 年在欧洲央行宽松货币政策的作用下，斯洛文尼亚的 CPI 增幅约为 2.4%，虽然这两年的通胀水平平均高于欧理会的中期目标，但仍处于健康可控范围。

主要关注：

1. 作为小型开放经济体，斯洛文尼亚经济对外依赖程度较高，易受外部环境波动影响

斯洛文尼亚是出口驱动型国家，对外贸的依赖程度较高，容易受外部环境变化冲击。2024 年，斯洛文尼亚进出口总额与 GDP 的比值为 156.0%，虽然较 2023 年下降 4.5 个百分点，但仍处于较高水平。

受新冠疫情和俄乌冲突影响，外部需求放缓可能会抑制斯洛文尼亚的出口表现，出口放缓进一步导致经济增长趋于疲软，就业和投资的增长也将受明显抑制。2024 年全球经济持续放缓和地缘政治冲突不断继续抑制需求，为此斯洛文尼亚政府通过以下举措来应对外部需求的下降：一是优先发展汽车和生物制药等战略产业，吸引大量外国直接投资，巩固斯洛文尼亚在欧洲市场的地位；二是对受监管的公用事业提供财政支持，进一步稳定其价格并提高竞争力；三是提供研发费用的全额税前扣除、出口零增值税以及低息银行贷款，以便利企业经营。

展望未来，虽然美国不可测的关税政策或为斯洛文尼亚的国际贸易带来挑战，但随着全球供应链进一步修复、原材料短缺问题显著缓解以及国际旅游和运输行业的逐步复苏都将对斯洛文尼亚的贸易平衡起到积极作用。

2. 人口老龄化及劳动力短缺问题持续恶化将制约斯洛文尼亚的中长期经济增长潜力，并对政府财政状况产生负面影响

人口老龄化和劳动力短缺仍是就业市场的主要问题。截至 2024 年末，斯洛文尼亚 65 岁及以上人口为 46.3 万，约占总人口的 21.8%，与 2023 年（21.3%）相比上涨了 0.5 个百分点，仍处于较高水平。斯洛文尼亚的人口老龄化可能会在中长期给经济带来更多挑战。受人口结构性问题和老龄化加剧影响，斯洛文尼亚的劳动适龄人口减少，许多行业面临劳动力短缺问题，对斯洛文尼亚经济的中长期发展带来持续挑战。为解决劳动力短缺问题，斯洛文尼亚政府近年来推出了多项举措来吸引外国劳工，外国劳工已经成为斯洛文尼亚新增劳动力的主要来源。2023—2024 年，斯洛文尼亚政府制定和修订了针对外国劳工的若干法律和法令，具体措施包括简化外国劳工的工作许可程序、引入临时工作计划以及建立劳动法违规者登记册等，以减少行政负担并增强劳动力市场的灵活性。

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. 政府持续维持审慎财政政策，并通过有效改革措施缓解人口老龄化给财政带来的压力，政府财政状况进一步改善，债务水平持续下降；
2. 政府通过持续的结构性改革措施提升经济增长潜力，经济发达程度及多元化程度进一步提升。

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. 财政收支结构进一步失衡并加剧政府债务压力；
2. 受外部环境疲软影响，经济增速进一步下滑，人口老龄化及劳动力短缺问题抑制经济的中长期发展。

附件 1：

斯洛文尼亚 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
名义 GDP（亿欧元）	467.0	520.0	569.0	641.0	674.0
名义 GDP（亿美元）	533.0	616.0	599.0	693.0	730.0
实际 GDP 增速（%）	-4.1	8.4	2.7	2.4	1.7
CPI 增幅（%）	-0.1	1.9	8.8	7.4	2.0
失业率（%）	5.0	4.8	4.0	3.7	3.7
结构特征					
人均 GDP（美元）	25,390	29,200	28,400	32,660	34,310
私人消费在 GDP 中的占比（%）	50.1	51.8	54.0	51.6	51.9
政府消费在 GDP 中的占比（%）	20.7	20.8	19.5	19.2	20.4
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	20.2	21.8	24.6	22.5	21.5
净出口占 GDP 的比值（%）	9.0	5.6	2.0	6.7	6.2
第一产业占 GDP 的比值（%）	1.9	1.5	1.6	1.5	1.5
第二产业占 GDP 的比值（%）	28.9	28.2	28.0	29.6	29.1
第三产业占 GDP 的比值（%）	57.2	57.9	58.2	57.9	57.9
产品税净额占 GDP 的比值（%）	12.0	12.4	12.2	11.0	11.5
银行业资本充足率（%）	18.3	18.4	18.5	20.4	19.8
银行业不良贷款率（%）	2.6	1.6	1.5	1.4	1.5
银行业 ROA（%）	1.1	1.2	1.1	2.2	2.3
银行业 ROE（%）	9.6	11.3	10.8	20.6	18.9
公共财政					
财政收入（亿欧元）	206.2	235.6	254.0	281.6	307.0
财政收入/GDP（%）	44.1	45.3	44.7	44.0	45.5
财政支出（亿欧元）	242.1	259.6	271.2	298.1	313.3
财政支出/GDP（%）	51.8	49.9	47.7	46.5	46.5
财政盈余（亿欧元）	-35.9	-24.0	-17.1	-16.6	-6.4
财政盈余/GDP（%）	-7.7	-4.6	-3.0	-2.6	-0.9
政府债务总额（亿欧元）	374.7	389.3	414.0	437.4	449.1
政府债务总额/GDP（%）	80.2	74.8	72.8	68.3	66.6
财政收入/政府债务（%）	55.0	60.5	61.4	64.4	68.4
外部融资					
出口总额（亿美元）	416.4	515.6	565.6	578.8	591.6
进口总额（亿美元）	369.6	480.7	553.5	533.1	546.9
净出口（亿美元）	46.8	34.9	12.1	45.7	44.7
经常账户收入（亿美元）	476.4	528.1	604.1	635.3	628.5
经常账户余额（亿美元）	39.1	21.4	-5.6	32.9	33.1
经常账户余额/GDP（%）	7.3	3.5	-0.9	4.8	4.5
国际投资净头寸（亿美元）	-87.8	-39.9	-1.6	25.5	69.6
国际投资净头寸/GDP（%）	-16.5	-6.5	-0.3	3.7	9.5
外债总额（亿美元）	589.6	576.8	552.6	640.7	615.8
外债总额/GDP（%）	103.7	98.1	91.7	91.7	87.2

政府外债总额（亿美元）	309.4	263.7	214.2	254.5	245.3
政府外债/外债总额（%）	52.5	45.7	38.8	39.7	39.8
经常账户收入/外债总额（%）	80.8	91.6	109.3	99.2	102.1
外汇储备（亿美元）	13.1	22.7	22.8	23.8	28.4

数据来源：IMF、世界银行、欧洲央行、斯洛文尼亚统计办公室、斯洛文尼亚央行，联合资信整理

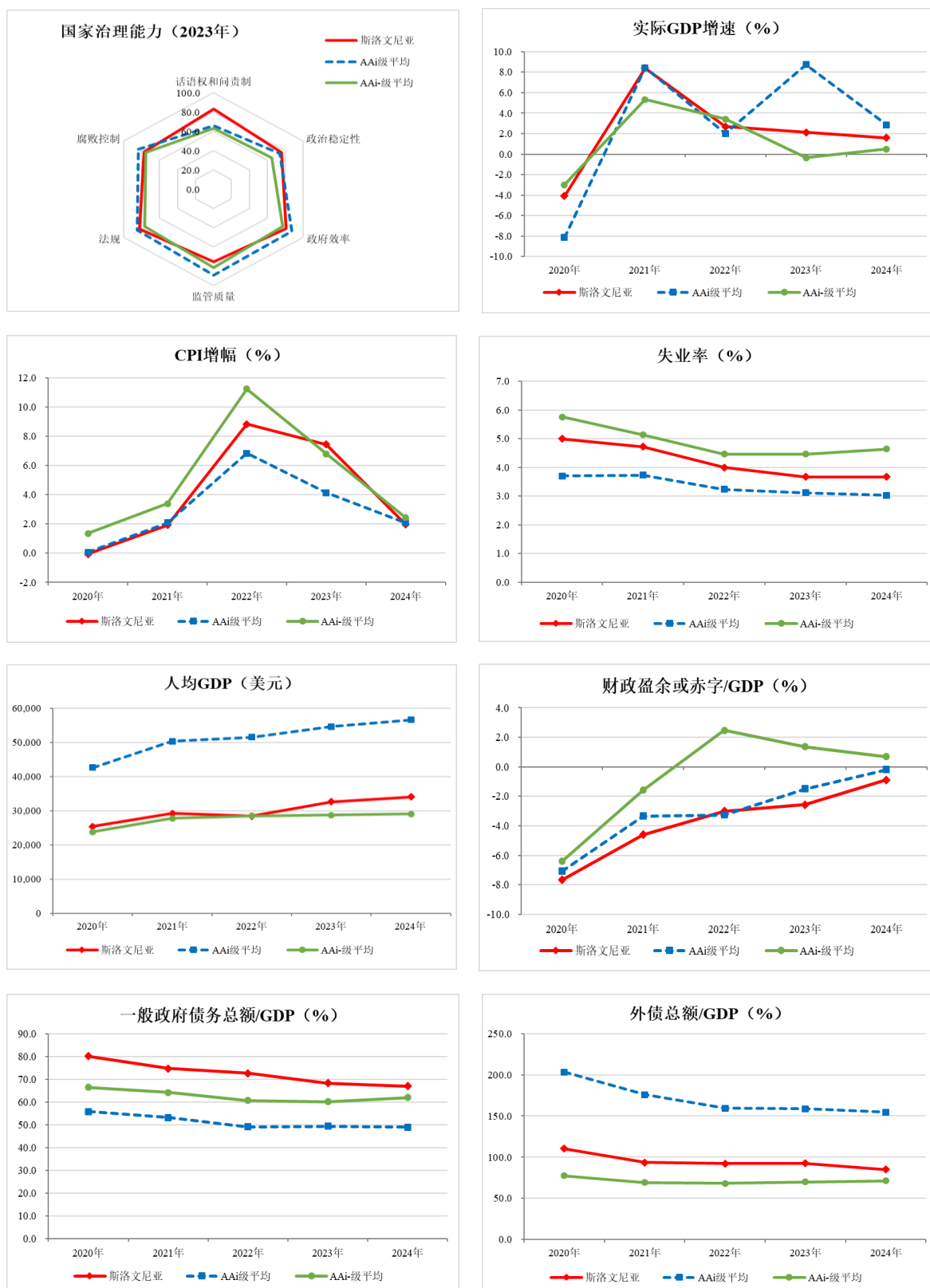
表 2 斯洛文尼亚 2025—2026 年核心数据及预测

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（%）	-0.6	0.7	0.8	2.1
CPI 增幅（%）	1.9	2.0	2.5	2.4
失业率（%）	3.8	3.4	3.6	3.6
人均 GDP（美元）	34,000	35,000	35,500	36,000
财政盈余/GDP（%）	-3.4	-2.9	-2.4	-2.8
政府债务总额/GDP（%）	69.5	69.4	66.0	64.7
经常账户余额/GDP（%）	0.7	1.3	2.5	2.8
外债总额/GDP（%）	91.8	93.5	94.0	95.0

数据来源：历史数据来源于斯洛文尼亚统计办公室、斯洛文尼亚央行，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：

国家主权长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
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良影响
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良影响
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
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
D _i	已经违约，进入重组或者清算程序

评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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。