

大公维持波兰主权信用等级

大公决定维持波兰共和国（以下简称“波兰”）本币主权信用等级 A，外币主权信用等级 A-，评级展望稳定。波兰经济稳步提升，中期财政不断巩固可适度缓解政府债务压力，偿债能力得以保持稳定，但外部脆弱性明显拉低外币偿债能力，故外币信用等级略低于本币。

维持波兰主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、偿债环境承压。法律与公正党的多数席位优势、较稳固的民意支持率可保障国内政局稳定。虽然政府致力于削减税收及改善民生，但司法扩权举措、民族保护主义、降低退休年龄等政策引发“亲欧派”及欧盟异议。加之所持反难民分配、声援乌克兰等外交立场损害了与欧盟、俄罗斯的关系，波兰地缘政治风险有所上升。信用环境方面，宽松的货币政策提升国内信用供给，银行体系保持稳健。

二、内需支撑短期经济稳步提升，中长期经济具备一定的增长潜力。短期内，得益于上调最低工资标准、提高低收入群体个税免税额度等福利政策，家庭部门购买力改善使消费保持旺盛；降低小型企业所得税税率助力私人投资增长，在欧盟结构与投资基金的有效利用下，建筑业将走出萎缩，基础设施建设亦可持续推进，预计 2017 和 2018 年波兰经济增速可增至 3.4%和 3.2%。中长期观察，虽然波兰面临人口老龄化等结构性问题，但考虑到其良好的工业基础、较明显的劳动力成本优势以及东部教育水平和失业率改善有助于东、西部协调发展，预计中长期平均经济增

速维持在 3.4%左右。

三、短期财政赤字小幅增加，但较强的融资能力使偿债来源保持稳定。短期内，政府推迟增值税削减方案至 2018 年底，同时加强增值税征收力度，财政收入将小幅增加；但是降低法定退休年龄和来自欧盟基金的资本性支出增加，预计 2017 年和 2018 年政府财政赤字率小幅扩大至 2.8%和 3.1%，同期政府融资需求分别为国内生产总值的 7.6%和 9.5%。中期内，随着政府取消增值税优惠、提高税收收缴率，财政有望退出过度赤字程序。良好的经济增长前景和国内外宽松货币政策环境也将确保波兰较强的国际市场融资能力，政府偿债来源趋于稳定。

四、政府本、外币偿债能力保持稳定。受财政赤字增加影响，预计 2017 年和 2018 年波兰各级政府债务负担率将小幅升至 54.7%和 55.1%。但政府债务期限结构较为合理、融资成本较低可稳定其本币偿债能力。2016 年波兰总外债负担率升至 71.6%，国际储备对总外债的覆盖率仅为 34.2%，外部脆弱性明显，致使政府外币偿债能力略低于本币。短期内，资本和金融项目顺差可较好覆盖经常项目逆差，波兰兹罗提逐步走强，加之外部融资渠道较为通畅，政府外币偿付能力得以保障。

短期内，虽然波兰偿债环境稳定性有所下降，财政赤字小幅扩大，但其经济增长的内生动力渐趋稳固，宽松货币政策环境下较低的融资成本，合理的债务结构，以及波兰兹罗提的稳步走强，可为政府偿债能力提供保障。因此，大公对未来 1-2 年波兰本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年九月二十九日