

大公维持卢森堡主权信用等级

大公决定维持卢森堡大公国（以下简称“卢森堡”）本、外币主权信用等级 AAA，评级展望稳定。卢森堡偿债环境稳定，经济增速虽有放缓，但持续的财政盈余、充足的净金融资产和极低的负债水平保障政府极强的偿债能力。

维持卢森堡主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、偿债环境稳定。政党间的“向心力竞争”特征和协调合作机制保证政治生态稳定，国家发展战略和政策保持极高的稳定性和连续性，政府持续改善税务环境以应对愈加严格的税务透明度及金融监管环境，全面实施减税政策以刺激经济增长，持续的财政巩固政策取得成效。信用环境方面，信用政策持续宽松，银行体系表现稳健，但投资基金膨胀带来潜在风险，受持续低利率环境等因素影响，2017 年卢森堡投资基金资产净值同比增长 17%，加之投资基金与银行、信贷机构之间的业务关联日益加深，外部环境波动或对卢森堡金融体系稳健性构成一定威胁。

二、内外需共同带动短期经济增速回升。2017 年，投资低迷与净出口下滑使卢森堡经济增速同比降低 0.8 个百分点至 2.3%。短期内，减税政策及较低的信贷成本刺激私人消费，政府加大基础设施投资拉动投资增长，欧元区整体经济复苏拉动离岸金融和投资基金等金融服务的出口外需增长，预计 2018 年和 2019 年卢森堡经济增速分别回升至 3.0% 和 2.9%。中长期观察，充足的财政及国民财富积累可为结构性改革提供充足的空间及支撑条件，但经济结构单一及劳动技能错配问题抑制经济增长潜力，预计卢森堡中长期经济增速维持在 3.0% 左右。

三、税改的持续深化使短期财政盈余小幅收窄，但庞大的政府净金融资产保证偿债来源稳定。短期内，税改政策的全面推进使个人所得税和企业税收收入下降，欧盟新规使电子商务增值税收入持续降低，预计 2018 年和 2019 年卢森堡各级政府初级财政盈余率均小幅收窄至 1.6%。政府净金融资产规模充裕，截至 2017 年三季度，政府净金融资产规模为国内生产总值的 52.0%，连同极低的融资需求与融资成本，政府偿债来源保持稳定。

四、稳健盈余的财政和极低的债务负担使政府极强偿债能力得到保障。短期内，政府融资需求因还本付息额减少而下降，预计 2018 年和 2019 年卢森堡各级政府负债率分别降至 22.8%和 21.9%，并在中期保持在 21.6%左右。稳健的财政盈余使同期政府债务与财政收入之比分别降至 53.1%和 50.8%。政府债务期限结构良好，短期债务占总债务比重已降至 6%以下，加之经常项目常年顺差和国际投资净债权地位稳定，政府本、外币偿债能力极强。

短期内，卢森堡偿债环境稳定，虽然财政盈余因税改政策深化小幅收窄，但较低政府债务负担、经常项目持续顺差和净债权国地位保障政府偿债能力稳定在极高水平。综上，大公对卢森堡未来 1-2 年本、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

二〇一八年六月六日