

## 大公维持芬兰主权信用等级

大公决定维持芬兰共和国（以下简称“芬兰”）本、外币主权信用等级 AA+，评级展望稳定。尽管芬兰短期经济增速小幅放缓，财政赤字进一步收敛面临阻力，但结构性改革的持续推进及政府债务管理能力的逐步增强使债务水平稳步下行，加之较强的融资能力和较低的融资成本，政府偿债能力保持稳定。

维持芬兰主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、执政基础虽有所弱化，但多数席位优势保障政局稳定和政策推行。芬兰政府经历分化组合后，原右翼政党芬兰人党沦为在野党，中间党（中间派）、蓝色改革党（中右）、民族联合党（中右）组成新一届联合政府，虽然所占议会席位下降，但多数执政优势的保持、较温和的执政立场有助于多党合作机制运行及结构性改革稳步实施。信用环境方面，受益于欧元区量化宽松政策，短期信用供给仍将适度充裕。不过，家庭住房抵押贷款比重攀升和高税负使得 2017 年家庭债务与可支配收入的不匹配度高达 181.2%，加之银行对其他北欧国家存贷款业务依存度较高，芬兰信用体系稳健性承压。

二、经济增速有所放缓，但在内需支撑下仍能维持温和增长态势。短期内，芬兰就业市场扩大、工资上涨以及个税起征点提高利好居民可支配收入并刺激私人消费；初创企业新增投资减少小幅放缓投资拉动率；俄欧关系的不确定性、贸易保护主义抬头以及外需不振等因素拖累出口增长，预计 2018 年和 2019 年芬兰经济增速分别降至 2.6% 和 2.0%。中长期看，创新型驱动动力不

足难以弥补传统产业国际竞争力下滑带来的负面影响，加之劳动力成本高等结构性问题难以破解，预计芬兰中长期平均经济增速仅能维持在 1.2% 左右。

三、财政赤字虽小幅扩大，但偿债来源安全性仍可得以保障。短期内，高税负、个税减少不利于财政收入继续增长，虽然利息支出下降，但资本性支出增加及刚性支出压力持续上升使财政赤字收窄趋势难以延续，预计 2018 年和 2019 年芬兰各级政府初级财政赤字率扩大至 1.5%，同期政府融资需求分别为国内生产总值的 7.7% 和 7.8%。截至 2017 年底，芬兰净金融资产约为国内生产总值的 58.6%，可变现资产充裕、融资能力较强，可为政府偿债来源提供保障。

四、债务负担率呈下行趋势，政府偿债能力稳定。在经济温和增长的带动下，预计 2018 年和 2019 年芬兰各级政府债务负担率分别为 60.8% 和 60.3%，中期内随财政状况改善保持下降趋势。此外，芬兰以短债为主的期限结构和以欧元债务为主的币种结构使得政府债务呈现良好的结构特征，加之融资环境较为宽松，融资渠道通畅且成本低，政府本、外币偿债能力得以保持稳定。

短期内，虽然经济增长和财政巩固面临外部不确定性和社会福利削减困难等挑战，但债务上升势头已经得到遏制，充裕的金融资产、较强的国际融资能力和较低的融资成本等将为政府本、外币偿债能力稳定提供保障。综上，大公对芬兰未来 1-2 年的本、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  
二〇一八年九月二十九日