

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”）的本、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，但财政持续盈余，充裕的金融资产及较低的政府债务负担可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理由阐述如下：

一、偿债环境稳定。卢森堡政局稳定，政策连续性较强，税务及金融监管趋于严格，促进信息透明化加强，财政巩固取得成效，但经济结构性调整的深度和力度仍有不足。金融体系规模庞大，欧元区量化宽松货币政策有助于卢森堡信用供给增长，银行业整体保持稳健，但投资基金迅速扩张和房地产抵押贷款持续攀升使其金融体系面临潜在风险。

二、受外部环境低迷影响，短期经济增速放缓。新税收改革将减轻卢森堡居民和企业税务负担并刺激私人消费增长，但国内投资依然乏力，外部需求减弱和国际金融市场不确定性增加对离岸银行业和投资基金业造成负面影响，金融服务出口增速因此降低。预计 2016 年卢森堡经济增速将放缓至 3.0%，2017 年消费增长和外部环境改善将拉动其经济增速小幅回升至 3.3%。中长期来看，金融业继续保持传统优势，但劳动技能错配、经济结构单一及对欧洲高度依赖将持续制约卢森堡经济增长潜力。

三、金融资产规模庞大保障政府偿债来源稳定。欧盟电子商务增值税新规对卢森堡该项收入造成分流，国内旨在减轻居民及企业税务负担的相关政策也导致政府财政收入降低，预计 2016

年和 2017 年卢森堡各级政府财政盈余率分别收窄至 0.8%和 0.0%。政府净金融资产规模充裕，2016 年二季度政府净金融资产规模约为国内生产总值的 46.1%，这连同宽松货币政策下极低的融资成本，共同保证政府偿债来源稳定。

四、偿债能力稳定。卢森堡各级政府债务长期保持较低水平，预计 2016 和 2017 年各级政府债务负担率仅缓慢上升至 22.1%和 23.0%，且中期内不会超过 30%。低利率环境下政府债务期限结构不断改善，2015 年末短期债务占总债务比重已下降至 6.5%。加之经常项目常年顺差、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，虽然欧盟电子商务增值税改革及金融监管框架趋于严格对财政收入造成一定负面影响，但政府债务水平较低，持续的财政盈余、经常项目顺差和净债权国地位使政府偿债能力保持在极高水平。综上，大公对未来 1-2 年卢森堡本、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

二〇一六年十二月十三日