

大公维持丹麦主权信用等级

大公决定维持丹麦王国（以下简称“丹麦”）本、外币主权信用等级 AA+,评级展望稳定。丹麦短期经济在消费和净出口带动下企稳回升，虽然初级财政赤字因减税政策将小幅扩大，政府债务负担缓升，但很强的融资能力和国际净债权国地位，可保障政府本、外币偿债能力稳定。

维持丹麦主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、联合政府的组建有助于巩固政权，但未来政策的推行面临一定掣肘。2016年11月27日自由党与自由联盟党和保守人民党达成一致宣布共同组建联合政府，这虽有助于巩固其执政力量，但考虑新政府的议会席位远未过半，未来在移民、加入欧元区等政策上仍有可能面临议会较大掣肘。信用环境方面，持续负利率政策推动国内信贷增长，但截至2015年底，丹麦家庭部门债务与可支配收入之比处于242.8%的高位，家庭部门高负债和房价高位上涨使信用风险持续积累。

二、消费和出口拉动短期经济小幅增长，人口老龄化及劳动生产率增长缓慢等因素制约中长期经济发展。投资乏力拖累2016年丹麦经济增速小幅降至0.6%，2017年劳动力市场改善和欧盟经济缓慢复苏使消费及净出口对经济拉动力有所改善，预计2017年丹麦经济增速回升至1.1%。中长期来看，丹麦新能源、生物制药等领域的技术优势明显，但人口老龄化、劳动生产率增长缓慢以及极高的家庭债务负担将抑制经济增速提升，预计中长期其平均经济增速维持在1.3%左右。

三、初级财政赤字小幅上升，但极低的融资成本保障偿债来源稳定。短期内，受企业及个人所得税下调以及公共支出增加等影响，预计 2016 年和 2017 年丹麦各级政府初级财政赤字率分别小幅升至 2.0%和 1.8% ,但同期融资需求分别为 5.1%和 3.3% ,处在较低水平并呈下降趋势。截至 2016 年 10 月，丹麦十年期国债收益率降至负值。较低的融资需求和极低的融资成本保障偿债来源稳定。

四、政府本、外币偿债能力稳定。受财政赤字扩大影响，预计 2016 年和 2017 年丹麦各级政府债务负担率分别小幅上升至 40.7%和 40.3%。不过，中期内经济缓慢复苏及适度从紧的财政政策有望带动债务负担率重回下行通道，政府本币偿债能力稳定。截至 2016 年第二季度，丹麦总外债与国内生产总值之比为 162%，处于较高水平，但各级政府外债占比不足 10%，加之经常项目持续顺差使丹麦国际投资头寸净资产与国内生产总值之比达 42%，极强的创汇能力和稳固的国际净债权地位，可为政府外币偿债能力提供可靠保障。

短期内，居民可支配收入持续增加使丹麦经济增速企稳，低利率环境下房地产硬着陆风险较小，虽然财政赤字小幅扩大，但极低的融资成本、极强的创汇能力和稳固的国际净债权国地位使政府本、外币偿债能力维持在很高水平。因此，大公对未来 1-2 年丹麦本、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