

大公维持荷兰主权信用等级

大公决定维持荷兰王国（以下简称“荷兰”）本、外币主权信用等级 AA+，评级展望稳定。荷兰的政局不确定性有所上升，但偿债环境基本稳定，强劲内需带动经济增速提升，财政赤字趋于收窄，加之极低的融资成本，各级政府债务水平呈下行趋势，政府偿债能力保持稳定。

维持荷兰主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、偿债环境基本稳定，但政局不确定性有所上升。自由党和工党组成的执政联盟能够保证目前国内政治环境稳定，但欧洲持续发酵的难民危机和民众的不满情绪使得极右翼新自由党势力抬头，为 2017 年 3 月荷兰议会大选带来较大的不确定性，未来国家政策的持续推行面临挑战。信用环境方面，欧洲央行量化宽松政策带来的充裕流动性继续为荷兰实体经济提供信贷支持。银行体系整体保持稳健，但低利率环境持续侵蚀银行的盈利能力，资产与负债期限错配问题导致的流动性风险值得警惕。

二、强劲的内需带动短期经济增速提升，中长期经济竞争优势明显，但受到人口老龄化和私人债务负担较高的制约。虽然格罗宁根地区频繁出现的地震迫使政府不得不调降天然气年度产量，对能源出口造成负面影响，但房地产市场回暖和居民可支配收入的增加带动私人消费和房地产投资增长，预计 2016 年和 2017 年荷兰经济增速分别升至 2.1%和 2.3%。中长期看，荷兰经济竞争优势明显，在造船、冶金等传统行业，生物工程、微电子等高科技领域，以及花卉园艺、旅游业等服务行业均具有较强

的优势，但考虑到人口老龄化、较高的私人债务负担等问题对经济增速的制约，预计荷兰中长期经济平均增速保持在 1.8%左右。

三、中期内财政赤字趋于收窄，偿债来源稳定。得益于经济的稳步复苏，政府税收收入和社保缴款增加，成为财政改善的最重要原因。预计 2016 年和 2017 年荷兰各级政府财政赤字率将分别下降至 1.1%和 0.5%，初级财政转为盈余。欧洲央行提供的充裕流动性将继续为政府市场融资提供便利，截至 2016 年 12 月 8 日，荷兰十年期国债收益率为 0.480%，处于极低水平。极低的融资成本将极大缓解政府的融资压力，偿债来源保持稳定。

四、中期内政府债务负担下降，偿债能力保持稳定。得益于经济增速提升、财政赤字收窄及荷兰银行私有化，预计 2016 年和 2017 年荷兰各级政府债务负担率将降至 64.2%和 62.2%，中期内有望降至 60%以下。政府债务以长期欧元债为主，债务结构合理。政府偿债能力保持稳定。

短期内，强劲的内需带动荷兰经济稳步增长，政府财政赤字进一步收窄，欧元区释放的充裕流动性使融资成本维持低位，政府债务负担呈下降趋势，偿债能力保持稳定。因此，大公对未来 1-2 年荷兰本、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
二〇一六年十二月二十二日