

## 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。荷兰国内政治压力缓解，经济增长的良好前景可期，财政结构性调整效果逐步显现，这将助力偿债来源基础的不断夯实和债务安全度的提升，政府偿债能力稳定。

维持荷兰主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、传统党派政权延续保障政治生态有序运转。荷兰第一大党自由民主党领导的建制派联合政府在经历漫长组阁谈判后达成协议，荷兰政局复归稳定。但席位仅刚过半凸显执政联盟对议会的控制能力薄弱，未来政府在财税平衡调整、劳动力改革等方面政策推行或面临一定阻力。此外，欧央行量化宽松政策继续对荷兰经济提供信贷支持，银行体系整体稳健，但资产与负债期限错配的流动性风险仍存，且长期低利率环境使以传统信贷业务为主的银行盈利结构承压。

二、内需支撑短期经济温和增长，中长期经济具备一定增长潜力。短期内，个人所得税阶调整、最低工资上调以及劳动力市场持续改善助力家庭可支配收入增长，私人消费保持旺盛；虽然企业税负降低和股息税取消利好私人 and 外商投资，但房产税和抵押贷款利息优惠扣除对房价的压制将制约房地产投资，整体投资小幅放缓；地震频发迫使格罗宁根地区天然气逐年减产并将拖累能源出口，同时外部需求受贸易保护主义抬头影响存在不确定性，净出口动力减弱，预计 2018 年和 2019 年荷兰经济增速分别为 3.2%和 2.4%。长期观察，荷兰产业基础与竞争优势明显，可在

一定程度上弥补劳动生产率提升受限、企业税负成本过高、劳动力市场僵化等结构性问题对经济增长潜能释放的不利影响，预计荷兰中长期平均经济增速维持在 2.0%左右。

三、支出稳步削减使财政盈余态势巩固，偿债来源安全性高位稳定。短期内，直接税率下调使财政增收有限，但社会民生逐步改善使失业、教育和社会援助等刚性支出持续削减，预计 2018 年和 2019 年各级政府财政盈余率分别扩大至 1.4%与 1.5%，同期融资需求为财政收入的 12.3%与 8.9%。此外，一定规模的金融资产使政府净债务负担率仅为 36.1%，加之较低的融资成本、较强的国际融资能力，政府偿债来源基础持续充裕且安全性较高。

四、政府债务负担呈下行趋势，偿债能力稳定。得益于持续的财政盈余和极低的融资成本，2017 年各级政府债务负担率自欧债危机后首次降至 60%以下，短期内下行趋势延续，预计 2018 年和 2019 年各级政府债务负担率分别降至 54.8%与 53.1%，其与财政收入之比分别为 125.2%与 121.4%，加之长期欧元债为主的期限和币种结构，政府偿债能力稳定。

短期内，荷兰政局趋稳，强劲内需带动经济稳步增长，财政盈余优势逐步扩大，偿债来源基础充裕，加之较低的融资成本、经常项目持续顺差和净债权国地位，政府偿债能力稳定。综上，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  
二〇一八年六月四日