

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。丹麦偿债环境稳定，内需支撑经济稳步增长，虽初级财政赤字因减税政策小幅扩大，但较低的政府债务负担、较强的融资能力及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、偿债环境稳定。丹麦联合政府持续推进税制改革、就业市场及社会福利改革以化解劳动力瓶颈，推进出口多元化政策以对冲外部不确定性，收紧移民政策并加强安保，不过少数派政府在移民、加入欧元区等政策上面临来自联盟内部及反对党掣肘而具有较大不确定性。信用环境方面，丹麦央行货币政策与欧洲央行同步维持宽松，预计短期信贷供给仍适度充裕，但截至 2017 年底，家庭部门总债务与可支配收入之比处于高位，由房地产信贷推升的家庭部门高负债与收入的不匹配性将使信用风险持续积累。

二、消费和投资推动短期经济增长，中长期经济增速提升受结构性问题制约。短期内，尽管低收入员工税收减免、车辆登记税和养老金缴款削减及政府加大基建投资稳步释放内需，但净出口动力受制于贸易保护主义抬头、欧洲央行货币政策正常化而有所减弱，预计 2018 年和 2019 年丹麦经济增速分别放缓至 2.0% 和 1.9%。中长期看，丹麦在海运服务的传统竞争力及医药、新能源等高科技领域技术优势明显，但人口老龄化、劳动生产率增

长缓慢等问题制约经济潜力提升，预计中长期平均经济增速维持在 1.8%左右。

三、财政赤字小幅上升，但偿债来源基础稳固。短期内，退休制度改革将适度缓解收入转移支出压力，但由于公共支出增加、养老金收益税和公司税下降等因素，预计 2018 年和 2019 年丹麦各级政府财政赤字率分别为 0.8%和 0.7%，同期融资需求为财政收入的 10.2%和 9.8%。此外，一定规模的金融资产使政府净债务负担率仅为 17.7%，加之极低的融资成本和较强的融资能力，政府偿债来源安全性较高。

四、政府本、外币偿债能力稳定。受财政赤字扩大影响，预计 2018 年和 2019 年丹麦各级政府债务与 GDP 之比分别小幅升至 39.0%和 39.9%，与财政收入之比为 77.9%和 82.1%，短期偿债压力较小，政府本币偿债能力稳定。与此同时，丹麦总外债负担率虽小幅上升但以本币为主，经常项目长期顺差使国际储备充裕，加之稳固且持续提升的国际投资头寸净债权地位，政府外币偿付能力稳定。

短期内，内需支撑丹麦经济稳定增长，仍较为宽松的信用环境可一定程度缓释房地产市场风险，财政赤字扩大导致政府债务负担水平小幅上升但仍然处于低位，加之合理的债务结构、较强的创汇能力和国际净债权国地位，政府偿债能力稳定。因此，大公对丹麦未来 1-2 年本、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

二〇一八年六月二十一日