

## 大公维持波兰主权信用等级

大公决定维持波兰共和国（以下简称“波兰”）本币主权信用等级 A、外币主权信用等级 A-，评级展望稳定。波兰偿债环境基本平稳，虽经济增速小幅放缓，但结构性改革的实施有利于改善财政并削弱债务负担，政府偿债能力保持稳定。由于经常项目长期逆差和较高的外债负担，致使政府外币级别略低于本币。

维持波兰主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、偿债环境基本稳定。政府强烈的民粹主义倾向、干预民主与司法独立、反难民安置等做法使波兰在欧盟的地位正日益边缘化，加之波俄关系紧张局势持续，贸易保护主义盛行，波兰地缘政治风险加剧。不过，法律与公正党扩权后政府权力的加强有利于政策连续性，实施福利、惠民政策缓解了与国内“亲欧派”的矛盾，法律与公正党执政根基稳固并有望于 2019 年议会大选中连任，波兰政局得以维持稳定。短期内，持续宽松的货币政策为国内经济提供充足的信用资源，银行外部脆弱性以及流动性风险进一步得到改善，银行体系保持稳健。

二、短期经济增速受制于外需疲软而放缓，中长期经济发展面临结构性制约。2017 年内需强劲拉动波兰经济增速同比增加 1.7 个百分点至 4.6%。短期内，“家庭 500+”计划影响消退、油价上涨、通胀水平逐渐上升使居民购买力下降，加之政府经常性支出减少，消费对经济的拉动力降低，国内基础设施投资加大，对欧盟基金加速吸收和营商环境改善，促使投资拉动力有所提升。然而，外部需求放缓及进口需求的持续上升严重削弱净出口拉动

力。预计 2018 年和 2019 年波兰经济增速较 2017 年分别下降 0.4 和 0.8 个百分点至 4.2%和 3.8%。中长期看，劳动力错配现象加剧、东西部发展失衡以及基础设施滞后等负面因素拖累经济增长，预计波兰中长期平均经济增速维持在 3.6%左右。

三、财政赤字虽有扩大，但较强的融资能力和外部支持使偿债来源保持稳定。2017 年，得益于经济增速的显著提升以及税收征管的加强，波兰各级政府财政赤字率大幅收窄 0.6 个百分点至 1.7%。短期内，税收优惠政策及社会福利和资本性支出的增加使财政赤字持续扩大，预计 2018 年和 2019 年波兰各级政府财政赤字率分别升至 1.9%和 2.0%。不过，较强的融资能力及外部支持可保障政府偿债来源稳定。

四、本外币偿债能力保持稳定。财政赤字持续扩大使政府债务负担小幅攀升，预计 2018 年和 2019 年波兰各级政府债务负担率分别升至 51.0%和 51.1%，但合理的债务期限结构、较低的融资成本可使政府本币偿债能力维持稳定。截至 2018 年一季度，波兰总外债负担率下降 2.0 个百分点至 64.7%，外汇储备对总外债的覆盖率仅为 29.9%，外债偿付保障程度较低，受此影响波兰外币偿债能力略低于本币。短期内，波兰资本和金融项目顺差能够弥补经常项目逆差，通畅的外部融资渠道可为政府外币偿债能力提供保障。

短期内，尽管波兰政局有所承压，财政赤字小幅扩大，但稳健的经济增长、宽松货币政策环境、稳定的币值、较强的债务融资能力和欧盟基金的有力支持，使政府偿债能力保持稳定。综上，大公对未来 1-2 年波兰本、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

二〇一八年九月二十八日