

大公维持卢森堡主权信用等级

大公决定维持卢森堡大公国（以下简称“卢森堡”）本、外币主权信用等级 iAAA_{sc}，评级展望稳定¹。卢森堡国内政局维持稳定，政府债务负担保持较低水平，政府净金融资产可实现对政府债务的完全覆盖，同时欧元的储备货币地位和充裕的国际投资净头寸保障卢森堡极强的外部流动性，政府偿债能力极强。

维持卢森堡主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、政党间共识程度高，银行体系稳健性强，偿债环境总体稳定。政治环境方面，2018年10月大选后，虽然新一届政府在议会中的席位刚刚超过半数，但卢森堡政府清廉度高，政权长期平稳过渡，政党间磋商机制成熟，不同政党对国情把握及政策立场较为一致，执政能力和政策连续性较强。信用环境方面，卢森堡银行业资本充足性、资产质量以及流动性均保持在很高水平，但卢森堡投资基金包含大量股权、债权和衍生品等，且外来金融资产高于本地金融资产，具有一定的外部脆弱性，同时近期房价的过快上涨也会对金融系统带来潜在风险。

二、新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的好转带动短期经济回升，中长期经济增速会受到结构性因素的制约。2020年政府控制疫情采取的“封城”政策使得卢森堡消费和投资均出现下降，实际经济增速同比降低3.6个百分点至-1.3%。短期内，疫苗的广泛投入使用将有助于削弱疫情的不利影响，促进欧元区国家整体经济的复苏，从而有利于卢森堡服务贸易净出口及金融服务增长，预计2021年和2022年卢森堡经济增速分别回升至6.0%和

¹ 本级别评定所使用的数据截至2021Q1。

3.5%。中长期来看，经济结构单一、老龄化加速以及劳动力市场结构性供需失衡会对卢森堡中长期经济增速形成一定制约，预计卢森堡中长期经济增速维持在 2.5%左右。

三、疫情的冲击使得政府财政出现赤字，政府债务负担率小幅上升，但庞大的政府净金融资产规模保证偿债来源安全性和本币偿债能力稳定性。2020 年疫情造成的税收减少和公共卫生支出增加使卢森堡财政平衡与 GDP 之比由 2.4%下降至-4.1%。短期内，卢森堡财政支出将更加侧重于增强经济竞争力、增加住房供应以及健康领域，从而有助于削弱疫情的冲击并提高经济的可持续性，预计 2021 年和 2022 年卢森堡各级政府财政赤字率将分别收窄至 2.8%和 1.6%。2020 年卢森堡政府债务负担率在疫情和财政赤字的作用下小幅攀升，各级政府债务负担率和政府债务与财政收入之比分别为 24.9%和 57.0%（同级别国家均值约为 46.8%和 173.4%）；预计 2021 年和 2022 年各级政府债务负担率将分别达到 25.9%和 26.2%，政府债务与财政收入之比分别达到 58.5%和 59.4%，但短期债务占比仅为 8.0%，且政府净金融资产规模约为政府总债务的 1.7 倍，有力保障偿债来源安全性和本币偿债能力稳定性。

四、欧元的储备货币地位、强大的金融实力和充裕的国际投资净头寸保障卢森堡极强的外部流动性，政府外币偿债能力等同于本币，保持高位稳定。

短期内，卢森堡偿债环境继续维持稳定，虽然疫情导致经济小幅萎缩以及政府财政出现赤字，但极高的经济发展水平、较低的政府债务负担、充裕的政府净金融资产以及净债权国地位保障政府偿债能力稳定在极高水平。综上，大公对卢森堡未来 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

二〇二一年十二月二十七日