

波兰

概况数据

评级时间	2017年5月
政府债券评级（外币）	A _g
评级展望	稳定

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均 GDP（美元）	13,893	13,145	13,772	14,339	12,552	12,543	12,446
实际 GDP 增长率（%）	5.0	1.6	1.4	3.3	3.9	2.8	3.0
通货膨胀率（CPI，%）	4.60	2.40	0.70	-0.80	-0.60	0.10	1.50
一般政府财政余额/GDP（%）	-4.80	-3.70	-4.10	-3.40	-2.60	-2.80	-3.20
一般政府债务/GDP（%）	54.10	53.70	55.70	50.20	51.10	52.50	53.50
一般政府利息支出/政府收入（%）	6.50	6.80	6.50	5.00	4.60	4.40	4.30
经常账户余额/GDP（%）	-5.20	-3.70	-1.30	-2.10	-0.60	-0.60	-1.40

数据来源：CCXI 主权数据库

联络人

分析师

赵雪净 010-66428877-242

xizhao@ccxi.com.cn

其他联络人

张婷婷 010-66428877-203

ttzhang@ccxi.com.cn

基本观点

中诚信国际评定波兰政府外币债券信用级别为 A_g，评级展望为稳定。

中诚信国际认为波兰经济实力较强，经济规模较大，加入欧盟后经济保持多年快速增长，经济结构稳健抗冲击能力较强；财政监管体系完善保障了政府财政赤字和债务负担处于健康水平；对外开放程度高，近年来对外贸易状况逐渐改善，对外偿付能力逐渐增强。波兰新政府上台以来，在对内政策及对欧盟关系等方面提出新主张，政策连续性面临考验，或将为波兰内外环境带来不确定性。

优势

- 经济实力较强，内需强劲拉动经济增长，经济弹性大；
- 完善的监管体系保障了政府债务负担处于健康水平；
- 金融系统稳定，银行业资本充足，流动性好。

关注

- 欧元区经济的不确定性或带来外部风险；
- 外债水平较高；
- 新政府上台以来政策的不确定性。

评级观点

中诚信国际评定波兰政府外币债券信用等级为 A_g。波兰是中东欧经济体量最大的国家，于 2004 年加入欧盟以来，经济实现了快速发展，截至 2016 年波兰 GDP 增长超过 50%，年均增长 3.8%，成为欧盟增长最快的国家之一。得益于强劲的经济增长基础以及多元化的增长动力，波兰经济具有较强的风险抵御能力，是 2008-2009 年金融危机时期唯一实现经济增长的欧盟国家。多年来欧盟对波兰发展提供资金支持，同时劳动力市场不断改善，基础设施投资以及强劲的内需成为拉动经济增长的动力。2015 年波兰经济在内需强劲、投资和进出口改善的带动下，经济增速升至 3.9%。值得注意的是，波兰在贸易、金融领域与欧盟关系密切，在促进经济发展的同时也使外部冲击的风险敞口加大。当前欧元区复苏进程尚不稳固，波兰经济仍面临一定的外部风险。此外，2015 年波兰新政府上台以来，在对内政策及对欧盟关系等方面提出新主张，政策连续性面临考验。2016 年，“家庭 500+ 计划”的实施有效支撑了私人部门消费，但投资受欧盟基金落实推迟影响有所下滑，预计 2016 年波兰实际 GDP 增速将放缓至 2.8%。2017 年，伴随劳动力市场的持续改善，私人部门消费将保持强劲，同时，“欧洲投资计划”将拉动公共部门投资增长，预计 2017 年波兰实际 GDP 增速将达 3.0%。

波兰财政实力一般，财政收支一直处于赤字水平，但政府债务负担适度。2008 年以后，受金融危机以及欧债危机影响，2009 年波兰财政赤字上升至 7.3%。随着一系列财政整顿措施的实施以及经济实现大幅增长 2014 年财政赤字水平降至 3.4%。2015 年 6 月，欧盟委员会决定取消自 2009 年对波兰实施的超额赤字程序，全年财政赤字水平降至 2.6%。2016 年，由于波兰政府出售无线电话频谱牌照带来非税收收入增加以及加强税收管理带来税收收入增加，预计 2016 年全年波兰政府财政赤字占 GDP 的比例为 2.8%。然而随着新政府扩张性财政政策的实施，2017 年赤字水平可能逼近 3% 的警戒线水平。债务方面，波兰政府债务负担适度，一般政府债务占 GDP 比重一直保持在 50% 以下。2010 年欧债危机导致债务负担突破 50%，并在 2013 年达到峰值 55.7%。2014 年养老体系的改革使得当年一般政府债务占 GDP 比重降至 50.5%。2015 年，波兰一般政府债务

占 GDP 比重为 51.3%。2016 年，政府在有利的市场环境下主动融资，导致政府债务增长较预期加快，预计将达到 53.7%。2017 年和 2018 年债务水平可能进一步上升至 55%。

波兰对外偿付实力一般。虽然波兰对外贸易开放程度较高，但经常项目长期处于逆差状态。2008 年金融危机以后受益于欧盟地区内需改善，逆差状况逐渐改善。2015 年波兰首次实现 21.35 亿欧元的贸易顺差，2016 年顺差进一步增加至约 47.60 亿欧元。经常账户赤字占 GDP 比重由 2008 年的 6.7% 大幅下降至 2015 年的 0.6%，预计 2016 年将进一步收窄至 0.5%。然而，受进口需求及成本增加等影响，中诚信国际预计 2017 年经常账户赤字或出现小幅扩张。外债占 GDP 的比重较高，2016 年 9 月末达到 74.2%。但外债期限结构合理，短期外债占比较低。同时 IMF 于 2017 年对波兰提供总额为 65 亿 SDR (约 82.4 亿欧元) 的灵活贷款额度。作为外汇储备的补充，IMF 提供的灵活贷款额度有效降低了外部债务偿付风险。

波兰事件风险敏感性有所上升。波兰法律与公正党上台执政后，通过了《宪法法院法》修正案和新《媒体法》，引发了政治危机。政治危机对波兰经济产生了负面影响，投资者信心受损导致投资增速有所下滑。2016 年年中以来，波兰政府考虑对部分政策进行微调以取得更好的效果。地缘政治风险方面，波兰地处西欧与俄罗斯之间，周边国家的动荡、俄罗斯车臣恐怖问题使得波兰面临相对复杂的地缘政治局势。目前，俄乌冲突对波兰的影响仍然存在，除了国家安全因素之外，俄乌动荡的局势将会对波兰的外部需求产生负面影响，主要包括波兰对俄乌产品的出口及从俄罗斯进口天然气。

评级展望

中诚信国际对波兰的评级展望为稳定。波兰经济发展状况良好；政府努力控制债务水平，债务负担与多数欧洲国家相比适中；金融系统稳健，不良贷款率低。

评级上调因素

如果波兰财政实力提升，财政赤字状况持续改善，政府债务水平有所下降；或外部收支得到改善，经常账

户实现顺差，中诚信国际将会考虑上调波兰政府评级。

评级下调因素

如果波兰经济增长放缓，财政收支状况恶化导致财政赤字扩大，或政府债务水平持续攀升，中诚信国际将考虑下调波兰政府级别。另外，国际收支状况恶化也会对波兰的主权评级产生负面影响。

最新发展

2016年，波兰对外出口额为1836.3亿欧元，同比增长2.3%；进口额为1788.7亿欧元，同比增长0.9%；对外贸易顺差为47.6亿欧元。2017年2月，波兰对外出口额为300.8亿欧元，同比增长4.0%；进口额300.5亿欧元，同比增长7.8%；外贸顺差3020万欧元。

2017年第一季度，波兰增值税比2016年同期高出40%。波兰副财长表示，虽然未来几个月内不可能保持该增长速度，但即使增值税收入在未来几个月内增幅减小，也可能实现11%的增长率。税收收入的上升，有助于缓解波兰财政预算支出的上升。

附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA_g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA_g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A_g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB_g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB_g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B_g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC_g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC_g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C_g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限公司
(穆迪投资者服务公司成员)
地址: 北京市复兴门内大街 156 号
北京招商国际金融中心 D 座 7 层
邮编: 100031
电话: (+8610) 66428877
传真: (+8610) 66426100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO.,LTD
An Affiliate of Moody's Investors Service
ADD: 7TH Floor, Tower D.
Beijing Merchants International Finance Center
No.156,Fuxingmennei Avenue,Beijing,PRC.100031
TEL: (+8610) 66428877
FAX: (+8610) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>