



荷兰王国

The Kingdom of the Netherlands

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AAA_g

长期本币信用等级: AAA_g

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年7月4日

评级观点

- 荷兰是发达的开放型经济体，人均收入水平很高，产业多元化，抗风险能力强，2008年金融危机以来经济复苏情况较好。
- 荷兰外债规模适中，拥有大量外部净资产提供有力的信用保障，债务偿还能力较强。
- 近年荷兰政府通过有效的财政巩固政策，财政赤字问题得到明显改善。
- 荷兰是欧元区成员，欧洲央行统一的货币政策在荷兰国内实行效果良好，有利于其经济复苏和应对外部冲击。

风险关注

- 在“疑欧”情绪、民粹主义和地区保护主义蔓延的背景下，欧盟地区分化存在不确定性，或对荷兰政治体系、经济贸易和货币的稳定性造成冲击。

一、国家概况

荷兰王国（以下简称“荷兰”）本土位于欧洲大陆西北缘，国土总面积 41528 平方公里，面积较小。截至 2016 年末，荷兰总人口 1697 万，是欧洲人口密度最高的国家，其中 22.1% 为土耳其、摩洛哥和苏里南人为主的外来人口。

二、政治稳定性

荷兰实行君主立宪制，立法权属国王和议会，行政权属国王和内阁，司法权属最高法院及各级法院和若干特别法庭。议会由一院和二院组成，一院由省议会代表间接选举产生，二院由选民直接投票选举产生，理论上国王有权任命政府内阁成员，但实际上通常按照议会选举结果由各党派协商产生内阁。

荷兰公民的政治参与度较高，近年全国大选投票率高达 77.5%~80.6%。荷兰活跃的政党较多，选票分散，通常由两到三个政党联

合组阁。荷兰政府总体倡导改良、注重妥协一致并推崇市场化导向，决策总体以维护长期稳定为导向，较为审慎，在应对金融危机、欧洲债务危机和英国脱欧等事件中也表现出较强的秩序性和有效性。对外政策上，荷兰同样注重协调合作，是欧盟的创始国和重要成员国之一。整体看来，荷兰的政治呈现浓厚的共识性、协调性特色，政治稳定性较强。

2012年荷兰经济处于低位时，曾因各党派在削减财政赤字等问题上的分歧而导致内阁倒台，但自由党和工党以较高的效率在年内联合组建新政府，并在任期内完成了财政巩固目标。2017年3月大选中，现任首相马克·吕特领导的自由民主党胜出，击败以反伊斯兰、反移民、反欧盟为口号的自由党，换届平稳，有利于增强荷兰政治稳定性。

三、经济和金融实力

荷兰是以自由贸易起步的发达经济体，人均收入水平很高，2016年GDP为7711.63亿美元，位居世界第18位，人均GDP为45282.63美元，高于发达国家平均水平12.05%，位居世界第14位。经历2008年金融危机和欧洲债务危机的冲击，近五年来荷兰经济已逐步走出2012年的低位，2014~2016年连续三年恢复正向增长，实际GDP年增长率分别为1.42%、1.95%和2.14%，其中2016年增长率超过发达国家1.70%的平均水平。荷兰这一轮经济恢复主要建立在政府财政巩固、国内需求恢复、房地产市场企稳等多部门经济恢复之上。

荷兰产业高度多元化。荷兰通过高等教育和研究投入（约占国家预算19.1%）实现高产出，产业链深度合作，在高附加值产业上保持长期优势，经济发展内生动力较为强劲。但由于土地和自然资源较为匮乏，80%原料依赖进口，且60%以上产品用于出口，经济易受主要贸易伙伴及欧盟成员国经济形势的影响。

荷兰国内需求随经济增长有明显恢复。2015年起政府加大了对多项个人税收的减免力度、上调公共部门工资，整体提升了个人可支配收入，提高了国内消费能力。近二十年来，荷兰的私人部门信贷随着经济增长不断扩张，私人部门负债率（尤其家庭负债率）保持在较高水平。2015年家庭债务与收入之比为218.96%。根据荷兰统计局数据，2015年后荷兰消费水平明显增强，连续两年不断刷新消费者信心指数近九年来的最高值。预计未来五年荷兰国内需求较大可能保持增长，在欧洲央行实行货币扩张的大环境下，荷兰国内通胀率可能小幅上升，以支持经

济持续增长,2019年前经济平均年增长率预计能维持在接近2%的水平。

荷兰金融服务业发达,其中银行业和保险业对GDP贡献较大。同时,金融业监管较为严格,荷兰银行业总体风险保持在可控范围之内,主要银行资本充足率较高,且2011年后逐年上升,2016年末为22.4%,不良贷款率也从2013年顶峰时期的3.23%逐年下降,2016年末降至2.53%。当前欧洲包括德意志银行在内的多家大型欧洲银行都在面临经营和融资等多方面挑战,如果欧洲银行业系统性风险爆发的可能进一步加大,或将对荷兰的主权信用水平造成负面影响。

四、 对外经济

荷兰出口的商品和服务中技术和知识含量较高,总体竞争力较强,常年保持高额贸易顺差,近五年经常性账户收入与GDP之比保持在114.52%-122.14%之间。荷兰主要贸易伙伴集中在欧盟成员国内部,2016年,荷兰商品出口总额为4322.24亿欧元,其中72.00%流向欧盟成员国,进口总额为3804.52亿欧元,其中53.74%来自欧盟成员国;对外服务贸易同样为顺差。进出口对荷兰的经济稳定发挥着重要的支撑作用,高水平的盈余态势也为荷兰债务偿还提供保障。

2016年荷兰总体外债规模为42685.70亿美元,以长期债务为主,约占总债务75.20%;政府外债规模较小,占总外债的6.23%。在荷兰的公司税务体系下,大量荷兰公司为了优化税务支出而采取跨国战略,因而海外资产购置和资产组合投资力度较大,2009~2016年期间的复合增长率达到81.14%,为外债的偿还提供了一定的保障。总体看来,大量经常性账户收入为荷兰的短期外债提供了充足的流动性,荷兰外部净资产的地位保持强势,总体债务偿付能力较强。

五、 财政实力

由于2008年金融危机以及欧债危机导致荷兰经济不景气以及需要救助本国金融和其他欧盟国家,荷兰财政赤字率一度接近6%。但近五年通过强化预算管理、缩减财政开支和增加税收等一系列财政巩固措施,财政赤字率已得到有效控制并逐年下降,2013年后恢复到欧盟规定的3%的水平以内。2015年开始实施的新法案严控社会救济金发放、推迟养老金领取年限、减少或下放部分中央政府的医疗福利支出等,一定程度上减少了政府开支,2015和2016两年财政赤字率分别为1.88%



和 0.50%。

荷兰长期面临社会老龄化问题，近三年老龄化人口（65 岁及以上）占总人口比重平均为 17.71%。得益于荷兰较完善的养老机制和较先进的养老产业，人口老龄化问题尚未对荷兰财政产生较大压力，但老龄人口对荷兰政府开支带来的负担以及年轻劳动人口占比减少给经济增长造成的阻力或将在中长期显现出来。荷兰常年失业率保持在约 5% 的较低水平，2014 年顶峰时为 7.43%，后逐步下降至 2016 年的 5.88%，相应的失业保障等社会性支出压力不大。预计荷兰政府将继续实行财政巩固政策，中期内进一步削减赤字。

债务方面，2011~2014 年荷兰公共部门增加借贷、加大投资，债务规模不断攀高；2015 年后政府通过出售部分银行和保险资产偿还债务，2016 年末债务率比已下降至 62.57%，利息支出占财政收入比重也下降至 2015 年的 3.10%，债务压力有所缓解。总体而言，荷兰政府对财政调控及时，整体财政实力对债务偿还具有较高保障。

六、 货币弹性

荷兰是欧元货币联盟国家，由欧洲中央银行统一制定货币政策，长期实行自由浮动的汇率制度，不设外汇管制。荷兰中央银行在参与欧洲央行货币政策制定和执行的同时，保持独立的外汇储备，并对国内金融部门实行监管职能。荷兰虽然对欧元控制权有限，但金融市场发达，金融中介化程度较高，货币传导机制畅通。

2008 年金融危机以来，欧洲央行实行量化宽松，保持低利率政策，刺激投资和消费来拉动经济增长，增加就业岗位，在荷兰实施效果良好。根据世界银行公布的数据，2012-2016 年荷兰物价指数年均增幅为 1.20%，高于欧元区 0.91% 的平均水平，虽然 2016 年荷兰物价指数仅较上年增长 0.11%，处于近年来的低位，但预计其未来将小幅上涨。

总体看来，荷兰汇率制度稳定，货币政策传导机制畅通且实效良好，在欧元区统一货币政策下经济恢复较快，货币制度的稳定性对荷兰长期的经济发展提供了一定保障。目前欧元储备货币地位尚属稳定，但近年欧洲债务问题和英国脱欧都对欧盟一体化形成挑战。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	8945.76	8294.06	8669.51	8810.33	7506.96
实际 GDP 年增长率 (%)	1.66	-1.06	-0.19	1.42	1.95
人均 GDP (美元)	53589.91	49501.99	51591.95	52240.30	44322.83
CPI 增长率 (%)	2.47	2.81	2.56	0.32	0.22
失业率 (%)	4.98	5.83	7.26	7.43	6.89
银行资本充足率 (%)	13.50	14.20	14.90	17.90	20.10
银行不良贷款率 (%)	2.70	3.10	50.40	3.00	2.70
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	16.02	16.56	17.14	17.71	18.23
总投资 (亿美元)	1835.67	1588.81	1580.89	1627.27	1446.74
总消费 (亿美元)	6346.17	5908.90	6157.85	6211.54	5235.12
第二产业/GDP (%)	22.39	22.14	21.93	21.20	20.59
第三产业/GDP (%)	75.94	76.10	76.15	76.96	77.76
经常账户收入 (亿美元)	10446.47	9951.42	10296.14	10761.27	8799.47
经常账户余额 (亿美元)	813.17	895.44	850.87	781.66	644.17
经常账户余额/GDP (%)	9.09	10.80	9.81	8.87	8.58
商品和服务出口 (亿美元)	6916.66	6794.88	7110.63	7270.27	6187.23
商品和服务进口 (亿美元)	6154.99	5997.26	6182.72	6317.00	5378.42
外国直接投资净流入 (亿美元)	3318.38	2397.55	3637.60	943.77	674.57
国家外债总额 (亿美元)	42698.20	44115.00	46311.30	43337.70	39490.40
政府外债总额 (亿美元)	2983.46	3088.14	3454.91	3302.66	2654.60
官方储备 (亿美元)	504.11	548.16	463.09	430.54	382.14
政府外债总额/官方储备 (%)	591.83	563.36	746.05	767.09	694.67
财政收入 (亿元)	2744.18	2787.92	2865.40	2911.80	2925.72
财政支出 (亿元)	3019.92	3038.45	3020.07	3061.83	3053.06
财政余额 (亿元)	-275.74	-250.53	-154.67	-150.03	-127.34
财政余额/GDP (%)	-4.29	-3.88	-2.37	-2.26	-1.88
税收收入/财政收入 (%)	47.79	45.38	45.52	47.54	--
一般政府债务总额 (亿元)	3962.60	4283.09	4421.74	4504.87	4405.52
一般政府债务总额/GDP (%)	61.63	66.39	67.74	67.95	65.12
一般政府债务总额/财政收入 (%)	144.40	153.63	154.31	154.71	150.58
政府利息支出/财政收入 (%)	4.19	3.86	3.52	3.40	--
GDP 平减指数增长率 (%)	--	--	--	--	--
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	99.56	96.90	99.86	99.89	95.76

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理。

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）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，未经本评级机构事先书面许可，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本评级机构从其认为可靠、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，本评级机构对于其准确性、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，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、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) 即使本评级机构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、财务报告分析观察，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。本评级机构对上述信用级别、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。