



瑞士联邦

Swiss Confederation

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8月20日

评级观点

- 瑞士政治稳定，直接民主和高度的联邦制是其标志性特点。
- 瑞士经济多样化且竞争力强，三大产业结构合理，金融业高度发达，对GDP贡献率高；失业率较低，个人财富水平居世界前列。
- 作为出口导向型国家，瑞士对外贸易持续实现顺差，经常账户亦长期保持盈余，对外净资产较高，外债偿债能力极强。
- 瑞士财政实力雄厚，采取“债务制约”政策，严格控制结构性赤字，政府一般债务水平较低，财政收入对其保障度高。
- 瑞士的货币弹性较强，央行能灵活运用货币政策工具对经济进行调节并应对冲击。

风险关注

- 瑞士人口老龄化程度加深，制约未来经济发展，亦对未来政府财政支出产生较大压力。
- 欧盟为瑞士最大贸易伙伴，“反对大规模移民”提议的通过，导致瑞士与欧盟之间关系紧张，贸易环境的稳定性受到较大的影响。

一、国家概况

瑞士联邦（以下简称“瑞士”）位于欧洲中西部，国土面积为4.13万平方公里，首都为伯尔尼。瑞士为多民族群体的聚集处，截至2016年末，瑞士人口数量为833万人。瑞士四种官方语言分别为德语、法语、意大利语和列托罗曼语。

瑞士作为永久中立国，主张积极的外交政策，成为包括联合国和世界贸易组织等在内的众多国际性组织和机构的总部所在地。

二、政治稳定性

瑞士的政治体制为委员制，国家最高行政机构为联邦委员会，由7名委员组成，任期4年，7名委员由7个部门¹的部长担任，管理国家行

¹ 7个部分别为：财政部，经济事务、教育和研究部，外交事务部，司法与警政部，内政部，



政事务，七名委员集体作为国家元首。瑞士最高元首为联邦主席，由七名委员轮任，任期一年，不得连任，对外代表瑞士，没有实际附加权力。联邦议会作为最高立法机构，由具有同等权限的国民院和联邦院组成，法律或决议只有两院一致批准才能生效，议员任期皆为四年。瑞士的最高司法机构为联邦法院。这种政治制度加大了民众对国家管理参与度，最大程度的减少了权力的高度集中。

作为联邦制国家，瑞士各州和县拥有很大的自主权，各州均有各自的宪法、法律、议会和法庭，其中联邦政府管辖外交、财政、金融、联邦税收、货币、国防、海关、铁路、邮电、能源、电视、广播和社会保障等，其他事务由各州管辖，但是各州必须遵守联邦的全国性法规并接受联邦的监督。

三、经济和金融实力

瑞士经济繁荣、稳定且竞争力强，是世界上最为富有的国家之一，2016年人均GDP为7.92万美元，居世界第二名。瑞士央行于2015年1月宣布解除瑞士法郎（以下简称“瑞郎”）兑欧元1.2的汇率下限，受此影响，瑞郎汇率急速上升，对瑞士经济造成了很大的冲击。2015年瑞士GDP增速跌至0.91%，较上年下降0.98个百分点。但得益于瑞士强大的经济竞争力和高度开放的经济体系，以及瑞士央行²通过负利率政策和积极干预汇市的措施，此次冲击并未造成持续影响，2016年瑞士全年GDP增速回弹至1.29%，预计此后将维持1.50%的水平。

制造业和服务业是瑞士重要的支柱产业，对经济发展起到了很大的推动作用。瑞士常年制造业占GDP比例维持在18%左右，服务业占GDP比例维持在73%附近。瑞士金融业高度发达，拥有全球领先的资产管理业务，为全球最大的离岸金融中心。2016年，金融业产值为613.66亿美元，占经济总产值的9.3%，其中银行业（包括银行相关金融服务）贡献最大，总增加值约为314.78亿美元，约占经济总产值的5.1%。2015年瑞士银行业掌管着全球25%的跨境财富。旅游业作为瑞士第四大创汇行业，在促进经济发展方面也发挥了重要的作用。

瑞士的失业率一直保持在较低水平，2016年失业率为3.32%，虽较2015年有所上升，但依然低于同等发达国家的平均水平，劳动力市场灵活性较高。此外，瑞士的人口老龄化问题较严重，并呈逐年上升趋势，

环境、交通、能源和通信部，防卫、公民保护与体育部。

² 瑞士央行为瑞士国民银行。

2015 年 65 岁及以上人口占总人口之比为 18.27%，对经济的持续增长带来一定的压力。

四、 对外经济

瑞士作为一个出口导向型国家，采取全方位的自由贸易和反对贸易保护主义政策，且连续多年实现贸易顺差。2016 年瑞士的贸易顺差为 723.62 亿美元。长期的贸易顺差在一定程度上促进了瑞士经济的可持续增长。从经常账户来看，瑞士长年保持盈余。2016 年经常账户余额为 789.30 亿美元，占 GDP 的比重为 11.96%，较上年上升了 4.37 个百分点。

虽然瑞士不是欧盟成员国，但却是欧洲自由贸易协会的创始国之一，被允许进入申根区和欧洲单一市场，也与欧盟签订了多项双边协议。对促进瑞士的贸易和经济增长起到了积极的作用，欧盟也因此成为瑞士最大的贸易伙伴。但 2014 年瑞士全民公投通过“反对欧盟大规模移民”倡议，要求自 2017 年开始限制欧盟移民人数，违背了此前瑞士与欧盟之间的人口自由流动协议，造成双方关系紧张，贸易环境的稳定性受到较大的影响。

截至 2016 年末，瑞士外债总额为 16912.13 亿美元，相当于 GDP 的 256.30%。从外债期限结构来看，瑞士外债中短期债务的占比为 60.48%，多为金融机构的短期借款。瑞士金融机构实力强，海外资产规模大，融资渠道畅通，偿债能力强。

五、 财政实力

瑞士的财政政策始终奉行可持续的、审慎稳定的原则，严格控制财政赤字。为了保持财政预算平衡，防止结构性赤字引发债务问题，瑞士政府自 2003 年起实施“债务制约”政策，即根据收入确定支出上限。得益于该政策，瑞士联邦政府财政近几年保持盈余或轻微赤字。

瑞士的财政收入主要由税收收入、特许权使用费、特许权费收入、财务收入和投资收入等构成，其中，税收收入占比近五年都在 80% 左右。但 2016 年以来受瑞郎升值和出口下降等因素影响，瑞士税收收入有所下降。尽管财政收入目前表现依然强劲，政府仍表示未来几年将会采取措施削减开支，以维持财政平衡。从财政支出的结构看，瑞士的财政支出主要用于社会福利、教育研发和公共设施等。



由于瑞士采用“债务制约”政策来控制财政支出，因此债务融资需求较小。2015年末，瑞士一般政府债务总额为2220.71亿瑞郎，较上年末相比略有减少；一般政府债务总额相当于GDP的34.40%，远低于同等发达国家平均水平。从财政收入对债务总额的保障情况来看，2015年瑞士政府财政收入相当于政府债务总额的101.63%，远高于发达国家平均水平，瑞士政府财政收入对其政府债务的保障度高。

六、 货币弹性

瑞士中央银行主要依据宪法和法律规定，制定和履行货币政策，以达到保持物价稳定的同时，适当关注经济发展的目的。

自2000年起，瑞士货币政策的目标为中期内将CPI增长率维持在2%以下。2010~2011年，瑞士的通货膨胀均维持在较低水平。2012~2014年，瑞郎升值，进口产品和服务价格下降，CPI连续三年呈现轻微负数。2015年，瑞士央行取消了欧元兑瑞郎汇率的下限，瑞郎进一步大涨。同时，受油价下滑和全球制造业疲软的影响，瑞士CPI增长率为-1.1%。

为了缓解瑞郎升值压力，控制通缩，瑞士央行自2015年起实施-0.75%的负利率政策，并将3个月伦敦银行同业拆借利率的目标区间由原先的-0.75%~0.25%调整为-1.25%~-0.25%，刺激居民投资、消费，大幅缓解银行流动性压力，增强瑞郎流动性。2016年瑞士CPI增长率-0.4%；2017年前7个月CPI增长率处于0.3%-0.6%之间，较之前有所改善。



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)	6,966.20	6,654.04	6,852.24	7,012.23	6,640.05
实际 GDP 年增长率 (%)	1.80	1.12	1.77	1.89	0.91
人均 GDP (美元)	88,515.92	83,646.06	85,237.42	86,145.33	80,602.69
CPI 增长率 (%)	0.23	-0.70	-0.22	-0.01	-1.14
失业率 (%)	2.84	2.91	3.16	3.04	3.18
银行资本充足率 (%)	16.59	16.87	17.45	16.63	17.04
银行不良贷款率 (%)	0.84	0.79	0.78	0.72	0.75
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	17.11	17.35	17.60	17.84	18.04
总投资 (亿美元)	1,880.39	1,605.02	1,545.73	1,642.33	1,445.87
总消费 (亿美元)	4,546.40	4,417.99	4,551.55	4,603.24	4,471.82
第二产业占比 (% GDP)	26.61	26.16	26.10	26.25	25.73
第三产业占比 (% GDP)	72.66	73.16	73.19	72.99	73.59
经常账户收入 (亿美元)	5,961.92	5,989.01	6,440.10	6,419.04	5,829.22
经常账户余额 (亿美元)	533.40	686.21	763.59	619.04	758.22
经常账户余额/GDP (%)	7.66	10.31	11.14	8.83	11.42
商品和服务出口 (亿美元)	4,535.38	4,417.67	4,877.71	4,503.13	4,160.58
商品和服务进口 (亿美元)	3,995.96	3,786.64	4,122.75	3,736.47	3,438.21
外商直接投资净流入 (亿美元)	231.98	262.88	-248.98	183.75	1,197.14
国家外债总额 (亿美元)	14,511.96	16,216.52	16,670.10	16,133.58	16,873.77
政府外债总额 (亿美元)	274.45	381.48	352.72	395.44	379.55
官方储备 (亿美元)	3,305.86	5,313.02	5,362.35	5,457.87	6,024.02
政府外债总额/官方储备 (%)	8.30	7.18	6.58	7.25	6.30
财政收入 (亿瑞郎)	2,081.08	2,090.54	2,135.99	2,155.63	2,256.87
财政支出 (亿瑞郎)	2,034.33	2,075.07	2,168.02	2,175.02	2,187.78
财政余额 (亿瑞郎)	46.75	15.47	-32.03	-19.39	69.09
财政余额/GDP (%)	0.76	0.25	-0.50	-0.30	1.07
税收收入/财政收入 (%)	80.92	80.60	80.67	80.69	80.43
一般政府债务总额 (亿瑞郎)	2,053.84	2,133.87	2,197.57	2,233.93	2,220.71
一般政府债务总额/GDP (%)	33.20	34.20	34.60	34.70	34.40
一般政府债务总额/财政收入 (%)	98.69	102.07	102.88	103.63	98.40
政府利息支出/财政收入 (%)	3.11	2.91	1.92	1.80	1.60
GDP 平减指数增长率 (%)	0.23	-0.26	0.01	-0.73	-1.28
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	109.81	106.46	104.49	104.94	113.32

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。