



# 丹麦王国

## The Kingdom of Denmark

# 主权信用评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级：AAA<sub>g</sub>

长期本币信用等级：AAA<sub>g</sub>

评级展望：稳定

评级时间：2017年11月13日

### 评级观点

- 丹麦政局稳定，政府机构监管与制约机制完善，社会福利体制发达，社会稳定。
- 丹麦工业高度发达，经济结构稳定且多元化发展，经济实力强。
- 丹麦对外开放程度高，对外贸易结构稳定且多元化，外债水平较低。
- 丹麦常年财政赤字，但赤字率较低，政府债务规模较小，偿债压力较小。
- 丹麦实行固定钉住汇率制度，历史通货膨胀率较低。

### 风险关注

- 丹麦人口老龄化程度持续加深，政府财政支出压力加重。
- 丹麦实行的固定钉住汇率制度使其货币政策独立性及可操作空间受限，为维持丹麦克朗与欧元的固定汇率，丹麦央行对外汇市场干预力度较大。

## 一、国家概况

丹麦王国（以下简称“丹麦”）位于欧洲北部，与法罗群岛和格陵兰组成丹麦联合王国。丹麦面积为 4.30 万平方公里（不包括法罗群岛和格陵兰），首都为哥本哈根。截至 2016 年年末，丹麦人口总数为 570.7 万。

丹麦历史悠久，于公元 985 年形成统一王国丹麦于 1949 年加入北约，于 1973 年加入欧共体（即现在的欧盟）。丹麦是著名的高福利国家，经济发达，居民生活水平高，贫富差距小，社会稳定。同时，丹麦积极参与国际事务，重视对外的援助，强调发展对中国等新兴国家的外交关系。

## 二、政治稳定性

丹麦自 1849 年起实行君主立宪制，国王为国家元首，宪法规定国王与议会共同拥有立法权，国王通过其任命的内阁部长行使行政权。现任国王为女王玛格丽特二世。丹麦议会实行一院制，共有 179 名议员，



由普选产生，任期 4 年。丹麦司法机构为法院，独立行使司法权。

丹麦政局稳定，政府行政效率较高，法制健全，政府机构监管与制约机制完善，社会福利体制发达。近年来，丹麦外来移民数量大幅上涨，对丹麦社会带来不稳定因素。2015 年 6 月，丹麦举行大选最终以自由党为首的中右翼反对党联盟凭借改善社会福利以及限制移民的政策赢得议会超过半数席位而获得组阁资格。新政府成立后，立即推行一系列紧缩难民庇护的政策及提高社会福利的举措，对难民入境申请以及外国人入籍等采取更加严格的政策，以维持社会稳定。

### 三、经济和金融实力

丹麦是高度发达的工业化国家，经济结构稳定且多元化发展，经济实力强。2016 年丹麦 GDP 为 3067.3 亿美元，GDP 增速为 1.29%。丹麦人均 GDP 常年位居世界前列，2016 年为 5.34 万美元。

丹麦经济增长主要靠内需拉动，2016 年丹麦总消费为 2241.65 亿美元，占经济总量的 73.08%，其中私人消费占消费总量的 64.98%。2016 年受欧洲经济低迷、政治局势动荡的影响，丹麦对外贸易增长乏力，出口疲软。

丹麦产业基础良好，产业结构合理。丹麦农业发达，机械化水平高，是欧洲乳制品、蛋类及肉类的主要出口国，同时也是世界主要猪肉出口国。工业方面，丹麦在风电、医药工业和节能环保业发达处于领先地位。丹麦服务业发达，航运业作为传统支柱产业，是外贸顺差的主要来源。

丹麦金融业发达，2016 年丹麦金融业产值占国内经济总量的 6.05%，金融市场发展成熟，金融监管制度有效且完善。金融业中银行业和保险业占主导地位，大型银行较少，主要为中小型银行。丹麦银行体系效率高，电子化服务先进，总体风险保持在可控范围内，2016 年丹麦主要银行资本充足率上升至 20.7%；银行业不良贷款率自 2012 年后逐年下降，2016 年仅为 3.2%。

### 四、对外经济

丹麦属于外向型经济体，对外开放程度高，对外贸易结构稳定且多元化，已连续 30 年保持贸易顺差。丹麦出口商品主要为药品、农产品、机电及运输设备等，进口商品主要为机械及运输设备制成品等；主要进

出口服务领域有交通运输及旅游等；主要贸易伙伴为欧洲其他国家及美国。丹麦对外贸易常年保持顺差，进出口保持增长。2016 年丹麦对外贸易量较上年增加 3.8%。

丹麦净外债水平较低，2016 年净外债约为 4697.30 亿美元，外债中私人部门外部融资较多，政府部门外债规模较小，占总外债的 8.13%。从债务结构来看，丹麦外债中 34.34% 为短期外债，短期偿付压力较小，期限结构合理。近年来，丹麦政府在清洁技术、信息通讯、生命科学、航运和农业食品等领域推动外国企业对丹麦的投资，外部融资能力较强。此外，丹麦外部融资环境良好，资本市场开放，金融系统稳定，也为其偿还外债提供了良好条件。

## 五、 财政实力

近年来，丹麦财政收入增长缓慢，2016 年财政收入为 1.09 万亿丹麦克朗，较上年增加 1.69%。丹麦财政收入以税收收入为主，2016 年税收收入占财政收入的 87.22%。丹麦财政支出主要用于提高社会福利水平以及支付公务员工资。近年来，受丹麦人口老龄化程度加深的影响，丹麦社会福利支出较大，2016 年丹麦财政支出为 1.11 万亿丹麦克朗，较上年略有下降。

丹麦财政常年处于赤字状态，但整体赤字率不高。2013 年年初，丹麦政府通过收紧提前退休福利、公共养老金和失业金的规定，以及改革税收制度等措施，降低公共支出，使丹麦在 2014 年实现自 2008 年经济危机后的首次财政盈余。丹麦政府自 2015 年起开始削减公共部门岗位，旨在提高公共部门效率，缩减开支，以缓解老龄化程度加深对财政支出造成的压力。2016 年丹麦财政赤字率为 0.42%。

丹麦政府债务规模较小，近年来债务总额有所上升，但占 GDP 比重较低，2016 年丹麦一般政府债务总额占 GDP 比重约为 37.68%。从债务期限结构来看，短期债务占总债务的 22.27%；从债务种类来看，固定利率债务占总债务的 96.45%。总体来看，短期内政府偿债压力小，同时丹麦政府重视对外融资，融资渠道多样化，融资能力强，政府整体偿债能力较强。



## 六、 货币弹性

丹麦虽然是欧盟成员国，但是并未加入欧元区。自 1980 年起，丹麦实行固定钉住汇率制度，最初钉住德国马克，后改为钉住欧元，丹麦国家银行规定丹麦与欧元的中间汇率为 1 欧元兑 7.46 丹麦克朗，浮动区间为 5.21%-9.71%。由于欧元区货币政策目标为中期内维持低通胀，因此丹麦央行货币政策目标实质上与欧元区保持一致。

由于钉住汇率制度灵活性不高，丹麦货币政策弹性受限，央行为维持固定汇率而制定得汇率政策可能会对外汇市场进行干涉。2014 年年底，欧元兑美元汇率大幅上涨，为维持丹麦克朗兑欧元的固定汇率稳定，丹麦国家银行多次降低基准利率，并进行外汇市场干预，在公开市场上大量抛售丹麦克朗并停止发行国债以抵御丹麦克朗持续升值。最终，经过多次干预，丹麦克朗兑欧元汇率维持在既定目标区间以内，但同时丹麦政府外汇储备也因此大幅减少。

整体来看，丹麦历史 CPI 增长率较低，2013-2016 年期间，丹麦 CPI 增长率均小于 1%，物价稳定。虽然钉住汇率制度削弱了货币政策独立性及可操作性空间，但丹麦货币政策传导机制通畅，央行能够运用货币政策工具对经济进行有效调节并应对冲击。

附录一：

## 主要数据和指标

主要数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	3,250.12	3,389.27	3,461.19	2,950.91	3067.30
实际 GDP 年增长率 (%)	-0.07	-0.24	1.26	1.18	1.29
人均 GDP (美元)	58,240.55	60,494.27	61,507.91	52,138.90	53400.00
CPI 增长率 (%)	2.40	0.79	0.56	0.45	0.25
失业率 (%)	7.54	6.99	6.53	6.18	6.19
银行资本充足率 (%)	18.88	19.24	18.21	19.82	20.7
银行不良贷款率 (%)	5.95	4.62	4.40	3.78	3.2
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	8.65	17.97	18.50	18.96	19.43
总投资 (亿美元)	638.97	658.84	688.78	577.76	623.58
总消费 (亿美元)	2,437.70	2,532.28	2,573.50	2,194.83	2241.65
第二产业占比 (% GDP)	23.72	23.53	22.83	23.26	23.67
第三产业占比 (% GDP)	74.35	74.98	75.59	75.65	74.97
经常账户收入 (亿美元)	2,032.61	2,181.92	2,292.42	1,992.01	1928.98
经常账户余额 (亿美元)	187.50	242.48	311.94	275.82	248.37
经常账户余额/GDP (%)	5.77	7.15	9.01	9.35	8.10
商品和服务出口 (亿欧元)	835.39	839.12	860.60	861.38	972.17
商品和服务进口 (亿欧元)	732.99	749.71	771.73	772.78	773.10
外商直接投资净流入 (亿美元)	27.54	-8.62	-6.77	16.71	4.55
国家外债总额 (亿美元)	5,871.01	6,100.23	5,358.80	4,628.49	4670.30
政府外债总额 (亿美元)	666.81	613.98	571.18	446.08	379.70
官方储备 (亿美元)	896.98	886.77	753.92	651.85	642.16
政府外债总额/官方储备 (%)	74.34	69.24	75.76	68.43	59.13
财政收入 (亿本币)	10,321.03	10,533.09	11,166.27	10,805.83	10927.42
财政支出 (亿本币)	10,982.47	10,771.53	10,939.54	11,104.02	11056.33
财政余额 (亿本币)	-661.44	-238.44	-298.19	-84.45	-128.91
财政余额/GDP (%)	-3.51	-1.25	1.17	-1.50	-4.20
税收收入/财政收入 (%)	83.92	85.44	87.48	87.78	87.61
一般政府债务总额 (亿本币)	8,507.40	8,499.40	8,695.98	8018.33	7781.79
一般政府债务总额/GDP (%)	44.89	44.05	43.98	39.55	37.68
一般政府债务总额/财政收入 (%)	121.32	123.93	128.41	119.55	140.42
政府利息支出/财政收入 (%)	3.32	3.03	2.60	2.94	2.57
GDP 平减指数增长率 (%)	2.76	1.35	0.78	1.20	0.38
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	96.50	97.30	98.20	94.70	96.32

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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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<sub>g</sub> 级、CCC<sub>g</sub> 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。