



# 波兰共和国

## The Republic of Poland

### 主权信用评级报告

#### 本次评级结果

长期外币信用等级:	A <sub>g</sub> <sup>+</sup>
长期本币信用等级:	A <sub>g</sub> <sup>+</sup>
评级展望:	稳定
评级时间:	2018年4月20日

#### 评级观点

- 波兰经济保持增长，经济结构较为稳定。
- 波兰对外贸易结构稳定，常年保持贸易顺差。在外商投资增加以及经常账户赤字改善的情况下，外债偿付压力下降。
- 波兰财政收入保持增长，但人口老龄化加重财政负担加重。
- 近年来，波兰出现通货紧缩，央行维持低利率水平。

#### 风险关注

- 近年来，波兰政府与欧盟在法制、环保、能源以及移民政策等领域关系紧张，与俄罗斯关系恶化，将对其政府融资和政治稳定性形成负面影响。
- 2017年波兰下调退休年龄将使得财政支出面临压力。

## 一、 国家概况

波兰共和国（以下简称“波兰”）地处欧洲中部，北临波罗的海，南接捷克和斯洛伐克；东邻白俄罗斯，西接德国；东北和东南部与俄罗斯、立陶宛及乌克兰接壤。波兰国土面积 31.27 万平方公里，首都位于华沙。截至 2016 年末，波兰人口总数为 3796.70 万人。

二战后，波兰建立社会主义制度国家。1989 年实行总统制和议会制，同年改名为波兰共和国，波兰于 1999 年加入北约，2004 年加入欧盟。

## 二、 政治稳定性

波兰实行三权分立的政治制度，立法权、司法权和行政权相互独立相互制衡：众议院和参议院拥有立法权，是波兰最高立法机构；总统和政府拥有行政权，总统是国家的最高代表，负责维护宪法和国家的安全；法院行使司法权，最高法院是国家最高审判机关。波兰现任执政党为法律与公正党，该党派在 2015 年的大选中以压倒性优势赢得大选，结束



了亲欧盟的公民纲领党长达 8 年的执政。新政府执政以来，在削弱宪法对政府约束力、限制新闻自由以及提高社会福利等方面的改革措施引发争议，但整体来看，波兰国内政治局势较为稳定。

新政府执政以来，虽然与欧盟在法制、环保、能源以及移民政策等领域关系趋于紧张，强调执政独立性，但波兰政府在外交上仍主张亲美近欧，依托欧盟以促进经济与社会发展。此外，波兰因力挺乌克兰与俄罗斯关系恶化，并力主欧盟加大对俄罗斯制裁。整体来看，波兰政府局势不稳，与欧盟关系趋于紧张以及与俄罗斯交恶将对其政治稳定性带来负面影响。

### 三、经济和金融实力

自 1992 年以来，波兰经济始终保持增长，经济结构较为稳定。2008 年全球金融危机对波兰经济的影响有限，2009 年波兰实际 GDP 增长率为 2.82%，是欧盟唯一正增长的国家。近年来，波兰经济增长情况较好，2016 年波兰 GDP 为 4693.23 亿美元，GDP 增速为 2.68%。波兰是中东欧地区人口最多的国家，国内市场较大，消费是波兰经济增长的重要驱动力，对 GDP 的贡献在 75% 以上；同时，在欧盟结构与投资基金的支持下，波兰政府加大投资力度，投资对 GDP 的贡献在 20% 左右；但净出口拉动波兰经济增长的能力较弱。

波兰是欧洲农业大国，随着欧盟统一农业政策的实施，波兰农民获得欧盟及本国各项农业补贴，波兰对欧盟其他国家农产品出口持续稳定增长。波兰工业较发达，主要有汽车工业、钢铁工业、化学工业以及采矿业等行业，其中采矿业以煤炭和铜等贱金属为主。以旅游业及运输业位为主的服务业占在波兰经济中占据主导地位，2016 年服务业对 GDP 的贡献达到 64.25%。

波兰金融市场发展程度一般，银行业在波兰金融体系中处于主导地位。波兰金融系统主要由商业银行和政策性银行构成。近年来，波兰银行业的资本充足率高和不良贷款率持续下降，处于较好水平，2016 年分别为 9.51% 和 4.05%。但波兰银行业持有大量以外币计价的（瑞士法郎）长期抵押贷款，主要来自于房地产行业及采矿业等行业，为波兰金融业稳定性带来隐患。

## 四、对外经济

波兰常年保持贸易顺差，主要的贸易伙伴为欧洲国家。波兰主要的出口商品为机械工业产品、食品、动物产品、铜及粗钢等；波兰主要的进口商品为机械工业产品、贱金属及化工品。2012-2014 年波兰进出口贸易稳步增长，年复合增长率为 6.87%。2015 年受大选等政治因素影响，兹罗提兑美元汇率大幅下降，波兰以美元计价的进出口额有所回落。2016 年汇率趋于稳定后，受益于欧洲经济复苏，波兰进出口贸易额恢复上涨趋势。2016 年波兰商品及服务出口总额为 2445.44 亿美元，较上年上升 3.44%；波兰商品及服务进口总额为 2272.00 亿美元，较上年上升 2.57%。2016 年波兰继续保持贸易顺差，贸易余额为 147.33 亿美元。但由于波兰初次收入账户持续赤字，导致其经常账户常年赤字，但赤字率不高且逐年下降，2016 年为 0.30%，较上年下降了 0.31 个百分点。

近年来，波兰经济保持增长、在政府投资优惠政策的支持下，波兰在能源、基础设施、食品加工、服务业等领域吸引外资能力增强，2016 年外国直接投资净流入额为 141.79 亿美元，约为 2011 年的两倍。

截至 2016 年末，波兰国家外债总额为 3376.33 亿美元，外债水平较高。从债务期限结构来看，短期债务占比较小，2016 年末为 15.36%，短期偿债压力较小。波兰外债中 64.60% 为外币债务，官方储备对波兰政府外债的保障程度尚可。但在波兰常年保持贸易顺差以及外商投资增加的情况下，外债偿付压力有所下降。

## 五、财政实力

近年来，波兰经济形势较好，一般政府财政收入稳步增长。波兰政府财政收入以税收收入为主，2016 年税收收入占财政收入的 86.80%。2015 年新政府执政后推行一系列改革措施，在加强税收监管和打击税收欺诈等政策的实施下，波兰税收收入保持增长，2016 年中央政府财政收入为 314.68 亿兹罗提，较上年增长 1.97%。波兰财政支出主要用于社会福利支出以及支付公务员工资，近年来，随着波兰人口老龄化程度加深，波兰社会福利支出不断扩大，财政负担加重。同时，波兰政府对基础设施、航空产业研究和相关服务业的投入的不断加大也将扩大政府财政支出。2016 年波兰中央政府财政支出为 360.84 亿兹罗提，较上年增长 8.77%。

波兰常年处于财政赤字状态，由于财政支出不断扩大，波兰赤字率



有所上升但仍处于较低水平，2016 年波兰中央政府财政赤字率为 0.30%，较上年上升 0.05 个百分点。波兰新政府财政政策目标为削减财政赤字，但 2017 年波兰下调退休年龄无疑将对未来财政支出带来更大压力，影响经济发展；同时，欧盟表示随着欧盟各国家延迟退休年龄，波兰可能会违反欧盟的平等规则。

波兰政府债务规模一般，2016 年波兰一般政府债务总额占 GDP 的比重为 54.36%，低于欧盟规定的 60% 的上限；同时，波兰政府债务利息支出占财政收入的比重约为 1.75%，偿债压力较小。波兰外部融资渠道通畅，融资成本较低，近年来波兰长期国债收益率维持在 2%-4% 之间。整体来看，波兰政府偿债能力较好。

## 六、货币弹性

波兰货币为兹罗提，波兰自 2000 年底开始实行自由浮动汇率至今。波兰中央银行是波兰国家银行，其主要职责为稳定货币、管理外汇储备以及确保金融体系安全。

兹罗提兑欧元汇率较为稳定，近 5 年一直维持在 4.00-4.50 之间。波兰央行货币政策目标为将通货膨胀控制在 2.5% 左右（允许上下浮动 1%），2012 年，鉴于汇率逐渐稳定以及通胀达到目标范围内，为刺激经济增长，2012-2015 年间，波兰央行持续下调关键利率，由 2012 年年底的 4.7% 下调至 1.5%，且维持该利率至今。然而 2014 年，受欧洲经济低迷及食品和能源价格大幅下跌的影响，波兰持续通货紧缩，而波兰央行也将维持其低利率水平。

近年来，波兰正计划加入欧元区，但波兰在经济发展程度、工资收入等方面还未达到欧元区国家的水平。此外，波兰宪法规定，兹罗提是国家唯一法定货币，与加入欧元区的相关条款存在分歧，因此短期内加入欧元区可能性并不大。



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)	5,008.36	5,243.82	5,450.53	4,773.28	4,693.23
实际 GDP 年增长率 (%)	1.61	1.39	3.28	3.84	2.68
人均 GDP (美元)	13,157.81	13,776.85	14,336.78	12,559.41	12,361.27
CPI 增长率 (%)	3.70	0.90	-0.03	-0.93	-0.58
失业率 (%)	10.09	10.33	8.99	7.50	6.16
银行资本充足率 (%)	8.69	9.10	8.94	9.37	9.51
银行不良贷款率 (%)	5.20	4.98	4.82	4.34	4.05
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	14.14	8.65	15.10	15.61	16.19
总投资 (亿美元)	1,051.30	995.38	1,110.11	977.09	919.87
总消费 (亿美元)	3,979.09	4,146.31	4,261.84	3,648.45	3,590.93
第二产业占比 (% GDP)	33.57	32.24	33.20	34.12	33.34
第三产业占比 (% GDP)	63.42	64.52	63.85	63.39	64.25
经常账户收入 (亿美元)	2,450.70	2,660.24	2,826.80	2,550.11	2,629.88
经常账户余额 (亿美元)	-186.05	-67.49	-114.44	-29.32	-13.95
经常账户余额/GDP (%)	-3.71	-1.29	-2.10	-0.61	-0.30
商品和服务出口 (亿美元)	2,222.83	2,427.33	2,593.50	2,361.19	2,445.44
商品和服务进口 (亿美元)	2,250.64	2,330.44	2,515.95	2,215.42	2,272.00
外商直接投资净流入 (亿美元)	73.65	7.95	197.72	140.67	141.79
国家外债总额 (亿美元)	3,689.61	3,840.83	3,567.02	3,299.67	3,376.33
政府外债总额 (亿美元)	1,518.72	1,541.21	1,457.44	1,363.82	1,275.61
官方储备 (亿美元)	1,089.02	1,062.21	1,004.52	949.03	1,143.29
政府外债总额/官方储备 (%)	139.46	145.09	145.09	143.71	111.57
财政收入 (亿本币)	--	--	283.54	289.14	314.68
财政支出 (亿本币)	--	--	312.52	331.74	360.84
财政余额 (亿本币)	--	--	-28.98	-42.61	-46.16
财政余额/GDP (%)	--	--	-0.17	-0.24	-0.25
税收收入/财政收入 (%)	--	--	89.86	89.81	86.80
一般政府债务总额 (亿本币)	8,750.80	9,227.60	8,639.60	9,195.78	10,062.78
一般政府债务总额/GDP (%)	53.71	55.69	50.24	51.11	54.36
一般政府债务总额/财政收入 (%)	137.19	144.75	129.59	131.06	139.92
政府利息支出/财政收入 (%)	7.01	6.60	5.25	4.84	4.50
GDP 平减指数增长率 (%)	2.35	0.29	0.50	0.71	0.24
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	96.01	96.68	97.35	94.02	89.97

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。