



爱沙尼亚共和国

The Republic of Estonia

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级：AA_g

长期本币信用等级：AA_g

评级展望：稳定

评级时间：2019年2月18日

评级观点

- 爱沙尼亚政局保持稳定，社会秩序和治安状况总体良好。
- 爱沙尼亚经济复苏良好，对外贸易保持增长。
- 爱沙尼亚金融业发展稳定，银行业资本充足率和资产质量均保持高水平。
- 爱沙尼亚实行紧缩的财政政策，近年财政赤字水平极低，对政府债务规模控制较好。

风险关注

- 老龄化问题将在中长期对爱沙尼亚经济及财政产生负面影响。
- 爱沙尼亚作为欧元区联盟成员国，无法掌控本国流通货币的货币政策与汇率政策，货币政策调控效果一般。

一、国家概况

爱沙尼亚共和国（以下简称“爱沙尼亚”）位于欧洲东北部，国土面积约 4.52 万平方公里。爱沙尼亚分为 15 个省，首都为塔林。截至 2017 年末，爱沙尼亚人口约为 131.6 万，主要有 11 个民族，全国约有三分之一的人信奉宗教。

爱沙尼亚为前苏维埃社会主义共和国联盟（以下简称“前苏联”）成员国之一，1991 年 8 月 20 日，爱沙尼亚脱离前苏联，宣布恢复独立。同年 9 月，联合国宣布接纳爱沙尼亚为成员国。爱沙尼亚于 2004 年 3 月 29 日加入北约，5 月 1 日加入欧盟，2007 年 12 月 21 日加入申根区，2011 年 1 月 1 日加入欧元区。

二、政治稳定性

自 1991 年恢复独立后，爱沙尼亚实行议会共和制，立法、司法和行政相互独立、相互制约。爱沙尼亚总统由议会选举产生，为名义上的国家首脑，任期 5 年。总理是真正的政府首脑，由执政党或者执政联盟



的领导人出任。爱沙尼亚议会实行一院制，共 101 席位，任期 4 年。自独立以来，爱沙尼亚政局保持稳定，但党派斗争较为激烈。本届议会产生于 2015 年 3 月，爱沙尼亚改革党赢得 30 席的多数席位，与联合社会民主党和祖国联盟——共和国党联合执政。2016 年 11 月爱沙尼亚议会通过了对总理罗伊瓦斯的不信任案，中间党与社会民主党以及祖国联盟——共和国党组成新的三党联合执政联盟，由中间党主席于里·拉塔斯出任新一任的总理。

在对外关系上，爱沙尼亚以欧盟和北约为重要的外交依托，并且与美国保持紧密联系。在乌克兰危机¹发生后，爱沙尼亚与俄罗斯关系趋于恶化，并且极力主张欧盟对俄罗斯进行制裁。

三、经济和金融实力

爱沙尼亚自然资源较为匮乏，主要资源为森林、石灰石、油页岩和磷矿，缺乏铁矿、有色金属及煤炭等自然资源。自爱沙尼亚独立以来，一直奉行自由经济政策，大力推行私有化，实行自由贸易政策，并且依托欧盟的各项支持，使经济发展迅速，经济增速在欧盟成员国内位列前茅。2013-2015 年间，受欧债危机影响，爱沙尼亚经济增速有所放缓；但此后随着欧盟国家经济复苏，爱沙尼亚经济增速有所回升，2017 年 GDP 为 259.73 亿美元，增速为 4.85%，在欧盟内排名靠前。

爱沙尼亚三次产业占 GDP 的比重分别约为 16%、24% 和 60%。爱沙尼亚主要特色行业包括建筑业、IT 和电信业、机械制造、电子和光学仪器制造等，其中，IT 和电信业处于欧盟领先地位。爱沙尼亚旅游业较发达，高达 50% 的森林覆盖率以及丰富的旅游资源带动了爱沙尼亚的旅游业、运输业和零售业的发展。

爱沙尼亚金融业发展较为稳定。爱沙尼亚共有 8 家商业银行，外国银行分支机构 7 家。爱沙尼亚银行业总体平稳，其银行资本充足率常年保持较高水平，2017 年末为 29.24%；爱沙尼亚银行不良贷款率近年保持低位，2017 年末仅为 0.70%。欧债危机后，爱沙尼亚央行与爱沙尼亚金融监管局合作，完善金融行业法律法规，加强对金融市场的监管，避免金融市场出现波动，以维持国民经济平稳运行。

¹指 2013 年底乌克兰当时在位的亲俄派总统亚努科维奇暂停与欧盟签署政治和自由贸易协议，引发乌克兰政治危机，反对派发起大规模示威，总统被迫下台提前大选，并强化了乌克兰内部分裂情绪。2014 年 7 月，欧盟在乌克兰危机爆发之后，以俄罗斯“在乌克兰东部制造不稳定”为由对俄实施经济制裁；2014 年 9 月又扩大了对俄罗斯的经济制裁范围。受地理、历史以及意识形态因素的影响，大部分东欧国家中政治天平更偏向欧盟。

四、 对外经济

爱沙尼亚外贸主要依赖于欧盟市场，其主要的进出口贸易伙伴为芬兰、德国、立陶宛、瑞典及拉脱维亚，俄罗斯也曾是爱沙尼亚主要的进出口国，但乌克兰危机之后，爱沙尼亚与俄罗斯关系恶化，对俄贸易下降幅度较大。

爱沙尼亚服务出口主要行业为仓储运输业、信息通讯业、制造业、科技业等；商品出口主要为电子机械、木材及木材制品以及矿产品，其中，电子机械产品出口占总出口额的 30% 左右。截至 2017 年爱沙尼亚的出口总额为 204.39 亿美元，进口额为 192.15 亿美元，同比增长分别为 9.77% 及 8.93%。

爱沙尼亚自独立以来，依靠其较好的地理位置以及优惠便利的投资政策吸引外商投资。芬兰、瑞典、荷兰以及挪威等国是主要的外资来源国。爱沙尼亚外商投资领域主要分布在制造业、批发零售、管理和支持服务等行业。截至 2016 年末，爱沙尼亚吸收外资存量为 191.93 亿美元。2017 年爱沙尼亚外国投资净流入为 8.53 亿美元，较上年增长 15.02%。外商投资企业产值约占爱沙尼亚 GDP 的 1/3，出口占爱沙尼亚出口总额的 50% 以上，极大地推动了爱沙尼亚经济的发展。

截至 2017 年末，爱沙尼亚国家外债总额为 234.00 亿美元，与 GDP 的比重为 90.09%，处于偏高水平。爱沙尼亚外债融资来源主要为欧盟国家。从期限结构来看，短期债务占比 38.45%，短期债务偿还存在一定压力。政府部门外债占比偏低，近年整体呈缓慢下滑趋势，2017 年末为 7.57%，在欧盟国家中属于较低水平。爱沙尼亚经济发展以及对外资的吸收能为外债的偿还起到支撑作用。

五、 财政实力

爱沙尼亚财政收入近年保持稳步增长，2017 年财政收入达 92.28 亿欧元，较上年同比增长 8.44%。税收收入是财政收入的主要来源，占比在 80% 以上。此外，欧盟在爱沙尼亚社会经济发展上提供了大量的资金支持。欧盟 2014-2020 年财政预算期内，对爱沙尼亚的资金援助为 58.9 亿欧元，每年平均资金援助约 8.4 亿欧元，约占爱沙尼亚年度财政预算收入的 10%。

爱沙尼亚实行紧缩性财政政策，收紧财政支出，减少财政赤字。爱



沙尼亚政府减少了对基础设施建设的投入，财政支出主要用于社会保障、教育、医疗健康以及公共服务等方面。爱沙尼亚财政赤字水平较低，部分年度实现财政盈余，2017 年爱沙尼亚财政支出为 92.59 亿欧元，财政赤字为 0.31 亿欧元。爱沙尼亚老龄化问题较为严重，并有逐年加重的趋势，截至 2017 年底，65 岁及以上人口占比已达 19.45%，将对爱沙尼亚的财政支出形成一定负担。

爱沙尼亚政府严控债务规模，2017 年末爱沙尼亚的一般政府债务总额为 20.18 亿欧元。一般政府债务总额与 GDP 的比值自 2014 年以来保持下降趋势，由 10.67% 降至 2017 年的 8.77%，为欧盟国家最低。总体而言，爱沙尼亚政府债务偿付压力较轻。

六、 货币弹性

爱沙尼亚 2011 年加入欧元货币联盟，法定货币为欧元，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。爱沙尼亚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管理，并对国内金融部门实行监管。目前，欧元区统一货币政策的首要目标是保持物价稳定。受美国加息和美元走强的影响，2018 年初以来欧元兑美元小幅走弱，对出口有一定利好作用。

欧洲央行自欧债危机后，开始大幅放宽货币政策，执行零利率或负利率，拉动投资和消费以刺激经济增长，减少欧元区通货紧缩压力。爱沙尼亚近五年通货膨胀水平整体偏低，2017 年其通货膨胀水平有所上扬，达 3.76%，高于 2% 的欧洲央行 CPI 调控目标。

总体来看，作为欧元货币联盟成员国，由于其无法掌控本国流通货币的货币政策与汇率政策，爱沙尼亚货币调控效果一般。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
国内生产总值(GDP)(亿美元)	251.45	262.66	225.78	233.48	259.73
实际GDP年增长率(%)	1.94	2.89	1.67	2.06	4.85
人均GDP(美元)	19,046.74	19,961.93	17,192.43	17,798.65	19,840.14
CPI增长率(%)	2.05	0.06	-0.17	2.35	3.76
失业率(%)	8.63	7.35	6.19	6.77	5.76
银行资本充足率(%)	19.97	35.65	28.01	31.82	29.24
银行不良贷款率(%)	1.47	1.39	0.98	0.87	0.70
65岁及以上人口占总人口之比(%)	18.26	8.65	18.82	19.15	19.45
总投资(亿美元)	67.66	71.19	56.31	56.60	65.88
总消费(亿美元)	176.72	182.03	160.29	167.07	181.61
第二产业占比(% GDP)	25.19	24.93	24.02	23.12	23.52
第三产业占比(% GDP)	59.46	59.05	59.81	60.55	60.36
经常账户收入(亿美元)	233.36	238.67	193.64	205.41	225.24
经常账户余额(亿美元)	1.33	1.97	4.20	4.75	8.61
经常账户余额/GDP(%)	0.53	0.75	1.86	2.03	3.31
商品和服务出口(亿美元)	211.95	217.84	177.12	186.21	204.39
商品和服务进口(亿美元)	204.88	208.40	167.95	176.40	192.15
外商直接投资净流入(亿美元)	10.99	17.51	-7.23	7.42	8.53
国家外债总额(亿美元)	241.54	229.48	209.11	201.04	234.00
政府外债总额(亿美元)	19.94	19.20	15.82	15.71	17.72
官方储备(亿美元)	3.14	4.37	4.15	3.52	3.45
政府外债总额/官方储备(%)	634.31	439.42	381.46	446.03	513.57
财政收入(亿欧元)	72.48	77.31	81.99	85.10	92.28
财政支出(亿欧元)	72.80	75.97	81.85	85.71	92.59
财政余额(亿欧元)	-0.32	1.34	0.14	-0.61	-0.31
财政余额/GDP(%)	-0.17	0.68	0.07	-0.29	-0.13
税收收入/财政收入(%)	80.90	85.11	89.32	87.75	..
一般政府债务总额(亿欧元)	19.24	21.08	20.35	19.87	20.18
一般政府债务总额/GDP(%)	10.16	10.67	10.00	9.42	8.77
一般政府债务总额/财政收入(%)	26.54	27.27	24.82	23.35	21.87
政府利息支出/财政收入(%)	0.32	0.39	0.34	0.29	..
GDP平减指数增长率(%)	3.56	1.47	1.25	1.59	3.98
实际有效汇率指数(2010年=100)

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。