

# 荷兰王国跟踪评级报告

## 本次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
 长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
 评级展望: 稳定

## 上次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
 长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>  
 评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2018年7月31日

## 主要数据

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
名义GDP (亿美元)	8669.51	8810.33	7583.81	7775.48	8257.45
实际GDP增速 (%)	-0.19	1.42	2.26	2.21	3.11
CPI增幅 (%)	2.56	0.32	0.22	0.11	1.30
失业率 (%)	7.26	7.43	6.89	6.02	5.10
人均GDP (美元)	51591.95	52240.30	44776.58	45657.57	48345.73
财政盈余/GDP (%)	-2.37	-2.26	-2.05	0.37	0.54
政府债务/GDP (%)	67.80	67.97	64.58	61.80	56.66
财政收入/政府债务 (%)	64.75	64.62	66.32	70.89	77.44
外债总额/GDP (%)	469.81	462.30	537.06	523.83	493.25
CAR/外债总额 (%)	25.28	26.51	22.59	22.79	24.78

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素; 2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值; 3、政府债务为一般政府债务总额; 4、CAR为经常账户收入; 5、外汇储备为官方外汇储备。

## 分析师:

丁翔

联合信用评级有限公司

邮箱: dingx@unitedratings.com.cn

电话: +861085172818

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层

网址: www.unitedratings.com.cn

## 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)于2018年7月31日对荷兰王国(以下简称“荷兰”)的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本、外币信用等级AAA<sub>i</sub>。该评级结果表示荷兰的主权信用风险极低, 按期偿付债务本息的能力极强。

2017年, 荷兰政局基本保持稳定, 国家治理能力继续保持在很高水平, 地缘政治环境良好。经济加速增长, 通货膨胀回升较快, 摆脱通缩威胁, 失业率持续下降。荷兰经济发达, 结构稳定, 对外依赖性较强, 国家竞争力强。房地产价格增速较快, 有可能形成新一轮泡沫, 对经济稳定造成潜在威胁。2017年, 荷兰政府财政盈余上升, 占GDP比值出现小幅上升, 一般政府债务水平下降, 首次下降至警戒线以内, 财政收入对政府债务的保障能力强。2017年, 荷兰对外贸易及经常账户继续保持高额盈余, 外债水平较高但呈下降趋势, 政府外债占总外债比重很低, 外债以欧元为主, 偿债压力可控; 经常账户收入对于政府外债的保障能力很强。欧元升值较快, 但逐渐趋于稳定, 未来走势对偿债的影响不大。

## 优势

- 经济加速增长, 通货膨胀控制较好, 失业率持续下降;
- 经济结构稳定, 银行业恢复较快, 金融稳定性较好;
- 财政维持盈余, 政府债务水平降低, 已经回落至警戒线以下, 财政收入对政府债务保障能力强;
- 外债以本币为主, 经常账户收入对于政府外债的保障能力很强。

## 关注

- 政局的不确定性有所上升;
- 房地产价格增速较快, 有可能形成新一轮泡沫;
- 经济的对外依赖性较强, 容易受到国际市场波动的影响。

## 一、国家治理

### 荷兰政局基本保持稳定，但大选结果令政局的不确定性略有上升；国家治理保持极高水平

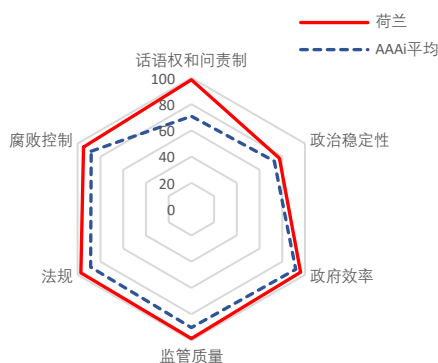
在 2017 年 3 月举行的大选中，原执政联盟的主导政党——自由民主人民党夺得了 33 个议席，虽维持了议会第一大党的地位，但比上届席位减少 8 席；联盟的另一成员工党则损失惨重，直接跌至议会第七大党。此后的联合组阁谈判经历了重重障碍，半年之后，自由民主人民党终于与基督教民主联盟、六六民主党和基督教联盟达成协议，共同组阁。10 月 26 日，上届总理、自由民主人民党党魁吕特再次出任总理。考虑到本届执政联盟在议会中仅占有微弱的优势，且执政联盟成员之间，特别是六六民主党与基督教联盟之间的执政理念分歧较大，联盟的稳定性受到不少质疑。

另一方面，民粹主义的右翼政党自由党在本次大选中夺得了 20 个席位，一举成为议会的第二大党和主要的反对党，反映了民粹主义势力的影响在荷兰同样快速扩张。该党与另一个最近兴起且进入议会的右翼民粹主义政党——民主论坛党将共同对建制派各政党，特别是执政联盟在一定程度上形成挑战。

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2016 年荷兰政府各项治理能力百分比排名均值为 93.78，较上一年度的 94.18 略有下降，主要是在政治稳定性方面出现较大下滑，但即便如此，荷兰的国家治理能力的依然位居全球前列。

与其他 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区相比，荷兰的国家治理能力也处于相对较高的水平（图 1）。

图 1：2017 年荷兰国家治理能力



数据来源：世界银行

注：所选用的 AAA 级主权样本为美国、德国、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡、中国和中国香港，以下同

### 地缘政治环境总体良好，但存在英国脱欧及与俄罗斯关系短期难以修复等不利因素

作为欧盟和北约成员国，荷兰所需面对地缘政治风险相对较小，但英国脱欧将使荷兰在欧盟内失去一位可倚重的盟友。荷兰与美国维持了良好关系，虽然对美贸易的出超比例较大，但因总额占美国贸易逆差的比重很小，尚未成为特朗普政府重点攻击的对象。

荷兰当下存在的主要地缘政治风险因素包括：因马航班机在乌克兰被击落事件（机上主要为荷兰乘客），与俄罗斯关系恶化的态势短期内恐难以改变；而荷兰与土耳其的矛盾，也因此前土耳其政府官员赴荷兰为公投和大选拉票产生冲突而存在继续升级的可能，但上述风险总体而言对荷兰地缘政治环境的影响不大。

## 二、宏观经济表现和政策

### 荷兰的经济增速大幅提高；通货膨胀率涨幅较大，摆脱通缩威胁；失业率持续下降

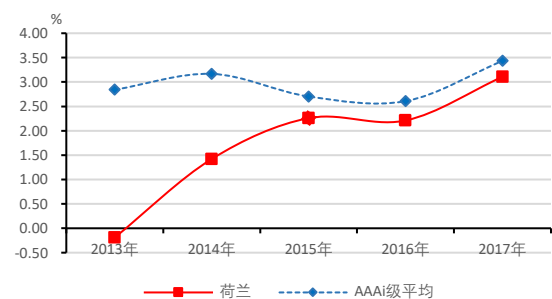
2017 年，荷兰实现 GDP 总量 7312.97 亿欧元，实际增速为 3.11%，增速较上年提高 0.9 个百分点，创近 10 年来新高。全球经济复苏对其出口的拉动，以及国内消费需求的提升均对经济增长贡献较大。

表 1：2013~2017 荷兰宏观经济表现

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
实际 GDP 增速 (%)	-0.19	1.42	2.26	2.21	3.11
名义 GDP (亿欧元)	6527.48	6630.08	6834.57	7026.41	7312.97
名义 GDP (亿美元)	8669.51	8810.33	7583.81	7775.48	8257.45
人均 GDP (美元)	51591.95	52240.30	44776.58	45657.57	48345.73
CPI 增幅 (%)	2.56	0.32	0.22	0.11	1.30
失业率 (%)	7.26	7.43	6.89	6.02	5.10

数据来源：IMF

图 2：2013~2017 年荷兰实际 GDP 增长率



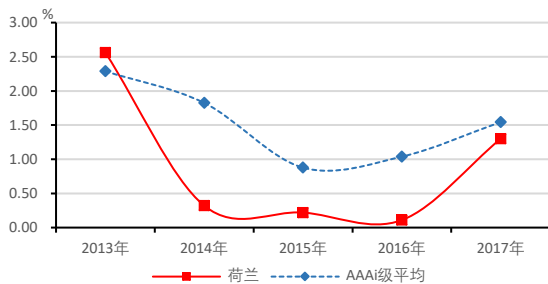
数据来源：IMF

根据最近 5 年的数据，与 AAA<sub>i</sub> 级国家和地区实际 GDP 增速 2.95% 的平均水平相比，荷兰的实际 GDP 增长率相对较低，仅为 1.76%。但最近三年，荷兰与 AAA<sub>i</sub>

级国家和地区平均水平的差距已经显著收窄。2017年，荷兰的CPI增幅达到1.30%，较上一年度的0.11%上升了1.29个百分点。主要原因是国际石油价格上涨带来的输入性通胀，以及旺盛的国内需求所致；但CPI增幅依然控制在政府设定的2%的通膨目标范围之内，总体水平合理，且摆脱了前两年的通缩威胁。

与AAA<sub>i</sub>级国家和地区的平均水平相比，荷兰对于通货膨胀控制较好，最近5年CPI增速均值为0.90%；低于AAA<sub>i</sub>级国家和地区1.51%的平均水平。

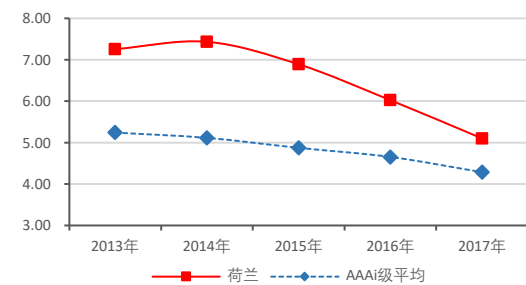
图3：2008-2017年荷兰CPI增长率



数据来源: IMF

随着经济的持续增长，荷兰的失业率呈现持续下降趋势，已从2013年的7.26%下降至2017年的5.10%，就业状况明显改善。与AAA<sub>i</sub>级国家和地区的平均水平相比，荷兰的失业率相对稍高，但失业率下降的幅度明显高于AAA<sub>i</sub>级国家和地区的平均水平。

图4：2013-2017年荷兰失业率



数据来源: IMF

### 荷兰的财政政策存在小幅调整的可能，而欧盟或将维持宽松的货币政策

荷兰上一届政府着力推动的经济政策主要包括财政整固，以及在劳动力市场方面进行结构性改革。例如，将劳动者的退休年龄将从当时的65岁逐步延长到2021年的67岁，以增加公共财政的可持续性。

本届政府上台后，提出了一系列更有力的改革措施，包括税制和养老金改革，以及新能源使用等诸多方

面。具体包括：降低个人所得税和住房抵押贷款的利率扣减；削减公司所得税和取消利得税，征收版税，提高增值税折扣率；提高自雇工人的认定标准；扩大风能利用，并于2030年前关闭火电站等。因上届政府通过严格的财政整固提前实现了财政盈余，本届政府提出了小幅扩大支出以应对医疗支出和老龄化带来的财政压力的主张。因此，财政政策存在小幅调整的可能。

货币政策方面，欧央行目前采取的量化宽松政策有望保持不变。其主要的手段即在市场公开购买债券的行动将至少持续至2018年9月，且欧央行反复强调，此后的行动要视经济走势决定；该态度即使在去年欧洲经济整体强劲增长的情况下也未改口。鉴于总额2.6万亿欧元的债券购买计划将于今年9月到期，欧央行已表示不排除从6月份起开始讨论是否或如何延长公开购债。考虑到欧盟的经济增长势头从去年底已经开始减弱，我们认为欧央行持续其宽松货币政策的可能性较大。

### 未来两年经济增速或将出现小幅下跌

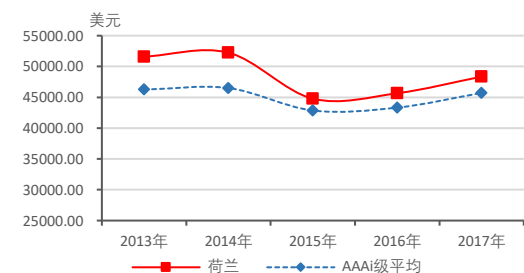
我们预计，受国内外因素共同影响，未来一至两年，荷兰的经济增速或将出现小幅下滑。首先，因为荷兰经济对外依赖的程度较高，全球经济复苏脚步放缓将减弱出口对经济增长的拉动作用，而全球货币政策趋紧将导致其资金成本的上升，且英国脱欧也将对荷兰产生较大的负面影响。其次，从内部分析，通货膨胀的上升将对荷兰国内需求起到一定的抑制作用。预计未来两年，荷兰的经济增速可能降至2%左右。

## 三、结构特征

### 荷兰经济发达，结构稳定，各产业均具备很强的全球竞争力，国家的竞争力突出

荷兰人均GDP水平较高，2017年达到48345.73美元，较上一年上涨5.89%。与AAA<sub>i</sub>级国家和地区的平均水平相比，荷兰的人均GDP水平处于相对较高的位置。

图5：2013-2017年荷兰人均GDP



数据来源: IMF

荷兰是第三产业主导的发达经济体,2017年服务业占GDP的比重高达78.40%。但第一、二产业在全球范围同样具备很强的竞争力。

荷兰农业以畜牧业、园艺业为主,具有高度集约化、专业化的特点,农产品加工技术全球领先,是世界第二大农产品出口国。农产品出口占荷兰出口总额的18.8%,70%以上的农产品输往欧盟其他成员国。荷兰工业制成品大部分供出口,其石油制品、化工产品、电子产品、纺织机械、食品加工机械、港口设备、运输机械、温室设备等工业产品在国际市场上具有很强竞争力。食品加工、化学工业和机械制造是荷兰工业三大支柱。荷兰的服务业主要集中在金融、批发零售、物流、信息通讯等领域,同样具有很强的全球竞争能力。

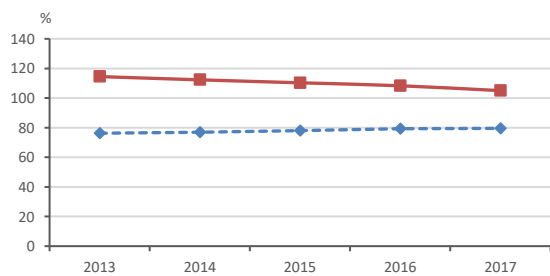
从投资、消费和净出口占GDP的比重看,最近五年,荷兰的消费占比稳定在68%至71%之间,投资维持在18%到20%之间,而净出口则持续保持在11%左右的极高比例。这些在显示其经济结构相对稳定的同时,也体现了经济对外依赖程度很高。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》,2017年荷兰的全球竞争力指数为5.66,在全球137个经济体中排名第4位,与2016年度持平,表明了荷兰的经济发达程度高,全球竞争力强。

### 房地产价格增速较快,有可能形成新一轮泡沫,对经济稳定造成潜在威胁

次贷危机后,荷兰的房地产行业经历了痛苦的去杠杆过程,房地产泡沫在很大程度上得到抑制。但从2014年起,荷兰的房地产价格又开始了一轮快速增长,平均年增长幅度超过8%。目前荷兰居民部门的负债率虽然尚低于次贷期间,但仍达到GDP的105%,位居全球最高国家之列。如果这种势头不能得到有效控制,有可能形成新一轮的泡沫,或将对经济稳定形成威胁。

图6: 2013~2017年荷兰居民部门债务/GDP



数据来源: IMF

### 银行业从次贷和欧债危机中恢复较好,金融稳定性大幅提高

次贷危机给荷兰的银行业带来沉重打击,相当部分的主要银行和保险公司,包括荷兰银行、富通银行、ING银行、SNS银行和荷兰全球保险集团均出现了经营困难,政府被迫提供了超过400亿欧元救助资金助其度过危机。随着经济的复苏,荷兰银行业的情况大幅好转。至2017年底,银行业的资本充足率已经上升至22.03%,而不良贷款率已降至2.31%,银行业风险相对较小。

## 四、公共财政实力

### 荷兰的政府财政继续维持盈余,占GDP比重出现小幅上升

2017年,荷兰政府财政收入达到了3208.54亿欧元,较上一年的3078.22亿欧元上涨了5.21%;财政支出为3168.98亿欧元,较上一年的3052.16亿欧元上涨了3.83%,低于财政收入的增速;一般政府财政继续维持盈余状态,且盈余占GDP的比重继续上升,从2016年的0.37%上升至2017年的0.54%。

表2: 2013~2017年荷兰政府财政表现

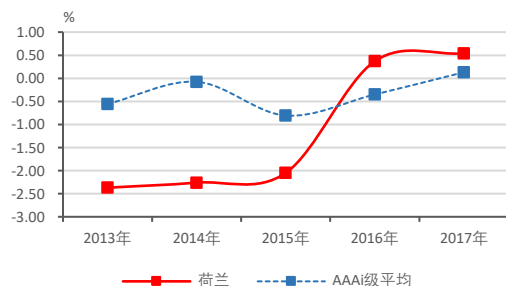
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
财政收入(亿欧元)	2865.4	2911.76	2927.4	3078.22	3208.54
财政收入/GDP	43.90	43.92	42.83	43.81	43.88
财政支出(亿欧元)	3020.07	3061.25	3067.42	3052.16	3168.98
财政支出/GDP	46.27	46.17	44.88	43.44	43.33
财政盈余(亿欧元)	-15.47	-14.95	-14.00	2.60	3.96
财政盈余/GDP	-2.37	-2.26	-2.05	0.37	0.54

数据来源: IMF

因为新政府已经开始考虑小幅调整财政政策,增加财政支出以应对医疗和养老压力,加上经济增速下降带来的税收增速下滑的因素,未来两年,荷兰的一般政府财政盈余占比有可能出现小幅下降的趋势,但应该可以避免出现赤字。

与AAA<sub>i</sub>级国家和地区平均水平相比,最近两年,荷兰的财政盈余占GDP比重明显较高。

图7: 2013~2017年荷兰财政盈余占GDP比重



数据来源: IMF

## 一般政府债务水平大幅度下降，已回落至警戒线内

截至 2017 年底，荷兰一般政府债务总额为 4143.40 亿欧元，与 2016 年的 4342.05 亿欧元相比下降了 4.58%，而占 GDP 的比重为 56.66%，较上一年度的 61.80% 下降了逾 5 个百分点，已经回到了 60% 的警戒线以内。政府的净债务与 GDP 的比值也回落至 46.17%。在政府财政持续保持盈余的背景下，我们预计未来两年该比值有望维持稳定。

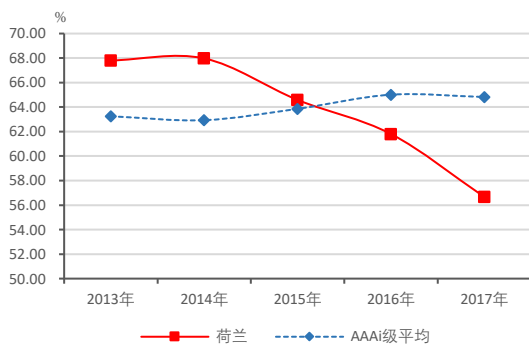
表 3：2013~2017 荷兰一般政府债务情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
政府债务总额 (亿欧元)	4425.43	4506.15	4414.01	4342.05	4143.40
政府债务总额/GDP (%)	67.80	67.97	64.58	61.80	56.66
政府债务净额 (亿欧元)	3491.94	3625.42	3597.18	3538.54	3376.64
政府债务净额/GDP (%)	53.496	54.681	52.632	50.361	46.173
利息支出/GDP (%)	1.12	1.06	0.93	0.82	0.72
财政收入/政府债务总额 (%)	64.75	64.62	66.32	70.89	77.44

数据来源: IMF

近年来，荷兰一般政府债务占 GDP 的比重持续下降，与 2013 年比，下降幅度超过 10 个百分点。与 AAA 级国家和地区的平均水平相比，一般政府债务水平基本相当，且最近两年还略微偏低。

图 8：2013~2017 年荷兰政府债务占 GDP 比重



数据来源: IMF

## 政府的债务结构相对合理，偿债压力可控，财政收入对政府债务保障能力较强

从政府债务结构来看，中长期债务占 70.02%，短期债务占 29.98%，稍高于 25% 的警戒线，平均债务期限为 6.2 年，平均利率为 2.6%。在所有政府债务中，98% 的部分为欧元债务，剩余的 2% 为其他币种债务。总体来说，政府债务结构相对较为合理，偿债的压力可控。

近年来，荷兰财政收入对政府债务的保障能力持续增强。2017 年，荷兰政府财政收入与政府债务总额的比

值为 77.44%，较 2013 年的 64.57% 大幅上升，财政收入对政府的债务保障能力不断增强。

## 五、外部融资实力

### 经常账户长期保持盈余，且占比很高

荷兰经济对外依赖性较强，各产业均具有很强的国际竞争能力，经常账户长期维持盈余，且盈余占比很高。2017 年，荷兰的进出口总额达到了 1.33 万亿美元，占 GDP 的 161.42%，经常账户盈余则占到了 GDP 的 9.80%，位居全球前列。

从进口主要对象看，前四位分别是德国、比利时、英国和法国，均为欧盟成员国，合计份额超过 50%。而进口的前四位是德国、中国、比利时和美国，合计份额也超过了 50%。

从产品看，2017 年，荷兰出口产品排在前四位是机械和交通运输设备、矿产品和润滑油、化工产品，以及食品、饮料和烟草，合计占到出口总额的 80% 左右。

截止 2017 年末，荷兰国际投资净头寸高达 6122.53 亿美元。较大规模的海外资产也能够对荷兰的外债保障起到重要作用。

表 4：2013~2017 荷兰经常账户及国际投资情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
进口额 (亿美元)	6,182.7	6,316.4	5,522.6	5,553.2	6,185.5
出口额 (亿美元)	7,110.6	7,270.2	6,323.1	6,408.2	7,143.5
贸易差额 (亿美元)	927.9	953.8	800.5	854.9	958.0
经常账户收入 (亿美元)	10,296.1	10,795.6	9,199.5	9,280.6	10,094.5
经常账户余额 (亿美元)	854.96	759.31	658.29	655.74	808.83
经常账户余额/GDP (%)	9.86	8.62	8.68	8.43	9.80
国际投资净头寸 (亿美元)	2792.77	3916.87	4103.60	5010.43	6122.53
国际投资净头寸/GDP (%)	32.21	44.46	54.11	64.44	74.15

数据来源: IMF

## 外债水平出现下降，且政府外债占总外债的比重很小，偿债压力可控，经常账户收入对政府外债保障能力很高

截止 2017 年底，荷兰的外债总额为 40729.93 亿美元，外债总额相当于 GDP 的 493.25%，较上年末下降逾 30 个百分点。在所有外债中，政府外债的占比很低，仅为 5.82%。从外债的结构看，荷兰的绝大部分外债均为欧元债务，欧元债务占总外债的比例超过 90%，而政府外债中欧元债务的比例更是达到 98%，其他币种债务占比仅为 2%，偿债压力可控。

表 5: 2013~2017 荷兰外债情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
外债总额 (亿美元)	46311.33	44141.34	41366.94	40729.92	45927.93
外债总额/GDP (%)	469.81	462.30	537.06	523.83	493.25
政府外债 (亿美元)	3454.91	3302.66	2802.66	2379.31	2369.92
政府外债/外债总额 (%)	8.48	8.11	6.88	5.84	5.82

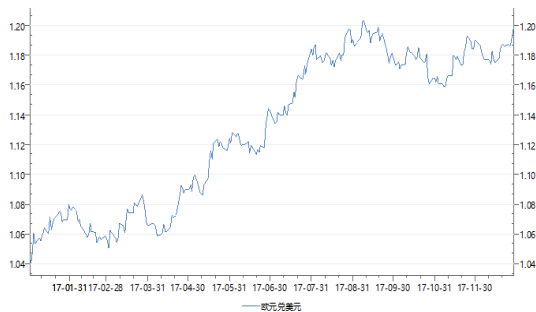
数据来源: IMF

荷兰经常账户收入和余额的规模可观, 对外债偿还的保障能力很强。荷兰的外汇储备对于总外债和政府外债的覆盖程度较低, 但因为欧元为国际储备货币, 较低的外汇储备并不对荷兰的外部流动性构成风险。

### 欧元升值较快, 但逐渐趋于稳定, 未来走势对偿债的影响不大

2017 年初, 欧元兑美元的汇率稳定在 1~1.10 之间, 此后, 因为欧洲经济增长情况较好, 政治经济风险相对下降, 而美国在特朗普上台后, 各项政策的不确定性加大, 美元走势相对较弱, 而欧元出现比较明显的升值, 至年底升至 1.2 左右。但未来一年, 因欧盟经济复苏放缓、美国加息节奏加快等因素影响, 欧元兑美元的汇率可能出现盘整趋势, 因此, 对于荷兰外债偿付能力的影响较小。

图 9: 2017 年欧元兑美元汇率变化



数据来源: WIND

总体看, 荷兰的总体外债水平虽高, 但外币债务较低, 政府外债占总外债的比值很低, 经常账户收入对政府外债的保障程度很高, 对外净资产规模较大, 外部融资实力较强。

## 六、评级展望

荷兰国家治理能力维持高水平, 政局基本保持稳定, 但不确定性略有上升, 地缘政治环境稳定。经济结构稳定, 经济增长强劲, 政府债务水平走低; 虽然外债水平较高, 但其中的外币债务占比较低, 政府外债占总外债比重很低, 且呈下降趋势; 经济的对外依赖程度较高, 经常账户长期保持盈余, 对政府外债的保证程度很高, 所以我们给予荷兰主权信用评级展望为稳定。

## 荷兰主要数据

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿欧元)	6527.48	6630.08	6834.57	7026.41	7312.97
GDP (亿美元)	8669.51	8810.33	7583.81	7775.48	8257.45
实际 GDP 增速 (%)	-0.19	1.42	2.26	2.21	3.11
CPI 增幅 (%)	2.56	0.32	0.22	0.11	1.30
失业率 (%)	7.26	7.43	6.89	6.02	5.10
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	51591.95	52240.30	44776.58	45657.57	48345.73
消费在 GDP 中的占比 (%)	71.06	70.68	69.51	68.95	68.13
投资在 GDP 中的占比 (%)	18.24	18.47	19.93	20.05	20.16
净出口在 GDP 中的占比 (%)	10.70	10.85	10.56	11.00	11.70
银行资本充足率 (%)	14.89	17.95	20.11	22.38	22.03
不良贷款率 (%)	3.23	2.98	2.71	2.54	2.31
国内总储蓄率 (%)	28.10	27.09	28.61	28.49	30.12
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿欧元)	2865.4	2911.76	2927.4	3078.22	3208.54
财政收入/GDP (%)	43.90	43.92	42.83	43.81	43.88
财政支出 (亿欧元)	3020.07	3061.25	3067.42	3052.16	3168.98
财政支出/GDP (%)	46.27	46.17	44.88	43.44	43.33
财政盈余 (亿欧元)	-15.47	-14.95	-14.00	2.60	3.96
财政盈余/GDP (%)	-2.37	-2.26	-2.05	0.37	0.54
政府债务总额 (亿欧元)	4425.43	4506.15	4414.01	4342.05	4143.40
政府债务总额/GDP (%)	67.80	67.97	64.58	61.80	56.66
政府债务净额 (亿欧元)	3491.94	3625.42	3597.18	3538.54	3376.64
政府债务净额/GDP (%)	53.496	54.681	52.632	50.361	46.173
财政收入/政府债务 (%)	64.75	64.62	66.32	70.89	77.44
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	6,182.7	6,316.4	5,522.6	5,553.2	6,185.5
出口总额 (亿美元)	7,110.6	7,270.2	6,323.1	6,408.2	7,143.5
进出口净额 (亿美元)	927.9	953.8	800.5	854.9	958.0
进出口总额/GDP (%)	153.33	154.21	156.20	153.83	161.42
经常账户收入 (亿欧元)	10,296.1	10,795.6	9,199.5	9,280.6	10,094.5
经常账户余额 (亿欧元)	854.96	759.31	658.29	655.74	808.83
经常账户余额/GDP (%)	9.86	8.62	8.68	8.43	9.80
国际投资净头寸 (亿美元)	2792.77	3916.87	4103.60	5010.43	6122.53
国际投资净头寸/GDP (%)	32.21	44.46	54.11	64.44	74.15
外债总额 (亿美元)	46311.33	44141.34	41366.94	40729.92	45927.93
政府外债总额 (亿美元)	3454.91	3302.66	2802.66	2379.31	2369.92
外债总额/GDP (%)	469.81	462.30	537.06	523.83	493.25
政府在外债总额中的占比 (%)	8.48	8.11	6.88	5.84	5.82
经常账户收入/外债总额 (%)	25.28	26.51	22.59	22.79	24.78

数据来源：世界银行、IMF、荷兰财政部、荷兰国家统计局、荷兰央行

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合评级国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub>和 D<sub>i</sub>表示，其中，除 AAA<sub>i</sub>级和 CCC<sub>i</sub>级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。