

法兰西共和国信用评级报告摘要

评级结果

长期外币信用等级: AA₊

长期本币信用等级: AA₊

评级展望: 稳定

评级时间

2016年4月13日

分析师

张婷婷 聂逆

相关研究

[联合资信主权信用评级方法](#)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Http: //www.lhratings.com

评级概要

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定法兰西共和国(以下简称“法国”)长期本、外币信用等级为AA₊。主要理由如下:

国家治理方面,法国政治体制健全,政局长期稳定,经济环境较为繁荣,国家治理能力很强;

宏观经济政策和表现方面,经济政策可持续性欠佳,近年来经济增长较为乏力,并伴随一定的通缩风险,失业率长期居高不下,但整体国家经济实力仍然很强,近两年经济结构性改革效果初显;

结构特征方面,法国经济、产业结构合理,金融产业发达程度高,但人口老龄化以及高税赋的营商环境一定程度上阻碍了其经济的持续增长;

公共财政方面,健全的财政体制、较强的再融资能力以及合理的债务结构保证了法国财政运行基本稳定,但长期的财政赤字导致其政府债务规模较大,财政收入对政府债务的保障程度不断下降,财政负担有所加重,财政呈恶化趋势;

外部融资方面,国际融资能力强,外债规模较大,外债结构合理,创汇能力强加之庞大的外部资产规模,使其外债偿付能力很强。

联合资信确定法国长期本、外币评级的展望为稳定,主要理由是法国经济形势持续好转,财政赤字状况持续改善,并保持较强的外债偿付能力,未来1~2年主权信用等级被调降的可能性较低。

主要参考数据

单位: %

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年
GDP(亿美元)	25374.44	28468.89	28073.06	26882.10	28653.04
GDP增长率	1.14	0.40	0.30	0.00	2.00
人均GDP(美元)	37728.41	44538.15	44103.94	42416.87	45430.28
CPI	0.10	0.50	0.90	2.00	2.10
失业率	10.18	10.27	10.27	9.79	9.63
财政盈余/GDP	-3.78*	-3.90	-4.10	-4.80	-5.10
政府债务/GDP	96.90*	95.20	95.40	95.30	96.73
财政收入/政府债务	54.84*	56.04	57.47	58.09	59.82
外债总额/GDP	181.85*	188.92	188.30	192.10	193.19
CAR/外债总额	21.53*	15.04	15.08	15.45	13.95
外汇储备/外债总额	11.00*	8.83	8.68	12.23	12.27

注: 1.*为预测值; 2. 实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素; 3. 财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值; 4. 政府债务为一般政府债务总额; 5. CAR为经常账户收入; 6. 外汇储备为官方外汇储备。

➤ 优势

1. 优秀的国家治理水平、发达的经济实力和优良的结构特征为法国经济走出低迷提供了有力保障。法国是拥有西欧最大的国土面积和欧洲第二大人口的大国，政局长期稳定，国家治理能力很强；此外，法国 GDP 总量很大，经济高度发达，国内交通、通讯和能源等现代化基础设施建设先进，经济、政治和法律制度完善，经济结构合理、产业结构多元化，金融系统高效稳健并自欧债危机以来更加重视防范金融系统性风险，人均 GDP 水平较高，经济增长潜力较大，从而使法国具有较强的抵御风险的能力。虽然法国经济自 2012 年开始经历了长期的低迷，但随着法国自 2014 年开始的经济结构性改革和财税改革的深入，加之欧盟营造的长期低利率的货币政策环境，2015 年其经济增速有所加快，制造业呈回暖趋势，经济复苏势头开始凸显。根据法国 2016 年的预算草案，2016~2017 年间，政府将加大返还企业税收的力度，以进一步降低企业成本、提升企业竞争力和增强市场活力，预计法国经济形势呈好转趋势。

2. 外部融资能力很强，偿债压力小。法国对外开放程度高，银行国际化水平高，国际融资能力很强，外债规模较大，其中政府外债占外债总额的 30% 左右，且以长期外债为主，债务结构较为合理。同时，法国的对外贸易实力强大，绝大部分的商品和服务出口于欧盟国家和美国，其中电子仪器、医疗器械、金融服务等高端产业占比超过 40%，创汇能力很强。2015 年法国实现经常账户收入 8550.20 亿欧元，较上年增长 5.72%，经常账户赤字率缩小至 1% 以内，经常账户赤字规模的缩小有利于控制外债的规模，2015 年外债总额有所减少，经常账户收入对政府外债保障程度进一步加强。此外，法国对外资产规模庞大，成为其外债偿还的有力保障，且欧元作为国际储备货币对其外债偿付具有一定支持作用，整体来看，法国的外债偿付能力很强。

➤ 关注

1. 失业率居高不下，人口老龄化现象严重，加重了法国财政支出负担，同时限制了其经济的可持续发展。近年来法国结构性失业问题较为严重，较高技能性岗位需求与供给的地区性失衡使高技能人群失业现象较为普遍，同时大城市中高昂的生活成本促使较低技能性岗位的劳动力供给较为不足，近三年法国失业率均在 10% 以上，其中长期失业人数占失业总人数的比例超过 40%，25 岁以下就业人员失业率接近 25%，就业市场形势较为严峻。此外，法国老龄人口数量持续增加，截至 2015 年末，法国 65 岁以上人口占总人口的比例上升至 18.41%，为历史最高值。较高的失业人口和持续增加的老龄人口，对法国公共财政形成较大负担，也加大了财政改革的难度。

2. 财政长期处于赤字状态，积累了大量的政府债务。近年来，较高的税收负担率使法国财政收入稳定增长，但较大规模的社会养老金支出和失业补助金支出增加了法国财政的压力，财政多年来呈较大规模赤字的状态，2014 年~2015 年间，得益于欧盟财政整顿计划，法国政府将财政支出增幅控制在 1.5% 以下，法国财政赤字率降至 4.0% 以下，但与欧盟财政整顿的目标（财政赤字率不高于 3%）仍然存在差距。长期的财政赤字助推了法国政府债务规模的扩大，截至 2015 年 9 月底，法国政府债务占 GDP 的 96.90%，政府债务规模较大，2014 年财政收入相当于政府债务总额的 56.04%，该比例自 2011 年以来逐年减少，财政收入对政府债务的保障程度一般且呈下降趋势。虽然法国政府债务以欧元为主且期限较长，债务结构合理，且利息支出占财政支出的比例多年来均保持在 5% 以下，政府融资能力较强，但未来随着法国降低企业税赋法

案的实行，中短期内法国政府财政收入增长将日趋乏力，而缩减财政开支的空间有限，法国财政赤字的状态预计仍将持续较长时间，政府大规模的债务总额较难明显降低，法国政府偿债压力较大。

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信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，并均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。

声明

- 一、联合资信评估有限公司（联合资信）、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、联合资信与评级人员有充分理由保证所出具的评级结论遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本文件的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 四、本文件用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 五、本文件中所包含的信息从联合资信认为可靠、准确的渠道获得，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 六、本文件中联合资信评定的主权本、外币信用等级有可能随时发生变化或撤销。