

法兰西共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i+
长期本币信用等级: AA_i+
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AA_i+
长期本币信用等级: AA_i+
评级展望: 稳定

本次评级时间

2019 年 8 月 29 日

主要数据

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
名义 GDP (亿美元)	27,752.5	25,876.8	24,661.5	24,394.4	28,567.0
实际 GDP 增速 (%)	1.5	2.2	1.2	1.1	1.0
CPI 增幅 (%)	2.1	1.2	0.3	0.1	0.6
失业率 (%)	9.1	9.4	10.1	10.4	10.3
人均 GDP (美元)	42,877.6	40,045.6	38,253.4	37,937.9	44,616.4
财政盈余/GDP (%)	-2.6	-2.7	-3.4	-3.6	-3.9
政府债务/GDP (%)	98.6	98.5	96.6	95.6	94.9
财政收入/政府债务 (%)	54.3	54.6	55.0	55.6	56.2
外债总额/GDP (%)	210.6	223.9	202.4	204.1	192.4
CAR/外债总额 (%)	19.5	18.1	19.7	19.8	19.9

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。

分析师:

王倩 张强

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对法兰西共和国(以下简称“法国”)进行了跟踪评级, 确定维持法国长期本、外币信用等级均为 AA_i+, 该评级结果表示法国的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

2018 年以来, 马克龙政府迅速推进结构性改革, 引发“黄马甲”运动等大规模抗议示威, 之后通过各类改革举措回应民众诉求令抗议活动有所缓和, 支持率回升, 政局企稳; 受抗议运动冲击消费等因素影响, 法国经济增速有所回落, 通胀上行, 但失业率自高位有所下降; 法国人均 GDP 水平稳步上升, 全球竞争力有所提升, 银行业总体保持稳健; 得益于政府财政巩固措施的推进, 法国政府财政赤字持续收窄, 2018 年已退出欧盟超额赤字程序; 政府债务水平小幅上升, 财政收入对政府债务的保障能力保持稳定; 法国外债水平有所回落, 政府外债占比较低, 经常账户收入对外债的保障能力有所增强, 且本币欧元为国际储备货币, 外部融资能力很强, 欧元汇率企稳也有利于外债偿还。

优势

1. 马克龙推进财政巩固改革, 财政赤字在警戒线之下继续回落;
2. 政府外债占比仍较低, 外债几乎全部为欧元债务, 且欧元汇率有望企稳回升, 有利于外债偿还;
3. 人均 GDP 水平很高且持续增长, 得益于马克龙政府的改革政策, 全球竞争力有所提升;
4. 国家治理能力继续处于很高水平。

关注

1. 外债水平很高;
2. 劳动力市场仍相对僵化, 失业率高;
3. 马克龙政府推进结构性改革仍面临诸多阻力, 不利于其政局稳定性。

一、国家治理

马克龙政府迅速推进结构性改革引发“黄马甲”运动等大规模抗议示威，通过暂停燃油税、组织全国大辩论、推出改革措施回应诉求等措施，支持率回升；欧洲议会选举预计不会改变马克龙政府改革方向

马克龙 2017 年 5 月当选法国总统后，由于共和国前进运动及其盟友民主运动党在下议院中拥有绝对多数席位，执政优势突出，法国政局的不确定性有所下降。马克龙凭借非左非右的“中间派”立场，上台以来在劳动法、财政税收、教育、医疗及退休制度等多个领域迅速开展了多项改革措施。这些触及法国经济领域深层次“顽疾”的结构性改革措施有效提振了法国经济的发展活力，提升了欧盟乃至国际社会对法国发展的预期。但由于改革步伐快、力度大，法国国内各利益群体与政府间的分歧沟通失衡导致改革过程遭遇了巨大的社会阻力。2017 年，马克龙的劳动力市场自由化法案中延长周末工作时长、修改退休金及解雇条款等内容损害了劳工权益，引发了极左翼政治力量和工会的大规模抗议，令马克龙的民意支持率有所降低。2018 年 11 月，马克龙为履行《巴黎气候协议》，将柴油税每公斤上调了 6.2%，导致油价暴涨，法国民众负担的燃油成本随之增加，引发“黄马甲”运动这一巴黎 50 年来最大的骚乱，并在数月内持续发酵，对法国经济和商业活动造成沉重打击。

为平息“黄马甲”运动，2018 年 12 月法国宣布暂停加征燃油税，同时暂缓实施统一的柴油税及汽油税等措施。同时，马克龙组织了一场自 1 月 15 日-3 月 15 日的全国大辩论，为民众提供发声渠道，以期平复民怨；超过 250 万法国民众通过现场和线上渠道参与到了辩论之中。4 月 25 日，马克龙顺应民众要求宣布了一系列改革举措，承诺降低所得税、提高养老金、建立更具代表性的议会以及让管理更加“人性化”。此后，“黄马甲”抗议运动有所缓和，马克龙的支持率回升至 35%，为 2018 年夏天以来的最高点。未来 1~2 年，预计马克龙在推进结构性改革的过程中，仍将遭遇来自政界及民众的异议，但总体的结构性改革过程仍将持续，长期看有利于法国经济活力的提升。

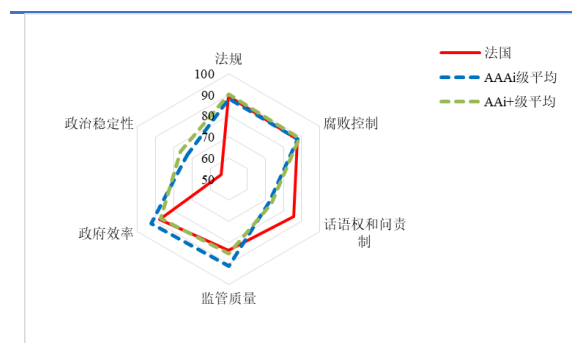
在 2019 年 5 月举行的欧洲议会选举中，法国共有 34 个党派参加，勒庞领导的极右翼政党“国民联盟”以 23.6% 的得票率位居第一，马克龙领导的共和国前进党以 22.4% 的得票率次之，法国绿党以 12.9% 的得票率位居第三，成为此次选举的黑马。而右翼的共和党仅得到

8.5% 的选票，遭遇溃败，导致党主席辞职。从结果看，极右翼政党和绿党的兴起反映了法国及欧洲民粹思潮的蔓延及政治力量的多元化，但马克龙领导的执政党仅以小幅弱势落后于极右翼政党，基本符合选前预期，不会改变马克龙的执政优势及改革方向；且从欧洲议会选举的总体结果看，亲欧派政党仍然占据了绝对多数席位，欧洲一体化仍是大方向。基于目前政治力量的对比，预计马克龙顺利执政至 2022 年期满的概率较大。

法国国家治理能力总体很强，但政治稳定性显著偏低

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017 年法国政府各项治理能力百分比排名均值为 81.4，较上一年度略有回落，政治稳定性指标得分显著提升，但在腐败控制和政府效率方面表现有所下滑。从图 1 可以看出，与 AAA_i 级和 AA_i+ 国家相比，法国的国家治理能力略低，且在政治稳定性方面显著偏差。

图 1：法国国家治理能力（2017 年）



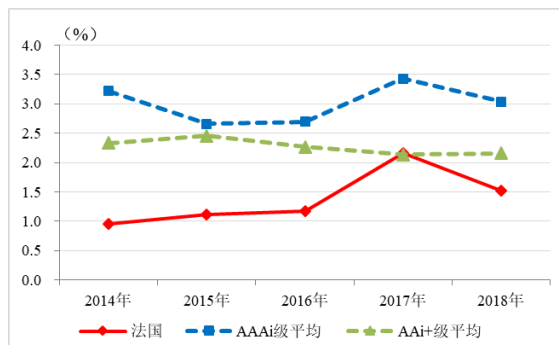
数据来源：世界银行

二、宏观经济政策与表现

“黄马甲”运动对消费造成负面冲击，令法国 2018 年经济增速有所回落；未来受全球经济前景不佳、需求放缓等影响，法国经济增速或仍将小幅下滑

在全球经济进入收缩周期的背景下，2018 年，法国名义 GDP 总量达到 23,490.2 亿欧元（约 27,752.5 亿美元），实际增速为 1.5%，较上年回落 0.6 个百分点，低于 AAA_i 级和 AA_i+ 国家平均水平（见图 2），近五年平均经济增速（1.4%）显著低于欧盟（2.1%）和欧元区（1.9%）的平均水平。其中，2018 年 11 月以来法国爆发的“黄马甲”抗议运动损及法国消费，令第四季度实际 GDP 环比增速较预期下降 0.1 个百分点至 0.3%。

图 2：法国实际 GDP 增速



数据来源：IMF

具体来看，2018 年，受经济增速放缓、“黄马甲”运动冲击等因素影响，法国私人消费同比实际增长 0.9%，增速较上年下滑 0.7 个百分点；政府消费同比实际增长 0.8%，较上年同样下降 0.7 个百分点。投资方面，受益于法国政府拨款鼓励初创企业发展等政策拉动，私人部门投资需求上升，带动固定资产投资同比增长 2.8%，但增速较上年仍有下滑。受旅游业收入创十年新高、服务贸易大幅盈余带动，2018 年法国净出口逆差大幅收窄 10%，对经济的拖累有所减弱。

2019 年一季度，法国 GDP 同比增速为 1.1%，与前一季度同比增速相比略有上升。其中，法国总统马克龙在应对“黄马甲”危机期间推出的补助措施作用释放、法国家庭工资收入急剧增加带动民众购买力明显提高成为拉动经济增速的主要因素。

未来 1~2 年，在低通胀背景下，随着政府“马克龙奖金”及工作补助金发放等对改善民生领域措施的逐步推进以及加班所得税和社会分摊的免除等措施，居民购买力将预期增长 2.3%，对经济的拉动作用将继续显现；但另一方面，由于贸易摩擦加剧、全球经济前景不佳以及油价波动等因素，德国、意大利等法国主要贸易伙伴需求大幅放缓，预计法国贸易逆差将有所扩大，对经济增长形成拖累。综合以上因素，我们预计法国在未来两年内的经济增速将下降至 1.3% 左右的水平。

表 1：法国宏观经济表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
名义 GDP (亿欧元)	23,490.2	22,917.1	22,285.7	21,984.3	21,497.7
名义 GDP (亿美元)	27,752.5	25,876.8	24,661.5	24,394.4	28,567.0
实际 GDP 增速 (%)	1.5	2.2	1.2	1.1	1.0
CPI 增幅 (%)	2.1	1.2	0.3	0.1	0.6
失业率 (%)	9.1	9.4	10.1	10.4	10.3

注：实际 GDP 增速以本币计算，不考虑汇率变动因素。

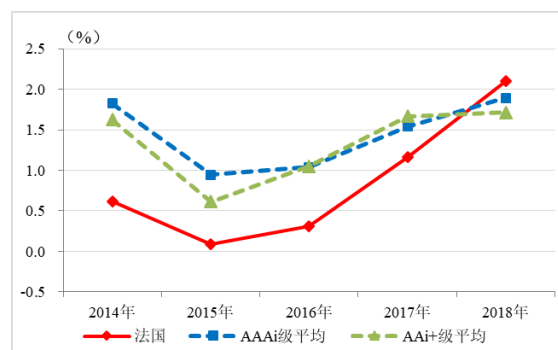
数据来源：IMF

受天然气价格上调影响通胀水平同比上升，未来随着经济增速放缓或有所回落

2018 年，法国全年 CPI 平均增幅为 2.1%，较上年上行 0.9 个百分点，主要是由于天然气、燃油等燃料价格上涨所带动；自 2018 年起，为应对化石能源的碳税上涨，法国能源供应商安吉集团（Engie）供应的天然气价格平均上调 6.9%，带动天然气价格指数同比大幅上升逾 12%。与 AAAi 级和 AAi+ 国家平均水平相比，2019 年法国通胀已处于偏高水平（图 3）。

2019 年 1-5 月，法国平均 CPI 增幅为 1.4%，其中 5 月 CPI 增幅仅 1.1%，创下 1 年半以来的新低；主要是由于能源价格仍然低于一年前的高点水平，此外由于经济及工资增速相对放缓，需求压力较小，预计 2019 年全年 CPI 平均增幅在 1.3% 左右，低于欧洲央行 2% 的政策目标。

图 3：法国 CPI 增长率



数据来源：IMF

受益于马克龙政府劳动力市场改革诸项措施初步显现成效，失业率降至历史新低，但仍处于高水平

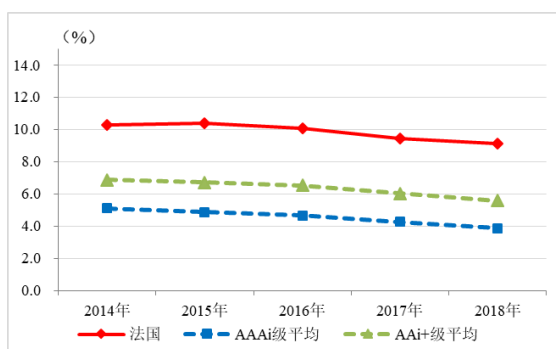
近年来，法国失业率处于持续下降区间。尽管 2018 年底法国经历了“黄马甲”运动与经济放缓的过程，但失业率仍继续下行。2018 年，法国年均失业率为 9.1%，较上年下降 0.3 个百分点，为 2010 年以来的最低值，15 到 64 岁人员就业率达 66.1%，全职就业率同样达到 2003 年以来的最高值。法国就业状况持续改善主要是归功于马克龙政府 2017 年 5 月以来推动的减免就业竞争力公税、提高最低工资标准与技能投资计划等改革措施逐步显现成效。

2019 年一季度，法国失业率继续下降至 8.7%，创下 10 年新低。但另一方面，尽管法国失业率已处于下降区间，但下降幅度正逐步减缓，就业创造动力有所放缓，2018 年则全法共创造就业岗位约 10.6 万个，远低于 2017 年的 32.8 万个，失业率距离马克龙政府承诺的

到本届任期结束控制在 7% 仍有相当距离。从图 4 可以看出，与 AAA_i 级国家和 AA_i+ 国家平均水平相比，法国失业率仍明显偏高。

为促进劳动力市场发展，2019 年法国政府将持续推进劳动力市场改革，包括在学徒制和职业培训领域斥资 150 亿欧元启动“职业技能投资计划”、降低低工资税收及继续释放私营部门活力等，预计未来两年法国失业率将逐步下降至 8% 左右的水平。

图 4：法国失业率



数据来源：IMF

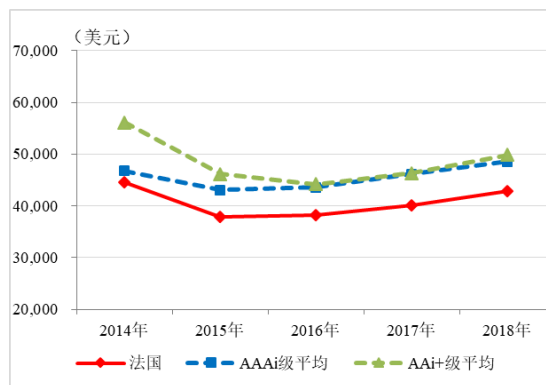
三、结构特征

法国人均 GDP 水平很高且持续增长；得益于马克龙政府的改革政策，全球竞争力有所提升

作为世界最发达的工业国家之一，法国人均 GDP 水平很高，2018 年达到 42,877.6 美元，较上年增长 7.1%。但与 AAA_i 级和 AA_i+ 级平均水平相比，法国的人均 GDP 水平仍略偏低（图 5）。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018 年法国的全球竞争力指数为 78.0，较 2017 年小幅上升 0.6，在全球 140 个经济体中排名第 17 位，较去年上升 1 位，全球竞争力有所增强。具体来看，法国在“基础设施”、“健康”、“市场规模”方面的排名继续处于全球前十名之内，而在“宏观经济稳定性”、“制度”、“产品市场”、“劳动力市场”、“创新能力”等方面的排名也得到提升，体现出马克龙政府执政以来，持续推动劳动法改革、取消富人税等一系列改革令法国对外资的吸引力得到显著加强。据统计，2017~2018 年马克龙政府执政两年来，法国吸引外资数量增长了 20%，在欧洲吸引外资数量下降的背景下，显示法国的吸引外资政策显现了明显的效果。

图 5：法国人均 GDP



数据来源：IMF

消费在经济中占主导地位，产业结构总体保持稳定

消费在法国经济中长期占据主导地位。2018 年，法国私人消费和政府消费占 GDP 的比值分别为 54.1% 和 23.2%，较上年分别持平 and 下降 0.4 个百分点。投资方面，2018 年资本形成总额占 GDP 的比值为 23.5%，较上年提高 0.2 个百分点。进出口方面，2018 年法国仍然处于贸易逆差状态，净出口占 GDP 的比值为 -0.8%，但较上年上升 0.1 个百分点。2018 年，法国进出口总额相当于 GDP 的比值为 65.6%，较上年小幅上升 0.5 个百分点，近五年呈现小幅上升的趋势，显示法国对外贸依赖程度一般。

2018 年，法国三大产业占 GDP 的比值分别为 1.7%、19.2% 和 79.1%，产业结构较上年基本保持稳定。法国是欧盟最大的粮食生产国，世界第二大农产品出口国、欧盟最大农业生产国和农副产品出口国、世界和欧盟第二大葡萄酒生产国、欧盟第二大和世界第五大牛奶生产国、世界最大甜菜生产国以及欧盟最大油料生产国。法国工业同样具有很强的全球竞争力，其核能、航空化工、制药、汽车以及时装和奢侈品都具有全球一流水平。服务业则主要集中在旅游、金融、信息通讯等领域。其中，旅游业的收入高居全球第一。

银行业稳健性指标表现良好，金融系统稳定性较高

法国金融产业发达，银行系统在其金融体系中占据主导地位。欧债危机后，监管机构进一步加强欧元区内部金融系统性风险防范，金融监管政策更趋完善。截至 2018 年 9 月底，法国银行业资本充足率达 18.7%，较 2017 年底下降 0.2 个百分点；不良贷款率为 2.8%，较

2017 年底下降 0.3 个百分点，资产质量继续改善。截至 2018 年第三季度，法国银行业的总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到 0.4% 和 6.9%，分别较 2017 年同期持平 and 下降 0.1 个百分点，银行业盈利状况基本保持稳定。总体来说，法国银行业表现维持稳健。

四、公共财政实力

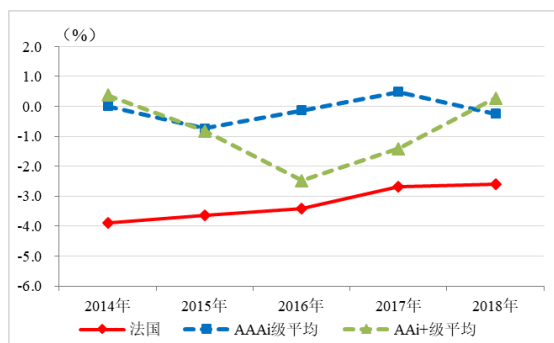
法国政府继续削减公共支出，推行财政整固改革，但为应对“黄马甲”运动推行的一系列暂免征税和福利措施将在短期内推升财政赤字

2018 年，法国推出多项税务改革新规，主要措施为减少居住税（2018 年 80% 家庭的居住税税率减少约 30%）、取消私企职工的两项社会保险征摊金、提高普遍化社会捐金、削减巨富税、设立 30% 固定税率的资本利得税等。

2018 年，法国政府财政收入达到了 12,583.1 亿欧元，较上年增长 2.1%，财政收入相当于 GDP 的比值达到 53.6%，较上年略有下滑。从收入结构看，税收收入占法国政府财政收入总额的比重达 85% 以上，其中包括增值税、个人所得税、石油产品税、烟酒税、各种财产转移税、金融交易税等，财政收入来源较为稳定。

2018 年，法国政府财政支出为 13,193.6 亿欧元，较上年增长 1.9%，低于财政收入的增速，与马克龙政府继续推行财政整固改革，缩减政府开支有关；财政支出相当于 GDP 比值为 56.2%，较上年小幅下滑 0.3 个百分点。从财政支出的结构看，作为高福利国家，法国养老金、教育及医疗等相关社会福利支出占财政支出的比重约 60%，财政支出刚性相对较强。

图 6：法国财政盈余相当于 GDP 的比值



数据来源：IMF

2018 年，法国政府财政赤字同比减少 0.7% 至 610.4 亿欧元，相当于 GDP 的比重为 2.6%，连续第二年降至欧盟《马斯特里赫特条约》规定的 3% 以下的水平，财政

赤字处于十余年来的新低。2018 年 6 月，欧盟批准法国退出超额赤字程序（EDP）。但同时，与 AAA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平相比，法国财政赤字水平仍然偏高（图 6）。

表 2：法国政府财政表现

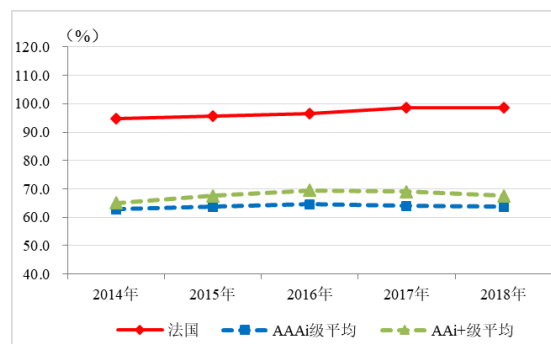
	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政收入 (亿欧元)	12,583.1	12,327.0	11,848.0	11,690.0	11,461.0
财政收入/GDP	53.6	53.8	53.2	53.2	53.3
财政支出 (亿欧元)	13,193.6	12,941.9	12,608.0	12,487.0	12,300.0
财政支出/GDP	56.2	56.5	56.6	56.8	57.2
财政盈余 (亿欧元)	-610.4	-614.9	-760.0	-797.0	-839.0
财政盈余/GDP	-2.6	-2.7	-3.4	-3.6	-3.9

数据来源：IMF

一般政府债务水平一般且略有上升，显著高于同级别国家；政府债务结构合理，偿债压力可控，

截至 2018 年底，法国一般政府债务总额为 23,160.0 亿欧元，较上年增长 2.6%；政府债务总额与 GDP 的比值为 98.6%，较上年上升 0.1 个百分点，政府债务负担略有加重。从图 7 可以看出，近五年法国一般政府债务水平处于逐年小幅上升趋势，且显著高于 AAA_i 级和 AA_i+ 级国家平均水平。

图 7：法国政府债务相当于 GDP 的比值



数据来源：IMF

政府债务的结构方面，截至 2018 年底，法国政府债务中长期债务的比例约 83%，短期债务占比已低于 20% 的国际警戒线；从币种构成来看，欧元债务占比约 98%，汇率风险极低。虽然短期债务的比例较高，但总体来说，政府债务的结构仍然相对较为合理，加上通畅的融资渠道，政府债务的偿付的压力可控。

表 3：法国一般政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额 (亿欧元)	23,160.0	22,573.6	21,525.0	21,013.0	20,399.0
政府债务总额/GDP (%)	98.6	98.5	96.6	95.6	94.9
财政收入/政府债务总额 (%)	54.3	54.6	55.0	55.6	56.2

数据来源：IMF

财政收入对政府债务保障能力一般，较上年小幅下滑

近年来，法国财政收入对政府债务的保障能力呈现持续小幅下滑的趋势。2018 年，法国政府财政收入与政府债务总额的比值为 54.3%，较上年下滑 0.3 个百分点，近五年呈现逐年小幅下滑的趋势，财政收入对政府债务的保障能力一般。

根据法国政府公布的 2019 年财政预算法案，为平息 2018 年 11 月开始的抗议燃油税上涨的“黄马甲”运动，政府决定暂时取消 2019 年上调燃油税计划、取消加班费和部分年终奖的税收；取消每月少于 2,000 欧元的养老金的计划增税等。这意味着法国将增加 80 至 100 亿欧元的支出用于福利事业；同时，2019~2020 年法国税收额将减少 140 亿欧元。此外，巴黎圣母院火灾重建也将占用一定的财政资源。因此，预计 2019 年法国财政赤字或将再次越过 3% 的警戒线，达到 3.3%，政府债务水平则或将小幅上升至 99% 左右的较高水平。

五、外部融资实力

贸易和经常账户持续逆差，但服务贸易大幅盈余带动贸易逆差有所收窄；国际投资情况有所改善

2018 年，法国商品和服务出口总额达 8,996.9 亿美元，较上年增长 8.4%；进口总额为 9,211.3 亿美元，较上年增长 7.8%；对外贸易逆差 214.4 亿美元，较上年下降 10.3%，主要是由服务贸易盈余大幅上涨贡献；法国作为世界第一大旅游目的地，2018 年法国旅游业收入超过 560 亿欧元，达到 2013 年来的最高水平，拉动服务贸易盈余同比大幅上涨 16.3%；而商品货物贸易逆差则进一步扩大，2018 年法国货物贸易逆差达 565.0 亿美元，较上年上升 4.5%，主要是 2018 年法国家庭消费增长刺激进口增加令进口额大幅上升所致。

2018 年，法国经常账户收入达到 11,409.8 亿美元，较上年增长 8.8%。由于商品货物贸易持续逆差，且逆差规模有所扩大，法国经常账户继续处于逆差状态，逆差

规模相当于 GDP 的比值为 0.7%，较上年小幅扩大 0.1 个百分点。

从国际投资情况看，法国属于净债务国，主要是由于法国作为欧盟核心成员国之一，投资环境开放透明，法律制度健全，市场体系完善，从而吸引了大量的外国投资所致。2018 年，法国国际投资净头寸为 -3,066.6 亿美元，相当于 GDP 的比值为 -11.0%，较上年下降逾 10 个百分点，国际投资情况有所改善。

表 4：法国经常账户及国际投资情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口总额 (亿美元)	8,996.9	8,303.5	7,807.6	7,772.6	8,532.6
进口总额 (亿美元)	9,211.3	8,542.5	7,991.6	7,870.9	8,894.8
净出口 (亿美元)	-214.4	-238.9	-184.0	-98.3	-362.2
经常账户收入 (亿美元)	11,409.8	10,483.0	9,838.6	9,850.0	10,942.8
经常账户余额 (亿美元)	-195.8	-148.3	-185.5	-89.8	-273.2
经常账户余额/GDP (%)	-0.7	-0.6	-0.8	-0.4	-1.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-3,066.6	-5,534.8	-3,501.7	-3,094.1	-4,075.8
国际投资净头寸/GDP (%)	-11.0	-21.4	-14.2	-12.7	-14.3

数据来源：IMF

外债水平有所下降，政府外债占比较低，经常账户收入对政府外债保障能力强，且欧元储备货币地位对法国的外部融资能力形成很强保障

截至 2018 年底，法国外债总额为 58,444.1 亿美元，较上年小幅增长 0.9%；外债总额相当于 GDP 的比值为 210.6%，较上年降低逾 13 个百分点，但依然处于很高区间。相较而言，从近五年的情况看，法国的外债负担略高于 AA_i+ 级国家，但仍小幅低于 AAA_i 级水平（见图 8）。

从外债结构看，由于法国吸引了大量的外国投资，法国外债近半数由金融机构持有，政府外债占比较低。截至 2018 年底，金融机构外债在外债总额中的占比达 47.9%，同比上升 7.8 个百分点。政府外债为 14,518.6 亿美元，在外债总额中的占比为 24.8%，较上年降低 1.6 个百分点；公司借贷在外债总额中的占比为 8.1%，较上年降低 0.2 个百分点；央行和其它部门外债占比分别为 6.0% 和 13.1%，分别较上年降低 0.4 和 5.7 个百分点。总体看，法国的外债结构继续保持稳定。

从期限结构来看，截至 2018 年底，法国外债中短期外债占比为 41.3%，较上年上升 1.3 个百分点，短期外债偿还压力较大。从币种结构来看，法国绝大部分外债均为欧元债务，汇率风险极低。

得益于贸易盈余的扩大及外债规模得到控制，2018

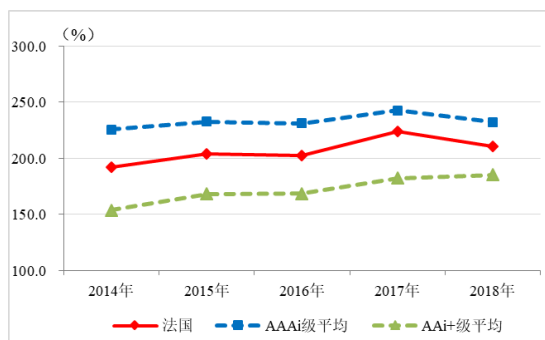
年法国经常账户收入相当于外债总额和政府外债的比值分别为 19.5% 和 78.6%，较上年分别提升 1.4 个和 10.1 个百分点，经常账户收入对政府外债的保障能力强。此外，欧元为国际储备货币，为法国外债偿还提供了充足的保障。

表 5：法国外债及外债保障情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	58,444.1	57,936.8	49,915.3	49,797.6	54,962.9
外债总额/GDP (%)	210.6	223.9	202.4	204.1	192.4
政府外债 (亿美元)	14,518.6	15,309.7	13,871.1	14,396.6	16,239.5
政府外债/外债总额 (%)	24.8	26.4	27.8	28.9	29.5
经常账户收入/外债总额 (%)	19.5	18.1	19.7	19.8	19.9
经常账户收入/政府外债 (%)	78.6	68.5	70.9	68.4	67.4

数据来源：IMF

图 8：法国外债相当于 GDP 的比值



数据来源：IMF

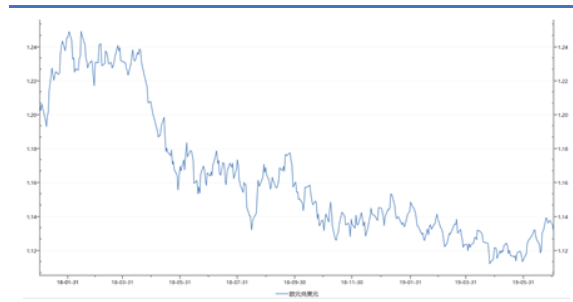
2018 年欧元走弱，2019 年欧元兑美元汇率或仍将呈现波动态势，但波动幅度预计有限

2018 年，在美联储连续四次加息、欧元区经济增速放缓、欧盟内部分裂加剧等因素共同作用下，欧元表现较为疲弱，欧元兑美元全年贬值 4.5% 左右。进入 2019 年以来，欧元兑美元汇率维持下行态势，但下行幅度有所趋缓。

未来一段时间，由于欧洲央行对欧元区经济和通胀

的评估趋于悲观，于年内采取降息等宽松措施的预期有所上升，而美联储于 2019 年 7 月底降息 25 个基点后再度降息的可能性仍存，因此欧元兑美元汇率或呈现一定波动，但波动幅度不会太大，对外债偿付造成的影响应有限。

图 9：欧元兑美元汇率变化



数据来源：Wind

六、评级展望

未来 1~2 年，马克龙政府将持续推动各项结构性改革措施，虽预计仍将遭遇阻力，但长期看有助于法国经济潜力的释放；法国经济增长在外部环境趋于恶化的情况下将有所放缓，但仍将维持在相对稳定增速，通货膨胀和就业情况也有望保持稳定；法国政府推出的平息抗议运动的福利支出及减税措施将令财政赤字和政府债务水平短期内小幅升高，但随着改革进程推进将逐步回落，财政收入对政府债务的保障能力有望保持稳定；法国外债水平有望继续下降，经常账户收入对政府外债的保障程度维持在较高水平，欧元汇率趋稳也将有利于法国外债的偿还。经综合评估，联合资信确定维持法国主权信用评级展望为稳定。

法国主要数据

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	23,490.2	22,917.1	22,285.7	21,984.3	21,497.7
GDP (亿美元)	27,752.5	25,876.8	24,661.5	24,394.4	28,567.0
实际 GDP 增速 (%)	1.5	2.2	1.2	1.1	1.0
CPI 增幅 (%)	2.1	1.2	0.3	0.1	0.6
失业率 (%)	9.1	9.4	10.1	10.4	10.3
结构特征					
人均 GDP (美元)	42,877.6	40,045.6	38,253.4	37,937.9	44,616.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	19.2	19.5	19.7	19.8	19.8
第三产业占 GDP 的比值 (%)	79.1	78.8	78.7	78.5	78.5
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	77.3	77.6	78.1	77.9	78.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.5	23.3	22.6	22.7	22.7
净出口占 GDP 的比值 (%)	-0.8	-0.9	-0.7	-0.4	-1.3
银行业资本充足率 (%)	18.7*	18.9	17.8	17.1	16.4
银行业不良贷款率 (%)	2.8*	3.1	3.6	4.0	4.2
银行业 ROA (%)	0.4*	0.4	0.4	0.4	0.2
银行业 ROE (%)	6.9*	6.4	6.7	6.8	4.4
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	12,583.1	12,327.0	11,848.0	11,690.0	11,461.0
财政收入/GDP (%)	53.6	53.8	53.2	53.2	53.3
财政支出 (亿欧元)	13,193.6	12,941.9	12,608.0	12,487.0	12,300.0
财政支出/GDP (%)	56.2	56.5	56.6	56.8	57.2
财政盈余 (亿欧元)	-610.4	-614.9	-760.0	-797.0	-839.0
财政盈余/GDP (%)	-2.6	-2.7	-3.4	-3.6	-3.9
政府债务总额 (亿欧元)	23,160.0	22,573.6	21,525.0	21,013.0	20,399.0
政府债务总额/GDP (%)	98.6	98.5	96.6	95.6	94.9
财政收入/政府债务 (%)	54.3	54.6	55.0	55.6	56.2
外部融资					
出口总额 (亿美元)	8,996.9	8,303.5	7,807.6	7,772.6	8,532.6
进口总额 (亿美元)	9,211.3	8,542.5	7,991.6	7,870.9	8,894.8
净出口 (亿美元)	-214.4	-238.9	-184.0	-98.3	-362.2
经常账户收入 (亿美元)	11,409.8	10,483.0	9,838.6	9,850.0	10,942.8
经常账户余额 (亿美元)	-195.8	-148.3	-185.5	-89.8	-273.2
经常账户余额/GDP (%)	-0.7	-0.6	-0.8	-0.4	-1.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-3,066.6	-5,534.8	-3,501.7	-3,094.1	-4,075.8
国际投资净头寸/GDP (%)	-11.0	-21.4	-14.2	-12.7	-14.3
外债总额 (亿美元)	58,444.1	57,936.8	49,915.3	49,797.6	54,962.9
外债总额/GDP (%)	210.6	223.9	202.4	204.1	192.4
政府外债总额 (亿美元)	14,518.6	15,309.7	13,871.1	14,396.6	16,239.5
政府外债/外债总额 (%)	24.8	26.4	27.8	28.9	29.5
经常账户收入/外债总额 (%)	19.5	18.1	19.7	19.8	19.9

经常账户收入/政府外债 (%)	78.6	68.5	70.9	68.4	67.4
-----------------	------	------	------	------	------

带*为截至 2018 年 9 月底数据。

数据来源：世界银行、IMF、法国财政部、法国统计局、法国央行、欧洲央行

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_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	信用风险一般，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。