

法兰西共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_r+

长期外币信用等级: AA_r+

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_r+

长期外币信用等级: AA_r+

评级展望: 负面

本次评级时间: 2021 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 许琪琪 程泽宇

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	AA _r +		本币评级结果	AA _r +
外币指示评级	AA _r +		外币评级结果	AA _r +
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	B	国家治理		B
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		E
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	f
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	c
			外债偿付能力	g
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对法兰西共和国（以下简称“法国”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为AA₊，评级展望为负面。

2020年，法国政局总体保持稳定，但从各党派在欧洲议会选举、参议院选举和地方选举中表现来看，各方政治势力此消彼长，法国政治局势呈现出碎片化发展趋势。法国是欧盟国家中受新冠疫情冲击较为严重的国家之一，全年经济衰退达-8.0%，是自1946年有统计以来的最大衰退幅度。得益于政府对裁员做出严格限制和对失业做出补贴，法国就业市场并未受到显著冲击，失业率小幅下滑至8.0%。在新冠疫情的冲击下，法国银行业资产质量和盈利能力均有所下滑，但在政府支持下资本充足率仍处于相对较高水平。法国政府在应对危机时做出的财政政策，一定程度上减缓了疫情对法国经济所带来的冲击，但也给法国财政状况带来较大压力，拉升其债务大幅走高。法国政府推出的金融修正法案使用3,270亿欧元的资金对受困企业进行国家担保，法国政府财政赤字率和政府债务水平分别升至9.2%和115.1%。外部融资方面，在疫情全球蔓延、国际贸易活动减弱的背景下，法国进出口双双下滑，对外贸易和经常账户赤字均有所走扩，经常账户收入同比下滑15.7%，经常账户赤字水平扩大至2019年的6倍；外债水平大幅上升至281.8%，进一步加剧法国的外债偿付压力。

2021年，在疫苗接种进程快速推进、封锁逐步解除和“法国振兴”经济刺激计划支撑的作用下，法国经济在二季度开始强劲反弹，其中，国内需求出现上扬，工业生产开始复苏以及国际贸易出现明显增长，体现出法国经济较强的经济韧性和修复力。进入四季度，由于全球供应链中断情况加剧以及欧洲疫情再次上扬，法国四季度经济复苏进程可能放缓。此外，高额的救助计划导致法国财政状况再度恶化，已超过欧债危机时期水平，政府财政压力将持续至2022年。总体来看，预计2021年全年经济增速有望达5%，财政赤字较GDP的值将有所收窄至8.0%。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 法国经济体量较大，经济发达且多元化程度较高，抵御风险冲击的能力较强；受益于经济转型所提出的“法国振兴”计划和庞大的高素质劳动力人才，将有效支撑法国经济的持续性增长和发展

法国作为全球十大经济体之一和欧盟第二大经济体，2020年经济总量达到26,244.2亿美元，经济规模庞大。法国经济发达程度较高，2020年法国人均GDP达40,298.9美元，虽低于AAA_i级和AA₊级国家平均水平，但在全球范围内仍处于前列，具有较强的抵御外部风险的能力，预计法国2021年人均GDP将升至45,000美元，2022年进一步升至48,000美元。从结构上看，法国拥有多元化的产业结构，不仅具有丰富的文化旅游产业，还拥有完整的工业体系，其中航天、核能、能源和电气设备等在全球具有领先水平；同时，法国还是欧洲最大和世界第二的农业出口国，具有一套成熟的农产品产业链且多元化的农产品出口品种。

2020 年，疫情的冲击让法国加大了对经济的改革和部署。1,000 亿欧元的经济复苏计划将用于法国的生态转型（300 亿欧元）、竞争力提升（340 亿欧元）和平衡发展（360 亿欧元）三个方面。生态转型涉及法国各个领域的能源转型改造；竞争力提升则是对中小企业提供股权支撑和定向投资，以提高产业链的韧性，实现产业链回迁的目的，加强经济抗风险能力；而平衡发展则是旨在增强人民的职业培训和就业计划、加大地方政府投资和实现数字化转型。其中，平衡发展中将投资 200 亿欧元用于创新、研究和高等教育，其中 75 亿欧元将直接投资于高等教育组织、科学研究和创新领域，旨在培养教师、研究人员和企业家。一直以来，法国对教育投资较大，具有较为完善和发达的教育体系，法国在欧洲不仅是拥有毕业生受教育程度最高的国家之一，还是欧洲每千名人中理工科毕业生人数最多的国家之一，劳动力质量处于较高水平。

2020 年法国经济萎缩程度较大，主要原因在于疫情冲击了法国的优势产业，暴露了其经济结构问题，而此次大规模的经济转型计划将有助于法国加强未来产业部署，增加其竞争力。2020 年，法国经济增速为-8.0%，显著差于 AAA_i 和 AA_i+ 级别国家；但进入 2021 年，法国经济出现显著反弹，一季度、二季度和三季度经济同比增速分别为 1.5%、18.8% 和 3.3%，经济复苏势头强劲，三季度经济增速在欧元区仅次于爱尔兰，位列第二位。预计 2021 年法国经济增速将达 5% 左右，2022 年为 4% 左右。

2. 作为欧盟和欧元区主要成员国之一，法国具有强有力的外部支持，并且随着法国在欧盟影响力的提升，有助于进一步增强法国的国际影响力

欧盟核心成员国的身份给法国带来一定资金援助和外部融资支撑。根据欧盟复苏基金计划，法国将从复苏基金获得 400 亿欧元的直接赠款，支持其经济转型。2021 年 8 月，法国获得了首笔欧盟复苏基金 51 亿欧元。其次，欧盟和欧元区的身份使其外部融资渠道通畅，对法国外债偿付形成流动性支撑。2020 年在欧盟宽松货币政策的背景下，虽然法国政府债务出现明显上升，但利息支出出现下降，降至 273.1 亿欧元，利息支出占 GDP 总额的比值下降至 1.2%，较 2019 年减少 0.2 个百分点，与 2019 年基本持平。

作为欧盟第二大经济体，同时经济体量占到欧元区的五分之一，法国在欧盟内部具有较大的影响力和话语权，与德国一起在欧盟内部形成双核领导。2021 年 12 月，法国总统马克龙宣布自 2022 年 1 月 1 日起，法国将担任欧盟轮值主席国，主导处理欧盟外部边界、财政赤字和气候变化等议题。预计从 2022 年开始，法国在欧盟内部的地位和话语权将进一步提高，有助于进一步增强法国的国际影响力。

3. 2022 年总统大选将带来一定不确定性，但基于法国政治体制较为健全和完善，经济发展仍将持续走好

作为欧盟核心国家，法国政治体制健全，法律制度完善，政局长期保持稳定，2020 年法国在国家治理能力上明显高于 AA_i+ 级别国家平均水平。2022 年 4 月法国将举行总统大选，当前竞选

局势尚不明朗，不过多方势力已初现雏形。虽现任总统马克龙还未宣布参选，但右翼前总理朱佩和菲利普有意联手组建新政党以全力支撑马克龙竞选连任。4年前，马克龙以不属于任何传统党派的身份，提出结构性改革获得民众支持而当选，但近年来随着改革的深化，掣肘不断增多再叠加新冠疫情的暴发，这些因素都会成为马克龙连任路上的挑战。前总理的支持将扩充马克龙的基本盘，但两者执政理念的不同或将给马克龙连任后的改革带来一定阻力。此外，目前可能参与角逐下一届总统选举的有现任巴黎市长伊达尔戈（左翼）、辞去党主席一职全力准备总统选举的勒庞（极右翼）和著名媒体人埃里克泽穆尔。从民调支持率来看，泽穆尔当前支持率仅次于马克龙，在17%左右。整体看，2022年总统大选虽存在诸多变数，但法国政治制度完善，政治体制健全以及国家治理稳定的特质都将保证其政治的稳定性和连续性，因此政党的更迭不会对法国经济复苏和发展带来根本性冲击和扰动。

主要关注：

1. 多项补助计划令法国财政赤字大幅上行，政府债务飙升，财政收入对政府债务的保障程度有所下滑

2020年3月至11月期间，法国推出了多项紧急救助、政府担保贷款、定向救助、复苏计划等经济救助措施使得其总救助规模达到3,270亿欧元，相当于GDP总额的14.2%。整个救助计划涵盖了对医疗用品和医疗保健体系的增加支出、对短期工作计划的工资支持、对低收入家庭的直接援助、对中小企业的救助和担保贷款以及针对受影响最严重的行业和地方政府的支持措施等，因此用于社会福利和社会转移支付的增加是推动法国2020年财政支出上扬的主要因素，财政支出同比上涨5.4%。另一方面，由疫情引发的封锁造成经济活动大规模停滞，2020年法国生产和出口税收收入、个人和财富税收收入和社会贡献的大幅下降导致财政收入出现明显下滑（同比下滑5.0%）。在此背景下，法国财政赤字出现大幅上升，相当于GDP的9.2%，较2019年走扩6.1个百分点，明显差于AAA_i级和AA_i+级国家平均水平；2020年政府债务占GDP比值则升至115.1%，较2019年上升17.5个百分点，是法国政府债务水平多年来首次超100%，明显高出AAA_i级和AA_i+级国家平均水平。在财政收入下滑、政府债务上升的情况下，2020年法国政府财政收入对政府债务的保障程度同比下滑7.9个百分点至45.7%，政府债务保障能力有所恶化。

2021年，法国预算核心仍聚焦在推动经济复苏和经济结构转型上，期间推出了1,000亿欧元的“法国振兴”重塑经济的计划，期望经济于2022年恢复到疫情前水平；随着经济的逐步复苏和欧盟复苏基金的支持，预计法国2021年财政赤字较GDP的比重将为8.0%，2022年财政赤字较GDP的值为5.0%；2021年和2022年政府债务较GDP总额的比重分别为116.0%和113.0%。

2. 对外贸易长期赤字，短期偿债压力较大

2020年法国外债总额升至73,947.5亿美元，同比上涨18%，相较于GDP的比值为281.8%，虽低于AA_i+级别国家，但处于较高水平。其中政府外债在外债总额中的占比为24.8%，较2019

年基本持平；私人部门债务占比则达 49.5%，较 2019 年同比上涨 20.4%。从期限结构上看，短期外债规模达 32,103.3 亿美元，占到总外债的比例达 43.4%，短期债务偿付压力较大。2020 年，由于出口活动的减少和债务水平的上升，经常账户收入对外债总额和政府外债的覆盖水平分别同比下滑 5.2 和 21.6 个百分点至 13.1%和 52.8%；此外，2020 年外汇储备对外债总额和政府债务的覆盖水平也出现下滑，分别为 0.7%和 3.0%，因此外债偿付能力有所减弱。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 若欧洲疫情持续严重恶化，新变种病毒奥密克戎在欧洲大面积传播，导致法国财政状况显著恶化，财政赤字继续大幅走扩，政府债务水平进一步大幅上升。
2. 法国政治局势出现大幅波动，对经济增长带来潜在压力和风险。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 法国经济复苏持续强劲，政府财政政策出现大幅改善，显著拉低政府债务水平。
2. 法国经济结构转型目标取得重大进展。

附件 1:

法国 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿欧元)	23,028.6	24,376.4	23,633.1	22,972.4	22,341.3
名义 GDP (亿美元)	26,244.2	27,288.3	27,896.8	25,890.3	24,712.6
实际 GDP 增速 (%)	-8.0	1.8	1.8	2.4	1.0
CPI 增幅 (%)	0.5	1.3	2.1	1.2	0.3
失业率 (%)	8.0	8.4	9.0	9.4	10.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	40,298.9	41,989.7	43,021.4	40,053.6	38,332.7
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	78.2	76.6	77.2	77.6	78.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.8	24.4	23.9	23.4	22.6
净出口占 GDP 的比值 (%)	-1.9	-0.9	-1.2	-0.9	-0.5
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4
第二产业占 GDP 的比值 (%)	16.4	17.4	17.2	17.2	17.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	71.2	70.0	70.1	70.3	70.5
银行业资本充足率 (%)	17.1	16.0	15.6	15.4	15.1
银行业不良贷款率 (%)	2.7	2.5	2.7	3.1	3.7
银行业 ROA (%)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
银行业 ROE (%)	4.1	6.0	6.5	6.4	6.5
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	12,107.8	12,745.7	12,609.6	12,300.6	11,851.7
财政收入/GDP (%)	52.6	52.3	53.4	53.5	53.0
财政支出 (亿欧元)	14,227.8	13,492.8	13,150.5	12,980.2	12,664.4
财政支出/GDP (%)	61.8	55.4	55.6	56.5	56.7
财政盈余 (亿欧元)	-2,120.0	-747.1	-541.0	-679.6	-812.6
财政盈余/GDP (%)	-9.2	-3.1	-2.3	-3.0	-3.6
政府债务总额 (亿欧元)	26,501.0	23,795.0	23,149.0	22,586.0	21,885.0
政府债务总额/GDP (%)	115.1	97.6	98.0	98.3	98.0
财政收入/政府债务 (%)	45.7	53.6	54.5	54.5	54.2
外部融资					
出口总额 (亿美元)	7,596.1	8,935.5	9,156.8	8,347.0	7,803.8
进口总额 (亿美元)	8,081.7	9,191.2	9,478.8	8,582.0	7,936.2
净出口 (亿美元)	-485.6	-255.6	-322.0	-235.0	-132.4
经常账户收入 (亿美元)	9,680.7	11,484.9	11,677.0	10,530.8	9,860.7
经常账户余额 (亿美元)	-490.6	-82.1	-243.8	-179.8	-122.1
经常账户余额/GDP (%)	-1.9	-0.3	-0.9	-0.7	-0.5
国际投资净头寸 (亿美元)	-8,534.7	-6,929.9	-5,214.5	-5,541.9	-3,062.9
国际投资净头寸/GDP (%)	-32.5	-25.4	-18.7	-21.4	-12.4
外债总额 (亿美元)	73,947.5	62,683.6	58,290.8	57,936.8	49,915.3
外债总额/GDP (%)	281.8	229.7	209.0	223.8	202.0

政府外债总额（亿美元）	18341.33	15446.10	14434.07	15309.69	13871.08
政府外债/外债总额（%）	24.8	24.6	24.8	26.4	27.8
经常账户收入/外债总额（%）	13.1	18.3	20.0	18.2	19.8
经常账户收入/政府外债（%）	52.8	74.4	80.9	68.8	71.1

数据来源：世界银行、IMF、法国统计局、法国财政部、法国中央银行，联合资信整理

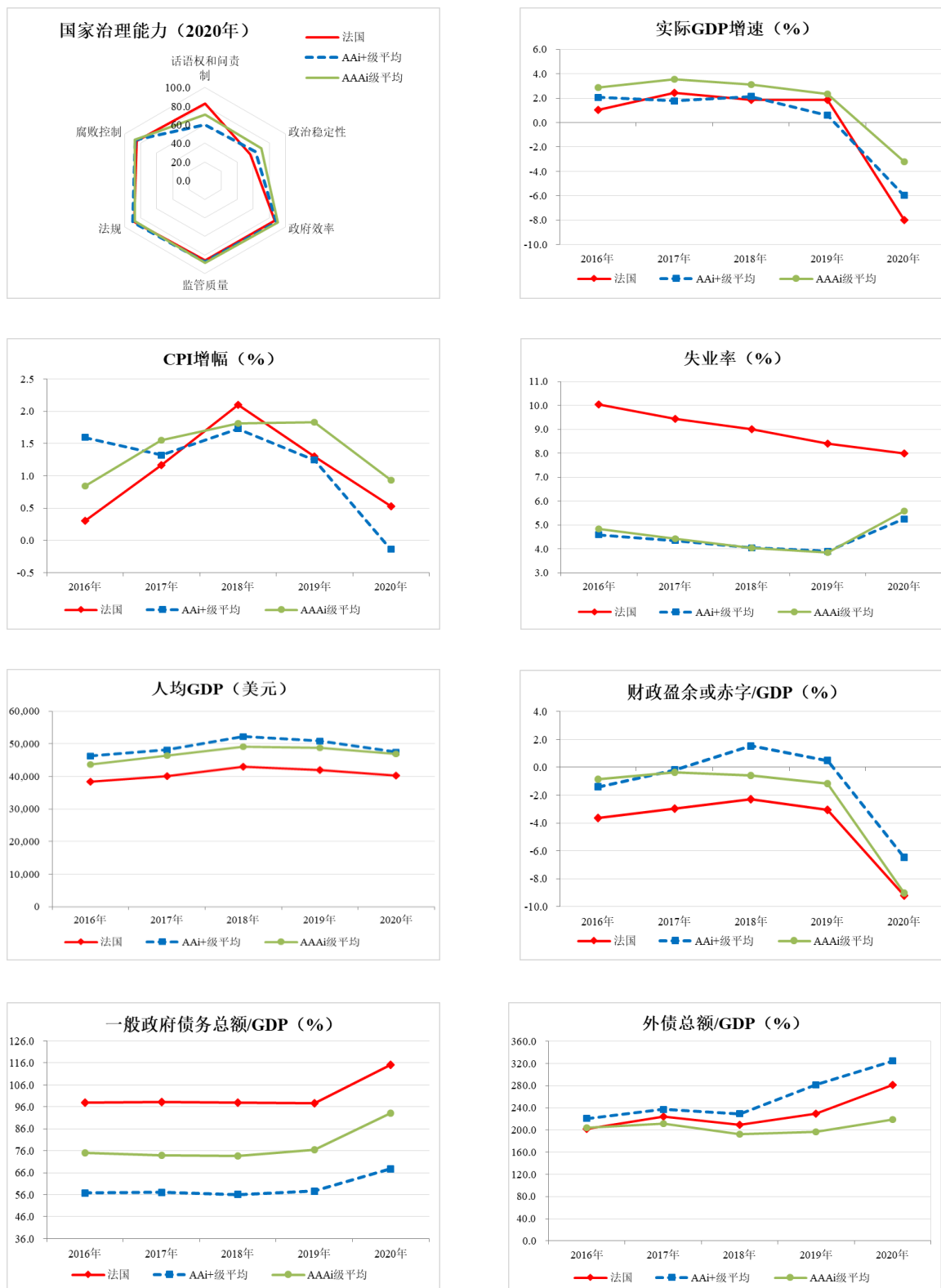
表 2 法国 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年第三季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.5	18.8	3.3	5.0	4.0
CPI 增幅（%）	-	-	-	4.0	2.0
失业率（%）	7.8	7.8	7.9	8.0	6.0
人均 GDP（美元）	-	-	-	45,000.0	48,000.0
财政余额/GDP（%）	-	-	-	-8.0	-5.0
政府债务总额/GDP（%）	118.1	114.9	-	116.0	113.0
经常账户余额/GDP（%）	-	-	-	-1.7	-1.4

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、欧盟统计局、法国统计局、欧洲央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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，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良影响的影响。
	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良影响的影响。
	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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。