

德意志联邦共和国信用评级报告摘要

评级结果

长期外币信用等级: AAA₊

长期本币信用等级: AAA₊

评级展望: 稳定

评级时间

2016 年 4 月 13 日

分析师

李为峰 李 丹

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”)确定德意志联邦共和国(以下简称“德国”)长期本、外币信用等级为 AAA₊。主要理由如下:

国家治理方面,德国政治体制稳定,政府综合治理能力很强;

宏观经济政策和表现方面,德国经济高度发达,近年来保持平稳增长,就业情况持续良好;

结构特征方面,德国作为外向型经济体,对外贸易依存度较高,但其经济和产业结构整体较为合理,且金融体系健全,抗风险能力很强;

公共财政方面,德国政府奉行审慎的财政政策,近年来通过财政紧缩计划逐渐实现了财政收支平衡,政府债务规模较大但得到了严格控制,充足的财政收入也为本币债务的偿还提供了较强的保障;

外部融资方面,德国对外贸易持续顺差,经常账户常年保持盈余,外债规模较大且政府外债占比较高,但两者的规模近年来均呈下降趋势,庞大的经常账户收入和对外资产也为其外币债务偿还提供了较强的保障。

联合资信确定德国长期本、外币评级的展望为稳定,主要理由是德国政治经济环境稳定,财政状况不断改善,外债负担持续减轻,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)	34134.80	38595.47	37302.61	35332.42	37521.10
GDP 增长率	1.70	1.60	0.30	0.40	3.70
人均 GDP (美元)	41955.23	47589.97	46199.63	43902.56	46752.73
CPI	0.30	0.91	1.51	2.01	2.07
失业率	4.50	4.50	4.90	5.20	5.40
财政盈余/GDP	0.64	0.21	-0.25	-0.40	-0.24
政府债务/GDP	67.01	70.25	72.25	75.08	74.93
财政收入/政府债务	66.58	60.81	58.93	56.25	54.50
外债总额/GDP	150.45	144.87	160.79	174.86	146.42
CAR/外债总额	35.69	37.67	33.96	31.84	37.59
外汇储备/外债总额	11.75	11.22	11.21	13.82	14.10

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, 2015 年数据为预测值; 5. 2015 年政府债务、外债总额和政府外债均为三季度末数据; 6. 外汇储备为官方外汇储备。

➤ 优势

1. 经济高度发达且持续保持增长，就业状况良好。德国 GDP 总量位居世界前列，人均 GDP 超过 4 万美元，经济发达程度很高；德国经济自 2010 年以来持续保持增长，且近年来经济增速不断提高，在发达国家中处于较好水平；德国失业率近年来持续下降，总就业人数不断增长并达到历史最高水平，就业形势良好。

2. 财政状况持续改善，政府债务规模得到严格控制，债务负担持续减轻。德国政府奉行审慎的财政政策，近年来通过财政紧缩计划逐渐缩减赤字规模，并于 2014 年首次实现了财政盈余。2015 年德国财政收入和财政支出均实现了 7% 以上的增长，财政盈余规模较上年进一步扩大，为 1990 年以来的最高值。德国政府严格控制债务规模，一般政府债务总额相当于 GDP 的比值逐年下降，债务负担持续减轻。由于德国政府宣布于 2015 年起不再新增债务，预计德国政府债务水平仍有进一步下降的空间。

3. 经常账户持续盈余，对外资产庞大，外债偿付能力极强。近年来德国外债总额相当于 GDP 的比值维持在 150% 左右，且政府外债在外债总额中占比较高（约为 30%），但两者的规模自 2012 年均呈下降态势，外债负担有所减轻。德国作为一个典型的外向型经济体，连续多年保持世界出口大国地位，并且持续实现贸易顺差和经常账户盈余，为德国外债的偿还提供有力的保障。此外，德国对外资产规模较大，且对外净资产长期为正，有利于增强德国外债的偿还能力。

➤ 关注

1. 德国对外贸易依存度较高，易受外部经济环境变化及地缘政治因素的影响。德国作为外向型经济体，进出口总额同 GDP 的比值常年维持在 70% 左右，对外贸易依存度较高。作为德国重要贸易伙伴的俄罗斯自受到西方国家制裁以来同德国之间的贸易额持续下降，2015 年德国出口至俄罗斯的商品总额减少了约 25%，预计未来仍有较大的下降空间；德国的第五大贸易伙伴（2015 年）英国将于 2016 年 6 月举行脱欧公投，最坏的情况下可能会出现欧洲自由贸易停滞、单一市场规则失效、关税壁垒重现等后果，对德国以及整个欧盟的贸易和经济都会产生重大影响。此外，德国对外贸易还有可能受到美联储加息、中国经济增速放缓等因素的影响。

2. 人口老龄化问题加重，难民涌入进一步加重社会福利体系负担。德国每年的死亡人数持续大于当年的新生儿数量，且这一差异仍在不断扩大；德国老龄人口（65 岁以上）占总人口的比例不断增大，预计到 2060 年这一比例会高达 33%。人口问题的加重将导致德国劳动人口减少、家庭结构变化以及社会福利体系负担加重等问题，并将在一定程度上限制德国的经济增长。自欧洲难民危机爆发以来，由于德国政府对收容难民采取不设上限的政策，大量难民涌入德国，预计到 2020 年德国收容难民总数将达到 380 万。移民可能会在短期内缓解人口数量下降的现象，但德国人口老龄化趋势不会因此改变，社会福利体系负担也会因此进一步加重。

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。