

德意志联邦共和国

2023 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

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

上次评级结果:

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

本次评级时间: 2023 年 10 月 11 日

<p>本次评级使用的评级方法、模型:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th>版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p> <p>分析师: 张敏 程泽宇</p> <p>邮箱: lianhe@lhratings.com</p> <p>电话: 010-85679696</p> <p>传真: 010-85679228</p> <p>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)</p> <p>网址: www.lhratings.com</p>	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	<p>本次评级模型打分表及结果:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 20%;">本币指示评级</th> <th style="width: 20%;">AAA_i</th> <th style="width: 20%;">本币评级结果</th> <th style="width: 20%;">AAA_i</th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th>AAA_i</th> <th>外币评级结果</th> <th>AAA_i</th> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">A</td> <td>国家治理</td> <td>A</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>A</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>E</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">b</td> <td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td> <td>财政收支状况</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>e</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">b</td> <td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td> <td>国际收支</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">调整因素和理由</td> <td>调整子级</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">--</td> <td style="text-align: center;">--</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p>	本币指示评级	AAA _i	本币评级结果	AAA _i	外币指示评级	AAA _i	外币评级结果	AAA _i	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	政治经济表现	A	国家治理	A	宏观经济政策和表现	A	结构特征	E	公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	c	政府债务负担	c	政府偿债能力	e	外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	a	外债压力	b	外债偿付能力	g	调整因素和理由			调整子级	--			--
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																																																				
本币指示评级	AAA _i	本币评级结果	AAA _i																																																		
外币指示评级	AAA _i	外币评级结果	AAA _i																																																		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素																																																		
政治经济表现	A	国家治理	A																																																		
		宏观经济政策和表现	A																																																		
		结构特征	E																																																		
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	c																																																	
			政府债务负担	c																																																	
			政府偿债能力	e																																																	
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	a																																																	
			外债压力	b																																																	
			外债偿付能力	g																																																	
调整因素和理由			调整子级																																																		
--			--																																																		

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”）对德意志联邦共和国（以下简称“德国”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级AAA_i不变，评级展望为“稳定”。

2022年，朔尔茨率领的德国政府平稳运行，较好地应对了俄乌冲突爆发、能源供应危机等一系列突发事件。尽管疫情因素逐渐消退，受俄乌冲突导致的天然气及石油供应急剧下降、通胀水平大幅走高以及欧洲央行自下半年起密集加息等事件影响，德国GDP增速较上年放缓至1.8%。德国就业市场表现强劲，就业人数创两德统一以来新高，失业率降至3.1%的历史低位。由于长期以来德国对俄罗斯进口的原油及天然气保持较大依赖，俄乌冲突爆发后俄罗斯断供导致德国短期内面临严峻的原油和天然气供应压力，能源产品价格激增导致德国通胀大幅上行至纪录新高。虽然德国政府出台了补贴计划帮助民众和企业应对能源价格飞涨，但政府财务状况未受明显影响，财政赤字较2021年进一步收敛至2.6%，政府债务水平与去年持平，财政收入对政府债务的保障程度进一步提高至70.8%。食品和能源产品价格走高导致德国进口规模激增、贸易顺差大幅收窄，经常账户盈余相当于GDP的比重也降至4.2%。德国外债总额和政府外债均大幅下滑，经常账户收入对外债的保障程度有所提升；对外净债权规模有所增加，其相当于GDP的比重也增至70%以上，外债偿付实力进一步增强。

2023年以来，欧洲央行持续加息导致德国国内各项经济活动增长承压，德国一季度GDP同比增速大幅放缓至0.1%，二季度经济表现更为疲软，GDP增速同比下跌0.6%，预计德国经济2023年全年或出现轻微衰退。与此同时，德国财政状况仍然稳健，一季度财政赤字进一步收窄至2.2%，全年财政赤字有望保持在2%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 德国经济规模很大，经济发达程度非常高，工业化实力强劲

2022年，德国仍是全球第四大、欧洲第一大经济体，GDP规模较2021年同比增长1.8%至38,670.5亿欧元（约40,754.0亿美元），人均GDP水平受欧元汇率大幅贬值影响下降至48,636.0美元，但仍显著高于欧元区（40,755美元）和欧盟（37,357美元）平均水平。德国农业机械化程度很高，农业生产十分发达，2022年德国农业产值达754亿欧元，在欧盟内仅次于法国，占欧盟农业总产值的14%。德国工业发达程度很高，尤其是在汽车制造、机械制造、电子电气、化工制药等行业。德国是汽车制造业强国，汽车行业在其制造业中举足轻重，2022年德国63家乘用车和乘用车发动机制造商营业额达3,851亿欧元，创纪录新高，占德国工业总营业额的17%。德国是全球第三大机械设备制造国、第一大机械设备出口国。2022年，虽然俄乌冲突爆发导致供应链中断及能源供应危机，但德国机械设备制造商出口额仍同比增长6.1%（未经季调）至1,924亿欧元。2022年，德国电子电气行业订单增长10%，行业销售额达2,246亿欧元，创历史新高。

2023 年初，受通胀高企、欧洲央行大幅加息等不利因素影响，德国经济表现疲软，一季度仅同比增长 0.1%，二季度 GDP 同比萎缩 0.6%，均弱于欧盟和欧元区国家平均表现。考虑到当前通胀仍未完全消退、欧洲央行或继续加息提升利率水平、且能源供应危机导致部分能源集中型支柱产业产出受损，预计德国经济 2023 年将出现轻微衰退。

2. 财政状况保持稳健，财政赤字优于同级别国家平均水平，政府债务水平较低

受益于德国长期保持的良好财政纪律，德国政府在疫情暴发前连续三年实现财政盈余。新冠疫情暴发后，德国政府加大对医疗服务行业、个人及企业的资金补贴，导致财政平衡由盈余转为赤字，但并未明显偏离欧盟的限制水平（3%的财政赤字）。2022 年，受益于就业市场保持紧张且企业营收表现较好，德国财政收入大幅增长。支出方面，虽然德国政府削减了因疫情导致的医疗支出补贴，但为应对俄乌冲突爆发导致的原油和天然气价格飞涨，德国政府加大了对能源产品和电力的补贴力度，导致财政支出上行，但财政赤字较 2021 年收窄至 2.6%，优于欧盟（-3.4%）、欧元区（-3.6%）和同级别国家平均水平（-2.9%）。2023 年一季度，德国财政赤字进一步收窄至 2.2%。

德国政府债务长期维持在较低水平，2022 年，德国政府债务相当于 GDP 的比重与去年持平（66.5%），远低于欧盟（84.0%）、欧元区（91.6%）以及同级别国家平均水平（87.2%）。2023 年，预计德国政府债务水平有望小幅降至 65%左右。

3. 经常账户项目在外部冲击下维持顺差，对外投资净头寸规模很高，对其外债偿付予以有力支撑

2022 年，由于俄乌冲突爆发加重了供应链和能源供应危机，德国虽仍保持贸易顺差，但贸易盈余大幅回落，其相当于 GDP 的比重较 2021 年下降 3.4 个百分点至 2.2%，并导致经常账户盈余相当于 GDP 的比重也随之收窄至 4.2%。与此同时，2022 年德国对外净债权规模进一步上涨至 29,780.9 亿美元，其相当于 GDP 的比重同比上升 7.0 个百分点至 73.1%，对外债偿付予以有力保障。

2023 年，随着德国政府对能源供应替代的应对政策相继落地，能源供应问题预计将较 2022 年得到明显缓解，预计德国在 2023 年经常账户盈余将出现明显增长，并继续保持较大规模的对外净债权。

4. 德国作为欧盟领头羊在欧盟内部和国际社会享有很强话语权，其官方货币欧元作为国际主流货币给予其较强的融资便利

德国是欧盟第一大成员国，在欧盟内部事务和以欧盟为整体参与国际事项中具有强力话语权和决策权，是主导欧盟内部政策制定、发展方向以及涉外关系方面的重要决策国，国际地位十分强大。除此之外，德国还是欧元区创始国之一，其官方货币欧元在国际结算和全球各国外汇储备中的占比仅次于美元，具有很强的流动性和避险属性。欧元作为国际主流货币为德国提供了较强的融资便利，外债偿付风险很低。

主要关注:

1. 俄乌冲突爆发导致德国能源集中型产业严重承压，且整体能源转型问题更加紧迫

俄乌冲突爆发前，德国政府出于地理位置因素重度依赖来自俄罗斯进口的原油和天然气产品，并耗资巨大建造了北溪系列管道提升油气运输效率。2021年，德国进口自俄罗斯的天然气和石油分别占德国进口天然气和石油总额的65%和34%。俄乌冲突爆发后，俄罗斯逐渐减少对德输气量直至停止输气，同时，欧盟为制裁俄罗斯大量削减从俄进口的能源产品直至停止进口，此举导致倚重俄罗斯进口能源的德国短期内面临严重的能源供应危机和供应链中断危机。由于德国传统支柱产业化工制药、化肥燃料等能源集中型产业长期对能源保持较大需求，俄罗斯中断供应后德国短时间内难以找到规模将近的替代供应商，加之欧洲国家在能源供应区域性中断后均加紧能源储备脚步，导致油气产品一时价格大涨，推升德国通胀水平至纪录新高，进一步加剧供应链危机，并导致德国能源集中型行业企业生产和经营能力严重受损。2022年11月，德国调和CPI同比增速在能源价格推动下一路上涨至11.3%的纪录高位，超过欧盟（11.1%）和欧元区（10.1%）平均水平；同月，德国天然气价格同比增速飙升至82.0%，远高于欧盟（64.4%）和欧元区（67.0%）平均水平。

与此同时，德国为实现其能源转型目标宣布在2022年关闭其所有核电站，导致其能源供应能力更加紧张，能源全面转型问题愈发迫切。

2. 技术性工人短缺、人口老龄化问题日益加重将在中长期制约德国劳动力供应水平以及经济长期增长潜力

2022年，受益于大量外国移民进入就业市场，德国就业人数同比增长1.3%至4,560万人，创纪录新高，失业率降至3.1%的历史新低，低于同级别国家平均水平（3.6%）。虽然就业市场表现良好，但德国技术性工人短缺的问题愈发明显，特别是在信息技术等数字化程度较高的行业。根据德国工商大会对德国逾4,000家企业的调查结果，德国企业当前的数字化转型存在诸多困难，其中IT专家短缺被大规模企业调查者认为是阻碍企业数字化转型的第二大挑战。目前，欧洲各国都在积极进行企业全面数字化转型，但进展并不十分理想，信息通讯技术人才短缺是各国面临的主要问题。

除了技术性人才短缺，德国人口老龄化问题也日益加重。2022年，德国新生儿数量约74万，较2019年至2021年的平均水平低5.6%。2023年第一季度，德国出生率连续走低，新生儿数量约为16万，同比下降4.8%。根据德国联邦统计局的调查数据，德国65岁及以上人口比例已上涨至22%，15岁及以下的人口比例则大幅下降至14%，人口年龄中位数（44.8岁）仅次于日本（48.7岁）。技术性人才短缺和人口老龄化问题加剧将影响中长期德国劳动力供应水平，并制约其长期经济增长潜力。

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. 德国财政状况出现预期外恶化，财政实力明显走弱；
2. 在通胀和高利率环境压力下，德国经济出现超预期萎缩。

附件 1:

表 1 德国 2018—2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	38,670.5	36,017.5	34,054.3	34,732.6	33,654.5
GDP (亿美元)	40,754.0	42,627.7	38,865.6	38,886.6	39,762.5
实际 GDP 增速 (%)	1.8	2.6	-3.7	1.1	1.0
CPI 增幅 (%)	8.7	3.2	0.4	1.4	1.9
失业率 (%)	3.1	3.6	3.6	3.6	3.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	48,636.0	51,237.6	46,735.3	46,798.8	47,961.0
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	73.1	71.4	72.3	72.2	72.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	24.8	23.3	22.1	22.1	21.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	2.2	5.6	5.9	5.9	6.2
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	26.7	26.7	26.6	27.0	27.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	62.7	62.9	63.3	62.4	62.1
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	9.5	9.5	9.3	9.9	9.9
银行业资本充足率 (%)	19.2	18.8	19.2	18.6	18.9
银行业不良贷款率 (%)	1.4	-	-	1.1	1.2
银行业 ROA (%)	-	0.7	0.2	0.1	0.2
银行业 ROE (%)	-	11.0	1.1	-0.4	2.4
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	18,207.5	17,117.5	15,690.6	16,158.2	15,572.2
财政收入/GDP (%)	47.1	47.5	46.1	46.5	46.3
财政支出 (亿欧元)	19,220.8	18,460.0	17,166.2	15,626.5	14,916.0
财政支出/GDP (%)	49.7	51.3	50.4	45.0	44.3
财政盈余 (亿欧元)	-1,013.3	-1,342.5	-1,475.5	531.7	656.2
财政盈余/GDP (%)	-2.6	-3.7	-4.3	1.5	2.0
政府债务 (亿欧元)	25,729.5	24,716.3	23,152.2	20,466.4	20,635.7
政府债务/GDP (%)	66.5	66.5	68.0	58.9	61.3
财政收入/政府债务 (%)	70.8	69.3	67.8	78.9	75.5
利息支出/GDP (%)	0.6	0.4	0.4	0.6	0.7
外部融资					
出口额 (亿美元)	20,604.1	20,213.0	16,918.2	18,331.0	18,816.4
进口额 (亿美元)	19,728.5	17,847.0	14,640.6	16,023.0	16,369.0
外贸顺差 (亿美元)	875.6	2,366.1	2,277.6	2,277.6	2,447.4
经常账户收入 (亿美元)	24,761.4	24,399.0	20,196.6	22,044.3	22,491.3
经常账户余额 (亿美元)	1,710.4	3,298.4	2,741.8	3,178.0	3,161.8
经常账户余额/GDP (%)	4.2	7.7	7.1	8.2	8.0
国际投资净头寸 (亿美元)	29,780.9	28,597.9	26,676.5	22,820.4	20,160.5
国际投资净头寸/GDP (%)	73.1	67.1	68.6	58.7	50.7

外债总额（亿美元）	64,414.1	69,718.0	68,594.1	57,545.2	56,888.1
外债总额/GDP（%）	158.1	163.6	176.5	148.0	143.1
政府外债（亿美元）	10,459.5	12,985.3	14,980.2	12,514.9	12,342.6
政府外债在外债总额中的占比（%）	16.2	18.6	21.8	21.7	21.7
经常账户收入/外债总额（%）	38.4	35.0	29.4	38.3	39.5
外汇储备（亿美元）	2,949.0	2,960.5	2,688.9	2,238.9	1,982.4
外汇储备/外债总额（%）	4.6	4.2	3.9	3.9	3.5

数据来源：世界银行、IMF、德国联邦统计局，联合资信整理

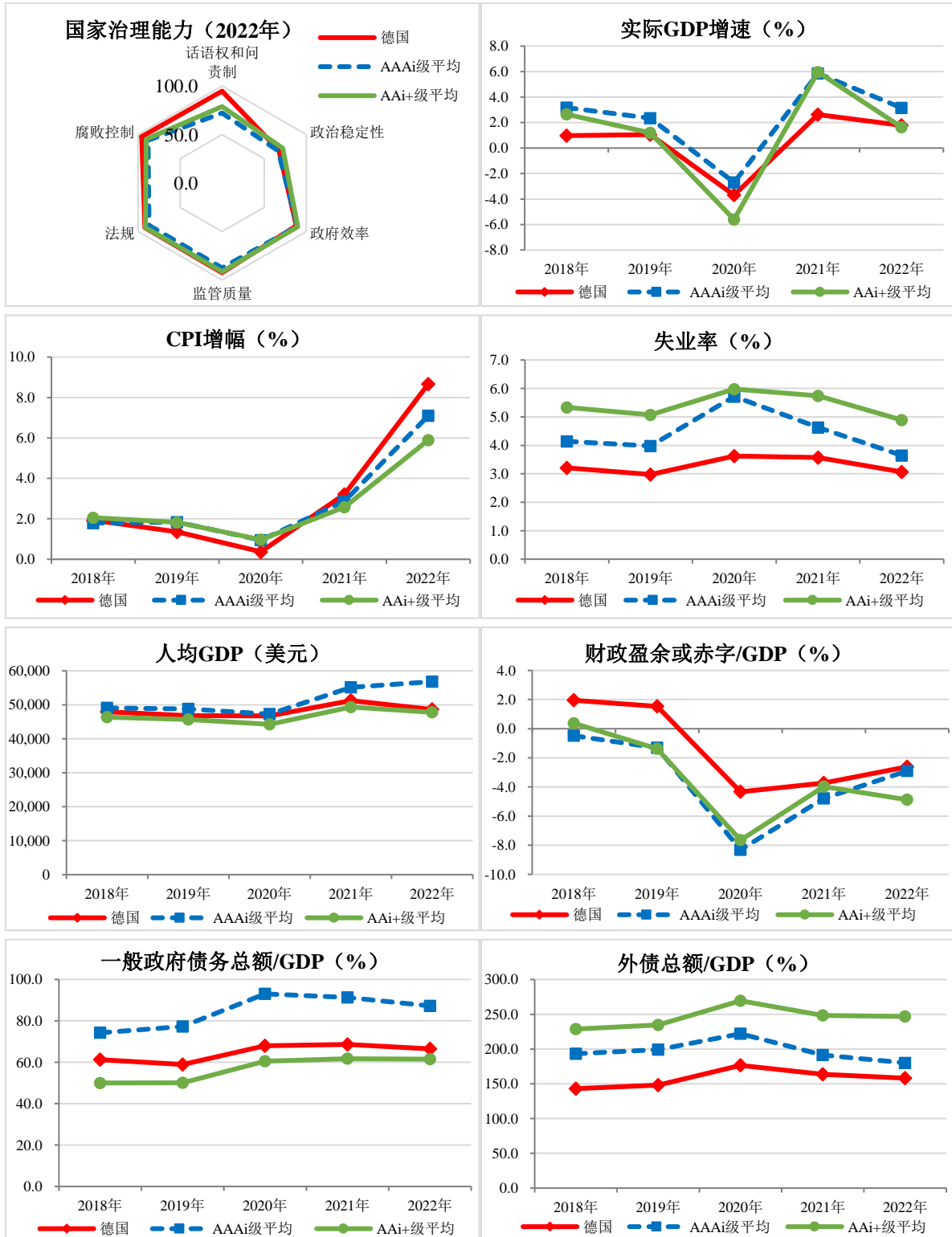
表 2 德国 2023—2024 年核心数据及预测

项目	2023 年一季度	2023 年二季度	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速（%）	0.1	-0.6	-0.3	1.0
CPI 增幅（%）	8.3	6.6	6.5	4.5
失业率（%）	5.1	5.7	5.5	5.0
人均 GDP（美元）	-	-	40,000	45,000
财政盈余/GDP（%）	-2.2	-	-2.0	-0.5
政府债务总额/GDP（%）	65.9	-	65.0	65.0
经常账户余额/GDP（%）	7.0	-	5.0	5.0
外债总额/GDP（%）	-	-	155.0	150.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、欧盟统计局，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。

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。