

德意志联邦共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AAA_i

长期本币信用等级: AAA_i

评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AAA_i

长期本币信用等级: AAA_i

评级展望: 稳定

评级时间

2017 年 5 月 8 日

主要数据

单位: %

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
GDP (亿美元)	35415.75	37464.88	38744.37	33576.14	34677.80
GDP 增长率	0.40	0.30	1.60	1.70	1.90
人均 GDP (美元)	43981.75	46386.11	47716.19	40996.51	41895.08
CPI 增幅	2.00	1.50	0.90	0.30	0.50
失业率	5.20	4.90	4.50	4.40	3.90
财政盈余/GDP	-0.40	-0.25	0.28	0.98	0.82
政府债务/GDP	75.08	72.25	70.28	66.69	64.05
财政收入/政府债务	56.25	58.93	60.74	64.39	67.37
外债总额/GDP	165.28	150.24	153.94	147.35	148.12
CAR/外债总额	33.50	36.25	35.46	37.67	36.71
外汇储备/外债总额	4.14	3.39	3.54	3.57	3.79

注: 1. GDP 增长率为实际 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; 5. 外汇储备为官方外汇储备。

分析师

李为峰 余雷

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

2016 年, 德意志联邦共和国 (以下简称“德国”) 政局保持稳定, 国家治理能力保持良好水平; 国民经济稳步增长, 通货膨胀控制良好, 就业状况有所改善; 德国国家发达程度很高, 银行体系保持稳健, 但人口老龄化及难民问题使社会福利负担有所加重; 德国政府财政实力较强, 近 3 年均实现财政盈余, 财政收入对政府债务的保障能力持续增强; 虽然德国外债整体水平较高, 且外债总额中政府债务的占比较高, 但经常账户收入及外部资产对其外债的保障能力较强。经综合评估, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 确定维持德国长期本、外币信用等级为 AAA_i, 该评级结果表示德国的主权信用风险极低, 按期偿付债务本息的能力极强。

随着欧盟经济的进一步复苏, 未来德国经济增长有望保持平稳, 政府对于政府债务规模的控制将会持续, 政府债务规模和外债规模将有望进一步下降。经综合评估, 联合资信确定德国长期本、外币评级的展望为稳定。

优势

- 经济增长稳定, 失业率逐年下降;
- 经济发达程度高, 营商环境良好;
- 近年来连续实现财政盈余, 一般政府债务水平不断下降;
- 经常账户收入持续增长, 对外净资产规模较大, 对外债保障能力较强。

关注

- 对外贸易依存度较高, 欧美经济及地缘政治因素对德国贸易影响较大;
- 人口老龄化及适龄劳动人口的减少可能会影响德国经济发展, 难民问题在短期内也会进一步加重社会负担;
- 外债水平和政府外债水平较高。

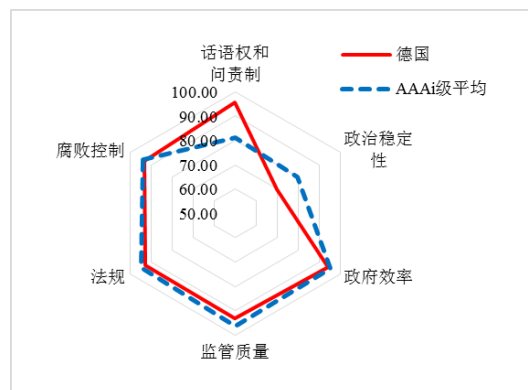
一、国家概况

德意志联邦共和国（以下简称“德国”）位于欧洲中部，领土面积为 35.72 万平方公里，人口约 8218 万（截至 2016 年底），行政区域划分为州、行政专区、县镇三级，由 16 个联邦州组成，各州分别设有议会和政府，首都为柏林。德国是欧洲联盟（以下简称“欧盟”）的创始会员国之一，也是北大西洋公约组织、《申根公约》、七国集团、联合国等国际组织的重要成员国。

德国是欧盟中最强大的经济实体，也是欧盟人口最多的国家，在欧盟中起着举足轻重的作用。德国也是欧洲货币联盟的创建成员之一，欧洲中央银行也设在德国的法兰克福。德国在维持欧元区稳定、化解欧债危机中都起到重要作用，但近年来随着希腊再度陷入债务危机、难民涌入欧洲、英国脱欧等事件的发生，德国和欧盟各国之间的分歧也越来越大，欧盟的稳定性面临一定的考验。

二、国家治理

德国是议会民主制的联邦国家，联邦议会由联邦议院和联邦参议院组成。联邦议院负责行使立法权、监督法律的执行、选举联邦总理、参与选举联邦总统和监督联邦政府等工作。联邦参议院参与联邦立法并对联邦的行政管理施加影响，维护各州的利益。联邦总理为德国的政府首脑。德国属于多党制国家，一般由两大政党之一（社会民主党和基督教民主联盟党）与其他相对较小的政党之一组成执政联盟。现任基督教民主联盟党主席安格拉·默克尔已三次连任联邦总理，但随着近年来欧洲民粹主义的崛起及德国选民对默克尔难民政策的不满情绪持续高涨，默克尔在 2017 年大选中面临的挑战也越来越大。如果默克尔寻求连任失败，德国政局将面临较大的不确定性，经济政策的持续性也将受到影响。



注：所选用的 AAAi 级主权样本为英国、美国、加拿大、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡和香港，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 2015 年德国国家治理能力

在国家治理能力方面，德国政府的透明度和行政效率较高，法律法规较完善，监管质量和腐败的控制都处于较好的水平，人民有较大的言论自由，但德国在政局稳定性方面的表现相对较差，主要是由于德国近年不断受到恐怖主义袭击的威胁。总体看，和其他 AAAi 级国家相比，德国的国家治理水平较好（见图 1）。

三、宏观经济政策和表现

1. 德国长期奉行的保守经济政策与欧盟量化宽松政策之间的矛盾有所激化

欧债危机过后，为推动欧盟区的经济复苏、鼓励消费并促进就业，欧洲央行（ECB）开始采取量化宽松政策，推出一揽子资产购买计划（包括定向长期再融资操作、直接购买资产支持证券和担保债券等），欧盟区的利率水平逐步降至零利率甚至负利率水平，欧元也出现了持续的贬值。

欧盟的量化宽松政策在一定程度上有利于德国经济的发展，但这种经济发展模式与德国长期奉行的保守经济政策则背道而驰，因此德国对此一直持反对态度，认为只有紧缩财政、推动结构性改革才能彻底改善欧盟地区的经济问题。

随着欧洲央行于 2016 年 12 月宣布将量化宽松政策延长至 2017 年 12 月且到期后可再延长，德国和欧盟在经济政策上的矛盾也将继续持续，

可能会对德国未来经济的发展产生一定影响。

2. 近年来经济增速有所提升

德国是典型的外向型经济体，出口总额占国民经济的 40%以上，且以工业品为主要出口产品，这使得德国的经济表现与全球经济形势关系密切。受欧债危机持续扩大的影响，德国 GDP 增速在 2012 年和 2013 年连续降至 0.50%以下，经济增长几近停滞。2014 年以来，得益于欧盟推出的量化宽松政策、外部需求不断改善等因素，欧洲经济开始缓慢复苏，德国 GDP 增速也提高至 1.50%以上。

2016 年，德国实际 GDP 增长率进一步提高至 1.90%，为近五年以来的最高值。2016 年德国经济的增长主要由消费所带动，其中私人消费和政府支出分别较上年增长 2.00%和 4.20%；受房地产投资热情有所回升的影响，2016 年德国固定资产投资同比增长 3.10%；受国际贸易整体低迷的影响，2016 年德国出口总额增速仅为 2.50%，低于进口总额 3.40%的增速，这在一定程度上影响了整体经济增长。

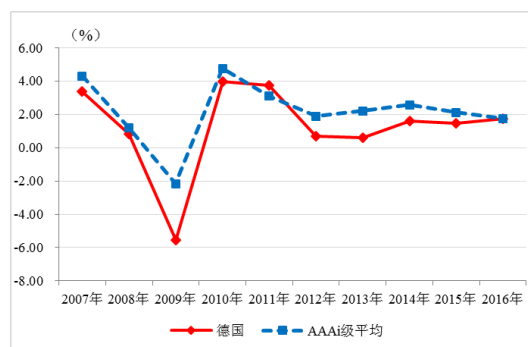
表 1 2012~2016 年德国宏观经济表现情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP 总量 (亿欧元)	27548.60	28208.20	29156.50	30328.20	31326.70
GDP 总量 (亿美元)	35415.75	37464.88	38744.37	33576.14	34677.80
GDP 增速 (%)	0.40	0.30	1.60	1.70	1.90
失业率 (%)	5.20	4.90	4.50	4.40	3.90
CPI 增幅 (%)	2.00	1.50	0.90	0.30	0.50

注：1. GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素；

数据来源：德国国家统计局

2012 年~2016 年，德国 GDP 年平均增长率约为 1.20%，低于 AAA_i 级国家的平均值(2.10%)。波动性方面，德国近十年 GDP 增长率的标准差为 2.70%，高于 AAA_i 级国家的平均值(1.89%)，表明德国经济波动性较大，主要是因为德国经济对外贸的依赖程度较高，使得德国经济随着外部经济的变化而有较大波动。



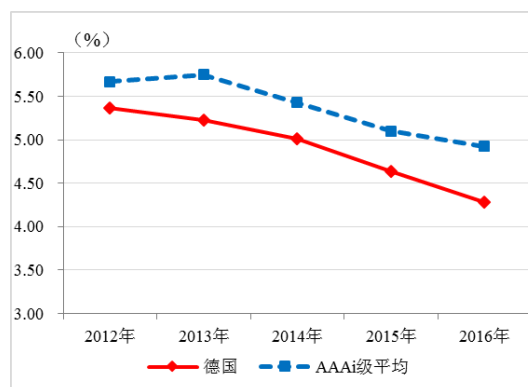
注：图中 IMF 公布的 2015 年、2016 年数据部分为预测值，可能与德国统计局公布的数据之间存在一定差异，以下同。

数据来源：IMF

图 2 近 10 年德国 GDP 增长率

3. 失业率进一步降低

得益于本国就业人数的增加和国外劳动力的输入，2016 年德国就业人数约为 4340 万，创下 1990 年两德统一以来的最高水平，较 2015 年底增长了 1.00%，失业率仅为 3.90%，较 2015 年底进一步下降了 0.50 个百分点。从图 3 中可以看出，与其他 AAA_i 级国家相比，德国的失业率水平相对较低。



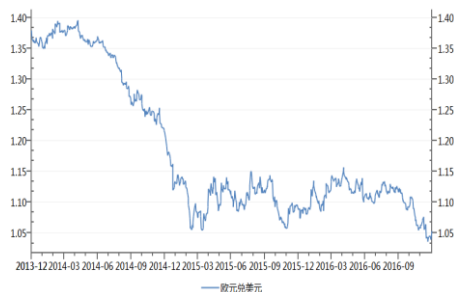
数据来源：IMF

图 3 德国失业率

4. 通货膨胀控制较好

作为欧洲货币联盟的创始国及核心成员国，德国受欧盟统一货币政策的管辖，欧元区汇率政策制定权归欧盟理事会。欧元区实行可自由兑换的汇率政策，无资本管制。近年来，受欧洲央行量化宽松政策影响，欧元兑美元的汇率持续贬值（见图 4）。虽然欧元贬值在一定程度上有助于德国出口的增长，但同时也会造成进口价格上升、

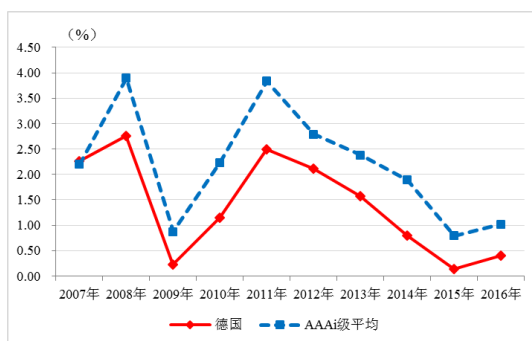
家庭购买力下降等影响，从而抵消货币贬值带来的竞争力提升。



数据来源：欧洲央行

图4 欧元兑美元汇率

受国际能源价格回升的影响，2016 年德国 CPI 增幅有所反弹，达到 0.50%，较上年增加 0.20 个百分点，但仍处于较低水平。从图 5 中可以看出，与其他 AAA_i 级国家相比，德国对于通货膨胀的控制较好。



数据来源：IMF

图5 近 10 年德国 CPI 同比增长

5. 德国未来一段时期内的经济增长有望保持稳定

未来德国经济增长的主要支柱仍将是消费。就业持续增长和工资水平的提升将有利于私人消费，应对难民问题而增加的投入也将带动公共消费的增长。

在欧盟超低利率环境的刺激下，固定资产投资也将持续增长，对德国经济增长的贡献率有望保持稳定。

德国作为外向型经济体，其主要进出口对象为欧盟、美国和中国，因此这三者的经济形势将

直接影响德国经济。欧盟经济自 2014 年以来整体呈复苏态势，但 2016 年以来以英国脱欧事件为标志的欧洲民粹主义抬头则为经济复苏蒙上了一层阴影；美国经济近年来表现相对较好，GDP 增长率一直保持在 2% 以上，但 2016 年特朗普当选新一届美国总统后采取的贸易保护政策可能对德国的对外贸易产生一定影响；中国经济进入“新常态”后增速有所放缓，但产业升级为德国带来新的机遇，中德之间的贸易总量有望保持稳定。总体看，德国经济发展的外部环境总体较为良好，但存在一定的不确定性。

基于以上因素，我们预计德国未来一段时期内的经济增长有望保持稳定，失业率和通货膨胀将继续保持在较低水平，但受工作日总数减少及出口方面不确定性增大的影响，2017 年德国的经济增长率将下滑至 1.50% 左右。

四、结构特征

1. 德国经济主要依靠消费驱动，但近年来净出口对经济增长的贡献率有所提升

德国居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的比例近年来保持稳定，两者分别为 54% 和 19% 左右，其中居民消费支出占比持续下降，政府消费支出占比持续上升，消费总支出占比则呈波动下降趋势，但仍占到德国 GDP 总量的近四分之三。固定资产投资总额占 GDP 的比值近年来基本保持稳定，2016 年达到 19.11%。净出口对 GDP 的贡献度近 5 年呈波动上升趋势，2016 年为 7.62%，较 2012 年提高了逾 1.5 个百分点。总体上看，在欧元持续贬值、欧盟经济复苏的背景下，净出口对德国经济发展的贡献率近年来有所提升。

2. 德国产业结构合理，三次产业均较发达

德国三次产业结构近些年基本保持不变。其中，服务业的占比最高，达到近 69%；工业和农业的占比则分别为 30% 和 1%。德国经济结构整体上处于合理水平。

德国农业较为发达，农业科技含量及机械化程度都很高；德国作为传统的工业大国，以汽车

和机械制造、化工、电气等重工业为支柱产业，其他制造行业如食品、纺织与服装、钢铁加工、采矿、精密仪器、光学以及航空航天业也很发达，大型工业企业在德国市场中具有较高的垄断地位，但众多中小企业由于专业化程度强、技术水平高和灵活性强等优势也发展良好；德国第三产业在 GDP 中的占比最高，其中旅游业、交通运输、金融和对外贸易较为发达。

3. 德国金融体系健全，但欧盟地区的超低利率环境使德国银行业利润水平承压

德国金融体系最大的特点是以综合性银行为主体，其他多种金融机构并存。德国联邦银行作为德国的中央银行，同时也是欧洲中央银行系统的一个重要组成部分，其主要任务是参与稳定欧元的货币政策，持有和管理国家外汇储备，组织境内或跨境的支付及清算系统，并促进这一系统的稳定；德国的商业银行系统以全能银行为主，并以专业性银行和特殊信贷机构为补充¹。

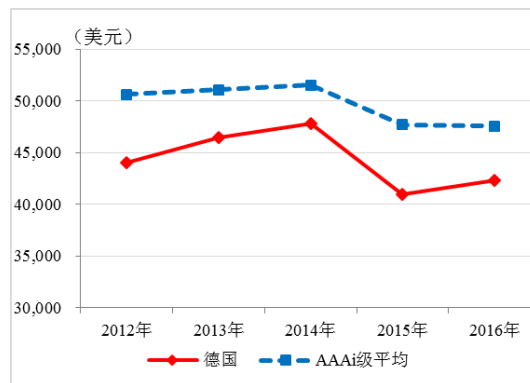
在金融监督方面，德国金融监管体系主要由联邦金融监管局、联邦银行、联邦审计院及其它机构组成。联邦金融监管局作为金融监管的主体，负责监管所有的金融机构；其他金融监管机构各自作为金融监管体系的组成部分，其职责和定位都有相关的法律授权和明确的规定，避免了职责交叉或划分不清晰的情况，提高了监管效率。德国实行较为严格谨慎的金融监管，且监管制度较完善，保证了金融业的稳定发展。

受欧盟地区超低利率环境的影响，近年来德国银行业的利息收入持续下降，银行业竞争加剧、监管趋严等因素也进一步压缩了银行业的盈利空间。截至 2015 年底，德国银行业净资产收益率（ROE）和总资产收益率（ROA）分别为 7.50% 和 0.40%。但德国银行业的抗风险能力近年来有所改善，截至 2016 年三季度末，德国银行业的核心资本充足率达到 15.80%，较上年同期上升了 0.20 个百分点，银行业资本整体处于充足

状态。

4. 德国经济发达程度较高，但人口问题将在一定程度上限制德国经济的增长

德国人均 GDP 位居世界前列，2016 年达到 41895.08 美元，较上年略有提升，但与其他 AAA_i 级国家相比，德国人均 GDP 略低（见图 6）。



数据来源：IMF

图 6 德国人均 GDP

德国人类发展指数位于世界领先水平，经济社会发展水平较高。据联合国开发计划署公布的《2016 人类发展报告》，德国 2015 年的人类发展指数为 0.926，世界排名第 4 位（共计 188 个国家），属“极高人类发展水平”国家。根据世界银行发布的《营商环境报告》，德国营商环境在全球 190 个经济体中排名第 17 位，表明德国营商环境很好，对企业吸引力较高。

5. 人口老龄化形势较严峻

德国的人口问题主要体现为人口老龄化。德国从 2009 年以来每年的死亡人数一直较当年的新生儿数量多 19 万左右，且根据德国统计局的预测，到 2060 年这一差异将达到 55 万；德国 2015 年 65 岁以上人口占总人口的比例为 21.24%，德国统计局预计到 2060 年这一比例将会高达 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

¹全能银行由商业银行、合作银行和储蓄银行三大支柱组成。专业性银行只提供专项金融服务，包括抵押银行、投资公司、信用卡公司等，特殊信贷机构包括经济振兴信贷银行、出口信贷公司等金融机构。

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。

五、公共财政

1. 近年来德国政府通过财政紧缩计划逐渐实现财政平衡,但难民问题将在一定程度上加重政府的财政负担

德国在财政政策方面长期奉行审慎的原则,反对在经济衰退过程中实施扩张性财政政策,更偏重于结构调整以增强竞争力,量入为出,严格控制财政赤字。

默克尔政府于2010年6月宣布了财政稳固计划:德国到2014年将削减高达800亿欧元的财政支出;同时承诺至2016年德国的结构性赤字不得超过GDP的0.35%;还规定各联邦州至2020年必须实现预算平衡。目前,削减财政支出的目标已经完成,但2016年的减赤目标因安置难民方面支出增加而未能实现。此外,面对老龄化的社会结构和社保支出压力的加大,德国政府积极与工会进行协商,计划到2029年将职工的退休年龄从65岁逐步过渡到67岁,以应对德国未来经济增长趋势减缓和财政支出不断上升的压力。

另一方面,2015年欧洲难民危机爆发以来,德国成为接纳难民最多的国家,德国政府也为此加大了财政支出。根据德国财政部的测算,德国联邦政府每年需要为难民问题支出的金额就将从2016年的161亿欧元增加至2020年的204亿欧元,这将在一定程度上加重德国政府的财政负担。

2. 德国政府财政收入稳步增长,近年持续财政盈余

2016年,德国政府财政收入为13518.51亿欧元,同比增长3.80%,财政收入相当于GDP的比值为43.15%,较上年略有提高(见表2)。从财政收入的结构来看,德国的财政收入由税收

收入、社保收入、国有企业营业收入和投资收入等构成,财政收入来源分布较为分散。其中,税收收入占比都在50%以上,未来几年随着德国经济的向好税收收入有望保持持续增长。

2016年,德国的财政支出为13261.42亿欧元,同比增长4.19%,略高于财政收入的增速;财政支出相当于GDP的比值为42.33%,较上年略有提高。从财政支出的结构看,德国的财政支出主要用于政府消费、固定资产投资和利息支出等。其中,政府在安置难民问题上的支出大幅增长是导致财政支出增速提升的主要原因。

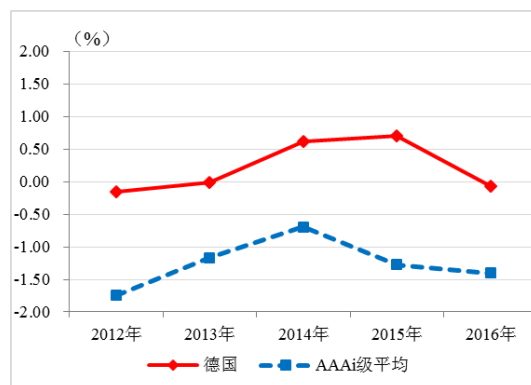
德国自2014年实现财政收支平衡以来,财政盈余保持平稳增长,2016年达到257.97亿欧元,相当于GDP的0.82%(见表2)。与其他AAA₊级国家相比,德国的财政状况良好(见图7)。

表2 2012~2016年德国财政状况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入(亿欧元)	11634.00	12010.58	12445.89	13023.39	13518.51
财政收入/GDP(%)	42.23	42.58	42.69	42.94	43.15
财政支出(亿欧元)	11744.00	12082.97	12366.59	12728.07	13261.42
财政支出/GDP(%)	42.63	42.83	42.41	41.97	42.33
财政盈余(亿欧元)	-110.00	-71.79	80.80	296.23	257.97
财政盈余/GDP(%)	-0.40	-0.25	0.28	0.98	0.82

注:财政盈余为负表示财政赤字,财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值,以下同。

数据来源:德国国家统计局



数据来源: IMF

图7 德国财政盈余/GDP

3. 德国政府严格控制债务规模, 债务负担持续减轻

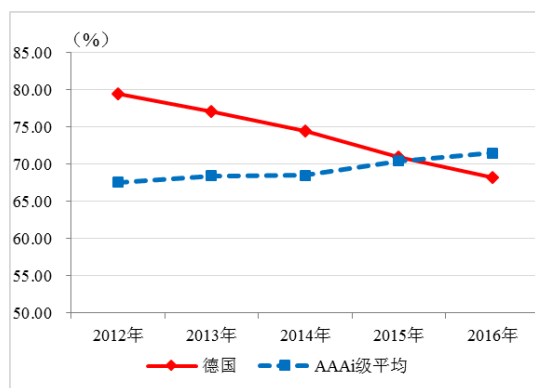
2014 年以来的持续财政盈余使得德国政府对债务的需求有所减少, 债务负担持续减轻。截至 2016 年底, 德国一般政府债务规模为 20225.62 亿欧元, 与 2015 年底相比略有减少; 一般政府债务总额相当于 GDP 的 64.05%, 较 2015 年底下降了 2.64 个百分点, 但仍超过了欧洲稳定公约规定的 60% 的上限。从政府债务的结构来看, 联邦政府债务在政府债务总额中的占比达到 60% 以上, 其次是州政府债务 (30%) 和市级政府债务 (7%)。

与其他 AAA_i 级国家的政府债务水平相比, 2016 年德国一般政府债务总额相当于 GDP 的比值首次低于 AAA_i 级国家的平均水平。随着德国政府对债务规模的控制, 预计未来德国政府债务水平仍有下降空间。

表 3 2012~2016 年德国一般政府债务情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
政府债务总额 (亿欧元)	20682.89	20379.56	20491.71	20225.62	20064.71
政府债务总额/GDP (%)	75.08	72.25	70.28	66.69	64.05
财政收入/政府债务总额	56.25	58.93	60.74	64.39	67.37

数据来源: 德国国家统计局



数据来源: IMF

图 8 德国一般政府债务总额/GDP

4. 财政收入对政府债务的保障能力不断增强

从财政收入对政府债务总额的保障情况来看, 2016 年德国政府财政收入相当于政府债务总

额的 67.37%, 较上年提高近 3 个百分点, 该比例近 5 年持续增长, 财政收入对政府债务的保障能力有所增强。根据德国到 2020 年实现一般政府债务总额相当于 GDP 的比值降至 60% 以下的目标, 同时考虑到政府财政状况的不断改善, 预计德国政府债务偿还能力将进一步增强。

六、外部融资

1. 经常账户持续盈余, 创汇能力很强

德国作为外向型经济体, 2016 年进出口总额同 GDP 的比值达到 69.00%, 对外贸易依存度较高。具体来看, 2016 年德国出口总额为 12070.19 亿欧元, 进口总额为 9546.42 亿欧元, 进出口净额为 2523.77 亿欧元, 净出口再次刷新历史最高值 (见表 4), 主要是受到欧洲经济复苏及欧元贬值的影响。

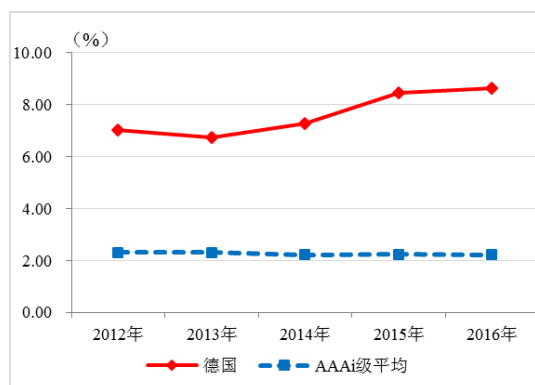
从经常账户来看, 近 5 年德国经常账户收入稳定增长, 2016 年德国的经常账户收入为 17031.89 亿欧元, 较上年增长 1.17%; 经常账户余额为 2613.61 亿欧元, 较上年增长 0.54%, 相当于 GDP 的比值为 8.34%。从图 9 可以看出, 德国的经常账户余额相当于 GDP 的比值明显高于 AAA_i 级国家的平均值, 创汇能力很强。

表 4 2012~2016 年德国经常账户情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
出口额 (亿欧元)	10926.27	10880.25	11237.46	11935.55	12070.19
进口额 (亿欧元)	8994.05	8903.93	9101.45	9492.45	9546.42
进出口净额 (亿欧元)	1932.22	1976.32	2136.01	2443.10	2523.77
进出口总额/GDP (%)	72.31	70.14	69.76	70.65	69.00
CAR (亿欧元)	15253.88	15363.72	15915.45	16834.13	17031.89
CAB (亿欧元)	1935.92	1896.17	2180.26	2599.63	2613.61
CAB/GDP (%)	7.03	6.72	7.48	8.57	8.34

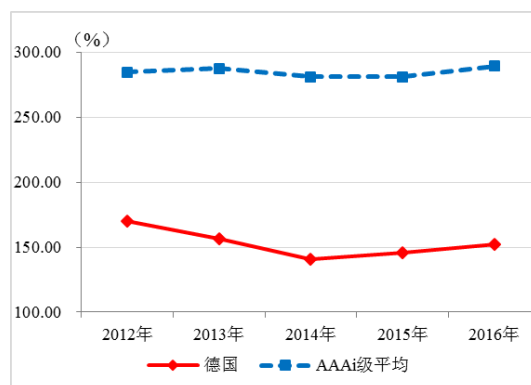
注: CAR 为经常账户收入, CAB 为经常账户余额下同。

数据来源: 德国国家统计局, 欧洲央行



数据来源：IMF

图9 德国 CAB/GDP



数据来源：IMF

图10 德国外债总额/GDP

2. 德国外债水平得到了控制,但政府外债的占比较高

截至 2016 年底,德国外债总额为 46400.49 亿欧元,较上年增长 3.83%,外债总额相当于 GDP 的比值为 148.12%,较上年基本保持稳定。

德国的政府外债占到外债总额的 30%以上,主要由长期国债构成。由于德国经济形势在欧洲各国中属于较为稳定的,德国国债的投资风险相对较低,出于避险考虑,国际投资者乐于持有德国国债。

从图 10 可以看出,德国外债总额相当于 GDP 的比值低于 AAA_i 级国家的平均水平,外债风险相对可控。

表 5 2012~2016 年德国外债的保障情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额 (亿欧元)	45533.20	42379.22	44884.46	44688.02	46400.49
外债总额/GDP (%)	165.28	150.24	153.94	147.35	148.12
CAR/外债总额 (%)	33.50	36.25	35.46	37.67	36.71
外汇储备 (亿欧元)	1886.30	1437.53	1587.45	1595.32	1757.65
外汇储备/外债总额 (%)	4.14	3.39	3.54	3.57	3.79

数据来源：欧洲央行

3. 德国经常账户及对外净资产对外债保障能力较强

德国作为世界出口大国,经常账户收入规模较大,对外债偿还的保障较好。2016 年德国经常账户收入相当于外债总额的 36.71%,较上年略有下降,但仍处于较好水平。

截至 2016 年底,德国外汇储备规模为 1757.65 亿欧元,较 2015 年底增长逾 10%,外汇储备相当于外债总额的比值为 3.79%,较上年略有提高。德国外汇储备规模较小的原因是德国使用的货币为欧元,是国际流通货币,因此政府不需要持有大量外汇储备。

从对外资产来看,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。截至 2016 年底,德国对外资产总额为 82621.90 亿欧元,较 2015 年底增长近 5%;对外净资产为 17050.43 亿欧元,较 2015 年底增长逾 10%。此外,德国对外开放程度高,外部融资渠道广泛,可以强有力地保障政府外债偿还。

总体看,德国外债水平整体保持稳定,经常账户及外部资产对外债保障能力较强,外部融资渠道广泛,不能按期偿付债务本息的可能性极低。

附表 德国主要数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	27548.60	28208.20	29156.50	30328.20	31326.70
GDP (亿美元)	35415.75	37464.88	38744.37	33576.14	34677.80
实际 GDP 增速 (%)	0.40	0.30	1.60	1.70	1.90
CPI 增幅 (%)	2.00	1.50	0.90	0.30	0.50
失业率 (%)	5.20	4.90	4.50	4.40	3.90
结构特征					
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	0.77	0.79	0.78	0.64	0.64
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	30.71	30.18	30.53	30.49	30.45
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	68.51	68.87	68.69	68.88	68.91
进口额 (亿欧元)	8994.05	8903.93	9101.45	9492.45	9546.42
出口额 (亿欧元)	10926.27	10880.25	11237.46	11935.55	12070.19
贸易顺差 (亿欧元)	1932.22	1976.32	2136.01	2443.10	2523.77
进出口总额/GDP (%)	72.31	70.14	69.76	70.65	69.00
人均 GDP (美元)	43981.75	46386.11	47716.19	40996.51	41895.08
国内总储蓄/GDP (%)	26.29	26.26	27.12	27.68	-
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	11634.00	12010.58	12445.89	13023.39	13518.51
财政收入/GDP (%)	42.23	42.58	42.69	42.94	43.15
财政支出 (亿欧元)	11744.00	12082.97	12366.59	12728.07	13261.42
财政支出/GDP (%)	42.63	42.83	42.41	41.97	42.33
财政盈余 (亿欧元)	-110.00	-71.79	80.80	296.23	257.97
财政盈余/GDP (%)	-0.40	-0.25	0.28	0.98	0.82
政府债务总额 (亿欧元)	20682.89	20379.56	20491.71	20225.62	20064.71
政府债务总额/GDP (%)	75.08	72.25	70.28	66.69	64.05
财政收入/政府债务总额 (%)	56.25	58.93	60.74	64.39	67.37
外部融资					
外债总额 (亿欧元)	45533.20	42379.22	44884.46	44688.02	46400.49
外债总额/GDP (%)	165.28	150.24	153.94	147.35	148.12
经常账户收入 (亿欧元)	15253.88	15363.72	15915.45	16834.13	17031.89
经常账户收入/外债总额 (%)	33.50	36.25	35.46	37.67	36.71
经常账户余额 (亿欧元)	1935.92	1896.17	2180.26	2599.63	2613.61
经常账户余额/GDP (%)	7.03	6.72	7.48	8.57	8.34
外汇储备 (亿欧元)	1886.30	1437.53	1587.45	1595.32	1757.65
外汇储备/外债总额 (%)	4.14	3.39	3.54	3.57	3.79
对外净资产 (亿欧元)	7832.83	9707.92	11950.41	15083.07	17050.43

数据来源：IMF、世界银行、欧洲央行、德国国家统计局。

主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信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，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。
	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。
	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。