

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

评级时间

2017年5月8日

主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	2682901	2811128	2833687	2421560	2464790
GDP 增长率 (%)	0.18	0.66	0.18	1.14	1.14
CPI 增幅 (%)	2.22	0.99	0.61	0.09	0.40
失业率 (%)	9.76	10.28	10.29	10.35	10.14
人均 GDP (美元)	423309	441322	442887	376750	3817285
财政盈余/GDP (%)	-4.81	-4.08	-3.95	-3.65	-3.38
政府债务/GDP (%)	89.40	92.29	95.56	96.79	98.21
财政收入/政府债务 (%)	58.11	57.39	56.07	55.37	54.82
外债总额/GDP (%)	155.56	145.94	158.45	188.89	192.12
CAR/外债总额 (%)	19.09	19.52	18.19	18.72	17.94
外汇储备/外债总额 (%)	3.34	2.56	2.63	2.77	2.76

注: 1、GDP 增长率为实际 GDP 增长率, 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

程泽宇 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, 法兰西共和国(以下简称“法国”)国家治理能力仍保持较好水平; 法国经济实力较强, 但经济长期增长乏力, 且面临一定通缩风险, 失业率长期保持较高水平; 法国国家发达程度较高, 产业结构合理, 经济自由化程度较高, 银行体系较为稳健, 具备较强的抗风险能力; 法国财政实力较强, 财政收入对政府债务的保障能力尚可; 法国外债水平较高, 但政府外债负担不重, 对外融资渠道广泛。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持法国长期本、外币信用等级为 AA_i。该评级结果反映了法国主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

法国经济运行稳定, 财政赤字状况有所改善, 新总统上任后将致力于经济改革, 主张积极参与欧盟事务, 有利于法国、欧盟地区经济和政治环境的稳定。经综合评估, 联合资信确定法国长期本、外币评级的展望为稳定。

优势

- 政治、经济和法律等制度完善, 经济产业多样化, 产业优势明显, 经济实力较强;
- 国家发达程度较高, 营商环境良好;
- 近年财政赤字水平有所控制, 财政收入对政府债务的保障水平良好;
- 对外融资渠道广泛, 经常账户收入对政府外债的保障程度较高。

关注

- 经济增长长期缓慢;
- 失业率高企, 短期内难以改善;
- 一般政府债务和政府净债务水平较高;
- 近年来外债水平上升明显, 外债负担有所加重。

一、国家概况

法国位于欧洲西部，西北与英国隔海相望，西南毗邻西班牙，东部与意大利、德国、比利时接壤。国土总面积 55 万平方公里（不含海外领地），是欧盟面积最大的国家。本土由 13 个大区、96 个省、5 个海外单省大区、5 个海外行政区和 1 个地位特殊的海外属地构成。首都设在巴黎，是全国的政治、经济和文化中心。

法国总人口 6699 万（截至 2017 年 1 月），是全球第六大移民国，移民占总人口的 8.90%。官方语言为法语，民众主要信奉天主教。法国于 1999 年 1 月 1 日加入欧元区并将欧元作为法定货币。法国是高度发达的资本主义国家，是欧洲主要强国之一，也是联合国安理会五大常任理事国之一、欧盟和北约创始会员国、申根公约和八国集团成员国。

二、国家治理

根据现行的第五共和国宪法，法国实行半总统半议会制共和制。总统集国家元首、武装部队统帅以及行政权力中心为一体，由选民直接选举产生，有任免总理、解散议会，主持内阁会议、最高国防会议等职能；议会由国民议会和参议院组成，拥有立法权和监督权。国民议会共 577 个议席，采用两轮多数直接投票制，由选民直接选举产生，任期 5 年。参议院共 348 个席位，由国民议会议员和各省市议会议员组成的选举团选举产生，任期 6 年，每 3 年改选二分之一；总理由议会选举产生，作为国家行政首脑，负责国家内政和经济事务。法国的半总统半议会制政体赋予总统决定性权力，但会受到议会和总理的制衡。

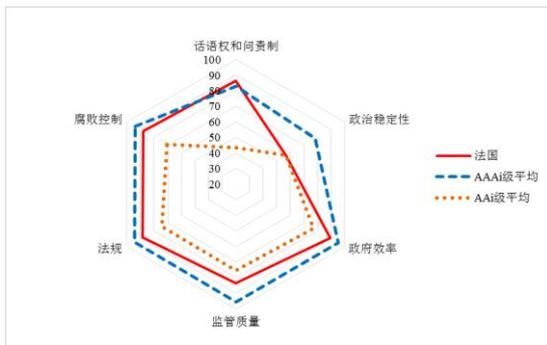
法国实行多党制，由多个党共同组成联合政府，目前共有 30 多个政党。法国党派数量众多，除传统左右翼党派外，近年来极右翼和生态组织党派力量有所增强。其中，左翼社会党是目前执政党和国民议会第一大党，中右翼共

和党是主要反对党和参议院第一大党，国民阵线是极右翼政党，代表极端民族主义。法国党派林立，有助于维护各阶层利益，保持较高的民主程度，但不利于长期政策的实施。

法国是中央集权单一制国家，中央政府高度集权，地方政府执行中央政府赋予的职责和权力。全国政治结构分为四级，即中央、大区、省、市镇或市镇联合体，其中大区行政长官、省长由中央委派，市长由地方选举产生。在立法方面，中央通过制定各种规范地方政府行为的法律对地方进行管理；在行政方面，中央直接向地方委派国家代表监督地方自治行政情况；在财政方面，中央政府对地方预算的编制和执行进行监督，地方的财政收入主要来源于中央补助和贷款。

法国于 2017 年 4 月 23 日和 5 月 7 日进行两轮大选，虽然代表极右翼势力的国民阵线党首勒庞获得第二轮选举资格，但在第二轮的最终选举中，代表中间派前进党的总统候选人马克龙以超过 65% 的选票当选新一任法国总统，其上任后将致力于经济改革，积极参与欧盟事务，有利于法国欧盟地区经济和政治的稳定。

在国家治理能力方面，根据世界银行 2016 年发布的全球国家治理指数表现看，法国国家治理能力均值为 82.07，在政府治理能力和制度建设方面都表现良好，其中政府效率、质量监管以及话语权和问责制指标都有所提高；2015 年以来，法国多次爆发“伊斯兰国”恐怖袭击，主要由于吸收难民较多导致社会治安恶化，表现为政治稳定性指标较差。综合来看，法国的国家治理能力较强，普遍高于其他 AAi 级国家治理能力水平。



注：所选用的 AAA 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；AA 级样本为波兰、韩国、沙特阿拉伯和阿拉伯联合酋长国，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 法国国家治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 经济改革和宽松的货币环境推动法国经济缓慢回暖

经济政策方面，为提振经济和刺激内需，2012 年以来法国政府开始推进结构性改革，包括实行“企业责任公约¹”和“竞争力就业税收抵扣优惠措施”等，但受制于内部意见分歧、利益集团制约以及公众对现政府执政能力的的不信任等因素，改革进展缓慢。2016 年，法国政府再推出“新劳动法案”和税制改革两项改革举措。其中新劳动法案制定了每周 35 小时工作制和每年五星期带薪假期等措施，意在赋予雇主更多的用工自主权，增强企业的灵活性和竞争性，开拓并创造更多的职业路径，盘活法国的劳动力市场；税制改革方面，一是减少 10 亿欧元的所得税使 500 万家庭从中受益；二是企业税降低至欧盟平均水平（28%）；三是对于低收入职员，竞争力和就业抵扣税优惠率也将从 6%提升到 7%，相当于为企业减负 33 亿欧元。

货币政策方面，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。

在一系列改革举措和宽松的货币环境下，法国经济自 2015 年以来有所回暖，但增速缓慢。

2. 经济增速回升，但长期经济增长较慢

2012 年~2016 年，法国经济增速总体呈现上升趋势。2016 年，得益于欧元区量化宽松货币政策、国际油价走低及欧元贬值等外部利好因素，法国 GDP 总量达到 24647.90 亿美元，GDP 增长率为 1.14%，增速较上年持平，经济继续回暖。具体看，消费方面，在低通胀、低利率环境下，国内需求有所上升，居民消费同比增长 1.80%，成为拉动经济增长的主要动力。投资方面，法国企业和家庭投资增速加快，固定资产投资总额同比增长 0.39%。贸易方面，法国常年保持贸易逆差，2016 年贸易逆差有所扩大，在一定程度上拖累了经济增长。

表 1 2012~2016 年法国宏观经济表现情况表

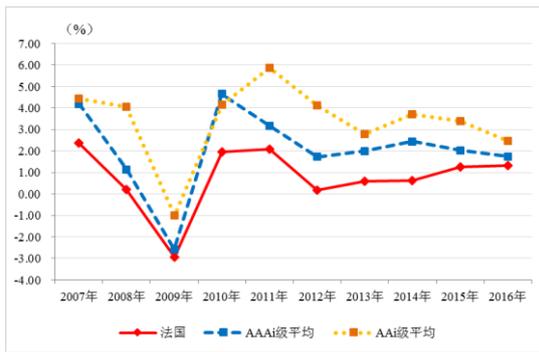
项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP 总量 (亿欧元)	20869.29	21165.65	21324.49	21823.23	22191.29
GDP 总量 (亿美元)	26829.01	28111.28	28336.87	24215.60	24647.90
GDP 增长率 (%)	0.18	0.66	0.18	1.14	1.14
CPI 增幅 (%)	2.22	0.99	0.61	0.09	0.40
失业率 (%)	9.76	10.28	10.29	10.35	10.14

注：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：IMF

法国近 10 年的 GDP 平均增长率（0.70%）低于欧盟地区平均水平（0.87%），与其他 AAAi 级和 AAi 级国家相比，也处于较低水平；法国经济波动性（10 年 GDP 增长率的标准差，为 1.52%）较欧盟地区（2.10%）低。总体看，虽然法国近两年经济增速有所加快，但增速仍然较慢。

¹ 政府以减少 400 亿欧元企业税负和社会保险征摊金的“交换条件”，让每个行业的劳资双方应展开谈判，以制定有关招工方面的劳资协议。



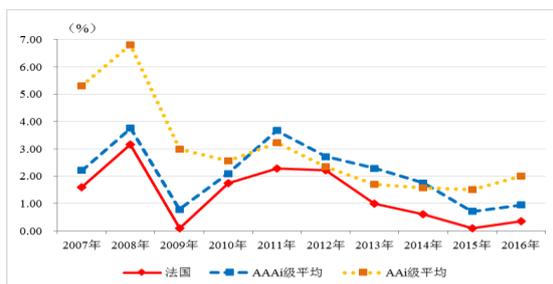
注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。
数据来源：IMF

图 2 近 10 年法国 GDP 增长率

2. 通胀水平低位运行

2012 年~2016 年，法国 CPI 增幅从 2012 年的 2.22% 下降至 2015 年的 0.09%，出现通货紧缩迹象。诸多因素导致法国通胀水平持续下降：一是国际能源和大宗商品价格大幅下降，拉低了基础物价水平；二是欧债危机后经济整体低迷，法国居民采取相对从紧的消费方式，企业随之缩减成本，进一步降低物价水平。

2016 年，法国 CPI 同比增长 0.40%，主要是食品和服务价格的上涨所致，其中食品价格同比上涨 0.60%；服务业产品价格同比上升 1%；制造产品价格同比下降 0.50%；能源产品价格也有所下降。相比其他 AAAi 级和 AAi 级国家，法国 CPI 增幅处于较低水平。总体看，法国近五年通胀水平低位运行，但随着经济缓步复苏，未来 CPI 增幅将有所提高。



数据来源：IMF

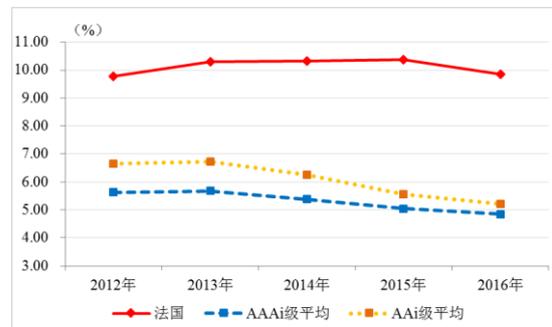
图 3 近 10 年法国 CPI 同比增长

3. 失业率长期居高不下，短期内难以改善

2012 年~2016 年，法国的失业率一直保持在 10% 左右，整体就业压力较大。近年来，法国政府不断推出刺激经济发展和鼓励就业的措

施，但失业人数仍持续升高。面对这一状况，奥朗德政府在 2016 年 1 月宣布一项总额 20 亿欧元的紧急就业方案，其中用于培训的资金就高达 10 亿欧元。除此之外，还受益于“新劳动法法案”推出、就业竞争力公税（CICE）的持续实施²、责任公约和招聘奖励等措施，2016 年，法国就业形势略出现好转，失业率较上年下降 0.21 个百分点至 10.14%。但与其他 AAAi 级和 AAi 级国家相比，法国的失业率一直处于较高水平，就业情况不容乐观。

造成法国失业率高企有几点原因：一是政策缺乏连贯性。法国政党林立，执政理念不同，降低就业政策的可持续性；二是结构性失业，法国自 2008 年金融危机和欧债危机后，由于经济疲软和缺乏改革动力，劳动力市场继续萎缩；三是企业与员工之间的矛盾突出。法国是高福利国家，实行“35 小时”工作制，劳动力成本较高且解雇员工手续复杂，因此企业被迫选择迁移至低劳动力成本的国家或选择集体失业。整体看，法国失业率较高且短期内难以改善。



注：AAi 级数据采用韩国和波兰为样本

数据来源：IMF

图 4 法国失业率

4. 预计 2017 年法国经济增速或有所回升

2017 年法国预算法案中提出，尽管全球经济减速以及英国脱欧将对法国经济产生负面影响，但政府会采取一系列措施以提振经济发展。如降低个人所得税，斥资 50 亿欧元降低企业税收和分摊金以扶持企业发展，提供 140 亿欧元资金支持就业、安保、教育、医疗等事业等。

² 于 2013 年推出，旨在减少 200 亿欧元的劳动力成本，政府通过该税法案在五年的时间能够实现增加 30 万个就业岗位。

新任政府在竞选中提出会推动经济和劳动力改革，对企业进行减税，以促进经济发展。

消费方面，根据法国统计局公布的数据，2017 年法国一季度平均月消费者信心指数为 100.05，较上年同期（95.52）上涨约 4.74%，居民消费逐步复苏，对经济拉动作用逐步体现。投资方面，随着企业提高自我融资能力以及利率保持较低水平，2017 年生产性投资将会获得较大增长动力。对外贸易方面，英国脱欧对法国贸易产生一定影响，但随着美国和发展中国家经济逐步复苏，预计 2017 年法国对外贸易会有所改善。

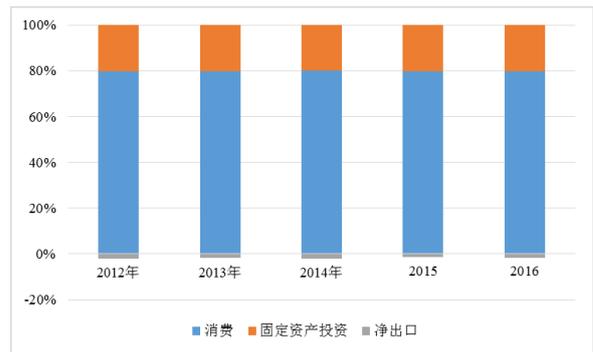
总体看，消费是拉动法国经济增长的主要动力；国内投资也将继续保持活跃态势；随着 2017 年上半年外部经济环境改善，国际贸易情况有所改善，有助于拉动法国货物和服务的出口，预计 2017 年法国经济增速为 1.50% 左右。

四、结构特征

1. 居民消费对经济增长贡献度较高，投资对经济的贡献保持稳定

从消费看，2012 年~2016 年，法国居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的 5 年平均比例为 53.63% 和 24.08%，居民消费是拉动法国经济增长的主要动力。受石油价格下跌和欧元汇率走低等综合因素影响，法国居民消费能力增强，对经济拉动作用明显。从贸易看，2012 年~2016 年，法国贸易一直处于逆差状态，2016 年贸易逆差达到 383.42 亿欧元，较上年增长 27.64%。从投资看，2012 年~2016 年法国固定资产投资占 GDP 的比重稳定在 22% 左右，2016 年投资对于经济的贡献比率达到 22.07%，较上年上升 0.39 个百分点。主要是由于法国政府鼓励工业企业大力投资，使制造业投资、运输设备制造投资和农业食品加工投资都显著增长。

总体看，法国对外贸易常年逆差并对经济造成一定拖累，但其经济发展主要依靠消费，尤其是居民消费，投资对经济的贡献保持稳定，整体看，法国经济结构具备很强的抗风险能力。



数据来源：欧盟统计局

图 5 法国 GDP 构成

2. 产业结构合理且日趋高端，但仍存在产业空心化问题

从产业结构看，法国农业占比不足 2%，工业占比近 20%，服务业占比约 78%，整体结构分布合理，产业结构具备较强的抗风险能力。

从产业发展看，法国农业发达，是欧盟最大的农业生产国，也是世界第二大农产品出口国。小麦产量居世界第五位，甜菜产量居世界第一位。法国是全球最大的葡萄酒生产国，并拥有全球最大的葡萄酒消费市场；法国是一个工业发达的国家，工业部门齐全、体系完整，但空心化问题严重，主要是因为实体经济税收负担较重，导致大型企业外迁至低成本替代国；第三产业是法国的支柱产业，在法国经济中所占比重也逐年上升，服务业从业人员约占总劳动力的 70%，其中电信、信息、旅游服务和交通运输部门业务量增幅较大。

从产业趋势看，随着资源的枯竭和能源革命的兴起，法国制造业中低附加值产业比重逐渐下降，而高技术制造业以及房地产租赁、咨询、管理服务、金融保险等高端商务服务产出比重逐步提高，产业日趋高端化发展。

3. 法国税负较重，近年政府减税力度增大

法国是以直接税为主的国家，实行中央和地方两级课税制度，现行的主要税种有：增值税、消费税、个人所得税等。近 5 年平均企业总税率³约为 65%，约为英国（33.22%）的两倍，

³ 企业总税率等于当期应纳税额除以当期应税销售额。

法国税率保持较高水平。2016 年法国税收收入占 GDP 的比重达 53%，税负压力在欧洲仅次于芬兰和挪威。考虑到政府削减财政赤字的目标，税收负担进一步增加，导致大型企业纷纷外迁，法国国际竞争力持续下降。在《2016 年全球竞争力报告》中，法国位居高税收排名的第九位。高额税负不利于提升法国企业竞争力，在一定程度上拖累其经济发展，同时较高的社会分摊金制度加重了企业负担，间接导致居高不下的失业率。

2016 年，为提高居民消费能力，刺激经济复苏，法国政府减税 20 亿欧元，惠及 800 万家庭，同时降低低收入人群的个人所得税；法国将在 2017 按责任公约减税 410 亿欧元，并为竞争力和就业净纳税额优惠退税政策提供 50 亿欧元，此外，法国政府还将降低企业税，以降低中小企业负担并增加就业机会。整体看，法国的高福利待遇致使税负较重，但近年政府减税力度逐步增大。

4. 金融产业发达，监管体系不断完善

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。2012 年~2016 年，法国银行资本充足率波动上升，从 2012 年的 5.20% 上升到 2016 年的 5.50%；银行不良贷款率呈下降趋势，从 2012 年的 4.29% 下降至 2016 年的 3.92%，2016 年银行不良贷款率较上年（3.98%）下降 0.06 个百分点；近五年，法国国民总储蓄与 GDP 的比值一直稳定在 21% 左右，高于英国的国内总储蓄水平（12.79%）。较高的储蓄率反映出，在高失业的背景下，民众对经济前景缺乏信心，因此选择更为保守的理财方式。

法国金融体系不断完善，2009 年法国政府对金融业实行统一监管，使金融监管力度和效率得以加强，巴塞尔协议 III 的陆续实施有助于其银行系统的健康发展。在金融危机时期，法国银行的主营业务是储蓄和企业融资，对房地产次级抵押债务的风险敞口较小，损失远远小于其他发达国家。但在欧债危机期间，法国受

到较大波及，银行业暴露的风险主要来自于欧元区外围国家的主权债务，尤其是对希腊的债务风险敞口较大。因此在欧债危机后，法国政府进一步加强欧元区内部金融系统性风险防范，金融体系更趋完善。英国脱欧后，法国借机加大对金融体系的改革：为外国企业提供的税收减免期限由当前的 5 年延长至 8 年；任何在英国获得执照的金融机构如果希望在法国经营，法国监管机构将快速审查申请，意在完善本国金融监管体系和吸引更多的潜在客户。总体看，法国金融体系发达且监管日趋完善。

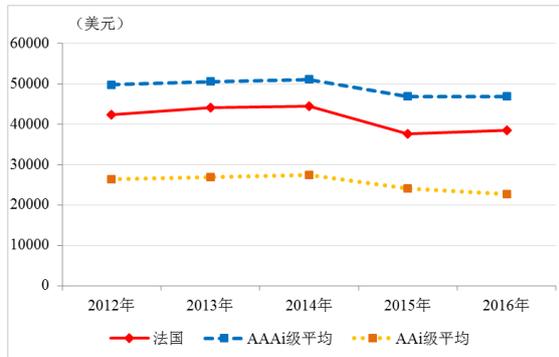
5. 老龄人口数量持续增加，移民问题日益严重

由于法国近乎自然化的生活状态，一周 35 小时宽松的工作节奏，以及发达健全的医保体系，使得法国人的预期寿命不断增加，2015 年男女平均年龄分别达到 78.10 岁和 84.80 岁，成为欧盟国家中紧随西班牙之后的长寿国。截至 2016 年末，法国 65 岁以上人口占总人口的比例为 19.18%，大量的老龄人口加重了法国公共财政的负担，也加大了财政改革的难度。随着法国人口老龄化趋势的加重，2010 年至 2040 年间，法国将需要 1000 万的外来人口解决劳动力不足的问题。

对于外来移民的增多，从积极角度看，可缓解法国劳动力短缺问题，有利于经济发展。但从消极角度看，移民受教育程度普遍偏低，在劳动力市场上缺乏竞争力；掌握的社会资源偏少，缺乏职业引导、推介等有效就业途径；由于文化和宗教差异，受到不同程度的歧视和排斥，难以融入主流社会。受诸多不利因素作用，伊斯兰极端主义与极右排外主义势力不断壮大，致使以穆斯林为代表的移民与本土白人之间的矛盾激化，滋生出诸多暴力骚乱事件。2015 年 11 月巴黎恐怖袭击和 2016 年 3 月布鲁塞尔恐怖袭击使法国受到重创，造成数百人遇难。移民问题成为制约法国经济复苏的主要障碍之一。

6. 经济自由化程度较高，营商环境较好

法国属于经济高度发达国家，2012年~2016年，其人均GDP保持在37000美元以上，2016年人均GDP达到38172美元，处于AAA_i级和AA_i级国家平均水平之间。



数据来源：IMF

图6 法国人均GDP

法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。根据联合国开发计划署公布的《2016年人类发展报告》，法国人类发展指数为0.897，世界排名第21位（共188个国家），属于“极高人类发展水平”国家。

营商环境良好，对外资具有较强的吸引力。根据世界银行发布的《2017年营商环境报告》，英国综合营商环境指标排名第29位（共189个国家）。法国政府鼓励多样性商业发展，政策鼓励大型商业发展，同时又重视对中小商业的保护，营造出良性竞争的商业局面。

2012年~2016年，法国进出口总额与GDP的比例保持在60%左右，经济对外贸易依存度较高。法国对外资十分开放，是全球最重要的外国直接投资目的地之一。2015年，法国货物贸易出口排名居世界第8位，进口排名居世界第6位。法国主要贸易对象为欧盟，2016年，法国对欧盟的商品进口额高达2931.12亿欧元，较上年增长0.08个百分点。

综上所述，法国国家发达程度较高，居民消费是拉动经济增长的主要动力，产业结构较为合理且日趋高端化发展，金融体系较为发达；但存在产业空心化、税收负担较重、人口老龄化加剧以及由移民而滋生的恐怖袭击等问题。

五、公共财政实力

1. 近年来法国政府实施了一系列财政改革措施，赤字控制略见成效

法国政府长期处于财政赤字状态，一是因为2008年金融危机和随后的欧债危机给法国经济造成了持久的影响，导致其政府财政债务水平上升，财政亏空严重。二是因为法国人口老龄化严重，医疗保险和退休保险等社会福利支出较大，产生结构性赤字。

政府采取了一系列降低财政赤字的措施。2013年以来，法国通过延长退休年龄改革、严格控制公共开支，以达到缩减财政赤字和降低债务水平的目的，并满足欧盟《稳定与增长》条约的规定要求。为尽早缩减财政赤字，达到承诺目标，法国政府计划在2017年前继续节省500亿欧元的财政支出。

2. 财政收入稳定增长，财政赤字水平有所控制

财政收入方面，2012年~2016年，法国政府财政收入稳步增长，五年复合增长率为1.63%。2016年，法国政府财政收入为11770.54亿欧元，同比增长1.33%，相当于GDP的比例为53.04%，该比例近年保持稳定。从财政收入结构看，法国财政收入主要来自税收收入，并以所得税和增值税为主，收入来源较为稳定。

财政支出方面，2012年~2016年，法国政府财政支出的五年复合增长率为1.09%，低于财政收入的增速。2016年，法国政府财政支出为12519.80亿欧元，同比增长0.87%。从财政支出结构看，法国财政支出主要分布在社会保障、医疗卫生和教育领域，刚性支出占比较高。

法国2012年~2016年政府财政赤字水平呈现下降的趋势。2016年，法国政府财政赤字为749.26亿欧元，财政赤字相当于GDP的比重为3.38%，较上年下降了约0.27个百分点。法国财政赤字水平的降低得益于中央政府控制财政支出、地方政府财政收支状况的改善以及社会

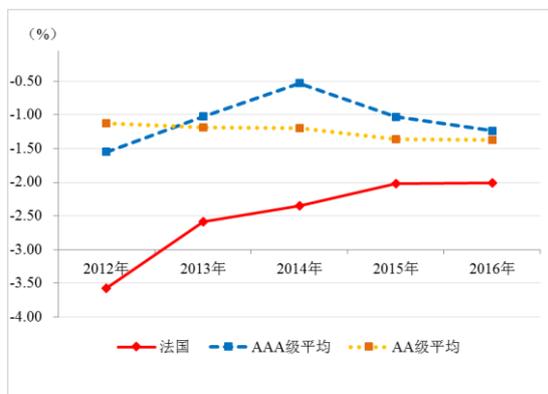
保障基金收支余额的增加。但是法国的财政赤字水平仍高于其他 AAA_i 级和 AA_i 级国家平均水平。

表 2 2012~2016 年法国财政状况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入(亿欧元)	10855.72	11207.05	11426.19	11616.50	11770.54
财政收入/GDP(%)	52.02	52.95	53.58	53.23	53.04
财政支出(亿欧元)	11860.20	12071.02	12267.46	12412.40	12519.80
财政盈余(亿欧元)	-1004.48	-863.97	-841.27	-795.90	-749.26
财政盈余/GDP(%)	-4.81	-4.08	-3.95	-3.65	-3.38

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：IMF



注：AA_i 级数据采用韩国和波兰为样本

数据来源：IMF

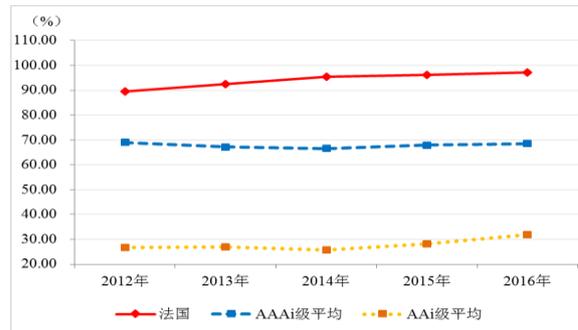
图 7 法国财政盈余/GDP

3. 一般政府债务规模不断攀升，政府净债务水平较高

从政府债务总水平来看，尽管法国自 2010 年开始不断采取降低财政赤字的措施，但由于经济低迷和政府公共开支较大，政府债务近年总体保持较高水平。截至 2016 年底，法国一般政府债务总额为 21472.50 亿欧元，相当于 GDP 的比值为 98.21%，该比值较上年上升 1.42 个百分点，大大超过了欧盟《稳定与增长公约》规定的 60% 限额。与其他 AAA_i 级和 AA_i 级国家平均水平相比，法国一般政府债务总额相当于 GDP 的比值处于较高水平。

从政府债务净额来看，截至 2016 年底，法国的一般政府债务净额为 19573 亿欧元，较上年末增长 3.18%，相当于 GDP 的比值为 88.20%，该比例较 2015 年末增长 0.83 个百分

点。总体看，法国一般政府债务和政府净债务水平都较高。



数据来源：IMF

图 8 法国政府债务/GDP

表 3 2012~2016 年法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(亿欧元)	18682.21	19526.89	20377.89	20980.17	21472.50
政府债务/GDP(%)	89.40	92.29	95.56	96.79	98.21
财政收入/政府债务(%)	58.11	57.39	56.07	55.37	54.82
政府净债务(亿欧元)	16818.00	17662.00	18483.00	19066.00	19573.00
政府净债务/GDP(%)	80.59	83.45	86.67	87.37	88.20

注：政府债务为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：法兰西银行、法国国家统计局

4. 财政收入对政府债务的保障能力尚可

从财政收入对政府债务的保障情况看，2012 年~2016 年，财政收入与一般政府债务总额的比重稳定在 55% 左右，2016 年法国财政收入与政府债务总额的比值为 54.82%，该比例较上年小幅下降了 0.55 个百分点，财政收入对于政府债务的保障能力尚可。

总体看，法国政府财政紧缩政策继续发挥成效，财政赤字得到一定程度控制，虽然政府债务水平持续较高，但政府债务偿还能力仍较强。

六、外部融资实力

1. 经常账户持续逆差，外部失衡情况加剧

作为外向型经济体，法国 2012 年~2016 年一直处于贸易逆差状态。2015 年法国贸易逆差为 305.53 亿欧元，降至近 10 年的最低值，主要是因为法国贸易主要依托欧盟和美国等发达国家市场，随着这些重要经济体经济逐步复苏，

外部需求逐步旺盛，商品和货物出口贸易也逐步活跃。2016年，法国出口额为6546.43亿欧元，与上年（6546.97亿欧元）基本持平；进口额为6923.68亿欧元，较上年增长了1.04%，进口额增幅快于出口额增幅；贸易赤字为377.25亿欧元，贸易逆差较上年有所扩大。

从经常账户收入看，2012年~2016年，法国经常账户收入稳定增长，其五年复合增长率为1.29%。2016年，法国经常账户收入为8494.51亿欧元，较上年减少了0.80个百分点。从经常账户余额看，2012年~2016年法国经常账户一直处赤字状态。2016年，受贸易疲软影响，法国经常账户赤字回升到203.74亿欧元，赤字相当于GDP的比例为0.92%，赤字水平较2015年有所上升。

表4 2012~2016年法国经常账户情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额(亿欧元)	6406.87	6455.52	6589.27	6852.49	6923.68
出口额(亿欧元)	5947.75	6053.38	6162.78	6546.97	6546.43
贸易差额(亿欧元)	-459.12	-402.15	-426.49	-305.53	-377.25
CAR(亿欧元)	7966.53	8007.23	8165.48	8562.75	8494.51
CAB(亿欧元)	-254.72	-184.83	-227.93	-43.52	-203.74
CAB/GDP(%)	-1.22	-0.87	-1.07	-0.20	-0.92

注：CAR为经常账户收入，CAB为经常账户余额，下同。

数据来源：欧盟统计局

2. 外债水平较高，但政府外债负担不重

法国整体外债水平较高，外债总额相当于GDP的比重近年保持在170%左右，且该比重呈现上升趋势。截至2016年末，法国外部债务总额为47353.51亿欧元，外债总额相当于GDP的比值为192.12%，较上年上升约3个百分点。外债增长主要是因为欧元区经济发展疲软、企业生产信心不足、市场活跃度降低等因素导致法国增加短期贸易信贷，外债规模不断增长。与其他国家相比，法国外债水平处于AAi级和AAi级之国家平均水平之间。

从外债期限看，法国近五年长期外债占比均在65%左右，短期外债偿付压力较小。从外债结构看，公司外债占比较高，近五年公司外债占比约为40%；一般政府外债占比（约为

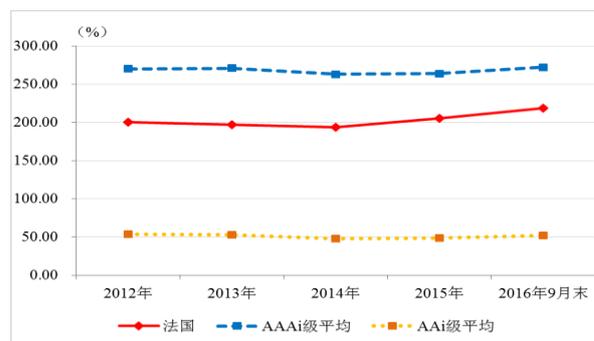
35%）较为适中；中央银行和其他部门外债占比较小。

表5 2012~2016年法国外债情况表

单位：亿欧元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	41734.61	41025.25	44900.15	45740.39	47353.51
政府外债	11368.04	12092.66	13361.90	13178.62	13952.16
外债总额/GDP	155.56	145.94	158.45	188.89	192.12
政府外债/外债总额	35.00	40.66	36.17	31.47	33.08

数据来源：欧盟统计局



数据来源：世界银行

注：AAi级数据采用韩国和波兰为样本

图9 法国外债总额/GDP

3. 经常账户收入对政府外债的保障较强，外部融资渠道广泛，保障了政府外债的偿还

经常账户方面，2012年~2016年，法国经常账户收入与政府外债的比重稳定在65%左右，但保障能力呈现降低趋势。2015年，法国经常账户收入相当于政府外债的比值为65.95%，较上年下降约0.81个百分点。2016年经常账户收入与政府外债的比重为60.88%，较上年下降约4个百分点。

外汇储备方面，法国国家外汇储备资产较少，其中境外证券投资资产占比超过50%。截至2016年末，法国外汇储备规模为1307.53亿欧元，相当于其政府外债的9.37%，较2012年下降约3个百分点。近年来，外汇储备对政府外债的保障能力有所下降，但鉴于法国是欧元区主要成员国，外部融资渠道广泛；同时欧元为国际储备货币，法国外汇储备量大小对外债偿还保障能力的影响不大。

表 6 2012 年~2016 年法国外部债务的保障情况表
单位：亿欧元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外汇储备	1395.76	1050.89	1180.35	1264.80	1307.53
CAR/外债总额	19.09	19.52	18.19	18.72	17.94
CAR/政府外债	70.08	66.22	61.11	64.97	60.88
外汇储备/外债总额	3.34	2.56	2.63	2.77	2.76
外汇储备/政府外债	12.28	8.69	8.83	9.60	9.37

数据来源：欧盟统计局、IMF

4. 欧元区不稳定因素增多，欧元汇率波动性加剧

从汇率表现看，2012 年~2016 年，欧元兑美元的汇率呈现先上升后下降的趋势，尤其在 2014 年以后欧元兑美元急速贬值。从 2016 年 1 月 4 日到 2016 年 12 月 30 日，欧元兑美元的中间价累计贬值 3.28%。

欧元兑美元汇率出现下跌有诸多因素：一是欧元区存在不稳定性。2016 年英国脱欧，动摇了欧盟的稳定性，导致大量海外投资者产生避险情绪，减少欧元资产，导致欧元大幅下跌；二是美国实行加息、鼓励制造业发展以及降低税负等措施，吸引大量资金重回美国。



数据来源：欧洲央行

图 10 欧元近年汇率变化

总体看，欧元存在一定贬值风险，或在一定程度上加剧法国国际收支波动。经常账户收入呈现波动上升趋势，经常账户赤字增加；法国外债水平较高，但政府外债水平适中，政府外债偿还能力较强。

法国主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	20869.29	21165.65	21324.49	21823.23	22191.29
GDP (亿美元)	26829.01	28111.28	28336.87	24215.60	24647.90
GDP 增长率 (%)	0.18	0.66	0.18	1.14	1.14
CPI 增幅 (%)	2.22	0.99	0.61	0.09	0.40
失业率 (%)	9.76	10.28	10.29	10.35	10.14
结构特征					
人均 GDP (美元)	42333.09	44132.22	44288.76	37675.01	38172.85
消费在 GDP 中的占比 (%)	79.64	79.77	80.07	79.63	79.67
投资在 GDP 中的占比 (%)	22.52	22.12	21.93	21.68	22.07
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-2.16	-1.89	-2.00	-1.39	-1.74
进出口总额/GDP (%)	60.71	60.61	61.56	62.83	46.14
银行业不良贷款率 (%)	4.29	4.5	4.16	3.98	3.92
国内总储蓄率 (%)	21.45	21.50	21.23	21.35	20.98
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	10855.72	11207.05	11426.19	11616.50	11770.54
财政收入/GDP (%)	52.02	52.95	53.58	53.23	53.04
财政支出 (亿欧元)	11860.20	12071.02	12267.46	12412.40	12519.80
财政盈余 (亿欧元)	-1004.48	-863.97	-841.27	-795.90	-749.26
财政盈余/GDP (%)	-4.81	-4.08	-3.95	-3.65	-3.38
政府债务总额 (亿欧元)	18682.21	19526.89	20377.89	20980.17	21472.50
政府债务总额/GDP (%)	89.40	92.29	95.56	96.79	98.21
政府债务净额 (亿欧元)	16818.00	17662.00	18483.00	19066.00	19573.00
政府债务净额/GDP (%)	80.59	83.45	86.67	87.37	88.20
财政收入/政府债务 (%)	58.11	57.39	56.07	55.37	54.82
外部融资					
进口总额 (亿欧元)	6406.87	6455.52	6589.27	6852.49	6923.68
出口总额 (亿欧元)	5947.75	6053.38	6162.78	6546.97	6546.43
进出口净额 (亿欧元)	-459.12	-402.15	-426.49	-305.53	-377.25
经常账户收入 (亿欧元)	7966.53	8007.23	8165.48	8562.75	8494.51
经常账户余额 (亿欧元)	-254.72	-184.83	-227.93	-43.52	-203.74
经常账户余额/GDP (%)	-1.22	-0.87	-1.07	-0.20	-0.92
外债总额 (亿欧元)	41734.61	41025.25	44900.15	45740.39	47353.51
政府外债总额 (亿欧元)	11368.04	12092.66	13361.90	13178.62	13952.16
外债总额/GDP (%)	155.56	145.94	158.45	188.89	192.12
政府在外债总额中的占比 (%)	35.00	40.66	36.17	31.47	33.08
外汇储备 (亿欧元)	1395.76	1050.89	1180.35	1264.80	1307.53
经常账户收入/外债总额 (%)	19.09	19.52	18.19	18.72	17.94
经常账户收入/政府外债总额 (%)	70.08	66.22	61.11	64.97	60.88
外汇储备/外债总额 (%)	3.34	2.56	2.63	2.77	2.76
外汇储备/政府外债 (%)	12.28	8.69	8.83	9.60	9.37

数据来源：法国国家统计局、法国央行、欧盟统计局、世界银行、IMF

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。