



# 法兰西共和国

## The French Republic

### 主权信用评级报告

#### 本次评级结果

长期外币信用等级：AA<sub>g</sub>

长期本币信用等级：AA<sub>g</sub>

评级展望：稳定

评级时间：2017年06月12日

#### 评级观点

- 法国经济规模较大，经济结构完善，金融市场发达，应对风险冲击能力较强。
- 法国是世界贸易大国，贸易结构多元化，商品和服务国际竞争力较强，经济开放度较高，对外融资渠道通畅。
- 法国财政实力较强，实行财政结构性改革以来，财政赤字规模逐年下降，财政可持续性上升；法国政府债务中短期债务占比较低，政府短期债务偿付压力小。
- 欧洲央行作为法国金融系统的最后贷款人，其制定的量化宽松政策及负利率政策对法国经济增长具有积极作用，统一的货币及货币政策有助于加强法国与欧元区国家之间的经济依存关系。

#### 风险关注

- 由于持续多年的赤字财政政策，法国政府债务规模较大，债务水平较高，且近年来仍呈现不断上涨的态势，政府债务负担较重。
- 法国失业率水平较高且人口老龄化现象严重，财政负担较重，同时也不利于经济发展。

## 一、国家概况

法兰西共和国（以下简称“法国”）地处欧洲西部，国土面积 55 万平方公里（不含海外领地），首都位于巴黎。截至 2016 年末，法国总人口约为 6690 万人。法国是现今最发达的工业国家之一，作为联合国安理会常任理事国、欧盟创始国以及北约成员国，在世界范围内具有较大的影响力。

## 二、政治稳定性

法国政治体制为半总统共和制，实行国民议会和参议院两院制，议会拥有立法、监督等权力。总统为法国国家元首和武装部队统帅，由选民直接选举产生，总统有任免总理、解散国民议会的权力。

2017 年 5 月 8 日，法国总统大选中，中间派候选人马克龙击败极右翼候选人勒庞，当选新一任法国总统。马克龙的当选有利于提高法国

的政治稳定性和维护欧洲一体化进程。

法国政府治理水平较高，尤其是在话语权和责任、政府效率、监管质量、法治程度以及腐败控制方面表现优异，良好的政府治理可为法国经济发展提供良好的社会制度环境。

### 三、经济和金融实力

法国经济规模较大，人均 GDP 较高，应对风险冲击的能力较强。2016 年，法国 GDP 为 2.47 万亿美元，位列世界第六，较上年增长 1.19%。2016 年，法国人均 GDP 为 3.69 万美元，世界排名靠前，居民生活水平较高。受欧债危机影响，近年法国经济增速偏低，2012~2014 年基本处于“经济停滞”状态，2015 年开始缓慢恢复增长，实现 1.16% 的实际 GDP 增长率，2016 年则延续了这一复苏势头。另外，法国各地区经济发展差距不大，除法兰西岛大区经济总量占全国比例达 30% 外，其余各大区经济发展水平较为接近。

法国经济结构多元化，三项产业均非常发达。法国是欧盟最大的农业生产国，也是世界主要农副产品出口国。法国已基本实现了农业机械化，农业生产率很高。法国是全球最发达的工业国家之一，在核电、航空航天和铁路等领域处于世界领先水平，但传统工业部门在法国工业中仍占主导地位，其中钢铁、汽车、建筑为法国工业三大支柱。以旅游业为代表的法国第三产业产值占到国内生产总值的 75% 以上，在法国的经济和社会生活中占有举足轻重的地位。

法国失业率较高，截至 2017 年一季度，失业率高达 9.3%。同时，法国人口老龄化现象也较严重，截至 2016 年末，65 岁及以上人口占法国总人口的比例达 19%，远高于世界平均水平 8.26%。过高的失业率及人口老龄化不仅影响法国经济发展，也对其财政造成较大负担。

法国金融市场较为发达且成熟度较高，金融监管制度亦较为完善，这为其经济发展提供了良好的金融环境。2003 年法国推出《金融安全法》，成立金融市场监管局。2008 年金融危机后，法国颁布《经济现代化法》和《银行金融监管法》，再次对金融监管体制进行改革，最终形成以法兰西银行为核心，审慎监管局（ACP）和金融市场监管局（AMF）并行的监管框架。金融业对 GDP 贡献率高，2016 年末法国银行业对私人部门信贷总额占 GDP 的比重为 97.60%，股票市场总市值占 GDP 的比重为 87.48%，在同等发展水平国家中均处于较高水平。



## 四、对外经济

法国是世界贸易大国，进出口贸易额位居世界第五，欧盟、美国和中国是其主要的贸易伙伴，其中与欧盟成员国之间的贸易额就占据法国对外贸易总额的 60% 以上。法国贸易结构多元化，进口商品主要有能源和工业原料等，出口商品主要有机械、汽车、化工产品、农产品和军火等，具有较强的国际竞争力和抗风险能力。

法国对外贸易长期保持逆差状态，但差额较小。2016 年法国对外贸易逆差额为 291.55 亿美元，较上年增加 122 亿美元，其中商品贸易逆差 302.12 亿美元，较上年增长 13.23%，而服务贸易则实现顺差 10.57 亿美元，但较上年大幅下降 89.14%。服务贸易的萎缩主要由于受恐怖袭击事件的影响，法国旅游收入明显降低。商品贸易逆差的增长和服务贸易顺差的降低直接导致法国经常账户赤字规模由 2015 年的 48.32 亿美元上涨至 2016 年的 268.46 亿美元，但依然处于合理区间。

法国外债规模庞大，债务水平较高。2016 年，法国的外债总额高达 5 万亿美元，规模上仅次于美国 and 英国，位列世界第三，在欧元区内部更是位居榜首。法国国家外债总额与 GDP 的比值达到 200% 以上，大幅超过了国际警戒水平。但鉴于法国经济结构完善，对外融资渠道通畅，再加上欧元国际储备货币的地位，法国对外偿付能力有保障。此外，法国新任总统马克龙上台后，宣布实行经济改革，致力于降低国家负债率，未来法国的外债水平可能会呈现下降态势。

## 五、财政实力

法国财政收入规模较大，但因近年来法国政府实施财政结构性改革，财政收入增速有所下降。2016 年，法国政府财政收入 11812 亿欧元，较上年增加 196 亿欧元，但增速则由 2012 年的 3.72% 下滑至目前的 1.69%。从内部结构来看，法国政府财政收入的来源较为多元，主要包括税收收入和各项资本性收入，这在一定程度上保障了法国财政收入的稳定性。

法国多年来实行赤字财政政策，财政支出始终高于财政收入，但近年来财政赤字规模呈下降趋势，财政的可持续性上升。2016 年，法国政府财政支出 12570 亿欧元，较上年增加 158 亿欧元。法国政府财政支出主要用于保障社会福利和支付公务员薪资。近年来，法国政府开始实行削减劳工成本、精简行政架构和减少财政支出等财政结构性改革措



施，财政赤字由 2011 年的 1050 亿欧元减少至 2016 年的 758 亿欧元，财政赤字率从 2011 年的 5.1% 下降至 2016 年的 3.4%，改革初见成效。但法国财政赤字率绝对水平仍高于欧盟内部 3% 的警戒线，未来仍需继续推进现有的财政改革进程。

由于持续多年的赤字财政政策，法国政府债务规模较大，债务水平较高，且近年来仍呈现不断上涨的态势，政府债务负担较重。截至 2016 年底，法国一般政府债务总额高达 21474.18 亿欧元，较上年增长 2.35%，占 GDP 的比重超过 96%，远超欧盟《稳定和增长公约》规定的 60% 的上限。而就债务期限结构而言，法国政府债务以中长期债务为主，短期债务占比较低，2016 年一般政府短期债务占政府债务总额的比例在 5% 左右，政府短期债务偿付压力小。

## 六、货币弹性

法国属于欧元区国家，由欧洲央行负责货币发行和制定货币政策。法兰西银行是法国的央行，主要负责实施欧洲央行制定的政策以及监管法国金融机构。欧洲央行是法国金融系统的最后贷款人，具有较高的独立性，欧元区统一的货币及货币政策有助于加强法国与欧元区国家之间的经济依存关系。

受 2008 年金融危机及后期的欧债危机影响，欧洲央行持续实行宽松的货币政策，欧元大幅贬值，欧元兑美元汇率从 2008 年的 1.60 下跌至目前的 1.15，主要再融资利率降至 0%，隔夜存、贷款利率分别降至 -0.40% 和 0.25%。

持续宽松的货币政策对法国的经济复苏具有一定的积极作用，但受到英国脱欧、意大利公投失败以及美国货币政策回归常态化等负面因素的影响，该政策的边际效用正逐步递减。



附录一：

## 主要数据和指标

| 主要数据与指标               | 2011年     | 2012年     | 2013年     | 2014年     | 2015年     |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 国内生产总值 (GDP) (亿美元)    | 28,653.00 | 26,829.00 | 28,093.90 | 28,436.70 | 24,201.60 |
| 实际 GDP 年增长率 (%)       | 2.08      | 0.18      | 0.58      | 0.26      | 1.16      |
| 人均 GDP (美元)           | 45,430.28 | 42,333.09 | 44,104.92 | 44,444.84 | 37,653.28 |
| CPI 增长率 (%)           | 2.29      | 2.22      | 0.99      | 0.61      | 0.09      |
| 失业率 (%)               | 9.21      | 9.78      | 10.31     | 10.32     | 10.38     |
| 银行资本充足率 (%)           | 23.71     | 21.84     | 26.22     | 26.46     | 19.94     |
| 银行不良贷款率 (%)           | 4.29      | 4.29      | 4.50      | 4.16      | 3.98      |
| 65 岁及以上人口占总人口之比 (%)   | 17.33     | 17.72     | 18.18     | 18.67     | 19.12     |
| 总投资 (亿美元)             | 6,650.65  | 6,075.96  | 6,267.19  | 6,401.39  | 5,412.20  |
| 总消费 (亿美元)             | 22,568.62 | 21,131.35 | 22,132.65 | 22,351.23 | 18,958.84 |
| 第二产业占比 (% GDP)        | 19.83     | 19.69     | 19.84     | 19.57     | 19.50     |
| 第三产业占比 (% GDP)        | 78.33     | 78.49     | 78.53     | 78.70     | 78.76     |
| 经常账户收入 (亿美元)          | 10,780.67 | 10,239.21 | 10,633.17 | 10,840.95 | 9,495.19  |
| 经常账户余额 (亿美元)          | -283.36   | -327.47   | -245.51   | -302.94   | -48.32    |
| 经常账户余额/GDP (%)        | -0.99     | -1.22     | -0.87     | -1.07     | -0.2      |
| 商品和服务出口 (亿美元)         | 8,231.79  | 7,955.44  | 8,366.08  | 8,563.84  | 7,522.78  |
| 商品和服务进口 (亿美元)         | 8,798.05  | 8,333.76  | 8,672.02  | 8,879.76  | 7,692.22  |
| 外商直接投资净流入 (亿美元)       | 441.92    | 414.97    | 335.51    | 79.57     | 441.82    |
| 国家外债总额 (亿美元)          | 52,231.48 | 53,767.05 | 55,493.62 | 54,962.90 | 49,797.56 |
| 政府外债总额 (亿美元)          | 13,494.66 | 15,031.12 | 16,679.53 | 16,239.54 | 14,396.57 |
| 官方储备 (亿美元)            | 1,684.90  | 1,845.22  | 1,451.61  | 1,439.77  | 1,381.99  |
| 政府外债总额/官方储备 (%)       | 800.92    | 814.60    | 1,149.04  | 1,127.92  | 1,041.73  |
| 财政收入 (亿欧元)            | 10,465.76 | 10,855.72 | 11,207.05 | 11,426.19 | 11,616.50 |
| 财政支出 (亿欧元)            | 11,515.37 | 11,860.20 | 12,071.02 | 12,267.46 | 12,412.40 |
| 财政余额 (亿欧元)            | -1,049.61 | -1,004.48 | -863.97   | -841.27   | -795.90   |
| 财政余额/GDP (%)          | -5.10     | -4.81     | -4.08     | -3.95     | -3.65     |
| 税收收入/财政收入 (%)         | 42.94     | 43.40     | 43.94     | 43.70     | 0.00      |
| 一般政府债务总额 (亿欧元)        | 17,494.03 | 18,657.98 | 19,533.99 | 20,377.90 | 21,121.83 |
| 一般政府债务总额/GDP (%)      | 84.95     | 89.40     | 92.29     | 95.56     | 96.79     |
| 一般政府债务总额/财政收入 (%)     | 167.15    | 171.87    | 174.30    | 178.34    | 181.83    |
| 政府利息支出/财政收入 (%)       | 5.68      | 5.51      | 4.76      | 4.54      | 0.00      |
| GDP 平减指数增长率 (%)       | 0.94      | 1.16      | 0.76      | 0.57      | 1.19      |
| 实际有效汇率指数 (2010 年=100) | 101.26    | 100.89    | 101.59    | 102.95    | 103.14    |

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理。



附录二：

## 评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

| 等级               | 含义   |
|------------------|--|
| AAA <sub>g</sub> | 受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低     |
| AA <sub>g</sub>  | 受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低      |
| A <sub>g</sub>   | 受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低       |
| BBB <sub>g</sub> | 受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般        |
| BB <sub>g</sub>  | 受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高        |
| B <sub>g</sub>   | 受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高 |
| CCC <sub>g</sub> | 受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高   |
| CC <sub>g</sub>  | 受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务        |
| C <sub>g</sub>   | 受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务               |

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA<sub>g</sub> 级、CCC<sub>g</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。