

## 法兰西共和国 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：朱琳琳 llzhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 9 月 8 日

**评级观点：**中诚信国际维持法兰西共和国（以下简称“法国”）主权信用等级为 **AA<sub>g</sub>**，评级展望为稳定。中诚信国际认为法国经济规模大，国民收入高，经济结构多元化，经济抗冲击力较强；政府收入很高，融资成本和利息负担很低，疫情对于法国政府的融资成本和利息负担影响很有限；法国银行系统风险较低，疫情对银行系统风险影响较小。同时，疫情造成法国短期内经济大幅萎缩、政府财政赤字和债务负担攀升，中长期来看法国面临经济增长潜力较低的问题。

#### 概况数据

	2018	2019	2020F	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	1.7	1.3	-9.0	6.3
通货膨胀率 (CPI, %)	1.2	2.1	1.3	0.3
一般政府财政余额/GDP (%)	-2.3	-3.0	-9.1	-4.5
一般政府债务/GDP (%)	98.4	98.1	115.2	116.1
一般政府利息支出/政府收入 (%)	3.2	2.7	2.6	2.6
经常账户余额/GDP (%)	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6

#### 正面

■ **法国经济规模很大，国民收入维持很高水平，经济结构多元化，经济抗冲击力较强。**2019年，法国GDP总量超过2.5万亿美元，人均GDP在4万美元以上，处于全球前列。法国农业、工业、金融业和旅游业较为发达，经济结构多元化。此外，法国福利制度较好，疫情对法国劳动力市场冲击有限，经济抗冲击力较强。

■ **受益于法国高税收体制和很低的利息负担，法国政府债务偿付能力很强。**2019年法国一般政府债务的利息支出/财政收入在3%以下，疫情对法国的利息负担影响很低，预计2020年也将维持在3%以下。

■ **法国银行业风险较低。**法国银行业资本充足率较高，不良贷款率较低，且持续盈利，预计疫情对法国银行业的影响较为有限。

#### 关注

■ **疫情对法国的短期经济增长和财政实力有负面影响。**疫情影响下，法国2020年经济将陷入严重萎缩；此外，受政府出台的大规模经济刺激计划的影响，法国财政赤字率和一般政府债务/GDP将在2020年攀升至9%和115%以上。

■ **中长期来看，法国经济增长潜力较低。**法国经济面临劳动力市场僵化、企业税收负担较重等问题，中长期来看经济增长潜力在2.0%以下。

#### 评级展望

中诚信国际认为，法兰西共和国信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。尽管法国经济受到疫情影响将陷入严重衰退，但法国经济基础稳固、财政收入较高且利息偿付压力较小，能够有效支撑其偿债能力。

■ **可能触发评级上调因素。**如果经济出现超预期增长且财政赤字率出现明显下降会增加法国主权等级上调概率。

■ **可能触发评级下调因素。**如果经济出现超预期下降且政府债务负担出现超预期增长会增加法国主权等级下调压力。

#### 评级历史关键信息

法兰西共和国	
主体评级	评级时间
AA <sub>g</sub> /稳定	2020/09/02
AA <sub>g</sub> /稳定	2017/08/02
AA <sub>g</sub> /稳定	2014/09/10
AA <sub>g</sub> /稳定	2012/07/31

#### 比较表

2019年部分国家指标							
国家	级别	GDP总量(万亿美元)	人均GDP(万美元)	实际GDP增长率(%)	一般政府财政余额/GDP(%)	一般政府债务/GDP(%)	经常账户余额/GDP(%)
法国	AA <sub>g</sub>	2.72	4.05	1.3	-3.0	98.1	-0.7
英国	AA <sub>g</sub>	2.83	4.23	1.4	-2.6	85.0	-4.3
日本	AA <sub>g</sub>	5.08	4.02	0.7	-2.5	216.1	3.6
韩国	AA <sub>g</sub>	1.64	3.18	2.0	-0.6	38.1	3.7

## 主权评级观点

### 基础实力

#### 经济实力

**疫情导致法国经济出现严重衰退，但法国经济基础较好，大规模的财政刺激政策有助于法国经济抵抗冲击**

法国是世界第六大经济体，GDP 总量超过 2.5 万亿美元，产业结构多元化，在农业、航空业、电力、医药、轨道交通、金融等行业竞争力很强。此外，法国人均 GDP 和私人储蓄较高，贫富差距较小；相较于同等发展水平的国家，人口结构较优，家庭和企业负债水平较低且对出口依赖较小，法国经济抵御外部冲击的能力较强。然而，法国经济面临劳动力市场僵化、企业税收负担较重等问题，经济潜在增长率相对较低。

2020 年初新冠疫情爆发导致法国经济陷入严重衰退。法国是新冠疫情重灾区，累计确诊病例超过 17 万，4 月单日新增最高达 1.7 万，但五月以来，疫情得到相对有效的控制。为应对疫情，法国采取了较为严格的封城措施，导致消费和投资活动均陷入停滞状态；受此影响，2020 年一季度和二季度法国经济环比分别下降 5.3% 和 13.8%，预计全年经济将萎缩 9%。由于法国经济基础较好，近年来经济增长维持稳定，且具有完善的福利制度，2020 年一季度居民收入和失业率较为稳定，有助于法国经济抵御负面冲击。此外，法国初步控制住疫情并逐步恢复生产活动有利于经济走向正轨。法国政府出台了共 5,000 亿欧元的经济刺激计划，包括提供工资补贴、延迟税金交付、为企业提供贷款和担保等；欧盟于 7 月达成的经济复苏计划中，法国将在未来获得约 400 亿欧元，将有助于法国经济快速反弹，预计 2021 年法国经济增长率能够超过 6%。

#### 财政实力

**应对疫情的经济刺激政策将大幅增加法国的财政赤字和政府负债率，影响法国财政实力，但法国政府财政收入很高，在低利率环境下利息负担较低，**

### 偿债压力较低

法国财政制度较为完善，政府财政实力较强，但近年来财政实力呈现减弱态势。法国长期维持财政赤字，但欧债危机后财政赤字率呈现下降趋势，基本维持在 3% 以下的水平。然而，2020 年受经济萎缩导致的财政收入下降以及经济刺激计划导致的财政支出增加的影响，预计 2020 年法国的财政赤字率将达到 9% 以上。随着法国经济逐步走向正轨，2021 年法国财政赤字率有望降至 5% 以下。此外，受经济衰退和财政赤字率攀升的影响，法国政府负债率将由 2019 年 98.1% 的上升至 115% 以上，对法国的财政实力造成负面影响。然而，法国作为高税收国家，2020 年预计一般政府财政收入能够维持在经济总量 50% 的水平，而利息负担占财政收入的比重将维持在 3% 以下，且法国融资渠道极为畅通，融资能力很强；因此整体来看，法国的偿债压力仍旧较低。

### 对外偿付

**法国经常账户赤字较低，外债结构合理，且融资渠道畅通，对外偿付风险较低**

受益于法国多元化的产业结构和强大的工业实力，法国产品出口额较高，2019 年法国出口总额超过 5000 亿欧元，且出口产品主要为航空器、医药等高附加值产品。但由于法国部分产业，包括汽车、集成电路等国际竞争力的下滑，导致法国近年来陷入了经常账户的赤字。不过由于法国优势产业仍具有强大的国际竞争力，且服务业竞争力较强，导致法国经常账户赤字长期维持在 1.5% 以下，2019 年为 0.7%。2020 年在进出口均受到新冠疫情的冲击下，预计经常账户赤字仍维持相对稳定，对法国的影响有限。

尽管法国外债规模较大，占 GDP 的比重在 200% 以上，但海外资产规模庞大，国际投资净头寸低于 -20%，处于合理水平。此外，法国一般政府外债规模期限较长，主要以欧元计价，且政府融资渠道畅通，债务偿还能力很强。法国私人部门的外债

以长期债务为主，负债率相对较低；而法国金融业发达，法国企业融资能力较强，且私人部门可用于偿债的资产较多，对外偿付实力较强。

## 制度实力

### 法国政治制度较为完善，制度实力较强，但仍面临政治挑战

法国是世界现代政治制度的起源地之一，目前采用法国创造的半总统半议会制。总统是国家元首，由选民选举产生，不对议会负责，实际掌握最高行政权，有权任命政府总理和部长等内阁成员，主持内阁会议，并负责公布法律；而总理为政府首脑，领导政府的活动，掌管行政部门，对议会负责。总体来看，法国政府稳定性较强，且执政能力较强。

然而，法国面临政治挑战。2017年法国总统马克龙上台以后，实行了多项改革措施，但由于马克龙的支持率在上任后呈现走低态势，且一度遭遇大罢工和黄背心事件，疫情期间还暂停了养老金的改革，因此改革措施的施行和效果存在一定的不确定性。

## 事件风险

### 法国地缘政治风险很低且金融业运营状况良好，事件风险很低

法国是联合国安理会常任理事国之一，也是欧盟的核心国家，与周边国家和世界大国关系良好，地缘政治风险很低。法国是金融业，特别是银行业大国，金融系统实力很强。2014年以来，法国金融

系统风险不断降低，截至2019年末，法国银行业一级资本充足率为16.1%，不良贷款率仅为2.5%，而2019年法国银行业ROA和ROE分别保持了0.4%和6.0%的水平，金融行业风险较低。2020年新冠疫情或导致法国金融系统不良率有所增加，但考虑到法国金融业发展稳定，风险仍旧较低。

## 近期关注

### 法国经济在6月呈现复苏迹象，但债务规模继续攀升

2020年7月，根据IHS Markit公布的数据显示，随着疫情限制措施的解除，6月法国制造业活动回升，制造业PMI由5月的40.6上升至52.3，处于荣枯线上方，并创年内高位，8月在疫情有所反复的情况下跌至49，不及预期，但综合PMI为51.7，仍维持在荣枯线上方。此外，法国家庭消费在6月份步入正常化区间，虽然仍低于正常水平，但在家庭消费占法国GDP一半以上的情况下，对经济的复苏起到重要作用。

由于法国实行了大规模的经济刺激计划，法国政府债务呈现增长态势，2020年一季度末，法国政府负债率已上升到101.2%，较2019年末上升了3.1个百分点，主要受一季度经济活动减少以及对企业和家庭的支持措施影响；由于法国经济二季度继续萎缩，预计2020年末政府负债率将上升115%以上的高位，但受益于低利率环境，法国债务规模的增加对偿债能力影响有限。

## 附：信用等级的符号及定义

主权等级符号	含义
<b>AAA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
<b>AA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
<b>A<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
<b>BBB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
<b>BB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
<b>B<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
<b>CCC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
<b>CC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
<b>C<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 级及以下等级外，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。