

## 大公维持德国主权信用等级

大公决定维持德意志联邦共和国（以下简称“德国”）本、外币主权信用等级 AA+, 评级展望稳定。德国偿债环境基本稳定，消费和投资推动经济平稳增长，财政持续盈余使政府债务负担持续下行，政府本、外币偿债能力保持稳定。

维持德国主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、偿债环境基本稳定。默克尔政府长期积累的雄厚政治资本为政局稳定提供保障，但政治格局分化和民粹主义凸显将对政府持续推进以财政改革、能源转型和工业 4.0 为核心的结构性改革形成一定挑战。信用环境方面，欧央行量化宽松政策继续为德国经济提供信贷支持，经济持续增长和严格的金融监管制度保障银行体系整体稳健，但长期的低利率环境冲击传统信贷业务，银行体系盈利能力持续承压。

二、内需持续支撑德国经济增长，但受全球贸易保护主义和地缘政治等因素影响，短期经济增速稳中放缓，中长期经济面临人口老龄化等问题制约。短期内，个人所得税免征额度提高、居民收入增长支撑私人消费，内需旺盛及政府加大对基建和数字技术支持力度稳定投资，不过贸易保护主义抬头和英国脱欧等因素影响德国出口外需，预计 2018 年和 2019 年德国经济增速分别小幅降至 2.3% 和 2.1%。中长期内，能源转型和工业 4.0 战略使德国保持较强的经济竞争力，但人口老龄化导致的劳动力短缺问题将制约德国经济增长潜力，预计德国中长期经济增速维持在 1.4% 左右。

三、偿债来源安全性稳定。短期内，经济持续增长稳定税收，同时政府利用财政空间加大对基建、数字技术、教育和国防等方面的开支，预计 2018 年和 2019 年德国各级政府财政盈余率小幅降至 1.0%和 1.1%，同期融资需求因财政盈余和债务持续缩减而下降，加之融资成本处于极低水平，政府偿债来源维持稳定。

四、政府债务负担率呈下行趋势，偿债能力稳定。在财政持续盈余支持下，预计 2018 年和 2019 年德国各级政府债务负担率分别下行至 63.6%和 62.3%，中期内有望降至 60%以下，加之债务期限结构合理，政府偿债能力维持高位稳定。

短期内，德国经济稳定增长，政府财政保持盈余，政府债务负担持续下行，加之经常项目高额顺差和净债权国地位，政府偿债能力稳定。因此，大公对未来 1-2 年德国本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年五月十五日