

## 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，强劲的消费支持经济平稳增长，财政盈余连同极低的融资成本使政府债务负担处于下行通道，政府或有负债风险随欧元区多个受援国相继退出救助机制趋于下降。政府本、外币偿债能力维持稳定。

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，信用体系长期稳健性仍面临挑战。默克尔政府因开放难民政策面临一定民意压力，但鉴于执政党长期积累的雄厚政治资本以及 2016 年以来趋紧的难民政策，预计政局维持稳定。默克尔政府持续推进能源、工业战略以提升中长期经济核心竞争力和稳定市场信心，但在劳动力结构性改革方面的妥协或使长期经济竞争力面临考验。信用环境方面，德国信贷供给水平在欧洲量化宽松政策刺激下持续改善，但更加严格的金融监管和长期低利率政策对传统信贷业务的冲击削弱了银行业盈利能力，并对信用体系长期稳健性提出挑战。

二、强劲消费继续支撑德国经济增长，但受投资乏力和外需疲软影响经济增速稳中有降，中长期经济面临投资乏力和劳动力短缺的制约。短期内，工资水平增长和低利率环境均有利于消费保持强劲增长，但投资乏力现状难以改变，能源价格回暖将收窄贸易顺差，预计 2016 年和 2017 年德国经济增速为 1.5% 和 1.4%。中长期内，较高的投资缺口和老龄化导致的劳动力短缺

问题将制约德国长期经济增长潜力，但考虑到政府对科研教育的大力支持，以及能源转型和工业 4.0 战略下制造业实力加强等，德国将继续保持较强的经济竞争力。

三、短期内政府利用财政空间支持经济，财政盈余有所收窄，但融资需求下降和极低的融资成本确保偿债来源稳定。得益于财政巩固，2015 年德国各级政府初级财政盈余率增至 1.8%。短期内，政府计划利用财政空间加大在教育研发、基础设施、内外安全和难民融合方面的支出，预计 2016 年和 2017 年各级政府初级财政盈余率小幅降至 1.2%和 0.8%。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，政府偿债来源整体稳定。

四、政府债务负担保持下行趋势，偿债能力稳定。在财政盈余支持下，预计 2016 年和 2017 年德国各级政府负债率将进一步降至 68.8%和 66.5%，中期内有望降至 60%以下。此外，随着经济趋稳和财政改善，葡萄牙等重债国相继退出救助机制，受援国仅存希腊，德国政府所承担的担保债务风险趋于下降。考虑德国对希腊风险暴露规模相对有限，且吸损能力较强，或有负债风险可控，整体偿债能力稳定。

短期内，德国经济增长平稳，持续的财政盈余、经常项目高额顺差和净债权国地位继续保障德国本、外币偿债能力稳定。综上，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  
二〇一六年十二月五日