

大公维持法国主权信用等级

大公决定维持法兰西共和国(以下简称“法国”)本、外币主权信用等级 iA_{sc} , ¹评级展望稳定。法国偿债环境稳中承压,受新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)冲击,经济大幅萎缩,财政恶化,债务高企,但极强的融资能力有助于政府偿债能力保持稳定。

维持法国主权信用等级的主要理由阐述如下:

一、偿债环境稳中承压。法国政局整体保持稳定,马克龙在疫情期间暂停退休金改革、出台大规模经济刺激方案、并力促欧盟各国就欧盟复苏基金达成一致,促使其支持率飙升至两年来最高。极右翼势力在市镇选举中进一步抬头使 2022 年大选充满不确定性。欧洲央行的量化宽松货币政策为法国提供较为充裕的信用供给,但盈利能力下滑和资产质量恶化致使银行业稳健性承压。

二、经济复苏计划将助力短期经济复苏,改革不彻底持续限制中长期经济增长潜力。疫情重创法国经济,2020 年经济整体下滑 8.2%。考虑到公民开始广泛接种新冠疫苗、政府推出的为期两年、规模达 1,000 亿欧元的经济复苏计划以及欧盟复苏基金计划,预计 2021 年法国经济增速将达 5.4%。劳动力市场僵化、税负沉重、公共债务高企以及民众期待与政府改革不同步等问题将继续施压中长期经济增长。

三、财政赤字压力剧升,极强的融资能力保障偿债来源稳定。2020 年政府为应对疫情大幅增加财政支出,加之以削减支出为主的财政巩固措施因疫情而暂搁,导致法国财政赤字率攀升至

¹ 本级别评定所使用的数据截至 2021Q1。

9.7%。短期内，法国政府将在疫情持续冲击下探索疫情防控与重振经济的平衡，财政赤字有望小幅收缩，但扩张性财政政策将使财政赤字维持高位，预计 2021 年和 2022 年财政赤字率降至 7.2% 和 4.4%。中长期，税负沉重决定了未来增税空间有限，庞大的社会保障支出及逐年上升的军费支出导致财政支出难以大幅削减，加之政府结构性改革进程缓慢，预计财政巩固压力仍然较大。不过，欧元区持续的量化宽松货币政策使得融资成本维持低位，以及作为欧元区核心国家极为便利的融资环境，保障了偿债来源的稳定性。

四、政府债务高位攀升，极低的融资成本和良好的债务结构有助于偿债能力保持稳定。经济刺激和疫情救助措施大幅推高政府债务，2020 年法国各级政府债务负担率同比增加 17.6 个百分点至 115.7%（同级别均值为 73.9%）。法国各级政府债务以中长期欧元债为主，良好的债务结构和极低的融资成本有助于政府偿债能力保持稳定。

尽管疫情重创法国经济，结构化改革举步维艰也导致政府财政巩固压力依然突出，但经济复苏计划将刺激经济缓慢回升，欧元区持续量化宽松货币政策可为政府高额融资需求提供较强的流动性支持。因此，大公对未来 1~2 年法国本、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
二〇二一年十二月二十七日