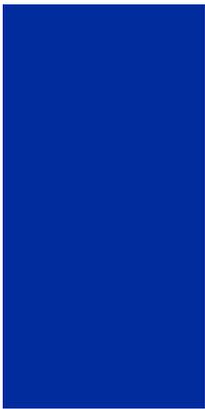




Economic and business environment risk analysis on France

法国经济贸易风险分析报告



经济风险

受欧盟经济影响，法国宏观经济低迷，财政赤字规模超标，但经常账户赤字有望下降。从总体上看，法国经济的复苏还需要内外环境的共同作用。

宏观经济

宏观经济仍然低迷不振。法国是欧盟第二大经济体，受金融危机和欧债危机的双重打击，从2012年起，法国经济连续三年经济增长乏力，低于欧元区平均水平，2014年法国GDP增长率仅为0.2%。法国经济表现疲软的深层次原因在于法国实行高福利制度，劳动力成本高，竞争力被严重削

弱。法国失业问题严重，且近年来一路飙升，2014年登记失业率为9.8%，第四季度更是高达10.4%。另外，2011年以来，法国通货膨胀率一路下滑，目前虽未进入通货紧缩周期，但已经处于危险边缘，2014年通货膨胀率仅为0.6%。为提振经济，刺激内需，2012年以来法国政府开始结构性改革，包括实行“企业责任公约”和“竞争力就业税收抵扣优惠措施”等，但受制于内部意见分歧、利益集团制约以及公众对现政府执政能力的不信任等因素，改革阻力重重，目前意在打破经济枷锁的“马克隆法案”已经被强行通过。2015年，法国政府寄希望于通过油价暴跌扩大消费者开支，通过欧元走低拉动出口，通过利率走低刺激投资和消费信贷。这些客观因素均对提振法国经济具有一定促进作用。

金融状况

货币政策持续宽松。2014年，在欧元区整体经济增长接近停滞、通货紧缩风险不断加大、失业率居高不下的形势下，欧洲央行采取了更加宽松的货币政策。2014年6月和9月，欧

欧洲央行两次下调基准利率，再融资利率和隔夜存款利率分别降至0.05%和-0.20%，在西方经济体中首个实行负利率政策。欧洲央行还颁布了若干增加流动性和支持银行向实体经济提供贷款的措施，特别是启动资产购买计划和定向长期再融资操作。2014年10月，欧洲央行更明确提出将扩大其当前资产负债表规模至2012年初3万亿欧元的水平。但是，此宽松货币政策的实施效果未达到预期。为进一步刺激实体经济复苏，2015年1月22日，欧洲央行推出量化宽松货币政策，从3月起每月购买600亿欧元政府和私人债券，预计将持续至2016年9月底。

金融体系以稳健为主。法国的金融系统十分发达，金融服务、银行和保险行业产值约占该国GDP的30%。法国较大的国际性银行包括法国巴黎银行、法国农业银行、里昂信贷银行和法国兴业银行等。经过了一系列的兼并和收购活动，银行系统得到整合，目前九大银行占银行业资产的四分之三。法国银行以储蓄和企业融资业务为主，在金融危机中，由于法国银行对次贷危机的敞口较小，损失远远小于其他发达国家。目前暴露的风险主要来自欧元区外围国家的主权债务，尤其是对希腊的债务风险敞口。

财政状况

财政赤字规模超标。法国财政连年赤字，金融危机加剧了这一形势，财政赤字占GDP的比重在2009年达到最高的7.2%。2014年，法国财政赤字状况得到改善，这一比重降至4%，但仍高于欧盟规定的3%阈值。欧盟决定再给法国两年达标宽限期，这已经是2009年以来第三次延长最后期限，法

国也预计到2017年底实现3%的赤字目标，并将2015年的目标定在3.8%。

采取新一轮财政减支紧缩措施。为尽早缩减财政赤字，达到承诺目标，法国政府在之前节约开支150亿欧元的基础上，提出在2015-2017年间节省500亿欧元的财政支出，这需要中央政府、地方政府、医疗保险和社会保险体系均做出努力。不过，欧盟认为，法国需要在开支削减方面做出更大努力才能达标。

国际收支

未来一段时间欧元将以疲软为主。2014年5月起，欧元就受欧元区经济活动日益减弱、通货膨胀停滞和欧洲央行的刺激措施影响而走弱。2015年3月初，欧元兑美元汇率回落至2003年以来的低点1.1085，而2014年5月汇率仍是30个月的高点1.3990。欧元大幅贬值的原因在于欧洲央行正式推出量化宽松政策，而美元则受强劲的就业数据提振。就未来的走势而言，欧元贬值可能会持续一段时间。美国经济持续走强，美联储已经退出量化宽松政策，2015年或将开始首次加息。而欧元区则面临着诸多经济风险，尤其是希腊退出欧元区的风险。同时，欧洲央行也表示乐见欧元贬值以减少欧元区通货紧缩风险。

经常项目赤字规模有望缩减。2007年以来，法国一直保持经常项目赤字，主要受商品贸易和经常转移逆差的影响。不过，自2012年以来，随着商品贸易逆差的减少，经常项目赤字占GDP的比重持续下降，2014年已降至1.1%。政府已经出台了一系列改善外部竞争力的措施；从2015年起，法国将开启削减企业工资税计划，这

将降低劳动力成本5%-6%。展望2015年，法国的出口会因欧元走软得到支撑，同时，在法国国内需求低迷的情况下，国际油价暴跌也有助于恢复外部平衡，减少经常项目赤字。

国际储备规模适中。截至2014年底，法国的国际储备为1434亿美元，较2012年的前期高点1845亿美元有所下降。法国的国际储备可以满足两个月左右的进口用汇需求，虽然略低于国际公认的三个月标准，但法国主权信用等级较高，并无较大风险。

主权债务

主权信用评级下调，未来以稳定为主。惠誉认为，法国赤字和债务水平偏高，一定程度削弱了法国财政的可信度，且经济增长乏力，是调降法国评级的重要原因。但同时，法国的AA评级仍属于较高评级，这主要考虑到法国的财政风险较低，经济基础好且多元化发展，2015年将继续推进结构性改革等。标普也将主权信用评级展望由“稳定”下调为“负面”，同时，标普对法国总统奥朗德核心政策的有效性提出质疑，并警告在经济增长放缓的同时，公共财政状况可能恶化。

短期偿付能力尚可。从短期债务占外债总额的比重看，近年来法国短期债务占外债总额的40%以上，且2009年以来有逐年上升的趋势；从短期外债占国际储备的比例来看，2014年法国短期外债为国际储备的15.6倍。但是，法国大部分的短期外债由商业银行持有，这些银行受到欧洲央行的特别流动性支持，因此短期偿付能力不足为忧。

公共债务高企，长期偿付能力



堪忧。尽管法国自2010年开始不断采取降低财政赤字的措施，但随着经济的低迷，法国公共外债仍逐年攀升，2014年底达27192亿美元，占GDP的比重达95.7%，大大超过了欧盟《稳定与增长公约》规定的60%限，而2006年和2010年该比例为64.2%和81.5%。法国政府在2015年财政预算案中预计公共债务将创历史新高，占GDP的比重将达97.2%，2016年或将达到98.0%。针对这种情况，欧盟委员会建议，法国整顿财政纪律的努力方向必须集中于限制公共开支方面。

双边经贸

中法经贸互补性较强。法国是中国在欧盟的第四大贸易伙伴。根据中国海关总署统计，2014年中法双边贸易额达558.1亿美元，同比增长12.3%。其中，中国出口287.1亿美元，增长7.5%；中国进口271.0亿美元，增长17.8%。中国对法国出口的主要商品有机电产品、服装、家具、鞋类等，中国自法国进口的主要商品有飞机、农产品、集成电路、医药品等。中法商品贸易互补性较强，未来存在较大增长潜力。

中国对法国投资加速。法国是中国在欧盟的第四大实际投资来源国。法在华投资主要集中在能源、汽车、航空、通信、化上、水务、医药等领域，大部分为生产性企业。截至2014年底，法国在中国投资项目4789个，实际投资金额136.4亿美元。其中，2014年，法国在中国新增投资项目159个，实际投资7.2亿欧元，同比下降4%。同时，中国对法国投资呈现加速增长态势，2014年非金融类直接投资21亿美元，2013年的这一数值仅为2.6

亿美元，可以说，2014年中国对法国投资实现了突破发展。目前，已有超过250家中国企业在法国发展，但是相比法国在中国的9000家企业仍较少，中国对法国投资仍有较大潜力。

风险展望

从上述宏观经济、金融状况、财政状况、国际收支、主权债务和双边经贸六个方面来看，经过长期低迷后，在有利的外部环境和内部改革的刺激下，法国经济将略有回升，但由于财政赤字过高，债务负担过重，法国经济恢复将受到拖累，未来经济风险展望为稳定。

商业环境风险

税收体系

税收负担较重。法国的主要税种包括所得税、消费税、资本税和地方

税。随着政府削减财政赤字的压力增大，法国的税负也随之增大，税种增加且税率提高。2014年法国税收收入占GDP的比重达46.50%，税负压力在经合组织成员国中排名第二，仅次于丹麦。2014年，法国将企业税最高税率上调至38%。2010-2015年间，法国共增加了51项税负，远高于其他欧洲国家。根据世界银行公布的2015年营商环境指数中的缴纳税款这一分项指标，法国在189个国家(地区)中排名第95位，比2014年排名下降两位。

投资便利性

对外汇管制较少。法国的银行可为外资企业开立外汇账户。银行重点审核企业的资信情况，根据企业性质、业务及经营范围、规模、所属行业及地点等具体情况办理。外汇流动无管制，外资企业可自由汇入、汇出外汇。出于反洗钱的需要，对现钞进



出境实行管理制度，外国人携带现金出入境不得超过1万欧元，超过的需要向海关申报，并说明来源和用途。

吸引外资额将继续下探。法国对外资十分开放，是全球最重要的外国直接投资目的地之一。2009年以来，法国陷入吸引投资的低潮。根据联合国贸发会议发布的《2014年世界投资报告》，2013年法国吸引外资流量48.8亿美元，截至2013年底吸引外资存量10815.0亿美元。法国商务投资署公布，2014年法国雇用人数在10人以上的外商投资项目740个，同比增长8%，为四年来的首次增长。在结构性改革效果未定的环境下，2015年法国吸引外资额将进一步下探。

投资鼓励措施较多。法国的投资鼓励措施可划分为中央政府和地方政府两个层面，包括行业性鼓励措施和地区性鼓励措施，措施性质基本可分为政策性税收抵免和财政补贴两类。

在这些措施中，最重要的是研发税务抵偿机制。另外，法国还实行了竞争力就业税收抵扣优惠措施、未来投资计划、保险法规改革等。

基础设施

人力资源成本过高。法国劳动力素质高，劳动生产率高，但同时法国也是欧盟小时劳动成本最高的国家，导致企业负担沉重。1999年起法国开始实施35小时工作制，削弱了法国的成本竞争力，导致法国商品在国际市场中的份额下降。法国工会力量强大，要求企业在解雇工人时支付大量补偿金，导致企业不敢轻易解雇员工或削减福利。另外，法国的退休保障体系令企业不堪重负。

基础设施完善。法国在基础设施方面具有显著优势，交通、通信、能源等基础设施十分发达，位于欧盟国家前列。法国政府十分重视基础设施

建设，为基础设施建设提供了资金投资和管理服务。

行政效率

政府办事效率较高，但略有下降。以世界银行2015年营商环境指数中的开办企业为例来考察法国政府的办公效率，法国的排名从第25位下降到第28位。2014年，法国国民议会通过了一项旨在简化行政手续的法律草案，改革行政陋习，提高行政效率和审批速度等。

风险展望

从税收体系、投资便利性、基础设施和行政效率四个指标来看，法国税负过重成为引资的负面因素，2015年法国将继续改善形象，提升经济吸引力并提升行政效率，所以对法国2015年的商业环境风险展望为稳定。

(摄影 黄承飞) IFM

