

大不列颠及北爱尔兰联合王国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AAA_i
 长期本币信用等级: AAA_i
 评级展望: 负面

上次评级结果

长期外币信用等级: AAA_i
 长期本币信用等级: AAA_i
 评级展望: 负面

评级时间

2017年5月8日

主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	26394.04	27125.09	29916.90	28493.45	27609.59
实际GDP增长率	1.18	2.16	1.84	2.11	1.83
CPI	2.80	2.57	1.47	0.05	0.70
失业率	7.98	7.60	6.20	5.40	4.90
人均GDP (美元)	41431.66	42325.34	46313.33	43770.69	42105.50
财政盈余/GDP	-6.04	-4.25	-4.92	-4.15	-3.17
政府债务/GDP	82.51	85.29	88.54	89.92	91.69
财政收入/政府债务	42.33	41.92	39.87	40.04	40.49
外债总额/GDP	367.10	340.78	330.80	301.50	326.14
CAR/外债总额	11.01	11.78	11.35	12.11	11.69
外汇储备/外债总额	1.60	1.67	1.69	2.13	1.97

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;
 2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;
 3、政府债务为一般政府债务总额;
 4、CAR为经常账户收入;
 5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师

程泽宇 余雷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层

网址: www.lhratings.com

评级观点

大不列颠及北爱尔兰联合王国(以下简称“英国”)虽然在2016年6月举行公投脱离欧盟,但其经济依然保持稳定增长态势,就业水平持续改善,居民消费者信心指数明显上升,通胀水平保持低位运行;在政府财政紧缩的政策下,英国政府财政赤字水平持续下降;英国外部融资便利,经常账户收入和庞大的海外净资产对政府外债的保障能力较强。但英国脱欧后财政政策上逐步转向扩张,财政赤字和政府债务规模可能会有所扩大,同时英镑的储备货币地位面临威胁,对外偿付能力或有所削弱。经综合评估,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持英国长期本、外币信用等级为AAA_i。该评级结果反映了英国的主权信用风险极低,按期偿付债务本息的能力极强。

英国正式启动脱欧程序后,与欧盟在贸易机制选择、移民控制、权利保护以及非经济合作等方面的谈判尚在进行中,给英国政治和经济环境带来诸多不确定性;同时苏格兰启动独立公投也给英国内部环境带来不稳定因素。经综合评估,联合资信确定英国长期本、外币评级的展望为负面。

优势

- 国家发达程度很高;
- 经济发展稳定,就业形势持续改善;
- 财政收入增长强劲,近年在控制政府财政赤字方面取得一定成效;
- 政府外债水平较低,经常账户收入对政府外债保障能力很强。

关注

- 脱欧后,重新制定与欧盟的经贸合作政策给英国未来经济发展带来不确定性,苏格兰独立公投给英国政治环境带来不稳定因素;
- 一般政府债务负担持续加重;

- 外债负担较重，退欧导致英镑面临贬值风险以及英镑的国际储备货币地位受到影响，可能会弱化英国的外债偿付能力。

一、国家概况

大不列颠及北爱尔兰联合王国（以下简称“英国”），位于欧洲大陆西北面的不列颠群岛，由英格兰、苏格兰、威尔士及北爱尔兰组成，英国国土面积为 24 万平方公里，首都为伦敦，总人口为 6470 万（截至 2015 年末）。英国官方语言为英语，官方货币为英镑，居民多信奉基督教新教，民族以英格兰人为主。英国能源资源丰富，主要有煤、石油、天然气、核能和水力等，但主要工业原料依靠进口。英国是联合国安全理事会常任理事国、英联邦元首国、北约创始会员国以及经合组织等多个国际组织的重要成员国。

二、国家治理

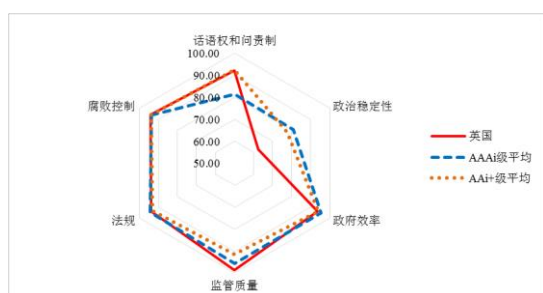
英国实行议会制君主立宪制，女王为最高权力象征；议会是最高的立法及司法机构，包括上议院和下议院，上议院议员由国王任命或世袭产生，下议院议员则是由普选产生，政党之间通过竞选争夺下议院席位，获多数席位的政党来组阁，英国三个最重要的政党分别为保守党、工党及自由民主党，目前执政党为保守党；内阁是英国最高的行政决策机构，拥有实际执行权，由议会产生并对议会负责。

英国是单一制国家，中央政府高度集权，地方政府执行中央政府赋予的职责和权力，英国中央与地方的权力分配主要通过议会划分。英格兰、苏格兰、威尔士及北爱尔兰均拥有自治权，中央政府不得随意干涉其权力范围内的事务，但中央政府对地方政府的财政、立法、司法都严格控制。英格兰所有事项直接由英国政府和议会管理；苏格兰、威尔士及北爱尔兰均有自己的议会，但其权力在英国议会之下。苏格兰议会对苏格兰所得税基本税率有局部调整权力，并对地方政务、司法、卫生、教育、经济等方面有一定的立法权；而威尔士议会无立法权，只能决定如何使用由中央政府分配的预算；北爱尔兰议会在税收、外交和选举方面无立法权，但其他方面有一定立法权。

2016 年 6 月，英国举行脱欧公投，最终以 51.90% 支持的结果同意脱欧，之后前首相卡梅伦引咎辞职，保守党党魁特蕾莎·玛丽·梅继任首相，并将于 2017 年 6 月 8 日提前大选。英国政府在 2017 年 3 月 29 日触发《里斯本条约》第 50 条，启动为期两年的脱欧程序。诸多因素导致了英国的脱欧：第一，英国不是欧元区国家，可以发行自己独立的货币以及拥有自主的货币政策，使其在经济事务方面与欧洲大陆相隔离。第二，在欧洲债务危机的背景下，移民政策、难民政策和恐怖主义使各国之间利益分歧明显，英国各阶层之间的利益不平衡也愈发激化，脱欧可以减轻英国负担以及平衡各阶层之间的利益。但脱欧也会带来诸多负面影响：对英国而言，可能导致其贸易环境恶化，影响伦敦的世界金融中心地位，减少大量的就业机会；对欧盟而言，增加其内部的不稳定性，削弱欧盟在世界的影响力，放缓了自由贸易进程，加大欧元下行的压力。

英国还面临苏格兰独立公投的风险与挑战。苏格兰之所以脱英，一是受到英国脱欧的影响，苏格兰认为英国脱欧不能代表苏格兰的利益，大部分苏格兰人选择留在欧盟；二是倾向独立的苏格兰民族党在地方选举中获得组建少数派政府的地位。2017 年 3 月 28 日，苏格兰议会同意进行第二次独立公投，但伦敦政府并未批准授权。根据英国的法律和政治程序，苏格兰地方政府公投首先要在苏格兰地方议会得到支持，然后上诉到英国议会，但特蕾莎·梅的保守党政府在议会中占多数，并且明确反对苏格兰独立。如果苏格兰进行独立公投，会增加英国内部分化的风险，同时加剧英镑的波动。综合看，英国正面临一个内忧外患的处境。

根据世界银行 2016 年发布的全球国家治理指数表现，英国国家治理能力均值为 89.13，在政府治理能力和制度建设方面都表现良好，在政府效率、质量监管和腐败控制方面都有所提高，但考虑到英国脱欧以及苏格兰公投等情况，英国在政治稳定性方面表现一般。综合来看，英国的国家治理能力较强。



注：所选用的 AAA_i 级主权样本为英国、美国、加拿大、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡和香港；AA_i+级样本为法国和新西兰，以下同。

数据来源：世界银行

图1 英国国家治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 宽松货币政策和经济改革合作助推经济复苏

自 2015 年 5 月保守党独立组阁以来，在货币政策方面，继续推行量化宽松政策，资产购买计划延续到 2015/2016 财年；通过借贷融资计划（FLS），降低银行融资成本，提高家庭和中小企业的信贷条件；通过英国商业银行，实施帮助增长示范计划和种子企业投资计划。

在经济政策方面，为提振经济发展，加大改革与合作力度。政府改革税收体系，简化税收行政，推行网上缴税。对创意产业等重点发展产业实现税收减免。减轻低收入民众税赋，逐步提高个人税收起征点；对外贸易上，加强和中国的贸易投资合作，增加对英国贸易投资署（UKTI）中国项目的预算支持，重点推动先进制造、交通、金融服务、生命科学等领域与中国的合作。

2. 经济保持较快增速，且经济波动性较小

英国是全球经济总量名列前茅的发达经济体。欧债危机后，英国政府采取积极灵活的内部政策，通过产业创新推动经济发展，并采取积极的外部政策，英国经济增速有所回升，2013 年~2015 年英国经济增速分别为 2.16%、1.84% 和 2.11%，GDP 总量在 2014 年超过法国成为欧洲第二大经济体。

虽然 2016 年发生了英国退欧的黑天鹅事件，但其 GDP 总量仍高达 27609.59 亿美元，经济保持 1.83% 的较快增速，但增速较 2015 年（2.11%）

略有下降。分季度看，英国 2016 年上半年经济增速保持相对稳定的趋势，一季度 GDP、二季度英国 GDP 增速分别为 1.61% 和 1.73%；英国退欧后对英国经济并未造成明显影响，三季度、四季度英国 GDP 增速略有加快，增速分别为 1.96% 和 1.93%。

从消费方面看，2016 年消费支出同比增长约 2.29%，主要由于零售和旅游产业的需求强劲复苏提振了居民消费能力，使消费者信心指数明显上升，物价也逐步企稳回升；从投资方面看，2016 年投资支出同比增长 1.57%，主要是由于英国政府采取降低公司税等措施，促进了企业投资；从对外贸易方面看，2016 年英国贸易逆差持续扩大至 531.30 亿美元，较上年贸易逆差（454.01 亿美元）增长约 17.02%，主要是英国退欧后导致英镑加速贬值并影响了与欧盟国家的贸易合作所致。总体看，英国经济形势趋好，但退欧会带来新的风险和挑战。

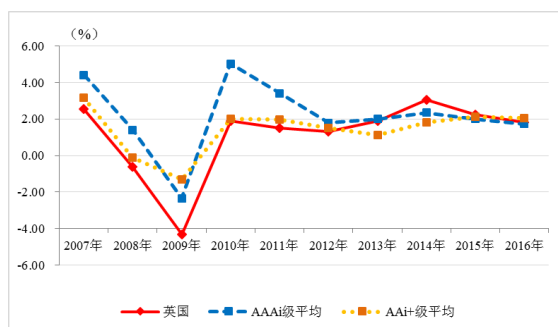
表 1 2012 年~2016 年英国宏观经济表现情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP 总量 (亿英镑)	17069.42	17395.63	17929.76	18323.18	18658.93
GDP 总量 (亿美元)	26394.04	27125.09	29916.90	28493.45	27609.59
GDP 增长率 (%)	1.18	2.16	1.84	2.11	1.83
CPI 增幅 (%)	2.80	2.57	1.47	0.05	0.70
失业率 (%)	7.98	7.60	6.20	5.40	4.90

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，实际 GDP 增长率以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：英国国家统计局、IMF

2012 年~2016 年，英国 GDP 近五年平均经济增长率为 1.82%，高于欧盟地区平均水平（1.03%），波动性（10 年 GDP 增长率的标准差，0.42%）较欧盟地区（2.10%）低。总体看，近年英国经济保持较快增速，且经济波动性较小。



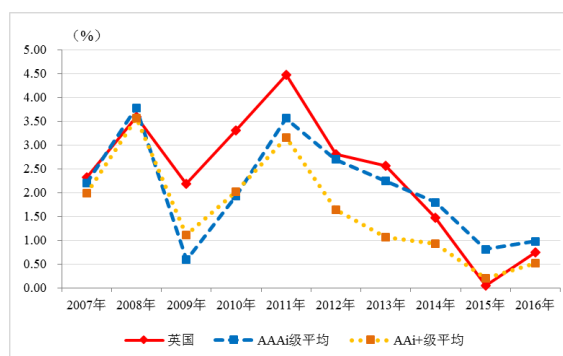
注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。
数据来源：IMF

图 2 近 10 年英国 GDP 增长率

3. 通胀水平走低，但通缩风险可控

2012 年~2016 年，英国通货膨胀率从 2012 年的 2.80% 下降至 2015 年的 0.05%，英国出现通过紧缩迹象，受诸多因素影响：一是原油价格下跌降低了产品的生产和运输成本，起到拉低消费品价格的作用；二是 2015 年英国小麦丰收，作为物价基础的小麦价格下降，拉低了食品和肉类价格，降低了整体物价水平。本次通胀水平降低不是需求疲软而是能源和食品价格下降所导致的，短期看不影响经济发展；但长期看，如果通胀持续走低，会推迟国民消费，进而削弱需求，减缓经济复苏步伐。

2016 年，英国 CPI 同比增幅回升至 0.70%，但仍继续维持较低水平。2016 年 8 月，英格兰银行货币政策委员会宣布实施货币刺激计划，以支持经济增长和完成通胀目标（2%）。具体措施包括：削减利率，把银行基准利率从 0.50% 下降至 0.25%；扩大量化宽松计划，英国央行将扩大购买英国政府债券 600 亿英镑，并使用中央银行储备购买高达 100 亿英镑的公司债券；引进新的“长期资助计划”，使银行减轻企业和家庭的银行贷款利率。总体看，英国近五年通胀水平走低，但在宽松的货币政策下，预计 2017 年英国通货膨胀率将进一步回升。



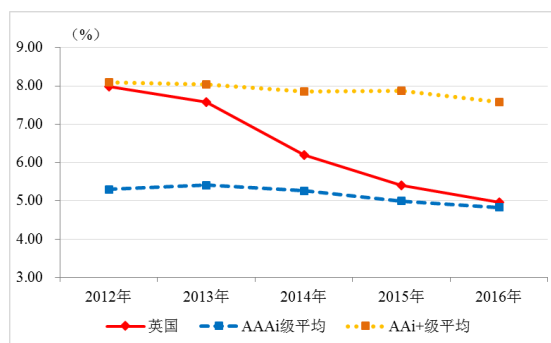
数据来源：IMF

图 3 近 10 年英国 CPI 同比增长

4. 就业形势持续改善

欧债危机爆发后，2011 年英国失业率上升至近十年来的最高水平（8.10%），但随着经济缓步复苏，失业率明显下降。2012 年~2015 年，英国的失业率从 7.98% 下降至 5.40%，整体呈现下降趋势，就业形势持续改善。

2016 年英国失业率进一步下降至 4.90%，较 2015 年下降 0.50 个百分点，为近 10 年最低。源于英国政府实施促进就业的补贴政策，对长期失业青年、50 岁以上失业者等人群给予免税就业津贴；针对新成长劳动力、在职员工、失业人员等不同群体的特点，提高其专业技能；实施失业保险与就业相联动政策。2016 年四季度，英国失业人口 160 万人，失业率为 4.80%，同比下降 0.30 个百分点。总体看，英国就业形势改善显著。



数据来源：IMF

图 4 英国失业率

5. 脱欧给英国未来经济发展带来不确定性

消费方面，英国在公投后的经济基本面好于预期，就业人数不断增加，消费支出表现强劲；随着欧洲央行推出宽松的货币政策，降低银行基

准利率，有利于刺激居民消费，预计消费仍是推动英国经济增长的主要动力。

投资方面，2016年政府实行适度扩张的财政政策以提振经济发展，提出了工业战略计划，鼓励在技术、创新以及基础建设等方面投资，以提高生产力水平。在家庭消费、交通运输、电子商务以及研发领域也扩大投资力度和投资范围，政策的支持有利于投资的进一步发展；利率水平的降低也为企业投资营造了良好的环境；但英国脱欧事件给跨国公司的贸易和管理政策带来障碍，增加了海外投资者观望和避险情绪，不利于投资增长。总体看，预计未来1~2年英国的投资增长主要靠国内资本拉动，增长空间有限。

对外贸易方面，欧盟是英国最重要的贸易合作伙伴，英国脱欧后需重新与欧盟拟定贸易协议，可能会给企业带来较高的机会成本，导致进、出口额均有所减少，造成一定贸易损失；美国也是英国重要的贸易合作伙伴，但随着特朗普“美国优先”的贸易保护政策逐步实施，可能增加英美之间的贸易摩擦。预计短期内英国贸易逆差的情况难以改善。

脱欧公投后，英镑大幅贬值，推高国内通胀水平，消费者对支出愈加谨慎，外加英国需要进行长达两年的脱欧谈判，给贸易和投资带来很多不确定性，影响企业的商业信心。总体看，英国经济目前经济状况保持良好态势，但脱欧会给英国经济带来一定不确定性。

四、结构特征

1. 经济发展主要依赖居民消费，经济结构具备很强的抗风险能力

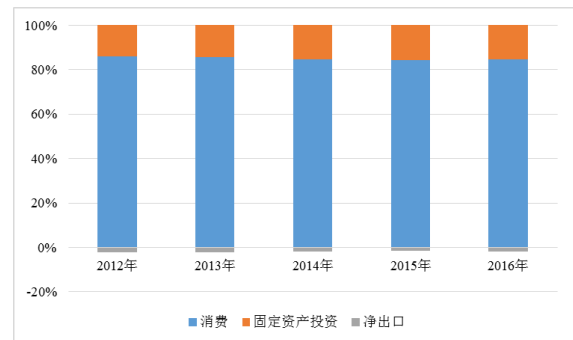
从消费看，2012年~2016年，英国居民消费支出和政府消费支出占GDP的5年平均比例为62.15%和19.81%，居民消费是拉动英国经济增长的主要力量。随着家庭人均可支配收入的增长以及税率的降低，家庭消费能力进一步增长。

从贸易看，2012年~2016年，英国对外贸易一直处于逆差状态，2016年净出口占GDP的比

重为-1.92%，较上年（-1.59%）下降了逾0.3个百分点，主要是受英国脱欧的影响，一方面，英国与欧盟成员国之间的互惠贸易条款将重新拟定，对外贸易面临收缩风险；另一方面，英镑的贬值增加了进口产品的成本，给依靠进口的工业企业带来冲击。

从投资看，2012年~2016年英国固定资产投资占GDP的比重稳定在17%左右，但英国脱欧给监管以及经济带来不确定性，会推迟企业的投资决策，不利于资本密集型行业的发展，长期可能会降低投资对经济增长的贡献。

总体上看，消费对英国经济发展贡献度很高，其经济结构具备很强的抗风险能力；英国退出欧盟后，由于汇率波动以及贸易协定的重新制定，使对外贸易上存在诸多不确定因素。



数据来源：英国统计局

图5 英国GDP构成

2. 产业结构失衡，地区经济发展不均衡

2012年~2016年，英国农业、工业、服务业占GDP的比重分别约为0.65%、19.35%和80%，英国经济增长主要靠服务业拉动。英国早期的“去工业化”、“产业空心化”以及服务业的快速发展导致英国产业结构日益“软化”，金融危机后更加暴露出产业结构的失衡以及以服务业为主导的脆弱性。2015年，除服务业依旧维持增长趋势外，农业、工业均存在不同程度的下滑。虽然英国一直致力于重振制造业，实现产业结构的“再平衡”，但调整效果并不显著。2016年，伴随英国脱欧和政府更迭，英国经济发展受到更多不确定性因素的制约，未来的产业结构调整及其发展方向也面临很大的不确定性。目前制造业

依然面临劳动力成本高、施展空间有限、资金不足、从事研发的高端人才短缺等问题，英国产业调整之路仍然漫长。

英国的地区经济发展不平衡。英国经济增长主要集中在东南部，其他部分地区的增长主要依靠于公共财政支出，英格兰对英国 GDP 贡献率历年均在 85% 左右，其中 20% 左右的贡献来自于伦敦。地区发展差距也对英国经济发展有较大负面影响。

3. 政府实施减税政策，有利于恢复企业活力，提高居民消费水平

英国税种主要包括企业所得税、增值税以及个人所得税等，2014 年英国的税负在国民经济中所占的份额（32.90%）高于世界平均水平（27.80%），英国的税收负担较重。过高的税收负担会降低居民创造财富的动力，限制对外资的吸引力。

近年来，英国政府采取多举措降低税负。2015 年 7 月，英国政府宣布进行税收政策调整，包括下调公司所得税、提高最低工资标准和调高个税免征额与遗产税征收门槛等。2016 年，个税免征额提高至 1.10 万英镑；遗产税的有效起征门槛上调至 100 万英镑。从 2017 年起，公司所得税由目前的 20% 降低至 19%，并在 2020 年进一步调降至 17%。总体看，英国税负压力有所下降，有利于提升企业投资和居民消费水平。

4. 英国银行业高度发达，但脱欧后会对其造成一定冲击

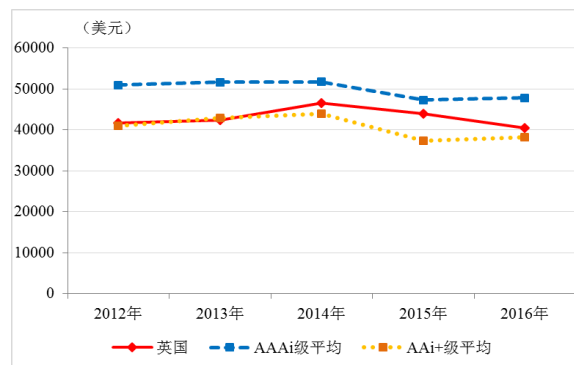
2013 年底，英国正式通过银行业监管改革措施，既赋予了央行宏观审慎管理职责，又将微观审慎监管职责收归央行。英国脱欧，会对金融业造成一定冲击，在英国设立分支机构的非欧盟或者非英国银行可能会因为英国脱欧而搬离伦敦或转移部分资产到欧盟；伦敦或将会被排斥在欧元区金融体系之外，在一定程度上动摇其世界金融中心的地位。

2012 年~2016 年，英国银行业的不良贷款率

持续下降，由 2012 年的 3.59% 下降至 2015 年的 1.44%。2016 年银行资本充足率上升至 20.80%，较上年上升 1.20 个百分点，银行业信贷资产质量良好且充足。2012~2016 年，英国的储蓄率小幅上升，2016 年英国居民总储蓄与 GDP 的比重为 13.76%，较 2015 年上升将近 1 个百分点，升高的储蓄率源于英国居民对高涨的房价、养老保障前景黯淡等问题的担忧，因此采取相对保守的理财方式。

5. 国家发达程度较高，但经济发展对外依赖程度也较高

英国属于经济高度发达国家，2012 年~2016 年，其人均 GDP 保持在 40000 美元以上。英国人均 GDP 近两年处于 AAA 级国家和 AA+ 级国家平均水平之间。



数据来源：IMF

图 6 英国人均 GDP

英国人类发展指数位于世界领先水平，经济社会发展水平较高。根据联合国开发计划署公布的《2016 年人类发展报告》，英国人类发展指数为 0.909，世界排名第 16 名（共 188 个国家），属于“极高人类发展水平”国家。

英国营商环境较好。根据世界银行发布的《2017 年营商环境报告》，英国综合营商环境指标排名第 7 位（共 189 个国家）。英国投资环境开放、投资项目丰富、采取包括降低企业税等的多项税收和激励措施，使得英国对投资者的吸引力较强，有助于英国市场自由化和多样化发展。

对外依存度方面，2012 年~2016 年，英国进出口贸易总额占 GDP 的平均比重约为 60%，对

外贸易依存度较高。对外投资方面，英国是主要的外商投资接收国，所接受的投资主要来自欧盟成员国，英国离开欧盟后，跨国公司需要服从英国和欧盟的不同制度规范，英国严格的移民管制会阻碍公司人员流动，增加跨国公司出口的关税和非关税成本。脱欧不仅会造成英国的对外贸易损失，还会降低外商直接投资的积极性。

总体看，英国国家发达程度很高，经济结构良好，但存在地区发展及产业结构不均衡的问题；英国金融业高度发达，但脱欧可能给英国金融业带来一定冲击；英国对外依存度较高，脱欧后英国面临贸易损失和对外吸引力下降的局面。

五、公共财政实力

1. 近年来英国政府在控制赤字方面取得了一定成效，但脱欧后财政政策可能转向扩张以刺激经济

英国政府财政收支长期处于赤字状态，财政赤字率一直高于欧盟设定的警戒线（3%）。自2012年以来，以英国前首相卡梅伦为首的保守党认为，实施紧缩和削减赤字是英国经济复苏的关键。英国政府采取了一系列财政紧缩政策来缩减财政赤字，包括削减社会福利支出、打击偷税漏税、提高最低工资标准和收入免税门槛等，一定程度上缓解了财政压力。2012年~2016年，英国政府赤字水平下降约3个百分点，英国在控制财政赤字方面取得了一定成效。

英国新任政府主张采取适度扩大财政支出、鼓励基础设施建设等措施实现财政扩张，并配合当前宽松的货币政策，以达到刺激经济的目的。英国2016年秋季预算报告明确释放出财政扩张的信号，包括扩大未来5年财政赤字规模、放弃2019/20年达到预算盈余的目标、加大基建投资力度等。

2. 财政收入增长强劲，近年政府财政赤字水平有所控制，但财政扩张或将使英国政府赤字水平进一步提升

财政收入方面，2012年~2016年，英国政府

财政收入稳定增长，五年复合增长率为3.04%。2016年，英国政府财政收入为6927.26亿英镑，同比增长5.01%，财政收入相当于GDP的比值为37.13%，较上年增长约1个百分点。从财政收入结构看，英国中央政府收入占政府财政收入的比重在80%左右，中央政府财政收入主要来自于生产税和资产所得税，收入来源较为稳定。

财政支出方面，2012年~2016年，英国政府财政支出的五年复合增长率为0.44%，低于财政收入的增速。2016年，英国政府财政支出为7416.67亿英镑，同比增长0.65%。从财政支出的结构看，英国财政支出主要为教育、医疗、社会保障等一般政府公共服务支出，以及国防、治安、司法等公共事务支出。

表2 2012年~2016年英国财政状况表

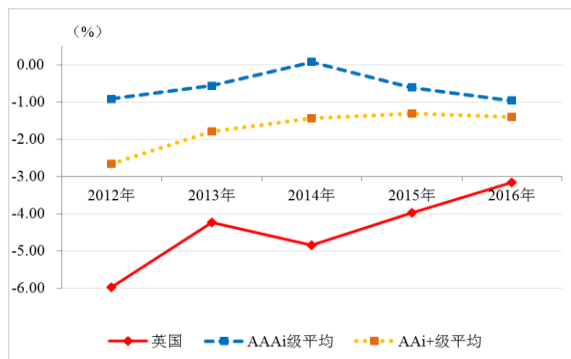
单位：亿英镑/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入	5962.72	6218.63	6328.94	6597.30	6927.26
财政收入/GDP	34.93	35.75	35.30	36.01	37.13
财政支出	7254.26	7140.45	7348.42	7368.93	7416.67
财政盈余	-1291.54	-921.82	-1019.48	-771.63	-489.41
财政盈余/GDP	-6.04	-4.25	-4.92	-4.15	-3.17

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值，以下同。

数据来源：IMF

2012年~2016年，受益于财政紧缩政策英国政府财政赤字规模波动下降，财政状况得到一定改善。2016年，英国政府财政赤字489.41亿英镑，财政赤字相当于GDP的比值为3.17%，较上年下降了将近1个百分点。但与其他AAA_i和AA_i+国家相比，近年英国政府财政赤字水平较高。在财政扩张背景下，预计未来两年英国政府财政赤字水平或有所扩大。



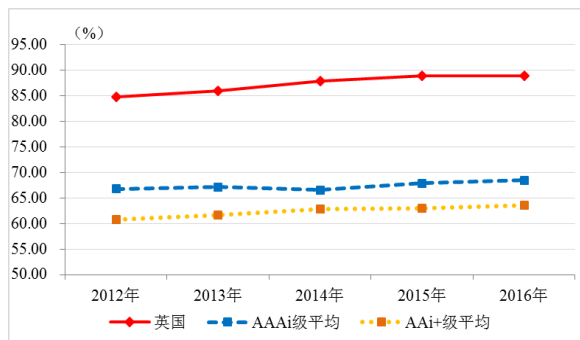
数据来源：英国财政部、IMF

图7 英国财政盈余/GDP

3. 政府债务水平持续加重

2012年~2016年，英国一般政府债务总额持续增长，五年复合增长率为3.97%。截至2016年底，英国一般政府债务总额为17108.58亿英镑，较上年末增长3.84%，政府债务相当于GDP的比值为91.69%，该比值较上年底上升1.77个百分点。与其他AAA_i和AA_i+级国家相比，英国一般政府债务总额与GDP的比值处于较高水平。从政府债务净额看，截至2016年底，英国的一般政府债务净额为15574.67亿英镑，相当于GDP的比值为83.47%，较2015年底增长1.35个百分点。总体看，英国一般政府债务和政府净债务水平较高，近年政府债务负担有所加重。

从政府债务结构来看，英国政府债务中以中长期债券为主，短期内英国政府债务偿付压力较小。



数据来源：IMF

图8 英国政府债务/GDP

表3 2012年~2016年英国一般政府债务情况表

单位：亿英镑/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
----	-------	-------	-------	-------	-------

债务总额	14084.69	14836.19	15874.14	16476.69	17108.58
债务总额/GDP	82.51	85.29	88.54	89.92	91.69
债务净额	12801.23	13531.53	14518.08	15047.52	15574.67
债务净额/GDP	75.00	77.79	80.97	82.12	83.47
财政收入/债务总额	42.33	41.92	39.87	40.04	40.49

注：政府债务为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：英国财政部

4. 财政收入对政府债务的保障能力一般，未来致力于对财政赤字和债务总额的结构调整

从财政收入对政府债务的保障情况看，2016年英国财政收入与政府债务总额的比为40.49%，该比例较上年小幅上升0.45个百分点，财政收入对于政府债务的保障能力一般。

英国脱欧后，需要制定一系列刺激经济政策支持企业发展，因此财政紧缩的政策会适度调整，政府致力于解决结构性财政赤字和政府高债务问题。

总体看，英国政府财政紧缩政策继续发挥成效，财政赤字水平进一步降低，政府债务规模继续扩大但增幅趋缓，长期来看政府债务负担有望得到控制，政府更倾向于解决结构性财政赤字和政务债务问题。

六、外部融资实力

1. 经常账户持续逆差，外部失衡情况加剧

作为外向型经济体，英国2012年~2016年一直处于贸易逆差状态。2016年出口额为8489.92亿美元，较上年增长7.40%。2016年进口额为9268.55亿美元，较上年增长了10.84%，进口额增幅快于出口额增幅。2016年英国贸易赤字为778.63亿美元，贸易逆差较上年显著扩大，主要是由于英国脱欧影响了英国与欧盟国家的贸易合作、脱欧后英镑大幅贬值所致。

从经常账户收入情况看，2012年~2016年，英国经常账户收入呈波动上升走势。2016年，英国经常账户收入为7111.38亿英镑，较上年上升了6.30%。近5年，英国经常账户一直处赤字状态，2016年，英国经常账户赤字845.04亿英镑，较去年上升逾5个百分点，经常账户赤字相当于GDP的比例为4.53%。

表 4 2012 年~2016 年英国经常账户情况表

单位：%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额(亿美元)	8474.66	8710.66	9017.65	8361.91	9268.5
出口额(亿美元)	7884.70	8094.14	8421.46	7904.97	8489.9
贸易差额(亿美元)	-589.96	-616.52	-596.20	-456.94	-778.63
CAR(亿英镑)	6896.25	6980.78	6732.92	6690.08	7111.38
CAB(亿英镑)	-614.33	-764.42	-849.98	-802.33	-845.04
CAB/GDP	-3.60	-4.39	-4.74	-4.38	-4.53

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额，下同。

数据来源：英国国家统计局、IMF

2. 外债水平较高，但政府外债规模较小

英国整体外债水平较高，外债总额相当于 GDP 的比重近年一直保持在 300% 以上。2016 年，英国外部债务总额为 60853.92 亿英镑，外债总额相当于 GDP 的比值为 326.14%。英国近 5 年外债水平总体呈下降状态，主要得益于英国境内市场主体积极偿还贸易融资项下债务款项，规避汇率风险，以及境内市场主体通过财务运作优化本外币资产负债结构。

从海外净资产来看，英国海外资产庞大，截至 2015 年底，英国政府以及企业和个人在海外的总资产高达 98666.00 亿英镑，海外总负债为 101357.00 亿英镑，对外净负债扩大至 2691.00 亿英镑，当于 GDP 的 14.69%，主要是由于海外对英国证券投资的增加所致。

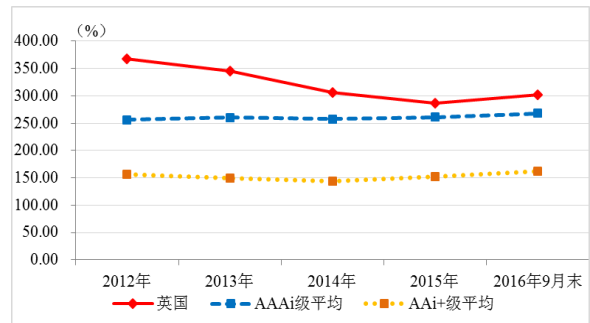
从外债结构看，英国外债以英镑计价外债为主，英国政府外债水平较低。2012 年~2016 年，英国政府外债占总外债的比重约保持在 10% 上下。英国非政府部门外债水平较高，近 5 年金融机构外债和其他部门外债占比分别为 55% 和 30% 左右。英国是国际金融中心，吸收了外部存款和投资资金，因此非政府部门外债较高。

表 5 2012 年~2016 年英国外债情况表

单位：亿英镑/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	62661.43	59280.49	59312.20	55244.12	60853.92
政府外债	4773.00	4628.00	4665.00	5316.00	6137.64
外债总额/GDP	367.10	340.78	330.80	301.50	326.14
政府外债/外债总额	7.62	7.81	7.87	9.62	10.09

数据来源：英国国家统计局、IMF



数据来源：世界银行

图 9 英国外债总额/GDP

3. 经常账户收入对政府外债的保障能力不断下降，但仍处较好水平

经常账户方面，2012 年~2016 年，英国经常账户收入与政府外债的比值一直保持在 115% 以上，经常账户收入对外债保障能力较强。但自 2014 年以来英国经常账户收入对政府外债的保障能力有所下降。截至 2016 年底，英国经常账户收入相当于政府外债的比值为 115.87%。

外汇储备方面，英镑是全球主要储备货币之一，在对外贸易和货币清算上灵活度很高，英国可以较为容易地通过发行债务获得国际融资，使得英国对于外汇储备的需求很低。2016 年，英国官方外汇储备为 1197.83 亿英镑，外汇储备相当于政府外债的比值为 19.52%，近五年该比值一直维持在 21% 左右。

表 6 2012 年~2016 年英国外部债务的保障情况表

单位：亿英镑/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外汇储备	1004.96	987.08	1001.76	1177.14	1197.83
CAR/外债总额	11.01	11.78	11.35	12.11	11.69
CAR/政府外债	144.48	150.84	144.33	125.85	115.87
外汇储备/外债总额	1.60	1.67	1.69	2.13	1.97
外汇储备/政府外债	21.06	21.33	21.47	22.14	19.52

数据来源：英国国家统计局

4. 汇率呈下跌趋势，脱欧增加英镑波动性

从汇率制度看，英国实行独立浮动的汇率制度，英镑可自由兑换，且不存在外汇管制，允许资本自由流动。从汇率表现看，2012 年~2016 年，英镑兑欧元和英镑兑美元的汇率均呈现先上升

后下降的趋势，尤其在脱欧公投后，加速了英镑的贬值速度。从2016年1月4日到2016年12月30日，英镑兑美元的中间价累计贬值19%。

英镑兑欧元和美元汇率出现下跌有诸多因素：一是国际收支逆差。英国脱欧后，将会重新拟定与欧盟成员国之间的互惠贸易条款，对外贸易面临收缩风险，还会出现商业投资萎缩、消费情绪下降以及跨国企业撤资等情况，使英国国际收支出现逆差，导致英镑贬值；二是美联储加息。美联储2016年12月和2017年3月频频实行加息举措，同时英国货币政策转向宽松，这导致英国资本外流和本币贬值；三是英国脱欧会影响伦敦国际金融中心的地位，大量投资者采取沽空、撤离或观望态度，进一步加速英镑贬值。未来英镑的走势与英国的脱欧方式密切相关，如果脱欧进程发生“硬着陆”则英镑可能进一步贬值。



数据来源：英格兰银行

图 10 英国近年汇率变化

总体看，英国外债水平很高，但政府外债水平较低，经常账户收入和庞大的海外净资产对其政府外债的保障能力极强；同时英镑作为国际储备货币，英国对外融资渠道广泛，英国外债偿还能力很强。但脱欧后英镑存在一定贬值风险，在一定程度上加剧英国的国际收支波动。

英国主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (亿英镑)	17069.42	17395.63	17929.76	18323.18	18658.93
GDP (亿美元)	26394.04	27125.09	29916.90	28493.45	27609.59
GDP 增速 (%)	1.18	2.16	1.84	2.11	1.83
CPI 增幅 (%)	2.80	2.57	1.47	0.05	0.70
失业率 (%)	7.98	7.60	6.20	5.40	4.90
结构特征					
人均 GDP (美元)	41431.66	42325.34	46313.33	43770.69	42105.50
消费在 GDP 中的占比 (%)	86.14	85.55	84.58	84.38	84.76
投资在 GDP 中的占比 (%)	16.09	16.71	17.41	17.21	17.17
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-2.23	-2.26	-1.99	-1.59	-1.92
进出口总额/GDP (%)	61.98	61.95	58.29	57.09	64.32
银行业不良贷款率 (%)	3.59	3.11	1.76	1.44	3.59
国内总储蓄率 (%)	12.92	12.09	12.34	12.82	13.76
公共财政					
财政收入 (亿英镑)	5962.72	6218.63	6328.94	6597.30	6927.26
财政收入/GDP (%)	34.93	35.75	35.30	36.01	37.13
财政支出 (亿英镑)	7254.26	7140.45	7348.42	7368.93	7416.67
财政盈余 (亿英镑)	-1291.54	-921.82	-1019.48	-771.63	-489.41
财政盈余/GDP (%)	-6.04	-4.25	-4.92	-4.15	-3.17
政府债务总额 (亿英镑)	14084.69	14836.19	15874.14	16476.69	17108.58
政府债务总额/GDP (%)	82.51	85.29	88.54	89.92	91.69
政府债务净额 (亿英镑)	12801.23	13531.53	14518.08	15047.52	15574.67
政府债务净额/GDP (%)	75.00	77.79	80.97	82.12	83.47
财政收入/政府债务 (%)	42.33	41.92	39.87	40.04	40.49
外部融资					
进口总额 (亿美元)	8474.66	8710.66	9017.65	8361.91	9268.55
出口总额 (亿美元)	7884.70	8094.14	8421.46	7904.97	8489.92
进出口净额 (亿美元)	-589.96	-616.52	-596.20	-456.94	-778.63
经常账户收入 (亿英镑)	6896.25	6980.78	6732.92	6690.08	7111.38
经常账户余额 (亿英镑)	-614.33	-764.42	-849.98	-802.33	-845.04
经常账户余额/GDP (%)	-3.60	-4.39	-4.74	-4.38	-4.53
外债总额 (亿英镑)	62661.43	59280.49	59312.20	55244.12	60853.92
政府外债总额 (亿英镑)	4773.00	4628.00	4665.00	5316.00	6137.64
外债总额/GDP (%)	367.10	340.78	330.80	301.50	326.14
政府在外债总额中的占比 (%)	7.62	7.81	7.87	9.62	10.09
外汇储备 (亿英镑)	1004.96	987.08	1001.76	1177.14	1197.83
经常账户收入/外债总额 (%)	11.01	11.78	11.35	12.11	11.69
经常账户收入/政府外债总额 (%)	144.48	150.84	144.33	125.85	115.87
外汇储备/外债总额 (%)	1.60	1.67	1.69	2.13	1.97
外汇储备/政府外债 (%)	21.06	21.33	21.47	22.14	19.52

数据来源：英国财政部、英国国家统计局、英国央行、世界银行、IMF。

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。