

# 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: AA<sub>i</sub>+  
长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>+  
评级展望: 负面

## 上次评级结果

长期外币信用等级: AA<sub>i</sub>+  
长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>+  
评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2019年12月9日

## 主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	28,288.3	26,400.7	26,691.1	28,970.6	30,363.1
实际GDP增速(%)	1.4	1.8	1.8	2.3	2.9
CPI增幅(%)	2.5	2.7	0.7	0.0	1.5
失业率(%)	4.1	4.4	4.9	5.4	6.2
人均GDP(美元)	42,579.8	39,976.8	40,657.9	44,494.9	47,003.9
财政盈余/GDP(%)	-1.4	-1.8	-2.9	-4.2	-5.3
政府债务/GDP(%)	86.8	87.1	87.9	87.9	87.0
财政收入/政府债务(%)	42.5	42.0	40.9	40.4	40.4
外债总额/GDP(%)	294.8	327.5	281.0	282.6	301.9
CAR/外债总额(%)	14.0	12.4	13.0	12.7	12.4

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

## 分析师:

王倩 张强

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对大不列颠及北爱尔兰联合王国(以下简称“英国”)进行了跟踪评级, 决定维持英国长期本、外币信用等级为AA<sub>i</sub>+, 评级展望由“稳定”调整至“负面”。该评级结果反映了英国的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

2018年以来, 英国脱欧进程一波三折, 继续艰难前行, 新任首相约翰逊寻求提前大选以增加执行其新版脱欧协议的机会, 但大选结果及后续政局走势仍面临高度的不确定性, 受脱欧谈判进展缓慢影响英国内部矛盾持续加剧, 政治稳定性也受到一定影响; 受国内环境不确定性影响, 投资和消费均受到冲击, 经济增速持续放缓, 未来经济发展存在较大不确定性; 2018年英国人均GDP水平有所回升但仍低于2015年之前水平, 国家竞争力保持较强, 银行业受脱欧的冲击较为有限; 政府财政赤字水平和债务水平持续下降, 但在政府奉行宽松政策倾向加大的背景下未来仍面临较大挑战; 受脱欧前景不明提前囤积进口物资等因素影响, 英国对外贸易和经常账户逆差均显著扩大, 整体外债水平有所下降, 经常账户收入对政府外债的保障程度小幅上升, 但英镑汇率仍面临较大贬值压力, 对外债偿付造成负面影响。

## 优势

1. 人均GDP水平较高, 国家竞争力很强;
2. 财政赤字和政府债务均得到一定程度的控制;
3. 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

1. 脱欧进程前景仍然不明, 对英国未来经济发展带来较大不确定性;
2. 政治僵局损害商业前景、投资信心以及外贸表现, 经济增速持续放缓;
3. 脱欧冲击英国外贸表现, 对外贸易和经常账户赤字显著扩大;
4. 外债负担较重, 正式脱欧可能会导致英镑进一步贬值并弱化英镑国际储备货币的地位, 从而影响英国的外债偿付能力。

## 一、国家治理

**约翰逊寻求提前大选以增加执行其新版脱欧协议的机会，但大选结果及后续政局走势仍面临高度的不确定性，英国内部矛盾持续加剧**

从英国投票脱欧至今三年多来，脱欧僵局始终是主导英国政治舞台的主要议题。2018年以来，脱欧进程一波三折，继续艰难推进。2018年3月，欧盟和英国就脱欧过渡条款达成协议，过渡期将维持21个月，于2020年12月结束。2018年6月英国正式结束欧盟成员国身份。2019年4月10日的欧盟领导人峰会正式同意英方请求，将脱欧的最终日期延长到10月31日，避免了英国原先可能在4月12日无协议脱离欧盟的风险。

2019年7月，鲍里斯·约翰逊接替特雷莎·梅正式成为英国新任首相，并于10月17日与欧盟达成了新的脱欧协议，随后欧盟27个成员国同意了英国提出的将脱欧期限推迟到2020年1月31日的申请。虽然该协议已在英国议会获得大多数议员的原则性通过，但这些议员的观点分歧巨大，如果这一法案需要进一步的审读修改，目前支持新协议的议员很可能改变立场。为避免法案失败，约翰逊寻求在12月提前进行大选，以颠覆目前的议会格局，为打破脱欧僵局铺路。

10月29日，英国下议院以438:20的绝对优势通过了由首相约翰逊提出的提前大选法案，这将是英国五年内进行的第三次大选投票，很大程度上也将影响英国经济和最终的脱欧进程。从目前的选情看，根据10月底的民调数据，约翰逊领导的保守党支持率（37%）高于工党（22%），保守党有望在大选中取得多数席位，继续担任首相，并执行其脱欧协议，降低英国无协议脱欧的风险。在此种情形下，英国将在2020年1月31日前通过新的脱欧协议，并根据相关法律规定，在2022年年底之前处于脱欧过渡阶段，以供英国与欧盟方面达成自由贸易协定等安排。但另一方面，由于英国政局高度不确定性依然存在，大选后也有可能再度造成悬浮议会的局面，同时由于议会其他党派均持反对约翰逊的立场，在这种情形下则有可能形成由工党领导的少数派联合政府，可能将在2020年年中再次进行公投，或者公投和约翰逊的协议两种方案都未取得多数通过，从而导致“硬脱欧”的局面发生。因此，英国政局不确定性显著上升。

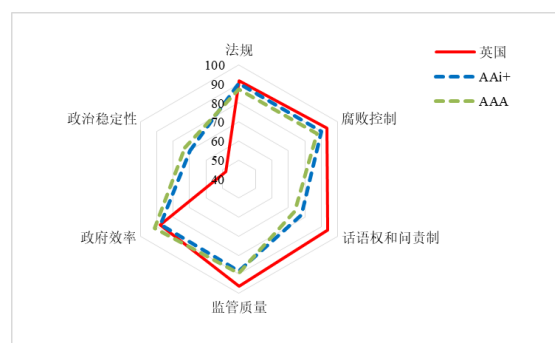
此外，英国还面临苏格兰独立公投的风险与挑战。2017年3月，苏格兰议会同意进行第二次独立公投，但英国政府并未批准授权。目前来看，苏格兰很有可能在2020年举行第二次独立公投，这将增加英国内部分化的

风险，威胁社会和经济的稳定性。总体看，英国正面临一个内忧外患的处境。

**受英国脱欧拖而未决等因素影响，英国政治稳定性显著下降，国家治理能力继续削弱，但与同级国家相比综合国家治理能力仍较强**

根据世界银行发布的全球国家治理指数，2018年英国国家治理能力均值为85.2，较上年下降2.2个百分点。英国在除了监管质量和话语权与问责制以外的各项指标上得分均较上年有不同程度的下滑，其中政治稳定性下滑幅度较大，主要受英国脱欧进程拖而不决、苏格兰独立公投等因素影响。与AAA<sub>i</sub>级和AA<sub>i</sub>+级国家平均水平相比，英国除在政治稳定性方面表现显著落后，政府效率表现低于AAA<sub>i</sub>级国家以外，其他方面均处于较高水平。

图1：英国国家治理能力（2018年）



数据来源：世界银行

## 二、宏观经济政策与表现

**受脱欧影响，英国经济增速持续放缓，政府采取了诸多措施提振经济，以减少脱欧对经济造成的冲击，但未来经济增长仍存在较大不确定性**

2018年，英国GDP总量达到28,288.3亿美元（21,177.2亿英镑），实际经济增速为1.4%，较2017年下降0.4个百分点，为2012年以来增长最慢的一年。具体来看，2018年英国居民消费支出和政府消费支出分别同比增长1.6%和0.6%，前者较上年下滑0.6个百分点，后者较上年增速小幅回升；受累于脱欧僵局影响了商业前景，挫伤投资信心，2018年英国投资支出同比实际萎缩0.1%，2012年来首次陷入衰退；进出口方面，2018年，由于外部需求萎缩以及脱欧不确定性带来的产量下滑，英国出口实际增速同比下滑0.9%，十年来首次陷入萎缩，而进口同比实际增长0.2%，净出口对经济拖累作用加深。总体看，英国经济增速持续放缓，已显著低于

AAA<sub>i</sub>级和AA<sub>i</sub>+级国家平均水平。

为减少脱欧对经济造成的冲击，2017年以来英国政府采取了多项措施以提振经济：提高个人所得税起征点和国家最低工资，以促进居民消费；降低企业税至19%，免收或降低商业地稅及商业地产交易的印花稅，以促进企业投资；提出“中部地区经济引擎战略”，加强道路基建方面的投资；投资2,100万英鎊扩大“科技城市”倡议，支持区域科技公司和创新发展。这些措施对英国经济起到了一定的刺激作用，但仍无法扭转英国经济持续下滑的趋势。

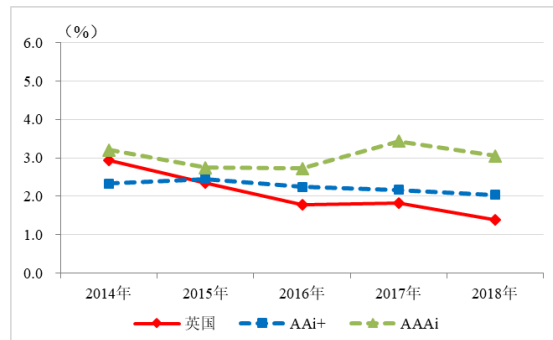
表 1：英国宏观经济表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP (亿英鎊)	21,177.2	20,496.3	19,695.2	18,958.4	18,443.0
名义GDP (亿美元)	28,288.3	26,400.7	26,691.1	28,970.6	30,363.1
实际GDP增速 (%)	1.4	1.8	1.8	2.3	2.9
CPI增幅 (%)	2.5	2.7	0.7	0.0	1.5
失业率 (%)	4.1	4.4	4.9	5.4	6.2

注：GDP增长率为实际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

图 2：英国实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

2019年前三季度，英国经季调GDP同比实际增速为1.4%。其中，2019年第三季度，英国GDP环比实际增速为0.3%，低于市场预期的0.4%；同比实际增速也下降到1%，同样不及市场预期，经济增速已经创下了2010年第三季度以来的最低水平，英国经济增长前景依然不容乐观。

未来一段时期内，英国政府有望进一步采取减税、加强基建等刺激经济增长的措施，有望对英国经济形成一定的支撑。但脱欧进程仍将是影响英国经济增长的最大不确定因素，如果英国大选后再度形成“悬浮议会”，导致工党联合少数派政府上台，约翰逊无法通过其新的脱欧协议，英国将再次“硬脱欧”风险，必须重与欧盟谈判新的贸易协议和国家关系，将对其外贸将产生较大的负面影响。“硬脱欧”也意味着在英国金融机构失去“牌照通行权”，其庞大的欧元清算业务和交易将不可

避免地受到冲击，也会在很大程度上影响到英国的就业情况。2018年底英格兰银行发布的《金融稳定报告》指出，如果英国最终无协议脱欧，英国或将面临比金融危机更严重的衰退：GDP将下降8%，房价下跌30%，通胀上升至7.5%，英镑贬值25%。英国政府同期发布的报告《脱欧长期经济分析》也指出，如果无协议脱欧，则农业、制造业、服务业都将面临严重的衰退。若英镑严重贬值，进口会收影响；加上通胀，国内购买力也会受到冲击。综合以上分析，我们预计英国2019年GDP增速将进一步放缓至1.2%左右。

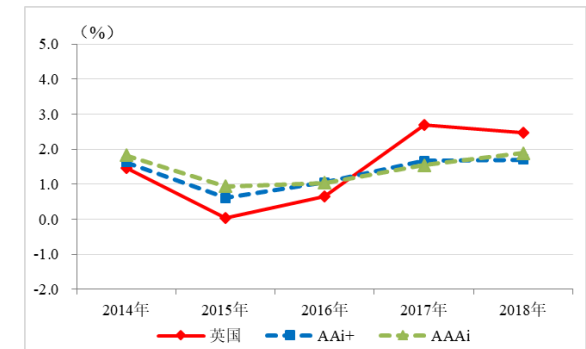
### 2018年受国内政局及下半年原油价格大幅下跌带动，英国通胀水平有所下行，2019年通胀压力进一步减轻

2018年以来，主要受下半年原油价格大幅下挫带动的燃料等价格下行影响，英国月度CPI同比增幅波动下降，2018年12月CPI同比上涨2.1%，为近两年最低水平，但仍超出英国央行设定的2%的调控目标。在通胀水平仍高于目标值及全球主要央行收紧货币政策的背景下，英国央行于2018年8月宣布加息25个基点，提高政策利率至0.75%，为2007年7月以来的第二次加息。经济形势将持续影响英国央行货币政策的调整，一旦发生“硬脱欧”或经济形势持续恶化，英国央行有充足的货币工具，采取降息方式对冲系统性风险。

从2018年全年来看，英国CPI同比增幅为2.5%，较2017年下降0.2个百分点。从图3可以看出，与AAA<sub>i</sub>级和AA<sub>i</sub>+级国家平均水平相比，英国通货膨胀水平显著偏高，且波动性偏大。

2019年以来，英国经济在面临国内政治不确定性以及全球经济增长放缓的压力之下，通胀压力进一步消散。2019年前三季度，英国平均CPI增幅仅同比增长1.9%，跌破了英国央行2%的政策目标，其中2019年CPI同比增幅仅1.5%，预计2019年全年CPI增幅均值将在1.8%左右。

图 3：英国 CPI 增长率



数据来源：IMF

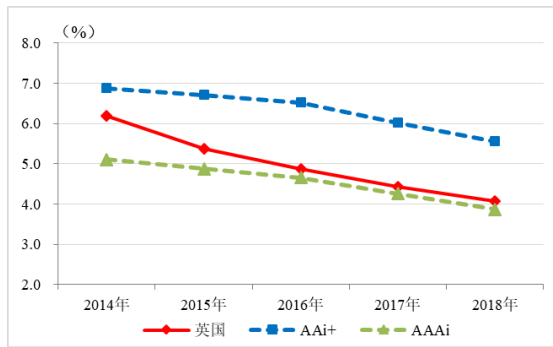
就业形势持续改善，失业率降至历史新低，



### 但脱欧不确定性持续仍存在较大隐患

2018年，在经济增长持续放缓的背景下，英国失业率却进一步下降至4.1%，较2017年下降近0.3个百分点。2019年以来，英国失业率继续下行，2019年7月-9月，英国失业率下降至3.8%，为1975年以来的最低值。截至2019年9月，英国就业总人数达到3,275.3万人，较上年底增长逾15万，达到历史最高值。

图4：英国失业率



数据来源：IMF

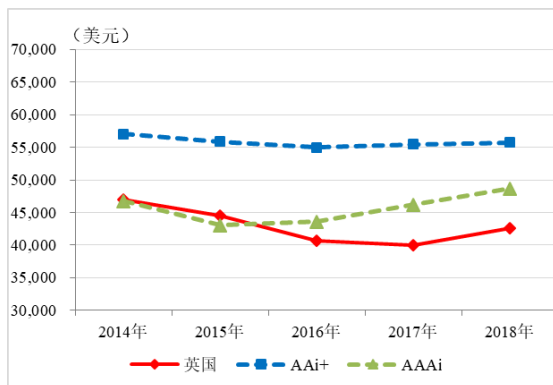
尽管英国的就业形势得到了持续改善，但受2018年以来英镑持续贬值的影响，英国的实际工资水平并没有得到提升，实际收入的持续下降会给家庭带来更多的压力，而抑制英国经济的复苏。此外，在脱欧谈判仍存在较大不确定性的情况下，英国对外国劳动者的吸引力持续降低，大量外资企业开始撤离英国，人才流失的状况在未来一段时期内预计仍将持续。

### 三、结构特征

#### 2018年英国人均GDP水平有所回升但仍低于此前水平，国家竞争力保持较强

2018年，英国人均GDP为42,579.8美元，虽较2017年增长6.5%，扭转了去年的下滑趋势，但仍未重回2014-

图5：英国人均GDP



数据来源：IMF

2015年的高点水平。从图5可以看出，自2016年以来英国人均GDP一直低于AAi+级和AAi+级国家平均水平。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018年英国的全球竞争力指数得分为82.0，在全球140个经济体中排名第8位，较2017年下降2位，但仍处于很高水平。英国在宏观经济稳定性方面表现位于全球最佳行列，在制度、市场规模、商业环境、创新能力（均排名第7）、劳动力市场（排名第8）继续处于全球领先，但在“信息通讯技术使用”、“健康”、“技能”等方面的排名相对落后。英国整体排名的下降并未充分反映英国脱欧谈判的影响，因此未来仍有进一步下降的可能。

#### 英国经济结构保持稳定，受脱欧影响未来的产业结构调整及其发展方向面临很大的不确定性，对外资吸引力大幅下降

2018年，消费仍是拉动英国经济增长的最主要力量，其占GDP的比重达到84.3%，较上年略有上升。投资对经济的增长的贡献度为17.2%，与上年基本持平，净出口占GDP的比重同比下行0.3个百分点至-1.5%。总体上看，英国经济结构总体保持稳定，且具备很强的抗风险能力，但英国脱欧将对外贸和投资造成较大的不确定性，从而对英国的经济结构产生影响，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。

外国投资方面，由于英国所接受的外国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。根据联合国贸发会数据，2018年，流入英国的外国直接投资(FDI)总额为644.9亿美元，较上年大幅减少了逾30%，脱欧所带来的不确定性是影响外国投资大幅下降的重要因素。

#### 脱欧进程对英国银行业冲击暂时较为有限，英国银行业资本保持充足，不良贷款率维持在很低水平，盈利状况略有下滑，但硬脱欧可能给英国银行业造成较大冲击

银行业是英国金融服务行业中最为核心的领域之一，伦敦也是全球银行业的中心。截至2018年，英国银行业总资产占英国名义GDP逾400%，其中约有40%为外国控股银行在英国的子公司及分公司。鉴于所处的特殊地理位置以及拥有进入欧洲经济区的“护照特权”，相比欧盟其他国家，英国吸引了更多外资银行，成为其他国家银行跨境业务的首选之地。而一旦发生硬脱欧，将

改变第三国银行在英国及欧盟市场间的业务模式，将对英国银行业跨境业务板块造成较大冲击。

自 2016 年英国脱欧公投以来，全球各大投资银行已经开始制定应对硬脱欧的相关计划。截至 2018 年末，美林美银已提前完成转型准备，其他银行则正采取措施，将受欧洲业务经营结构和法律实体关系调整影响的业务从英国转移到欧洲大陆其他国家。估计将有 3.1-3.5 万个工作岗位因业务转移而面临风险。但由于各大投资银行业务转移较为分散，尽管其他国家或从中获益，但短期内不可能替代伦敦金融中心的地位。

2017 年以来，考虑到脱欧对银行业的冲击，英国央行连续两次上调银行业逆周期资本缓冲率（从 0% 提升至 0.5%，再提升至 1%），以增强银行应对外部冲击的弹性，减少银行系统中出现大规模压力的风险。

截至 2018 年底，英国银行业资本充足率为 21.4%，较 2017 年末上升 0.9 个百分点，但仍处于较高水平；不良贷款率仅为 1.1%，但较 2017 年底上升 0.4 个百分点。2018 年，英国银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 0.5% 和 7.5%，较 2017 年末（分别为 0.5% 和 7.6%），分别持平 and 略有下降，但受长期以来低息环境的影响，银行业盈利水平仍有较大的提升空间。总体看，英国的银行业的风险较低，抵御外部冲击的能力较强。

#### 四、公共财政实力

##### 得益于政府采取的有效措施，英国财政赤字继续下行，但较同级国家仍然偏高

为减少脱欧对经济增长的影响，2017 年以来英国政府先后推出了提高个人所得税起征点、降低企业所得税、提高遗产税免税额等措施，但英国政府同时加强了税收征收工作，严厉打击偷税漏税行为，并从 2018 年起将自雇人员的国家保险费率从 1% 上调至 10%，将免税股息津贴额度从 5,000 英镑下调至 2,000 英镑。这些措施将有利于保障英国财政收入的稳定增长。

2018 年以来，英国政府继续实行“稳定、可持续、负责任”的财政政策，制定了一系列财政改革措施，以提振经济活力。一是税收体系改革。从 2018 年开始，英国政府陆续出台一系列税收改革举措，旨在简化税制、降低企业和个人税率，主要包括简化报税流程、提高个税起征门槛并降低税率、将国家最低薪资标准从每小时 7.5 英镑升至每小时 7.83 英镑、提高法定假日支出等。二是降低企业所得税率。2019 年英国政府进一步将企业所得税税率降至 19%，G20 中税率最低的国家，并计划在 2020 年 4 月将该税率持续降至 17%，对于英国公司

向其他国家或地区的股东支付的股息，英国不会代扣所得税。

2018 年，英国一般政府财政收入达到 7,811.9 亿英镑，较上年增长 4.2%；财政收入相当于 GDP 的比值达到 36.9%，较上年提高 0.3 个百分点。具体来看，税收收入在财政收入中的占比达到 75% 左右；社保收入占比则为 18% 左右，财政收入来源相对较为稳定。

2018 年，英国一般政府财政支出达到 8,105.2 亿英镑，较上年增长 3.0%，低于财政收入的增速；财政支出相当于 GDP 比值为 38.3%，较上年略有下降。具体来看，社会保障支出占英国政府财政支出的比重约 37%，主要包括对老年人、残障人士、家庭及儿童、住房以及失业等方面的补贴；公共医疗支出占比约 18%，一般公共支出占比约 12%，教育支出占比约 11%，其余主要包括经济事务支出、国防、公共秩序及安全、环保支出等。总体来看，英国财政支出的刚性较大。

2018 年，英国一般政府财政赤字为 293.3 亿英镑，相当于 GDP 的比值为 1.4%，较上年降低 0.4 个百分点，财政赤字有所收窄，已连续四年实现下降。但与 AAA<sub>i</sub> 级和 AA<sub>i</sub>+ 级国家平均水平相比，英国政府财政赤字水平仍然较高。

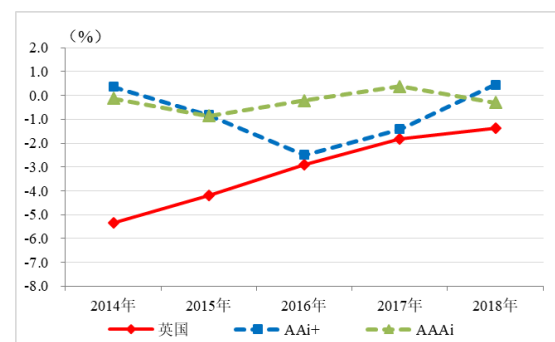
表 2：英国政府财政表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政收入 (亿英镑)	7,811.9	7,496.3	7,083.2	6,725.5	6,491.0
财政收入/GDP	36.9	36.6	36.0	35.5	35.2
财政支出 (亿英镑)	8,105.2	7,872.0	7,652.8	7,521.0	7,476.8
财政支出/GDP	38.3	38.4	38.9	39.7	40.5
财政盈余 (亿英镑)	-293.3	-375.7	-569.7	-795.6	-985.8
财政盈余/GDP	-1.4	-1.8	-2.9	-4.2	-5.3

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：英国财政部，IMF

图 6：英国财政盈余占 GDP 的比值



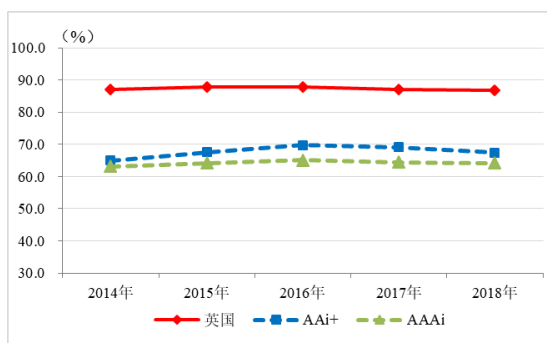
数据来源：IMF

一般政府债务水平略有下降，但较同级别

## 国家显著偏高；财政收入对债务的保障程度略有上升但仍处于一般水平

近五年，英国一般政府债务水平呈现小幅下降的趋势。截至 2018 年底，英国一般政府债务总额为 18,385.9 亿英镑，较上年末增长 2.9%，政府债务相当于 GDP 的比值为 86.8%，较上年底下降 0.3 个百分点。与 AAA<sub>i</sub> 和 AA<sub>i</sub>+ 国家平均水平相比，英国一般政府债务总额与 GDP 的比值仍明显偏高。总体看，英国一般政府债务处于低水平，且近年来得到了一定程度的控制。

图 7：英国政府债务占 GDP 的比值



数据来源：IMF

从债务结构分析看，截至 2019 年二季度，英国的政府债务中外债占到了债务总额的 34.3%，较 2018 年底略有上升，内债占 65.7%，较 2018 年底略有上升。从债务期限结构看，截至 2019 年二季度，英国短期政府债务在一般政府总债务中的占比为 14.5%，较 2018 年底略有下降，保持在相对较低的水平。

英国财政收入对政府债务的保障能力一般，近五来呈现小幅上升的趋势。2018 年，英国政府财政收入与政府债务总额之比为 42.5%，较 2017 年上升 0.5 个百分点，财政收入对政府债务的保障能力小幅增强。

表 3：英国一般政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额 (亿英镑)	18,385.9	17,860.7	17,313.9	16,659.8	16,047.9
政府债务总额/GDP (%)	86.8	87.1	87.9	87.9	87.0
利息支出/GDP (%)	1.5	1.8	1.6	1.5	1.8
财政收入/政府债务总额 (%)	42.5	42.0	40.9	40.4	40.4

数据来源：英国财政部，IMF

目前，保守党和工党都倾向于奉行较为宽松的财政政策。2019 年 9 月下旬，保守党财政大臣萨吉德·贾维德曾宣布将增加逾 138 亿的政府支出，用于医疗、教育及国防；同时承诺将 25 岁以上劳动者享有的每小时 8.21 英镑最低工资待遇推广到所有 21 岁以上劳动者，到

2024 年将最低工资提高到收入中位数的三分之二。而工党则承诺一旦上台就要把最低工资提高到每小时 10 英镑。未来 1-2 年，由于奉行更为宽松财政政策可能性加大，加上经济不确定性的加大，英国财政赤字或将小幅提升，但政府债务水平有可能步入小幅下行的通道。

## 五、外部融资实力

受脱欧前景不明提前囤积进口物资等因素影响，英国对外贸易和经常账户逆差均有所扩大，吸引的证券投资下降导致对外净负债有所下行

作为外向型经济体，英国长期处于贸易逆差状态。2018 年英国与欧盟的贸易额占英国贸易总量的 49%，德国、荷兰和法国是与英国进行贸易最多的欧盟成员。按国别计算，美国是英国最大的贸易伙伴，对美贸易约占英国贸易总量的 15%。2018 年，英国出口额为 8,567.8 亿美元，较上年增长 5.7%；进口额为 9,069.7 亿美元，较上年增长 7.6%，明显高于出口额增速，其原因除了国际原油价格走高之外，还有三、四季度为应对脱欧提前囤积进口物资。2018 年英国对外贸易赤字为 501.9 亿美元，贸易逆差较上年增长逾 55%，显示英国贸易状况受脱欧进程冲击较大。

从经常账户来看，2018 年英国经常账户收入为 11,665.3 亿美元，较上年增长 8.6%，经常账户赤字为 1,090.6 亿美元，相当于 GDP 的比值为 3.9%，较上年走扩 0.6 个百分点，经常账户失衡的状况进一步加剧。

从对外资产情况来看，英国作为全球性的金融中心吸引了大量海外投资，因此长期为净债务国。截至 2018 年底，英国对外净负债为 2,844.7 亿美元，较上年增长 1.2%，对外净负债相当于 GDP 的比值为 10.1%，较上年下降 0.6 个百分点，主要受吸引的证券投资下降所致。

表 4：英国经常账户及国际投资情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口总额 (亿美元)	8,567.8	8,107.9	7,666.4	8,097.9	8,733.1
进口总额 (亿美元)	9,069.7	8,430.4	8,101.9	8,503.4	9,161.1
净出口 (亿美元)	-501.9	-322.5	-435.6	-405.6	-428.0
经常账户收入 (亿美元)	11,665.3	10,745.7	9,760.0	10,418.6	11,401.0
经常账户余额 (亿美元)	-1,090.6	-880.6	-1,393.0	-1,423.7	-1,496.5
经常账户余额/GDP (%)	-3.9	-3.3	-5.2	-4.9	-4.9
国际投资净头寸 (亿美元)	-2,844.7	-2,811.8	70.8	-6,443.1	-6,631.0
国际投资净头寸/GDP (%)	-10.1	-10.7	0.3	-22.2	-21.8

数据来源：IMF

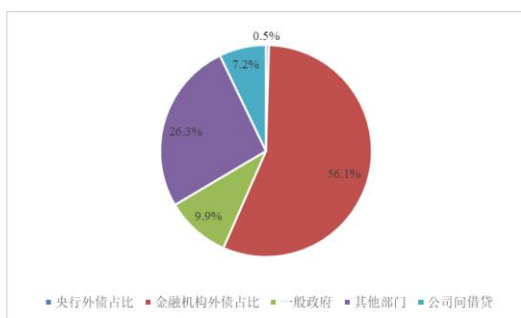
英国整体外债水平有所下降，政府外债占

## 比仍然较小

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% 左右。2018 年，英国外部债务总额为 83,405.9 亿美元，外债总额相当于 GDP 的比值为 294.8%，较上年下降 32.7 个百分点。

从外债结构看，英国外债以英镑计价的外债为主，且政府外债所占比重较小。由于英国作为国际金融中心吸收了大量外部存款和投资资金，因此非政府部门外债占比较高，截至 2019 年二季度末，金融机构外债和其他部门外债在总外债中的占比分别为 56.1% 和 26.3%，分别较 2018 年末基本保持稳定，但随着英国脱欧进程的开展，预计这两个比例均有一定的下降空间。英国公共部门（一般政府、央行）外债占比则较低，截至 2019 年二季度末，英国一般政府外债为 8,409.0 亿美元，在外债总额中的占比仅为 9.9%，较 2018 年末上升 0.1 个百分点；央行外债占比为 0.5%，较 2018 年末上升 0.1 个百分点；此外，公司间借贷形成的外债占比进一步下降至 7.2%。

图 9：截至 2019 年二季度末英国外债构成情况



数据来源：世界银行

从期限结构来看，英国外债中短期外债占比在 65% 左右。截至 2019 年二季度末，英国外债中短期外债占比为 66.3%，较 2018 年末继续上升 1.3 个百分点，短期外债占比仍然较高。

从经常账户收入对外债的覆盖来看，2018 年，英国经常账户收入相当于外债总额和政府外债的比值分别为 14.0% 和 141.9%，较上年分别上升 1.6 个和 15.6 个百分点，经常账户收入对政府外债的保障能力很强。此外，英镑为国际储备货币，为英国的外债偿还提供了较为稳定的保障。

表 5：英国外债及外债保障情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	83,405.9	86,471.1	74,992.5	81,866.3	91,681.3
外债总额/GDP (%)	294.8	327.5	281.0	282.6	301.9
政府外债 (亿美元)	8,220.9	8,507.1	7,544.4	7,872.9	7,253.8

政府外债/外债总额 (%)	9.9	9.8	10.1	9.6	7.9
经常账户收入/外债总额 (%)	14.0	12.4	13.0	12.7	12.4
经常账户收入/政府外债 (%)	141.9	126.3	129.4	132.3	157.2

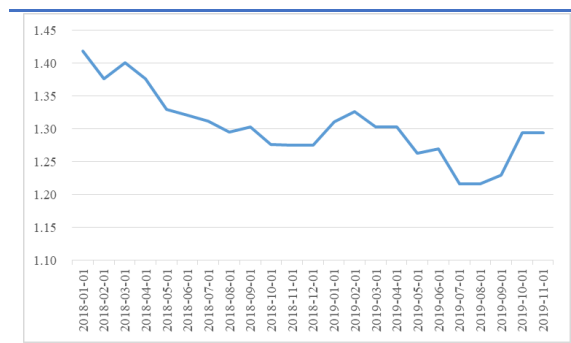
数据来源：IMF

## 英镑汇率止跌回升，但未来仍存在一定贬值压力

2016 年英国脱欧公投后，英镑对美元和欧元均呈贬值之势。进入 2018 年以来，受脱欧前景不确定性持续发酵以及美元指数走高影响，英镑兑美元汇率继续下跌，2018 年全年贬值约 5.6%。2019 年以来，英镑兑美元汇率自低位有所反弹，至 2019 年 11 月升值约 1.4%。

未来一段时期内，英镑仍面临较大的贬值压力：英国为避免脱欧对经济影响过大可能会减小收紧货币政策的幅度，这将导致资金加速流出英国，给英镑造成压力；另一方面，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，而一旦发生“硬脱欧”则英镑可能出现大幅贬值。

图 9：英镑兑美元汇率变化



数据来源：Wind

## 六、评级展望

目前，约翰逊寻求提前大选以增加执行其新版脱欧协议的机会，但大选结果及后续政局走势仍面临高度的不确定性，英国内部矛盾持续加剧；受脱欧影响，英国经济增速持续放缓，政府采取了诸多措施提振经济以减少脱欧对经济造成的冲击，但未来经济增长仍存在较大不确定性；保守党及工党奉行宽松财政政策的倾向加大，在经济不确定性延续的背景下，财政赤字或有所上升，政府债务或步入小幅下行通道，但较同级国家仍然偏高；对外贸易和经常账户逆差均有所扩大，脱欧对英国外贸形势冲击开始显现；总外债水平依然很高，且英镑汇率未来仍面临较大的贬值压力，对外债偿还不利。经综合评估，联合评级决定将英国主权评级展望由“稳定”调整至“负面”。



## 英国主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿英镑)	21,177.2	20,496.3	19,695.2	18,958.4	18,443.0
名义 GDP (亿美元)	28,288.3	26,400.7	26,691.1	28,970.6	30,363.1
实际 GDP 增速 (%)	1.4	1.8	1.8	2.3	2.9
CPI 增幅 (%)	2.5	2.7	0.7	0.0	1.5
失业率 (%)	4.1	4.4	4.9	5.4	6.2
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	42,579.8	39,976.8	40,657.9	44,494.9	47,003.9
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	19.6	19.7	19.7	20.3	20.6
第三产业占 GDP 的比值 (%)	79.7	79.6	79.6	79.0	78.7
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	84.3	84.0	84.3	84.2	84.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	17.2	17.2	17.3	17.2	17.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	-1.5	-1.2	-1.6	-1.4	-1.6
银行业资本充足率 (%)	21.4	20.5	20.8	19.6	17.3
银行业不良贷款率 (%)	1.1	0.7	0.9	1.0	1.7
银行业 ROA (%)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
银行业 ROE (%)	7.5	7.6	3.8	4.4	5.6
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿英镑)	7,811.9	7,496.3	7,083.2	6,725.5	6,491.0
财政收入/GDP (%)	36.9	36.6	36.0	35.5	35.2
财政支出 (亿英镑)	8,105.2	7,872.0	7,652.8	7,521.0	7,476.8
财政支出/GDP (%)	38.3	38.4	38.9	39.7	40.5
财政盈余 (亿英镑)	-293.3	-375.7	-569.7	-795.6	-985.8
财政盈余/GDP (%)	-1.4	-1.8	-2.9	-4.2	-5.3
政府债务总额 (亿英镑)	18,385.9	17,860.7	17,313.9	16,659.8	16,047.9
政府债务总额/GDP (%)	86.8	87.1	87.9	87.9	87.0
利息支出/GDP (%)	1.5	1.8	1.6	1.5	1.8
财政收入/政府债务 (%)	42.5	42.0	40.9	40.4	40.4
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	8,567.8	8,107.9	7,666.4	8,097.9	8,733.1
进口总额 (亿美元)	9,069.7	8,430.4	8,101.9	8,503.4	9,161.1
净出口 (亿美元)	-501.9	-322.5	-435.6	-405.6	-428.0
经常账户收入 (亿美元)	11,665.3	10,745.7	9,760.0	10,418.6	11,401.0
经常账户余额 (亿美元)	-1,090.6	-880.6	-1,393.0	-1,423.7	-1,496.5
经常账户余额/GDP (%)	-3.9	-3.3	-5.2	-4.9	-4.9
国际投资净头寸 (亿美元)	-2,844.7	-2,811.8	70.8	-6,443.1	-6,631.0
国际投资净头寸/GDP (%)	-10.1	-10.7	0.3	-22.2	-21.8
外债总额 (亿美元)	83,405.9	86,471.1	74,992.5	81,866.3	91,681.3
外债总额/GDP (%)	294.8	327.5	281.0	282.6	301.9
政府外债总额 (亿美元)	8,220.9	8,507.1	7,544.4	7,872.9	7,253.8
政府外债/外债总额 (%)	9.9	9.8	10.1	9.6	7.9



经常账户收入/外债总额 (%)	14.0	12.4	13.0	12.7	12.4
经常账户收入/政府外债 (%)	141.9	126.3	129.4	132.3	157.2

数据来源：世界银行、IMF、英国财政部、英国统计局

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合评级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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	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利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险一般，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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。