

大不列颠及北爱尔兰联合王国

本次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：负面

上次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：负面

本次评级时间

2017 年 11 月 8 日

分析师：胡前方

邮箱：huqf@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大

街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级于 2017 年 11 月 8 日对大不列颠及北爱尔兰联合王国（以下简称“英国”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其长期本、外币主权信用的等级为 AAA_i，评级展望为负面。

英国宪政议会体制成熟，政治局面长期保持稳定，经济实力较强，长期以来稳定的经济和发达的金融环境为其奠定了较强的风险抵抗能力。2016 年 6 月英国经历了“脱欧”公投，英镑大幅贬值，进出口均受到一定影响。2017 年 6 月提前大选，保守党失去绝对优势。国内恐怖袭击频发，社会安全面临新挑战。然而，在一系列风险事件下英国经济表现出了较强的粘性，2016 年 GDP 增速达到 1.8%，财政赤字自危机以来首次回归 3.0%。政府公共债务压力持续上升，但与此同时外汇储备保持充足，偿债能力稳定，经常账户保持小幅赤字，未出现大幅波动。因此其整体信用状况仍然处在较高水平。但“脱欧”谈判面临的复杂性和时间的紧迫性为英国未来经济走向埋下隐患，特别是给经贸环境带来一定的不确定，因此，联合评级依然持谨慎保守态度，维持其评级展望为负面。

评级依据

提前大选结果削弱了特蕾莎·梅所在保守党的政治优势；“脱欧”谈判陷入僵局，实质性进展缓慢，脱欧立场愈发模糊不定

英国在 2016 年 6 月脱欧公投决定“脱欧”之后，首相卡梅伦辞职；接任首相特蕾莎·梅为在“脱欧”谈判前取得更大的民意支持，巩固保守党政治优势，于 2017 年 6 月提前举行议会选举。然而结果是保守党不仅没有保住自己的绝对优势，反而失去了单独组阁的资格。大选后，保守党联合北爱尔兰民主党，英国迎来了新一届议会。为处理“脱欧”面临的复杂问题，本届议会将运行两年（通常议会运行一年）。这在一定程度上为“脱欧”提供了稳定的政治框架，避免了政治波动。

“脱欧”谈判自今年 6 月开始以来已经陆续进行了五轮，但实质进展缓慢。双方前期的主要争议点落在了欧盟提出的高达 1,000 亿英镑（近 8,686 亿人民币）的脱欧“分手费”以及如何保障已经居住在英国的欧盟公民以及居住在其他欧盟国家的英国公民的权利上。根据《里斯本条约》第 50 条规定，欧盟要求英国“脱欧”必须在 2019 年 3 月完成。为维持欧盟内部的完整和避免其他欧盟国家仿效英国脱欧路径，欧盟强硬拒绝了英国提出的“分手费”谈判和贸易“脱欧”谈判同时进行的提议。2017 年 12 月将是英国脱欧谈判转向贸易谈判的最后期限，而在最近一次的公开谈判中双方仍未就过渡期条件达成一致。预计未来欧盟强硬态度立场不会改变。

同时，英国内部关于“软脱欧”和“硬脱欧”的争议越发激烈，首相特蕾莎·梅也一改之前言辞强硬的态度，对脱欧的看法和

立场变得模糊不定。事实上保守党失去绝对优势，联合政府的执政效力受到议会制约，“硬脱欧”缺乏底气，英国政府“脱欧”立场愈发不明确，谈判的复杂性和时间的紧迫性使得英国“脱欧”谈判前景并不乐观，这将为英国的国际关系、国际贸易以及经济发展埋下隐患。

“脱欧”致使其与欧盟关系紧张，触发苏格兰再提独立公投；同时国内恐怖袭击频发，社会稳定和安全形势面临挑战

欧盟是英国的重要贸易伙伴，双方联系紧密。然而英国和欧盟关系因为“脱欧”而进入紧张阶段。欧盟不会让英国轻易达成“脱欧”条件，以防止其他欧盟国家效仿英国“脱欧”。同时，“脱欧”决议触发苏格兰第二次独立公投，并有可能引发北爱尔兰的不稳定情绪。苏格兰第一总理兼苏格兰民族党领导人尼古拉·斯特金已经号召在 2018 年底或 2019 年初进行第二次独立公投。国会通过该提议的可能性很大，但具体时间要视“脱欧”进程而定，预计第二次独立公投将在“脱欧”完成后进行。

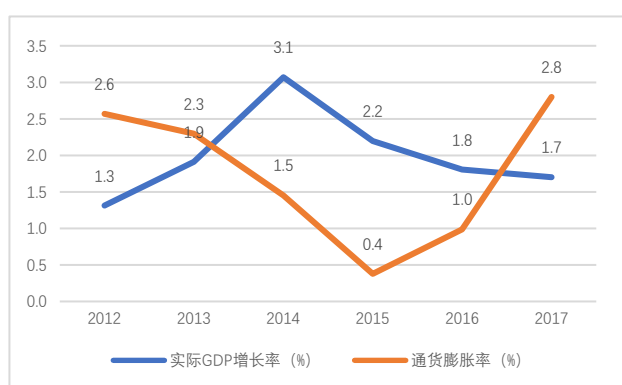
今年以来，英国国内爆发多次恐怖袭击案件，曼彻斯特和伦敦接连爆发恐怖袭击，国内面临反恐新形势，安全形势不容乐观。社会安全受到极大威胁，这将对英国国内旅游业和商业带来一定的负面影响。

英镑贬值，通胀压力上升，经济增速放缓；当前经济政策制定的重点是缓解“脱欧”给英国经济带来的冲击

“脱欧”公投后，英国经济表现出了一定的粘性，2016 年实际 GDP 增长率达到 1.8%，低于 2015 年的 2.2%。2016 年“脱欧”公投之后，英镑大幅贬值，国内物价上升，通货膨

胀率较上年上升了0.6个百分点，达到1.0%。2017年二季度通胀率达到2.7%，为近5年的历史最高。社会零售额较上季度上升1.5%，除燃料以外的零售额增加1.0%，扭转了上一季度的颓势，一季度受到抑制的国内需求小幅释放。二季度实际GDP增长率为1.5%，较一季度下降了0.3个百分点，政府的支出和投资活动是经济增长的主要动力，而家庭支出和商业投资活动增速放缓拖累经济增长。预计2017年GDP增长率将小幅下降至1.7%，通胀率将小幅上升至2.8%。

图1：英国GDP增长率和通货膨胀率（%）

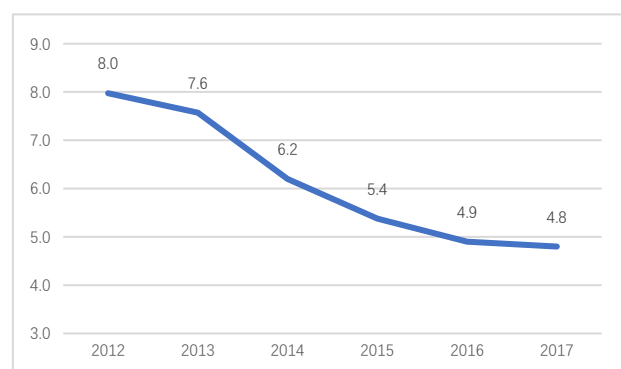


数据来源：联合评级主权数据库，2017年数据为预测值

2017年二季度失业率下降至4.4%，较上季度下降0.2个百分点，失业率稳步下降，且基本恢复至08年金融危机前水平。实际周工资水平较上年上升0.3%；因国内医保部门扩张，公共部门就业人数上升。目前英国面临劳动力短缺的行业包括住房和食品、行政和支持、批发零售、汽车维修、制造和建筑行业。这些行业中平均移民就业率高于全行业移民就业率，意味着移民在这些行业中成为了重要的劳动力供应。另外，移民中仅有五分之一从事高技术工作，大多数人从事低技能职业。“全面减少移民”可能进一步加剧就业市场低技能工人短缺问题，造成劳动力供应紧张。

自金融危机之后，英国经济复苏势头在发达经济体中比较突出，2015年GDP增速达2.2%，远高于欧元区及日本的经济增速，与美国基本相当。但英国“脱欧”前景的不确定性已经阻碍了部分投资，经济恢复步伐可能因“脱欧”而放缓。政府面临了生产力增长乏力、创新不足以及基础设施较差等多重结构性问题。为此，财政大臣菲利普·哈蒙德在2016年脱欧公投后提交的秋季财政报告中提出成立“国家生产力投资基金”，放慢财政紧缩步伐，提高税收，增大基础设施建设方面的支出。然而就目前来看，脱欧谈判实质进展缓慢等问题已经使得哈蒙德分身乏术，加上保守党在国会失去了多数席位，以英国国家医疗服务体系为代表的巨额公共支出项目开展难度较大。当前经济政策制定的重点依然放在缓解“脱欧”带来的冲击。

图2：英国失业率（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017年数据为预测值

“脱欧”使得英国金融中心地位受到威胁；央行加息如期而至，货币政策仍然保持温和

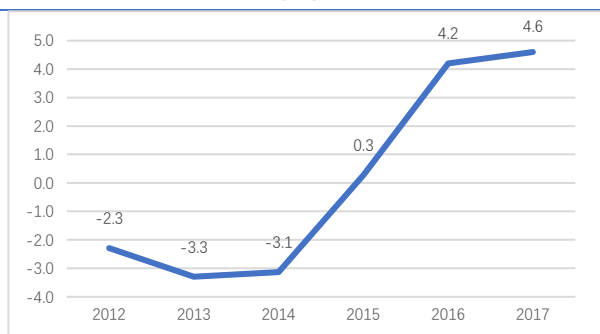
在欧盟金融管理制度框架下，英国的金融机构可以向欧盟所有成员国客户提供金融服务，而“脱欧”后，英国金融业的这些便利条件和优渥资源将受到限制。当前英国外资银行占比约为50%左右，“脱欧”在一定程

度上将削弱英国的全球金融中心的地位，降低其吸引外资的能力。金融环境的不确定性也将挫伤投资者信心。路透社的一项调查报告显示，位于伦敦的大型银行纷纷表态将撤离伦敦，金融业恐损失大量工作岗位。

为应对“脱欧”带来的经济和金融冲击，英格兰银行在 2016 年采取了多项措施。央行金融政策委员会将银行业反周期资本缓冲率从 0.5% 下调至 0，并增投资金支持资本市场运转。2016 年 8 月将政策利率从 0.5% 下调至 0.25%，并宣布增持 700 亿英镑的政府债券和 100 亿的公司债。同时还落实了一项促进商业银行借贷的定期融资计划。在此背景下，英国信贷活动迅速恢复，2016 年信贷增速到达 4.2%，比 2015 年增加 3.9 个百分点，达到金融危机后的最高水平。

2017 年 11 月 2 日，为迎合 2% 的通胀目标和支持国内经济增长和就业，央行宣布加息 25 个 BP，政策利率恢复至 0.5% 水平，但维持每月 4,350 亿的英镑资产购买规模和 100 亿的非金融企业债购买规模。货币政策仍然保持温和。市场对本次加息充分预期，英镑汇率表现平缓，并未出现大幅波动。受“脱欧”谈判的影响，预计 2017 年信贷增速将小幅上升，实现 4.6% 左右的水平。

图 3：英国国内信贷增速（%）

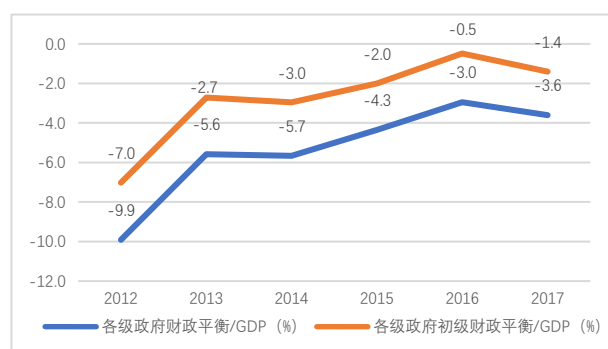


数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

财政盈余短期内无法实现，预计仍将保持小幅赤字

“脱欧”决议导致的经济增速放缓使得英国政府实现财政盈余的目标化为泡影。为了给英国政府争取更大的财政空间，财政大臣哈蒙德希望在新一届政府内尽快实现财政平衡，然而在当前“脱欧”前景未明的状况下，该目标实现的可能性很小。

图 4：英国财政平衡和初级财政平衡（%）



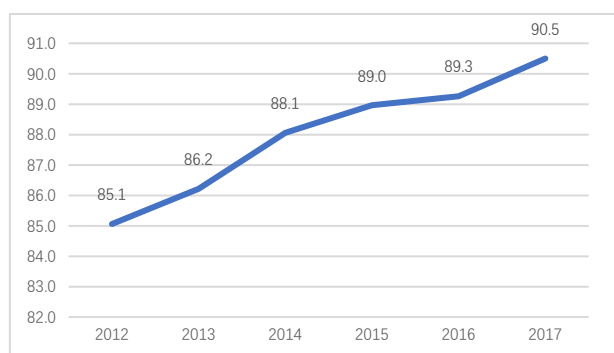
数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

2016 年政府赤字占 GDP 比约为 3.0%，危机以来首次达到欧盟过度赤字程序赤字不超过 3.0% 的标准。虽仍然保持赤字状态，但得益于失业率的下降，赤字较上年有所改善，比 2015 年减少了 1.3 个百分点。随着失业人口的上升，财政的内在稳定器作用将会推高政府失业救济金和各种福利支出。2016 年随着失业率的改善，财政支出稳步下降，较 2015 年下降 0.8 个百分点。初级财政平衡占 GDP 比值较 2015 年下降 1.5 个百分点，大约为 -0.5%。财政平衡和初级财政平衡基本恢复至危机前水平。随着英镑的大幅贬值以及“脱欧”谈判可能面临的巨额“分手费”，预计 2017 年政府财政赤字局面将持续并小幅加剧，财政赤字和初级财政赤字将达到 GDP 的 3.6% 和 1.4%。

国内债务占主导，公共债务压力基本稳定，偿债能力依然强劲

截止 2016 年 12 月底，政府公共债务合计约为 17,314 亿英镑，约占 GDP 的 89.3%，较 2015 年增加 654 亿英镑，占 GDP 比上升 0.3 个百分点。英国政府公共债务占 GDP 比值已经连续 15 年保持增长。债务期限和债权人方面，73.0% 的公共债务由国内持有，且平均到期日为 18.3 年，债务中长期债务占比较高。与此同时，截止 2016 年 12 月底，英国政府官方外汇储备总额约为 1,235 亿美元，比 2015 年底增加了 45 亿美元，外汇储备充足，对债务覆盖能力较强。预计 2017 年政府公共债务压力将上升至 90.5%，政府偿债能力保持稳定。

图 5：英国公共债务占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

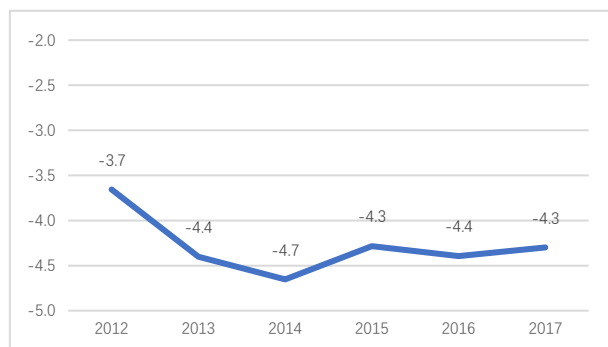
英镑大幅贬值，经常性账户仍将保持赤字

2016 年“脱欧”公投之后三个月内，英镑贬值幅度达到 10%。英镑的大幅贬值对其进出口市场均造成了一定的负面影响。2016 年进口总额为 5,880 亿美元，出口总额为 4,070 亿美元，较 2015 年分别减少 343 亿美元和 324 亿美元，较 2015 年分别下降了 5.5% 和 7.4%。经常账户赤字率为 4.4%，基本保持上年同等

水平。商品贸易的长期赤字，不仅抵消了服务贸易的盈余，而且导致经常账户赤字。

受“脱欧”影响，外籍居民获得的投资收入相比于本国居民从外国获得的投资收入将减少很多，初级收入账户赤字将加剧；英镑贬值，商品出口增长，贸易赤字稍减；服务贸易盈余也将小幅减少。预计 2017 年经常账户赤字维持在 4.3% 左右。

图 6：英国经常账户盈余占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

展望

综合以上，英国经济增速虽然有所放缓，但整体经济实力较强，政治体制成熟，外汇充足，对公共债务具有较强的偿付能力。财政平衡处在较低的赤字水平，财政内在稳定器对宏观经济具备一定的调整作用，政府财政稳定性较高。但未来 1-2 年内的“脱欧”谈判不确定因素较多，谈判走势将对英国未来 1-2 年的经贸环境和国际关系都将产生直接影响。就目前来看，“脱欧”已经引起外国投资的观望，同时国内经济改革也受此影响进展缓慢，因此，联合评级决定对未来 1-2 年英国本、外币主权信用评级展望为负面，并密切跟踪各类事态发展，适时做出相应评级调整。

英国主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP（十亿美元）	2,655.9	2,722.0	3,002.5	2,862.5	2,628.1	2,489.0
人均 GDP（美元,PPP）	37,555.1	39,124.5	40,886.2	42,036.1	43,185.0	44,680.0
实际 GDP 增长率（%）	1.3	1.9	3.1	2.2	1.8	1.7
通货膨胀率（%）	2.6	2.3	1.5	0.4	1.0	2.8
国内信贷增长率（%）	-2.3	-3.3	-3.1	0.3	4.2	4.6
M2 增长率（%）	0.1	0.7	-0.1	0.7	6.3	6.1
各级政府财政平衡/GDP（%）	-9.9	-5.6	-5.7	-4.3	-3.0	-3.6
各级政府利息支付/GDP（%）	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2
各级政府初级财政平衡/GDP（%）	-7.0	-2.7	-3.0	-2.0	-0.5	-1.4
公共债务/GDP（%）	85.1	86.2	88.1	89.0	89.3	90.5
经常项目余额/GDP（%）	-3.7	-4.4	-4.7	-4.3	-4.4	-4.3

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值