

比利时王国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i
长期本币信用等级: AA_i
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AA_i
长期本币信用等级: AA_i
评级展望: 稳定

本次评级时间

2019年10月15日

主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	5,331.5	4,957.6	4,699.3	4,560.7	5,316.5
实际GDP增速(%)	1.4	1.7	1.5	1.7	1.3
CPI增幅(%)	2.3	2.2	1.8	0.6	0.5
失业率(%)	6.0	7.1	7.8	8.5	8.5
人均GDP(美元)	46,724.3	43,672.4	41,546.0	40,585.2	47,550.2
财政盈余/GDP(%)	-0.8	-0.9	-2.4	-2.5	-3.1
政府债务/GDP(%)	101.4	103.4	106.1	106.5	107.6
财政收入/政府债务(%)	50.6	49.6	47.7	48.2	48.5
外债总额/GDP(%)	233.5	274.5	259.9	249.1	236.0
CAR/外债总额(%)	43.1	36.2	37.1	37.7	41.0

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 张正一

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”)对比利时王国(以下简称“比利时”)进行了跟踪评级, 确定维持比利时长期本、外币信用等级均为AA_i, 该评级结果表示比利时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, 比利时政局不确定性有所加剧, 首相米歇尔辞职, 大选后各党得票分散, 或重现组阁僵局, 但比利时高度的社会自治能力对政府换届具有较高弹性, 预计对经济社会冲击可控; 受外贸表现不佳影响, 比利时经济增速有所回落, 通胀小幅上行, 但失业率降至历史低位; 比利时人均GDP水平稳步上升, 全球竞争力小幅下滑, 银行业总体保持稳健; 得益于政府财政整固措施的推进, 比利时政府财政赤字持续收窄, 2018年已降至十余年来新低; 政府债务水平小幅上升, 财政收入对政府债务的保障能力有所增强; 比利时外债水平有所回落, 政府外债占比较低, 经常账户收入对政府外债的保障能力很强, 且外债几乎全部为欧元债务, 汇率风险极低, 外部融资能力很强, 有利于外债偿还。

优势

1. 经济增速平稳, 政府促进就业措施之下失业率降至历史新低;
2. 财政整固持续进行, 削减赤字取得一定成效;
3. 经济产业多样化, 经济发达程度高, 营商环境佳;
4. 本币欧元为储备货币, 外债几乎全部为欧元债务, 外部融资能力强。

关注

1. 联邦选举后各政党得票分散, 或重现组阁僵局, 政局不确定性有所加剧;
2. 政府债务水平远高于欧盟马约上限, 财政收入对政府债务保障程度一般;
3. 外债水平很高。

一、国家治理

联邦选举后各政党得票分散，或重现组阁僵局，政局不确定性有所加剧；但比利时高度的社会自治能力对政府换届具有较高弹性，预计对经济社会冲击可控

比利时政治稳定性在欧盟国家中相对较弱，2018年以来政局不确定性有所加剧。2018年12月，执政联盟第一大党新弗拉芒联盟党（N-VA）因反对政府通过《移民问题全球契约》宣布退出政府，首相夏尔·米歇尔随后宣布辞职，菲利普国王指定现任内阁作为看守内阁直至2019年5月大选。

2019年5月26日，比利时举行了联邦、地区及欧洲议会“三合一”选举，来自北部弗拉芒语区的中右翼新弗拉芒联盟党（N-VA）赢得25个议席，保持联邦议会第一大党的地位。极右翼政党弗拉芒利益党获得的议席由2014年的3席增加到18席，成为议会中弗拉芒语区第二大政党。法语社会党（PS）赢得20个议席，保持联邦议会中法语区第一大党的地位。看守内阁首相米歇尔所在的法语革新运动党则以14席保住法语区第二大政党的地位，比2014年减少6席。

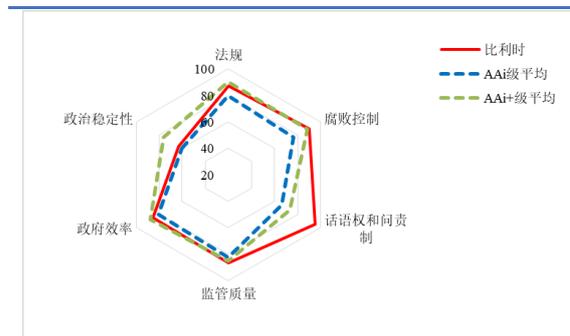
由于各政党得票分散，再加上比利时南北三个大区（弗拉芒大区、瓦隆大区和布鲁塞尔首都大区）与三个语区（弗拉芒语区、法语区和德语区）在经济、社会及行政管理方面存在差异，比利时联邦政府组阁通常要历经艰难的谈判过程。2010至2011年间，比利时曾创造了541天“无政府”的纪录。而本次选举后，由于得票碎片化依旧，比利时组阁预计将重新上演僵局，在年底之前完成组阁的难度较大，将对政府的稳定性造成一定影响。另一方面，由于比利时具备高度的社会自治能力，对联邦政府换届具有较大弹性，并且自从现任执政联盟推行一系列改革以来，对于权力下放、地区分裂的呼声也逐渐减弱，预计组阁僵局对经济社会的冲击应在可控范围内。

比利时国家治理能力总体维持较强，但政治稳定性相对较低

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017年比利时政府各项治理能力百分比排名均值为84.5，较上一年度小幅回落，在腐败控制、政府效率及监管质量等方面均略有下滑；政治稳定性得分虽有提升，但依然处于相对较低的水平。从图1可以看出，与AA_i级和AA_i+国家相比，比利时的国家治理能力较高，但在政治

稳定性方面表现较差。

图1：比利时国家治理能力（2017年）



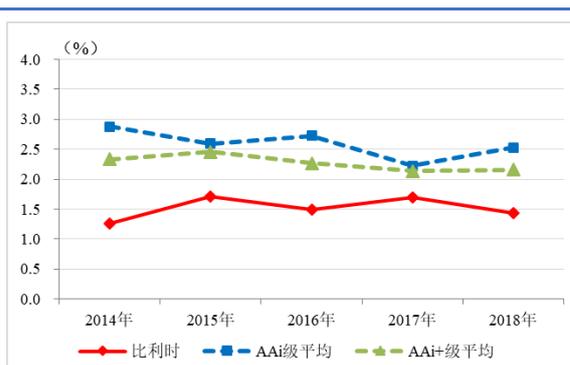
数据来源：世界银行

二、宏观经济政策与表现

薪资增速放缓拖累私人消费，对外贸易多年来首现逆差令比利时2018年经济增速有所回落；未来受全球经济前景不佳、需求放缓等影响，比利时经济增速或仍将小幅下滑

2018年，比利时名义GDP总量达到4,512.7亿欧元（约5,331.5亿美元），实际增速为1.4%，较上年回落0.3个百分点，低于AA_i级和AA_i+国家平均水平（见图2），近五年平均经济增速（1.5%）显著低于欧盟（2.1%）和欧元区（1.9%）的平均水平。

图2：比利时实际GDP增速



数据来源：IMF

具体来看，2018年，受薪资增速放缓等因素影响，比利时私人消费同比实际增长1.0%，增速较上年下滑0.1个百分点；得益于选举相关的政府消费支出拉动，政府消费同比实际增长0.9%，增速较上年大幅上升0.5个百分点。投资方面，由于地方选举临近促进地方政府投资拉动，固定资产投资同比增长2.9%，增速较上年上升1.1个百分点。对外贸易方面，虽然商品贸易盈余有所增

长，但受服务贸易多年来首现逆差拖累，2018 年比利时净出口转正为负，对经济的拖累作用凸显。

2019 年以来，在欧元区总体增长尽显疲态的影响下，比利时经济增速也呈现放缓态势。2019 年上半年，比利时 GDP 同比实际增长 1.2%，增速较上年同期下滑 0.3 个百分点。

未来 1~2 年，得益于工资指数化调整机制的建立以及油价调控等因素，比利时家庭可支配收入有望增加，有望带动私人消费增长；而企业投资和出口受欧盟经济低迷的拖累可能明显放缓。米歇尔政府承诺继续加大在交通、数字化、5G、基础设施建设等领域的投资力度，刺激经济增长，增加就业。但比利时经济高度外向，受欧盟和全球影响较大；在欧盟经济增长出现放缓，全球贸易保护主义抬头，英国脱欧问题悬而未决的背景下，比利时经济面临的不确定性因素有所增多。综合以上因素，我们预计比利时在未来两年内的经济增速将下降至 1.3% 左右的水平。

表 1：比利时宏观经济表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
名义 GDP (亿欧元)	4,512.7	4,390.5	4,246.6	4,110.1	4,000.9
名义 GDP (亿美元)	5,331.5	4,957.6	4,699.3	4,560.7	5,316.5
实际 GDP 增速 (%)	1.4	1.7	1.5	1.7	1.3
CPI 增幅 (%)	2.3	2.2	1.8	0.6	0.5
失业率 (%)	6.0	7.1	7.8	8.5	8.5

注：实际 GDP 增速以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

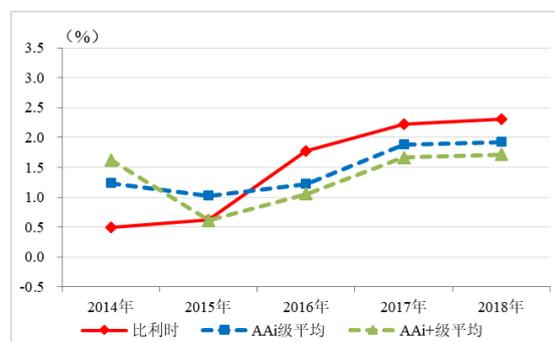
2018 年通胀水平受天然气、油价上涨影响同比小幅上升，未来随着经济增速放缓或明显回落

2018 年，比利时全年 CPI 平均增幅为 2.3%，较上年上行 0.1 个百分点，主要是由于天然气、燃油等燃料价格上涨所带动。根据欧盟统计局数据，2018 年欧盟居民能源价格较 2017 年明显上涨，其中天然气价格较 2017 年增长 5.7%，电力价格上涨 3.5%，比利时电力价格已上涨至 30 欧元/100 度电，属于欧盟国家电价水平最高的国家之一。2018 年 11 月，法国“黄马甲”抗议蔓延至比利时，比利时多地民众封锁油库通道及交通要道，抗议不断上涨的油价。随后，米歇尔政府承诺本届政府将继续把提高民众购买力作为工作重心；调整柴油价格是比利时能源转型的需要。按照税收改革方案，政府将逐步下调汽油税，提高柴油税。

2019 年上半年，比利时物价水平呈现持续回落态势。2019 年 8 月，比利时通货膨胀率降至 1.3%，达到了 2015

年 10 月以来的新低。油价、通信服务等价格的下跌是通胀下行的主要推动力。随着经济增速放缓，需求压力降低，预计 2019 年全年比利时 CPI 平均增幅在 1.6% 左右，将低于欧洲央行 2% 的政策目标。

图 3：比利时 CPI 增长率

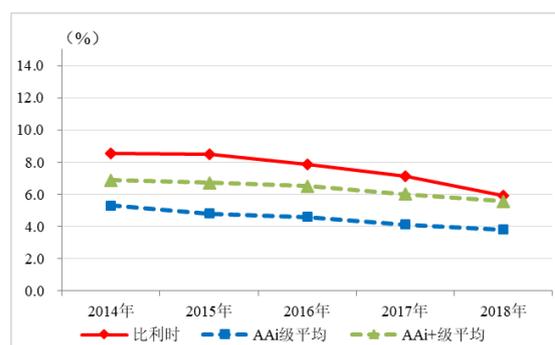


数据来源：IMF

受益政府创造新增岗位措施初步显现成效，失业率降至历史新低，但仍处于高水平

2018 年，得益于政府实施的一系列创造新增就业岗位的措施效果的逐步显现，比利时失业率同比继续呈现显著下降的态势。2018 年，比利时年均失业率为 6.0%，较上年大幅回落 1.1 个百分点，其中 15 到 64 岁人员就业率达 69.7%，55 岁到 64 岁处于就业状态的人口首次过半，同时女性就业率显著上升。与 AAi 级和 AAi+ 级国家平均水平相比，近五年比利时的失业水平仍较高，但 2018 年与 AAi+ 级国家的差距显著缩小（图 4）。

图 4：比利时失业率



数据来源：IMF

2019 年一季度，比利时就业状况继续改善，失业率较 2018 年继续下行 0.3 个百分点至 5.7%，为自 1983 年以来的最低记录，25 岁到 49 岁青年人口失业率仅 5.2%，达到历史低位；劳动人口就业率达到 69.8%，同比上升 0.5 个百分点。

未来三年内，根据比利时央行估计，比利时将新增15万个就业岗位，但增速低于近几年水平。增速放缓的原因之一是比利时劳动力市场劳动力供应结构性紧张，企业较难找到匹配的人力资源。因此，预计比利时失业率将逐步下降至5.9%左右，降幅将明显缩小。

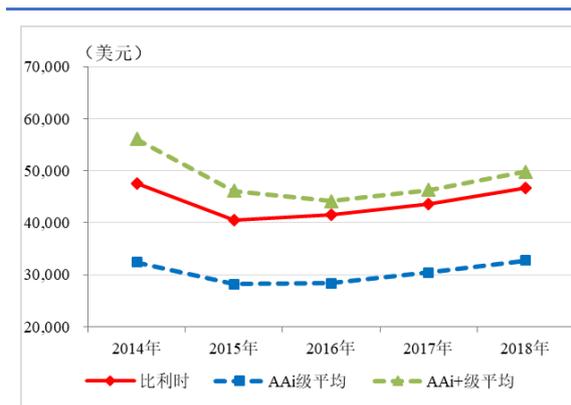
三、结构特征

比利时人均GDP水平很高且持续增长，经济发达程度持在很高水平

比利时经济发达程度很高，人均GDP位居世界前列，2018年比利时人均GDP为46,724.3美元，较上年增长7.0%。从图5可以看出，近五年比利时人均GDP显著高于AA_i级国家平均水平，但仍略低于AA_i+级国家的平均水平。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018年比利时的全球竞争力指数为76.6，在全球140个经济体中排名第21位，较2017年（第19位）排名有所下滑，表明比利时全球竞争力虽然仍旧处于较强区间，但竞争力有所减弱。具体来看，比利时在“宏观经济稳定性”方面继续位居世界表现最好的国家之一，在“创新能力”方面的排名也位居世界前列。另一方面，2018年比利时在“信息技术”、“劳动力市场”等方面的排名有所提升，但仍处于相对落后的位置。

图5：比利时人均GDP



数据来源: IMF

经济增长依然主要依靠消费驱动，产业结构稳定且处于合理水平，对外依存度高位有所上升

比利时消费总支出占GDP比重维持在四分之三左右，成为经济增长的主要引擎。2018年，比利时私人消费和政府消费占GDP的比值分别为51.1%和23.3%，较

上年分别上升0.1个百分点。投资方面，2018年比利时资本形成总额占GDP的比值为25.4%，较上年提高0.8个百分点，主要与选举之前政府相关投资增加有关。进出口方面，2018年由于比利时净出口转正为负，净出口占GDP的比值为0.2%，但较上年下降0.1个百分点。比利时经济高度对外依赖，80%的原料依靠进口，50%以上的工业产品供出口。2018年比利时进出口总额占GDP的比值达到175.8%，同比上升5.6个百分点，对外贸易依存度进一步上升。欧盟是比利时的最主要的贸易伙伴，比利时约70%的产品出口到欧盟，与德国、法国和荷兰3个邻国的贸易额约占贸易总额的45%，欧洲经济波动对比利时影响较为显著。

比利时农业以畜牧业及肉类和奶制品加工为主，大部分由大型一体化农行进行运营；最为世界上工业最发达的地区之一，比利时主要工业部门有钢铁、机械、有色金属、化工、纺织、玻璃、煤炭等，且以中小企业为主；比利时第三产业近年来发展迅速，其中旅游业、金融和对外贸易较为发达。2018年比利时三大产业占GDP的比重分别为0.8%、22.0%和77.2%，与上年相比三大产业结构基本保持不变。比利时产业结构整体上稳定、且处于合理水平。

比利时银行业总体继续保持稳健

商业银行是比利时金融体系的核心，全国共有40多级商业银行，在“全能型”银行制度下可以经营全面的银行业务。由于布鲁塞尔是诸多国际性机构的总部所在地，因此也吸引了大量外国银行来比利时设立分行或子公司，外国银行的机构数占比利时银行总数的40%以上。

截至2018年底，比利时银行业资本充足率达18.8%，较2017年底下降0.2个百分点；不良贷款率为2.3%，较2017年底下降0.6个百分点，资产质量继续改善。2018年，比利时银行业的总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到0.6%和8.2%，分别较2017年持平 and 下降0.7个百分点，主要是受欧元区低利率环境以及数字化竞争银行业盈利表现有所下滑。总体来说，比利时银行业表现维持稳健。

2018年比利时金融评估部门的压力测试显示，即使受到冲击宏观金融环境恶化，比利时银行业也能够承受相应风险。近年来比利时家庭债务水平持续攀升，2018年达到GDP的69.5%，较上年上升3.5个百分点，其中抵押贷款占比90%，不过目前居民财务状况良好，抵押资产质量较高，违约风险很低。总体来看，比利时银行业保持稳健。

四、公共财政实力

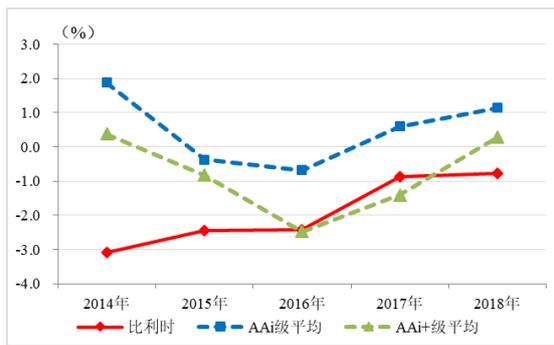
在比利时政府增收减支政策下财政赤字降至十年来的新低

2017年12月，比利时出台了公司所得税综合改革方案，此次税收改革的内容主要涉及公司收入税率调整，最低税基、股息免税等。其中全面的公司所得税改革明确将公司所得税税率从2018年的33.99%降至29%，有望到2020年进一步降低至25%；显著降低公司所得税税率，大幅扩大税基。

2018年，比利时政府财政收入达到了2,315.6亿欧元，较上年增长2.9%，财政收入相当于GDP的比值达到51.3%，较上年持平。从收入结构看，比利时财政收入中约60%来自于税收，虽然减税措施降低了税率，但近年经济平稳增长令税基扩大，财政收入仍保持了稳定增长。

2018年，比利时政府财政支出为2,350.9亿欧元，较上年增长2.7%，低于财政收入的增速，与比利时政府缩减政府开支有关；财政支出相当于GDP的比值为52.1%，较上年小幅下滑0.1个百分点。比利时财政支出主要用于社会福利、固定资本投资和利息支出，其中社会福利支出占比接近50%，刚性支出较强使比利时削减财政支出压力较大，若想进一步削减财政赤字可能会受民意掣肘。

图6：比利时财政盈余相当于GDP的比值



数据来源：IMF

2018年，比利时政府财政赤字同比减少8.7%至35.4亿欧元，相当于GDP的比重为0.8%，较2017年收窄0.1个百分点，财政赤字处于十余年来的新低。与AAi级和AAi+级国家平均水平相比，2018年比利时财政平衡状况相对较差（图6）。

表2：比利时政府财政表现

2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
-------	-------	-------	-------	-------

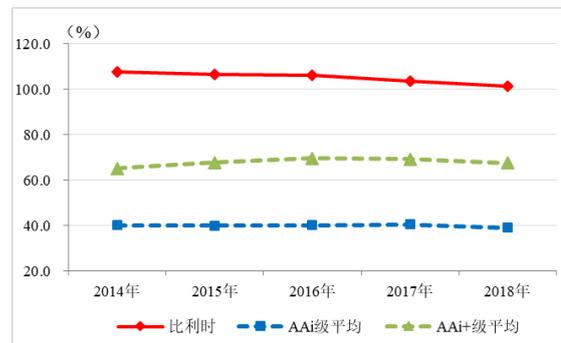
财政收入(亿欧元)	2,315.6	2,251.1	2,149.3	2,108.4	2,087.5
财政收入/GDP	51.3	51.3	50.6	51.3	52.2
财政支出(亿欧元)	2,350.9	2,289.9	2,252.5	2,209.1	2,211.4
财政支出/GDP	52.1	52.2	53.0	53.7	55.3
财政盈余(亿欧元)	-35.4	-38.7	-103.2	-100.8	-124.0
财政盈余/GDP	-0.8	-0.9	-2.4	-2.5	-3.1

数据来源：IMF

一般政府债务水平一般且略有上升，显著高于同级别国家；政府债务结构合理，偿债压力可控，

截至2018年底，比利时一般政府债务总额为4,575.3亿欧元，较上年小幅增长0.8%；政府债务总额与GDP的比值为101.4%，较上年下降2.0个百分点，为连续第二年呈现下降趋势，政府债务负担略有减轻。从图7可以看出，近五年比利时一般政府债务水平虽然处于波动小幅下降趋势，但仍明显高于AAi级和AAi+级国家平均水平，同时远超欧盟《马斯特里赫特条约》中规定的60%的上限。

图7：比利时政府债务相当于GDP的比值



数据来源：IMF

政府债务的结构方面，从债务期限结构看，截至2019年3月底，比利时政府债务中长期债务的比例约87%，较2018年末下降约2个百分点，短期债务占比低于20%的国际警戒线；从币种构成来看，比利时政府债务几乎全部为欧元债务，汇率风险极低。总体看，比利时政府债务结构维持合理状态。

表3：比利时一般政府债务情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
政府债务总额(亿欧元)	4,575.3	4,539.9	4,503.9	4,375.4	4,303.7
政府债务总额/GDP (%)	101.4	103.4	106.1	106.5	107.6
财政收入/政府债务总额 (%)	50.6	49.6	47.7	48.2	48.5

数据来源: IMF

财政收入对政府债务保障能力一般, 但较上年小幅上升

近年来, 比利时财政收入对政府债务的保障能力呈现持续小幅上升的趋势。2018年, 比利时政府财政收入与政府债务总额的比值为 50.6%, 虽然较上年上升 1.0 个百分点, 但财政收入对政府债务的保障能力仍处于一般水平。

由于政局动荡, 比利时尚未通过 2019 年财政预算案, 目前比利时遵循避免新的政府支出原则。由于减税政策的实行, 2019 年比利时工资税收入可能有所降低。因此, 预计 2019 年比利时财政赤字或将小幅扩大至 1.2% 左右的水平, 但仍低于 3% 的警戒线, 政府债务水平则或将小幅下降至 100% 左右。

五、外部融资实力

对外贸易多年来首次转为逆差, 经常账户顺差有所收窄; 对外净资产有所下滑, 但国际投资状况维持较强

2018 年, 比利时商品和服务出口总额达 4,663.5 亿美元, 较上年增长 9.9%; 进口总额为 4,711.9 亿美元, 较上年增长 12.3%, 大幅超越进口, 其中主要是由于商品进口同比增长 12.5% 以及海外旅游支出和商业服务进口增加令服务进口额同比增长 11.8% 共同作用所致; 对外贸易近年来首次由盈余转为逆差, 逆差规模为 48.4 亿美元。

2018 年, 比利时经常账户收入达到 5,365.3 亿美元, 较上年增长 9.0%。虽然 2018 年比利时商品货物贸易由顺差转为逆差, 但由于海外投资收益收入等, 比利时初级账户盈余有所扩大, 令经常账户继续处于顺差状态, 顺差规模相当于 GDP 的比值为 0.4%, 较上年小幅降低 0.3 个百分点, 经常账户盈余规模同比显著收窄。

从国际投资情况看, 比利时海外资产规模较大, 2018 年继续处于净债权国地位。截至 2018 年底, 比利时国际投资净头寸为 2,262.3 亿美元, 较上年下降 18.0%; 国际投资净头寸相当于 GDP 的比值为 42.4%, 较上年下降 13.2 个百分点, 国际净投资维持较强的状态。

表 4: 比利时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)	4,663.5	4,244.6	3,885.8	3,672.0	4,357.9
进口总额 (亿美元)	4,711.9	4,195.1	3,834.4	3,619.4	4,356.3

净出口 (亿美元)	-48.4	49.5	51.3	52.6	1.5
经常账户收入 (亿美元)	5,365.3	4,922.0	4,533.7	4,285.0	5,140.2
经常账户余额 (亿美元)	21.6	36.0	-28.3	-46.6	-46.3
经常账户余额/GDP (%)	0.4	0.7	-0.6	-1.0	-0.9
国际投资净头寸 (亿美元)	2,262.3	2,759.1	2,552.6	2,052.3	2,792.9
国际投资净头寸/GDP (%)	42.4	55.7	54.3	45.0	52.5

数据来源: IMF

外债水平有所下降, 政府外债占比较低, 经常账户收入对政府外债保障能力很强, 且欧元储备货币地位对比时时的外部融资能力形成很强保障

截至 2018 年底, 比利时外债总额为 12,448.8 亿美元, 较上年下降 8.5%; 外债总额相当于 GDP 的比值为 233.5%, 较上年降低逾 40 个百分点, 但依然处于很高水平。相较而言, 从近五年的情况看, 比利时的外债负担显著高于 AA_i 级和 AA_i+ 级国家水平 (见图 8)。

从外债结构看, 由于比利时是诸多跨国金融机构及企业的总部所在地, 吸引了大量的外国企业聚集, 企业的跨国借贷行为较为普遍, 比利时外债逾半数由金融机构和公司间借贷构成, 政府外债占比较低。截至 2018 年底, 比利时金融机构和公司间借贷外债在外债总额中的占比分别为 27.3% 和 26.7%, 同比分别下滑 2.1 和 2.2 个百分点。一般政府外债为 3,103.5 亿美元, 在外债总额中的占比为 14.6%, 较上年上升 1.5 个百分点, 但依然处于较低水平, 政府外债偿付压力不大; 央行和其它部门外债占比分别为 6.5% 和 14.6%, 分别较上年上升 1.8 和 1.5 个百分点。

从期限结构来看, 截至 2018 年底, 比利时外债中短期外债占比为 34.7%, 较上年基本持平, 短期外债偿还压力较大。从币种结构来看, 比利时几乎全部外债均为欧元债务, 汇率风险极低。

得益于贸易盈余的扩大及外债规模得到控制, 2018 年比利时经常账户收入相当于外债总额和政府外债的比值分别为 43.1% 和 172.9%, 较上年分别提升 6.9 个和 21.2 个百分点, 经常账户收入对政府外债的保障能力很强。此外, 欧元为国际储备货币, 为比利时外债偿还提供了充足的保障。

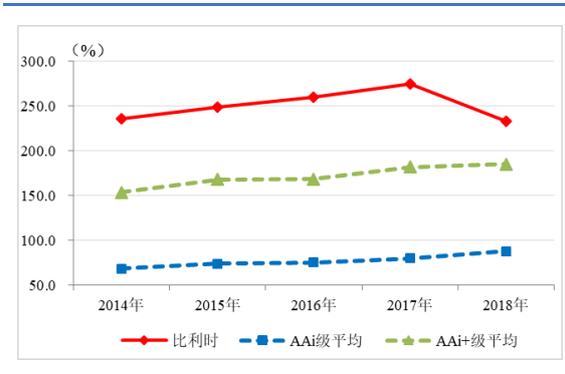
表 5: 比利时外债及外债保障情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	12,448.8	13,610.5	12,213.3	11,362.7	12,546.7
外债总额/GDP (%)	233.5	274.5	259.9	249.1	236.0
政府外债 (亿美元)	3,103.5	3,245.9	2,970.0	2,919.5	3,282.8
政府外债/外债总额 (%)	24.9	23.8	24.3	25.7	26.2
经常账户收入/外债总额 (%)	43.1	36.2	37.1	37.7	41.0

经常账户收入/政府外债 (%) 172.9 151.6 152.7 146.8 156.6

数据来源: IMF

图 8: 比利时外债相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

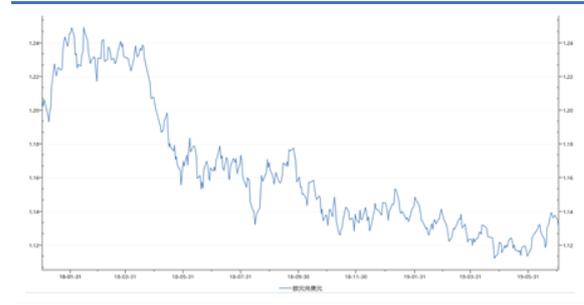
2018 年欧元走弱, 2019 年欧元兑美元汇率或仍将呈现波动态势, 但波动幅度预计有限

2018 年, 在美联储连续四次加息、欧元区经济增速放缓、欧盟内部分裂加剧等因素共同作用下, 欧元表现较为疲弱, 欧元兑美元全年贬值 4.5% 左右。进入 2019 年以来, 欧元兑美元汇率维持下行态势, 但下行幅度有所趋缓。

由于欧洲央行已于 9 月 12 日推出旨在支持欧元区经济的一揽子宽松货币政策, 将存款利率下调 10 个基点至 -0.5%, 同时宣布重启 QE, 进一步展现出“鸽派”姿态; 而美联储于 2019 年 7 月底降息 25 个基点后, 于 9 月 19 日再度降息 25 个基点至 1.75%~2.00%, 年内采取降息等宽松措施的预期仍存, 因此欧元兑美元汇率或呈现一定波动, 但波动幅度不会太大, 对外债偿付造成

的影响应有限。

图 9: 欧元兑美元汇率变化



数据来源: Wind

六、评级展望

未来 1~2 年, 由于比利时联邦议会选举后各党得票分散, 预计组阁仍将遭遇一定困境, 但比利时高度的社会自治能力对政府换届具有较高弹性, 预计对经济社会冲击可控; 受全球经济前景不佳、需求放缓等影响, 比利时经济增速或将小幅下滑, 但仍将维持在相对稳定增速, 通货膨胀和就业情况也有望保持稳定; 比利时政府推出的减税措施将令财政赤字再次小幅走高, 政府债务水平有望下降; 比利时外债水平有望继续下降, 经常账户收入对政府外债的保障程度维持在较高水平, 欧元汇率趋稳也将有利于比利时外债的偿还。综合评估, 联合资信确定维持比利时主权信用评级展望为“稳定”。

比利时主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	4,512.7	4,390.5	4,246.6	4,110.1	4,000.9
GDP (亿美元)	5,331.5	4,957.6	4,699.3	4,560.7	5,316.5
实际 GDP 增速 (%)	1.4	1.7	1.5	1.7	1.3
CPI 增幅 (%)	2.3	2.2	1.8	0.6	0.5
失业率 (%)	6.0	7.1	7.8	8.5	8.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	46,724.3	43,672.4	41,546.0	40,585.2	47,550.2
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	22.0	22.0	21.9	22.1	22.0
第三产业占 GDP 的比值 (%)	77.2	77.3	77.4	77.1	77.3
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.4	74.2	74.6	74.9	76.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	25.4	24.6	24.1	23.7	23.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.2	1.2	1.3	1.4	0.6
进出口总额/GDP (%)	175.8	170.2	164.3	159.9	163.9
银行业资本充足率 (%)	18.8	19.0	18.8	18.7	17.6
银行业不良贷款率 (%)	2.3	2.9	3.4	3.8	4.2
银行业 ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5
银行业 ROE (%)	8.2	8.9	9.4	10.2	7.9
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	2,315.6	2,251.1	2,149.3	2,108.4	2,087.5
财政收入/GDP (%)	51.3	51.3	50.6	51.3	52.2
财政支出 (亿欧元)	2,350.9	2,289.9	2,252.5	2,209.1	2,211.4
财政支出/GDP (%)	52.1	52.2	53.0	53.7	55.3
财政盈余 (亿欧元)	-35.4	-38.7	-103.2	-100.8	-124.0
财政盈余/GDP (%)	-0.8	-0.9	-2.4	-2.5	-3.1
政府债务总额 (亿欧元)	4,575.3	4,539.9	4,503.9	4,375.4	4,303.7
政府债务总额/GDP (%)	101.4	103.4	106.1	106.5	107.6
财政收入/政府债务 (%)	50.6	49.6	47.7	48.2	48.5
外部融资					
出口总额 (亿美元)	4,663.5	4,244.6	3,885.8	3,672.0	4,357.9
进口总额 (亿美元)	4,711.9	4,195.1	3,834.4	3,619.4	4,356.3
净出口 (亿美元)	-48.4	49.5	51.3	52.6	1.5
经常账户收入 (亿美元)	5,365.3	4,922.0	4,533.7	4,285.0	5,140.2
经常账户余额 (亿美元)	21.6	36.0	-28.3	-46.6	-46.3
经常账户余额/GDP (%)	0.4	0.7	-0.6	-1.0	-0.9
国际投资净头寸 (亿美元)	2,262.3	2,759.1	2,552.6	2,052.3	2,792.9
国际投资净头寸/GDP (%)	42.4	55.7	54.3	45.0	52.5
外债总额 (亿美元)	12,448.8	13,610.5	12,213.3	11,362.7	12,546.7
外债总额/GDP (%)	233.5	274.5	259.9	249.1	236.0
政府外债总额 (亿美元)	3,103.5	3,245.9	2,970.0	2,919.5	3,282.8
政府外债/外债总额 (%)	24.9	23.8	24.3	25.7	26.2

经常账户收入/外债总额 (%)	43.1	36.2	37.1	37.7	41.0
经常账户收入/政府外债 (%)	172.9	151.6	152.7	146.8	156.6

数据来源：世界银行、IMF、比利时财政部、比利时统计局、比利时央行、欧洲央行

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_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利情况的影响。
	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利情况的影响。
	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。