

比利时王国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 王倩 程泽宇

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 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	AA _i		本币评级结果	AA _i
外币指示评级	AA _i		外币评级结果	AA _i
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	B	国家治理		B
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	c
			政府债务负担	e
			政府偿债能力	f
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	c
			外债偿付能力	g
调整因素和理由				调整子级
-				-

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对比利时王国（以下简称“比利时”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其长期本、外币主权信用等级AA_i，评级展望为稳定。

2019年，比利时联邦选举后由于各政党得票分散以及南北三个大区、全国三个语区在经济社会方面的差异，联邦政府组阁陷入了数月的僵局，政治稳定性有所下降，但比利时总体政治体制成熟，国家治理能力仍然较强。在欧元区增长乏力及内部需求不振的双重影响下，2019年比利时经济增速略有下滑，通货膨胀下行，失业率小幅下降。比利时经济及产业结构总体保持稳定，银行业资产质量持续改善，在利率下行的背景下银行业盈利能力仍有提升。受组阁僵局导致财政结构性改革难以推行及经济增长不及预期等因素影响，比利时政府财政赤字水平有所上升，政府债务自高位小幅下行，财政收入对政府债务的保障能力仍较一般。在内外需同步放缓的背景下，比利时对外贸易重回顺差，经常账户赤字有所收窄。外债水平仍然很高且有所上行，经常账户对外债的保障能力有所降低，但比利时政府外债占比仍然较低，几乎全部为欧元债务，且短期外债偿付压力很小，欧元区低息的融资环境、畅通的融资渠道对比利时政府外债的偿还能力形成了较强支撑。

2020年以来，比利时10个主要政党组建了“特别看守内阁”，全权负责处理新冠疫情防控等经济社会问题，10月，比利时新一届联邦政府宣誓就职，结束了持续近500天的组阁僵局，比利时的政治稳定性及政策可预见程度明显上升。由于疫情以来的封锁措施及二次疫情暴发重新封城的影响，比利时经济增速预计将大幅萎缩。疫情以来比利时政府实施的大规模财政刺激将令其财政状况有所削弱，政府债务也预计将在高位显著上行。在新冠疫情导致进出口同步下滑的背景下比利时经常账户赤字有望继续收窄接近平衡，整体外债水平依然很高，但政府外债占比仍然较小，政府短期偿付压力很小。2021年，预计随着疫苗研发应用的积极进展以及内外部需求的逐步回暖，比利时经济增速将恢复5%以上的增长，同时政府财政状况也将随着经济的缓慢修复有所改善，债务状况在低息环境下保持稳定，且短期偿付风险仍然很低。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 新一届联邦政府正式就职，结束了长期以来的组阁僵局，国家治理水平保持在较高水平

自2019年5月29日议会选举以来，比利时各政党一直未能就组建新政府达成一致。随着今年新冠疫情日益严峻，比利时10个主要政党在3月一致同意组建“特别看守内阁”，全权负责处理新冠疫情防控等经济社会问题。2020年10月1日，经过多日紧张谈判，比利时法语社会党、荷语社会党等7个政党就预算政策、税收改革等执政方案达成一致，并推选亚历山大·德克罗担任新一届内阁首相。比利时新一届联邦政府在布鲁塞尔王宫宣誓就职，从而结束了比利时持续近500天的组阁僵局，比利时政治稳定性及政策的可预见程度有所上升。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2019年比利时各项治理能力百分比排名均值为84.3，较上年小幅上升，保持在较

高水平，且高于 AA_i 和 AA_i+ 级国家的均值。

2. 宏观经济规模较大，经济结构多元，人均 GDP 水平很高，国家竞争力较强

比利时经济发达程度很高，经济总量位列欧盟第八、全球第二十五，人均 GDP 位居世界前列，2019 年比利时人均 GDP 为 46,237 美元，由于欧元小幅贬值的原因较上年略有下降，但依然明显高于 AA_i 级国家均值，处于很高水平，且经济增长和物价的波动性较低。比利时拥有全球第一的钻石产业、欧洲第二大化学及塑料产业集群、欧洲第二大集装箱港（安特卫普），生命科学和微电子研究领域全球领先，核能研究和利用位居世界前列，啤酒、巧克力等食品加工业世界闻名。比利时经济开放程度高，司法环境健全，社会稳定，治安条件相对较好。根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2019 年比利时的全球竞争力指数为 76.6，在全球 141 个经济体中排名第 21 位，较上年排名 20/140 基本保持稳定，表明比利时全球竞争力仍然较强。

3. 政府的财力较为充足，且本币欧元为储备货币，外债几乎全部为欧元债务，政府外债在总外债中占比较低，短期政府外债偿付压力很小，经常账户收入对政府外债的保障程度很高

比利时政府的财政收入相当于 GDP 的比值近年保持在 50% 以上，2019 年为 50.4%，同比虽略有下滑，但仍处于很高的水平，显示政府的财政资源丰富、财力很强。

同时，比利时政府外债在总外债中的占比近五年均值仅不足 25%。2019 年，比利时政府外债占比为 26.5%，同比虽小幅上升，但依然较低，经常账户收入相当于政府外债的比值达到 152.7%。同时，比利时外债从币种构成看几乎全部为欧元债务，且一年内到期的政府外债占比不足 10%，短期偿付压力很小。此外，欧元的储备货币地位令其汇率风险很低，加上欧元区通畅的融资渠道，均对政府外债偿还形成了很强保障。

主要关注：

1. 由于应对新冠疫情的措施以及经济活动的恶化，比利时政府公共财政指标有所恶化，债务将在高位继续上行

自新冠疫情暴发以来，比利时政府制定了应对危机的一揽子财政补贴政策，包括增加医疗支出、增加对失业和自雇者的支持、公司缓交社保税收、加大对中小企业和弱势群体的额外支持等，总计约 175 亿欧元，同时将提供约 520 亿欧元的贷款担保支持，合计金额约相当于 GDP 的近 16%，财政支出将大幅增加，叠加新冠疫情冲击经济造成的财政收入下降，预计 2020 年政府财政赤字水平将由 2019 年的 1.9% 上升至约 11%，2021 年随着经济的缓慢修复收窄至 6% 左右的水平。同时，由于比利时的老龄化程度较高，65 岁以上的人口在总人口中的占比约 19.0%（截至 2019 年底），财政支出中 50% 以上为福利支出，财政支出的刚性较强，削减支出面临较大阻力。政府债务方面，比利时政府的债务水平延续了近年来的下降趋势，截至 2019 年底，比利时政府债务相当于 GDP 的水平为 98.7%，但受疫情带来的融资需求增加等影响，2020 年政府债务水平将上升至约 118% 左右。但另一方面，受益于低利率的债券发行环境以及较长的债务平均期限（10 年以上），未来 2 年预计比利时的债务水平将稳定在 117% 左右的水平，短期偿付压力可控。

2. 外债水平有所上升，处于很高水平，且外债偿付能力弱

截至 2019 年底，比利时外债总额达到 12,984.7 亿美元，相当于 GDP 的比值高达 245.1%，同比上升近 10 个百分点，高于 AA₊和 AA_i级国家的均值，处于很高的水平，经常账户收入相当于外债总额的比值约 41%，保障程度低。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（27%），但同时，高负债水平仍会增加银行体系风险，透支未来经济潜力。

3. 受新冠疫情冲击，比利时经济将在 2020 年将陷入大幅衰退，但经济增速有望在 2021 年反弹

自 2018 年以来，由于全球经济进入收缩周期、欧元区总体增长乏力以及内需不振等原因，比利时经济增速不断下滑，2019 年实际 GDP 增速同比下降 0.1 个百分点至 1.4%，低于 AA_i级国家的均值（2.6%）及欧盟当年平均增速（1.5%）。2020 年新冠疫情暴发以来，比利时自 3 月 18 日开始实行第一波封禁政策直至 5 月初，对前两季度经济造成严重冲击，2020 年一季度，比利时 GDP 同比萎缩 2.0%，二季度，比利时 GDP 同比下降了 13.9%；三季度由于经济活动自 5 月逐步恢复，GDP 萎缩程度收窄至 4.5%。但同时，由于三季度以来欧洲新冠疫情出现大幅反弹，比利时日增感染率一度上升至每 10 万人口逾 400 例，仅次于捷克成为欧洲感染率第二高的国家，因此已于 11 月初开始启动第二次封锁。从全年看，比利时 GDP 或将同比萎缩 8%以上。2021 年随着疫苗研发的积极应用以及内外部需求的逐步回暖，预计比利时经济增速将恢复 5%以上的增长。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 中期内由于后续疫情演进或政府财政整固进程停滞导致政府财政状况持续恶化，政府债务水平大幅上升；
2. 中期经济前景恶化，全球竞争力显著下滑。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 中期内政府继续财政整固道路，政府债务水平稳步下降至疫情前的水平；
2. 通过结构性改革等措施令经济增长前景显著改善，外部竞争力明显增强。

附件 1:

比利时 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿欧元)	4,730.9	4,595.3	4,459.6	4,302.3	4,167.0
名义 GDP (亿美元)	5,296.7	5,429.3	5,036.1	4,760.9	4,623.8
实际 GDP 增速 (%)	1.4	1.5	1.9	1.5	2.0
CPI 增幅 (%)	1.2	2.3	2.2	1.8	0.6
失业率 (%)	5.4	6.0	7.1	7.8	8.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	46,237	47,632	44,364	42,091	41,147
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.4	74.7	74.5	74.6	75.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	25.0	25.5	24.5	24.3	23.6
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.6	-0.3	1.0	1.2	1.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	19.0	19.1	19.3	19.3	19.7
第三产业占 GDP 的比值 (%)	69.7	69.5	69.3	69.3	69.2
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	10.8	10.8	10.8	10.7	10.4
银行业资本充足率 (%)	18.8	18.8	19.0	18.8	18.7
银行业不良贷款率 (%)	2.1	2.3	2.9	3.4	3.8
银行业 ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
银行业 ROE (%)	8.8	8.2	8.9	9.4	10.2
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	2,382.7	2,363.3	2,284.6	2,182.6	2,137.9
财政收入/GDP (%)	50.4	51.4	51.2	50.7	51.3
财政支出 (亿欧元)	2,473.0	2,400.5	2,315.4	2,284.3	2,238.5
财政支出/GDP (%)	52.3	52.2	51.9	53.1	53.7
财政盈余 (亿欧元)	-90.3	-37.1	-30.8	-101.7	-100.6
财政盈余/GDP (%)	-1.9	-0.8	-0.7	-2.4	-2.4
政府债务总额 (亿欧元)	4,671.6	4,590.6	4,538.3	4,513.3	4,382.3
政府债务总额/GDP (%)	98.7	99.9	101.8	104.9	105.2
财政收入/政府债务 (%)	51.0	51.5	50.3	48.4	48.8
外部融资					
出口总额 (亿美元)	4,363.0	4,512.5	4,181.6	3,779.4	3,596.8
进口总额 (亿美元)	4,330.4	4,525.3	4,129.0	3,722.5	3,531.8
净出口 (亿美元)	32.5	-12.8	52.6	56.9	65.0
经常账户收入 (亿美元)	5,252.3	5,420.2	4,945.9	4,579.3	4,380.0
经常账户余额 (亿美元)	-65.1	-75.3	61.8	26.3	64.0
经常账户余额/GDP (%)	-1.2	-1.4	1.2	0.6	1.4
国际投资净头寸 (亿美元)	2,707.6	1,884.6	2,990.7	2,472.4	2,052.3
国际投资净头寸/GDP (%)	51.1	34.7	59.4	51.9	44.4
外债总额 (亿美元)	12,984.7	12,771.2	13,772.9	12,563.1	11,593.0

外债总额/GDP (%)	245.1	235.2	273.5	263.9	250.7
政府外债总额 (亿美元)	3,438.5	3,108.2	3,268.1	2,988.5	2,923.0
政府外债/外债总额 (%)	26.5	24.3	23.7	23.8	25.2
经常账户收入/外债总额 (%)	40.5	42.4	35.9	36.5	37.8
经常账户收入/政府外债 (%)	152.7	174.4	151.3	153.2	149.8

数据来源：世界银行、IMF、欧盟统计局，比利时国家银行、欧洲央行，联合资信整理

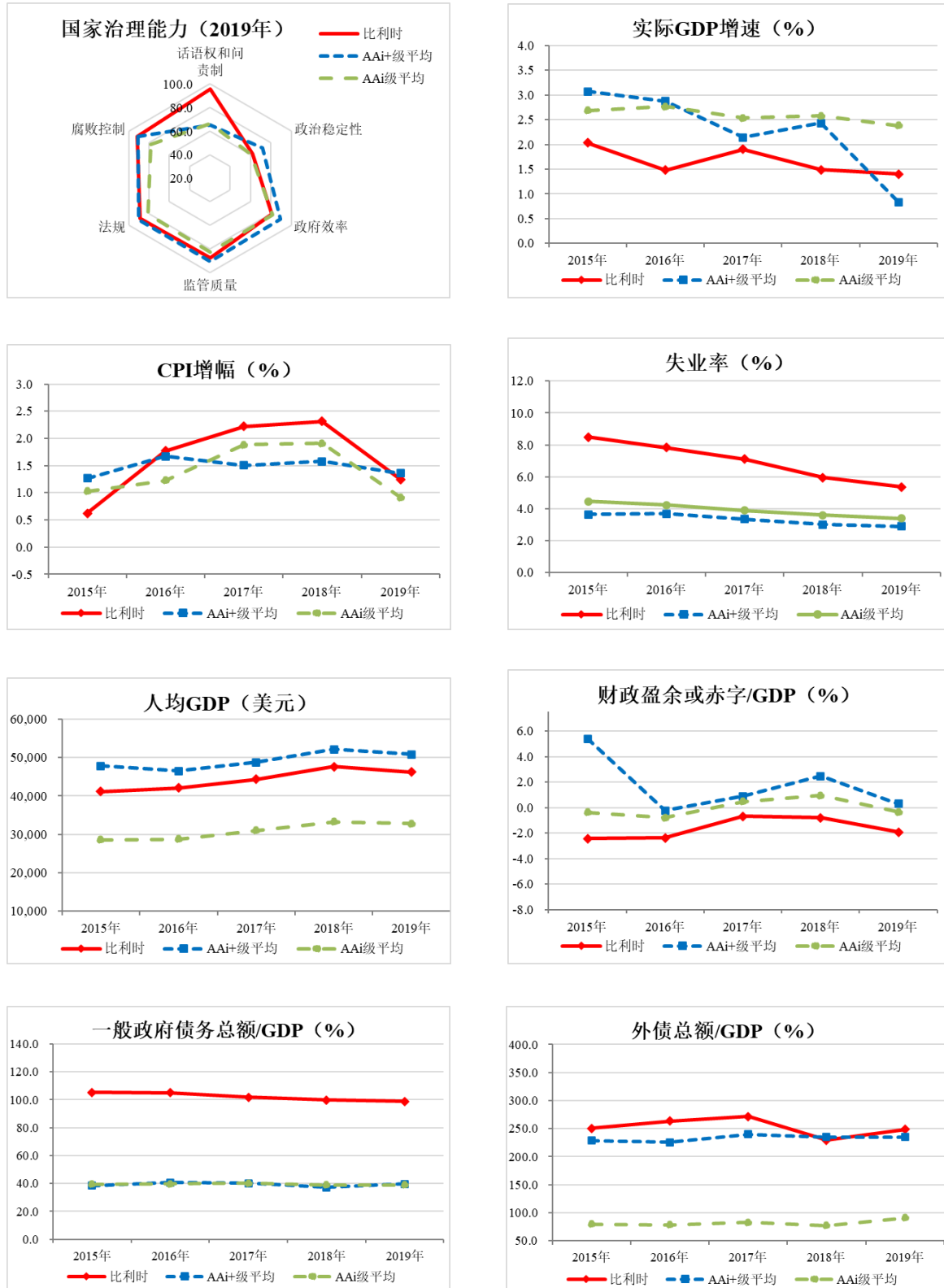
表 2 比利时 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年第三季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-2.0	-13.9	-4.5	-8.3	5.4
CPI 增幅 (%)	0.9	0.0	0.4	0.6	1.2
失业率 (%)	5.0	5.0	5.1	6.1	7.6
人均 GDP (美元)	41,419	39,984	-	43,814	50,051
财政盈余/GDP (%)	-14.2	-5.6	-	-11.4	-6.3
政府债务总额/GDP (%)	104.3	115.3	-	117.7	117.1
经常账户余额/GDP (%)	0.1	0.0	-	0.0	-0.8
外债总额/GDP (%)	262.4	238.8	-	254.5	250.1

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、欧盟统计局、比利时统计局、欧洲央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源：世界银行，IMF，联合资信整理

附件 3:

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 _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。