

比利时王国

2023 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: 2023 年 12 月 21 日

<p>本次评级使用的评级方法、模型:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th>版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p> <p>分析师: 张敏 程泽宇</p> <p>邮箱: lianhe@lhratings.com</p> <p>电话: 010-85679696</p> <p>传真: 010-85679228</p> <p>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)</p> <p>网址: www.lhratings.com</p>	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	<p>本次评级模型打分表及结果:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 20%;">本币指示评级</th> <th style="width: 20%;">AA_i</th> <th style="width: 20%;">本币评级结果</th> <th style="width: 20%;">AA_i</th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th>AA_i</th> <th>外币评级结果</th> <th>AA_i</th> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">B</td> <td>国家治理</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>E</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">d</td> <td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td> <td>财政收支状况</td> <td>d</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>e</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>f</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">b</td> <td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td> <td>国际收支</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">调整因素和理由</td> <td>调整子级</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">--</td> <td style="text-align: center;">--</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p>	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	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	E	公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d	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	--			--
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																																																				
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																																																		
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	E																																																		
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d																																																	
			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																																																		
--			--																																																		

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，确定维持其主权长期本、外币信用等级为AA_i，评级展望为稳定。

2022年，比利时政局维持稳定，经济增长虽有所放缓，但仍保持一定韧性。俄乌冲突爆发后，对能源进口高度依赖的比利时随即陷入能源供应危机，物价水平连连攀升，通胀率创纪录新高，且显著高于欧盟和欧元区平均水平。比利时银行业表现良好，资本充足率和盈利能力仍保持在较高水平，不良贷款率持续改善。为应对能源和电力价格高涨、向俄乌冲突的难民提供援助等问题，比利时政府推出多项补贴政策，导致财政支出大幅增加，政府债务水平仍维持在相对高位。受能源进口价格大涨、出口显著下滑等因素影响，比利时对外贸易账户和经常账户余额均由盈转亏。虽然比利时的外债总额相当于GDP的比重小幅回落，经常账户收入对外债的保障程度有所提升，但其外债压力依旧很高。

2023年，欧洲央行持续加息导致比利时经济增速明显受抑，一季度、二季度GDP增速分别回落至1.7%和1.3%，三季度GDP增速有所回暖（1.5%），预计全年GDP增速或在1.4%左右。此外，虽然部分能源补贴政策在2023年退出一定程度上会减轻比利时政府的财政支出，但考虑到比利时刚性财政支出较大，预计财政收入仍将承压，政府债务水平也将继续维持高位。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 比利时经济多元化，工业发达程度很高，人均GDP水平位于较高水平

比利时是欧盟第八大经济体，2022年其GDP总额同比上涨了3.2%至5,494.6亿欧元（约5,790.6亿美元），人均GDP为49,843.2美元，显著高于欧盟（约37,150美元）和欧元区平均水平（约40,755美元）。比利时经济结构十分多元，在化工和生命科学、钻石产业、食品工业、汽车工业以及航空航天业行业的发展上均享有盛誉。比利时是世界第二大化工和塑料产业集群地和全球顶尖的生命科学产业技术，辉瑞、葛兰素史克等跨国制药巨头均在比利时设立了生产基地。新冠疫情期间，比利时生产的新冠疫苗面向全球出口，为比利时创造了大量的进口收入。比利时拥有全球第一的钻石产业，其作为世界原钻集散地，控制了全球80%左右的原钻交易、55%的加工钻和45%的工业用天然钻交易。比利时食品加工业是其第二大加工类产业，在巧克力产业、啤酒产业和奶酪产业方面均有大量产品出口。比利时拥有包括沃尔沃、奥迪等多家汽车品牌的组装厂，人均汽车产量高居欧盟之首。

2023年，欧洲央行持续加息导致比利时经济活动出现放缓，一季度和二季度GDP同比增速分别回落至1.7%和1.3%，虽然三季度有所转暖（1.5%），考虑到地缘政治风险加剧将放大不确定性，以及欧洲央行预计将维持一段时间的高利率政策使经济增长继续承压，预计2023年比利时GDP增速或在1.4%附近。

2. 政治局面保持稳定，国家治理能力有所提升；作为欧盟成员国可以获得来自欧盟的援助资金以解决其结构性问题

2020年10月比利时新一届联邦政府上台，结束了比利时持续近500天的组阁僵局。比利时新任政府积极应对新冠疫情、俄乌冲突以及巴以冲突等问题，政治局面保持平稳。根据世界银行发布的《2022年全球国家治理指数》，比利时国家治理指数排名均值为84.6，高于同级别国家平均水平，且在话语权与问责制、政府效率、法规和腐败控制方面的表现均较去年有所改善。

新冠疫情期间，欧盟建立了“下一代欧盟”基金以帮助其成员国实现经济复苏，比利时政府根据要求制定了相应的复苏与韧性计划，其中包括35项改革和105项投资，内容涉及养老金体系改革、财政支出效率改革、政府行政数字化转型投资、能源创新转型等多个重要议题。根据欧盟的资金分配方案，比利时预计可以从“下一代欧盟”基金获得约59亿欧元的援助资金，以解决提升自身生产率、改善财政支出、加快数字化进程等问题。

主要关注：

1. 政府债务水平高企，财政刚性支出较大，财政能力可持续性承压

新冠疫情期间，比利时政府大幅增加公共卫生支出，同时出台了多项补贴政策以帮助家庭和企业应对收入下滑等问题，导致财政支出和政府债务规模均随之上行。2022年，俄乌冲突爆发引发了全球范围内、特别是欧洲地区国家能源价格急剧上涨。为减轻居民的能源和电力账单压力，比利时政府推出了多项能源支持政策，合计规模约相当于GDP的1.0%，主要包括向大多数家庭提供每月一次性补贴的能源一揽子计划、向使用丙烷等燃料颗粒的家庭提供一次性补贴、调降燃油税、阶段性大幅调低电力及天然气增值税等。除此之外，比利时政府还通过财政支出向俄乌冲突中的乌克兰难民提供援助、以及新冠疫情方面的扶持支出，各类政府补贴政策合计约117亿欧元，相当于GDP规模的2.1%。临时性财政补贴计划的出台导致政府债务规模相当于GDP的比重虽有所下滑，但仍维持在相对高位。2022年，比利时政府债务相当于GDP的比重同比回落4.0个百分点至105.1%，但仍远高于同级别国家（53.2%）、欧盟（83.5%）和欧元区（90.9%）平均水平。2023年，比利时政府债务有所抬头，一季度政府债务相当于GDP的比重小幅上涨至106.4%，二季度稳定在106%附近，预计2023年比利时政府债务相当于GDP的比重将较去年有所上行。

除了政府债务负担高企之外，比利时还面临刚性财政支出压力较大的问题。比利时已进入老龄化社会，养老金支出和社会福利等刚性支出均规模庞大；2022年，比利时养老金支出相当于GDP总额的比值在进一步上涨至7.1%。2021年，比利时社会保障支出相当于GDP的比值达21.0%，略高于欧盟平均水平（20.5%），其中对于老年人、患病人士和残障人士的保障支出均规模较大。由于比利时实施社会福利自动指数化机制，通胀上行将导致社会福利相关支出也随之上涨，考虑到短期内比利时通胀较难回落至疫情前水平，未来几年预计其将面临持续较大的财政支出压力，财政能力的韧性将面临考验。

2. 2022年比利时通胀大幅上行，当前通胀黏性仍较强；工资和社会福利自动指数化机制导致

雇佣成本上涨，并制约就业表现

新冠疫情期间，欧洲央行的宽松货币政策和政府的财政刺激计划推动通胀水平大幅攀升。俄乌冲突爆发后，能源供应危机预期导致能源价格、食品等进口大幅上涨，比利时通胀高位继续上行。2022年，比利时通胀突破两位数（10.2%），创1976年以来新高，并显著高于同级别国家（8.4%）、欧盟（9.2%）和欧元区（8.4%）平均水平。2023年以来，随着能源供应危机有所减弱，以及欧洲央行持续加息抑制通胀上行，比利时通胀表现回落，三季度CPI下跌至3.5%，但核心通胀仍具有较强黏性，三季度核心CPI维持在6.1%的相对高位，表明当前比利时的通胀压力已传导至能源和食品外的其他领域，这或减缓使比利时通胀下降速度。

另一方面，比利时通胀控制较好，工资指数化幅度较低，但2022年创纪录的通胀水平导致企业需要大幅调高工资和社会福利指数，这将显著增加企业的雇佣成本，并使就业市场放缓。尽管比利时2022年失业率较上年度有所改善（5.6%）且优于欧盟（6.2%）和欧元区（6.8%）平均水平，但却存在青年失业率偏高的问题。2022年，比利时青年失业率为16.4%，高于欧盟（14.5%）和欧元区（14.6%）平均水平。2023年以来，比利时失业率维持在5.6%附近，青年失业率虽有所下滑但仍维持在14.0%以上，预计全年失业率将与去年持平。

3. 能源进口依赖度较大，能源转型问题亟待解决

比利时对能源进口依赖度很高，2021年能源进口依赖度高达71%，显著高于欧盟平均水平（56%）；其中天然气完全依赖进口，固体燃料和石油、汽油进口依赖度也在90%以上，均大幅超出欧盟平均水平。由于比利时对俄罗斯硬煤（43%）和原油（29%）的进口依赖度均处于较高水平，俄乌冲突爆发后，欧洲各国均陷入能源供应危机，能源进口价格大涨导致进口额激增，贸易账户和经常账户平衡均由盈余转为赤字。比利时原定于2025年关闭所有核反应堆，但为减轻能源供应压力，比利时于2023年1月宣布将两座核反应堆服役期限延长10年至2035年底。比利时对传统能源依赖度仍然较高，2021年其使用的可再生能源占能源消费总量的比重仅为13.0%，远低于欧盟国家平均水平（21.8%）。政府宣布延迟核反应堆关闭时间虽然能在一定程度上保证其电力供应安全，但势必将影响比利时的能源转型进程。

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. 比利时政府债务仍维持在相对高位，政府未能控制债务规模下降；
2. 劳动力市场持续放缓，并显著影响经济活动，抑制经济增长。

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. 比利时政府出台了有效的财政整固计划，政府债务规模持续下降；
2. 比利时结构性问题得到明显改善，经济活动超预期增长。

附件 1:

表 1 比利时 2018—2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
宏观数据					
GDP (亿欧元)	5,494.6	5,025.2	4,598.3	4,786.8	4,600.5
GDP (亿美元)	5,790.6	5,947.5	5,247.9	5,359.2	5,435.5
实际 GDP 增速 (%)	3.2	6.3	-5.4	2.3	1.8
CPI 增幅 (%)	10.2	6.6	0.4	0.9	2.2
失业率 (%)	5.6	6.3	5.6	5.4	6.0
结构特征					
人均 GDP (美元)	49,843.2	51,472.1	45,545.2	46,783.0	47,685.3
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	74.8	72.9	74.0	74.4	74.9
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	27.7	26.0	24.3	25.0	25.4
净出口占 GDP 的比值 (%)	-3.8	1.1	1.7	0.6	-0.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	20.7	19.6	19.5	19.3	18.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	68.3	68.8	69.5	69.3	69.6
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	10.4	10.9	10.2	10.7	10.8
银行业资本充足率 (%)	20.1	20.4	20.3	18.8	18.8
银行业不良贷款率 (%)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.3
银行业 ROA (%)	0.8	0.9	0.5	0.8	0.8
银行业 ROE (%)	9.9	10.0	6.0	8.8	8.2
公共财政					
财政收入 (亿欧元)	2,728.7	2,509.1	2,295.5	2,389.4	2,364.4
财政收入/GDP (%)	49.7	49.9	49.9	49.9	51.4
财政支出 (亿欧元)	2,942.2	2,784.6	2,709.2	2,484.4	2,404.5
财政支出/GDP (%)	53.5	55.4	58.9	51.9	52.3
财政盈余 (亿欧元)	-213.5	-275.5	-413.8	-95.0	-40.0
财政盈余/GDP (%)	-3.9	-5.5	-9.0	-2.0	-0.9
政府债务 (亿欧元)	5,776.4	5,484.5	5,151.8	4,672.2	4,593.8
政府债务/GDP (%)	105.1	109.1	112.0	97.6	99.9
财政收入/政府债务 (%)	47.2	45.7	44.6	51.1	51.5
利息支出/GDP (%)	1.3	1.4	1.7	1.7	1.8
外部融资					
出口额 (亿美元)	5,512.8	5,156.2	4,172.2	4,415.7	4,514.1
进口额 (亿美元)	5,732.8	5,090.2	4,083.4	4,382.2	4,530.6
外贸顺差 (亿美元)	-220.0	66.1	88.8	33.4	-16.5
经常账户收入 (亿美元)	6,552.3	6,208.4	4,903.0	5,296.7	5,420.8
经常账户余额 (亿美元)	-206.7	25.6	58.0	5.3	-49.7
经常账户余额/GDP (%)	-3.6	0.4	1.1	0.1	-0.9
国际投资净头寸 (亿美元)	3,408.3	3,895.4	2,675.2	2,198.9	1,807.3
国际投资净头寸/GDP (%)	58.9	65.5	51.0	41.0	33.2

外债总额（亿美元）	14,059.4	14,968.4	15,175.8	13,851.2	13,030.1
外债总额/GDP（%）	242.8	251.7	289.2	258.5	239.7
政府外债（亿美元）	3,121.5	3,840.1	4,202.7	3,440.4	3,108.8
政府外债在外债总额中的占比（%）	22.2	25.7	27.7	24.8	23.9
经常账户收入/外债总额（%）	46.6	41.5	32.3	38.2	41.6
外汇储备（亿美元）	413.8	418.9	333.5	289.7	268.8
外汇储备/外债总额（%）	2.9	2.8	2.2	2.1	2.1

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

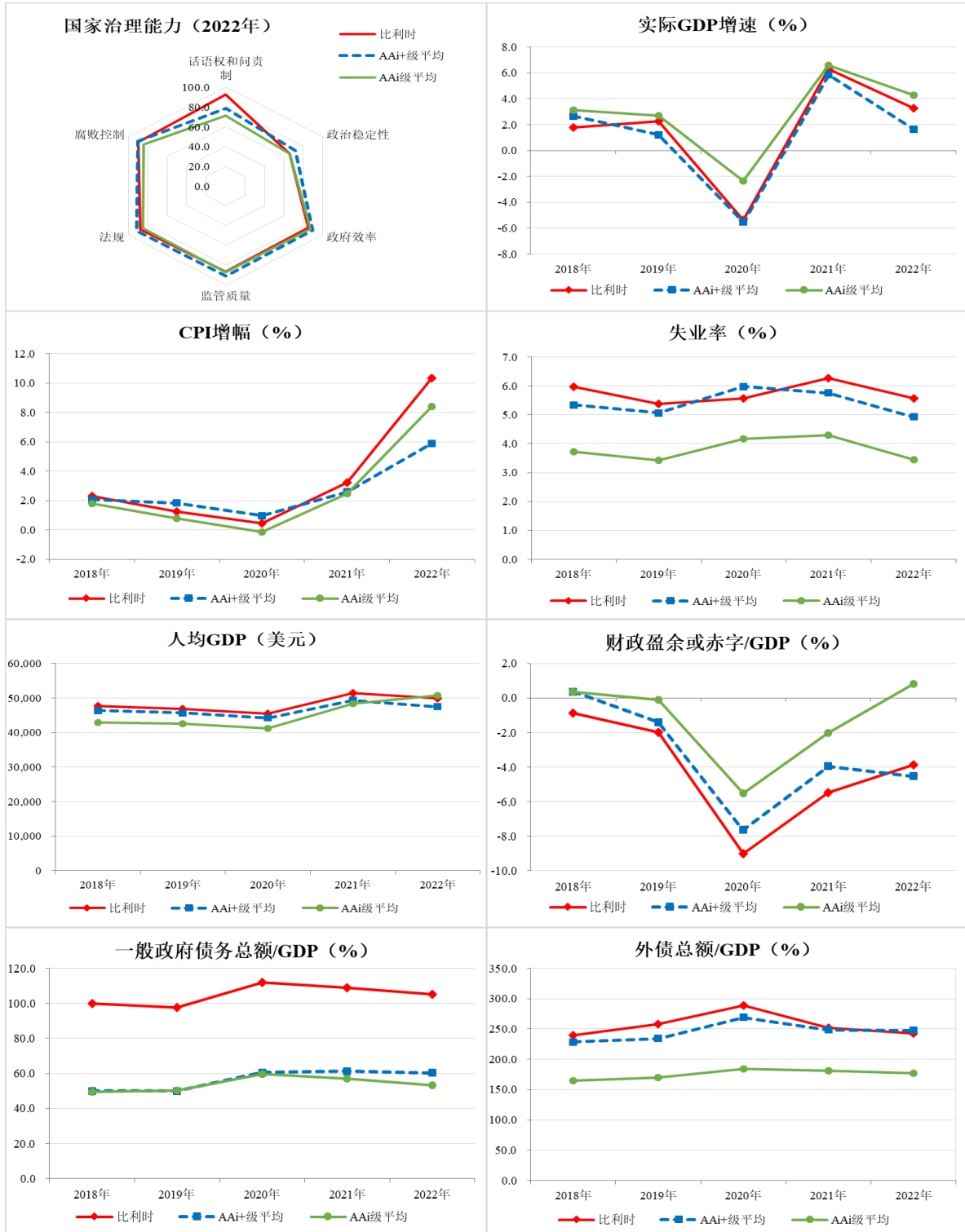
表 2 比利时 2023—2024 年核心数据及预测

项目	2023 年一季度	2023 年二季度	2023 年三季度	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.7	1.3	1.5	1.4	1.5
CPI 增幅（%）	7.1	5.0	3.5	5.0	4.0
失业率（%）	5.7	5.5	5.7	5.6	5.5
人均 GDP（美元）	-	-	-	51,000.0	52,500.0
财政盈余/GDP（%）	-8.5	-0.2	-	-5.0	-4.5
政府债务总额/GDP（%）	106.4	106.0	-	106.0	105.0
经常账户余额/GDP（%）	-1.5	3.5	-	-1.0	1.0
外债总额/GDP（%）	245.0	255.0	-	250.0	250.0

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，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。