

大不列颠和北爱尔兰联合王国

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: 负面

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	A	国家治理		B
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		D
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
			政府债务负担	d
			政府偿债能力	f
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			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”）对大不列颠和北爱尔兰联合王国（以下简称“英国”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其长期本、外币信用等级由AA₁+下调至AA₁，评级展望由“负面”调整为“稳定”。

2019年，受英国脱欧拖而未决等因素影响，英国内部矛盾持续加剧，政治稳定性有所下降，国家治理能力受到削弱。受脱欧数次推迟影响，英国经济2019年波动明显，增速虽略回升至1.5%，总体仍延续了近几年的放缓趋势，通货膨胀有所下降，失业率延续下行趋势。受益于政府加大税收力度等的改革措施，英国财政赤字水平同比下降至2.2%，政府债务略有下降，财政收入对政府债务的保障能力略有上升，但仍处于一般水平。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规模均有所扩大，整体外债水平高位上行，经常账户收入对外债的保障程度有所削弱。

2020年以来，英国脱欧谈判进展缓慢，临近年末双方虽然在部分议题上取得了积极进展，但仍在英国海域渔业捕捞权等问题上存在分歧，无协议脱欧的可能性加大，且苏格兰地区独立风波再起，英国政局动荡加剧。英国经济增速持续放缓，受新冠疫情影响严重，陷入了有史以来最严重衰退，且近期的病毒变种导致的疫情演变不确定性进一步加剧，预计2020年英国经济将萎缩10%左右。在新冠疫情暴发以及新财长上任后政府奉行超宽松财政政策的背景下，英国财政赤字水平预计将大幅上升至约17%，并使总体债务相当于GDP的比值从85%上升到108%，财政收入对政府债务的覆盖程度将显著下降。经常账户赤字水平或将进一步走扩，外债保持高位，但英镑的储备货币地位和英国在资本市场的良好声誉将为英国外部融资和外债偿还提供较强保障。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 宏观经济规模大且多年保持了稳定增速，人均GDP水平较高，国家竞争力很强

英国经济规模大且保持了多年稳定的增速，GDP增长波动性很低，通胀率近年保持在较为适宜的水平，近五年的平均值为1.5%，失业率较低，2019年仅为3.8%。2019年，英国人均GDP为42,378.6美元，由于英镑贬值，同比小幅下滑1.7%，但仍保持了很高的水平；根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2019年英国的全球竞争力指数得分为81.2，在全球141个经济体中排名第9位，较上年下滑1位，但总体国际竞争力依然很强。

2. 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

银行业是英国金融服务行业中最为核心的领域之一，伦敦也是主要的国际金融中心之一。截至2019年末，英国银行业资本充足率为14.7%，较2018年末下滑6.8个百分点，但仍处于较高水平。截至2019年三季度末，英国银行业不良贷款率仅为1.0%，较2018年末下降0.1个百分点；2019年前三季度，英国银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为0.4%和6.6%，

同比均有所下降，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。

3. 英镑的储备货币地位和英国在资本市场的良好声誉将为英国外部融资提供较强保障

英镑为国际储备货币，英国为世界主要大国之一，在资本市场具备较好的声誉，外部融资渠道较为畅通，同时自 2020 年 4 月以来，英镑对美元呈现波动上涨趋势，有利于英国外债的偿还。

主要关注：

1. 英国与欧盟的脱欧谈判仍存在巨大分歧，英欧关系不确定性加大，且苏格兰地区独立风波再起，英国政局动荡加剧

2020 年 1 月 31 日英国正式脱欧后，英国进入脱欧过渡期，过渡期截止 2020 年 12 月 31 日。自 3 月以来，英国和欧盟谈判代表进行了多轮谈判，但始终未能达成一致。从目前看，虽然英欧双方在一些议题上取得了进展，但在英国水域的渔业权方面双方仍存在“不可弥合”的重大分歧，离脱欧过渡期结束仅剩十余天，且即使通过了协议条款，仍面临在英国议会圣诞节前召回议员等问题，英国无协议脱欧风险不断增大。目前疫情已严重削弱英国经济表现，如果英欧双方谈判破裂，且过渡期无法延长，双方贸易自 2021 年起将回到世界贸易组织框架下，重新实施边检和关税等安排。英国最终无协议脱欧预计将导致英国的经济增长将被大幅削弱，拉低 5.5 个百分点，同时欧盟乃至全球经济也会受到重创。同时，英国苏格兰地区也再度表达有意进行“独立”公投，令英国政局动荡加剧。

2. 由于发现新冠病毒的变种且扩散，英国部分地区再次实施最高级别限制措施，且引发了民众恐慌及欧洲多国暂时切断联系的举措，将令英国经济前景面临更大不确定性

12 月 19 日，英国宣布发现种新冠病毒的变种且已经扩散，其传染性较普通新冠病毒高 70%。虽然目前尚不确定变种病毒的致死率是否会更高，但是传染性的增加必然导致更多的感染和死亡病例。为应对疫情变数，英国不得不宣布首都伦敦以及英格兰东南部和英格兰东部的部分地区从 12 月 20 日上午起实施最高级别“4 级”的封锁限制。英国突然宣布的“封城”举措引发民众恐慌，数十万人“逃离伦敦”，目前欧洲多国针对英国采取了暂时中断联系的举措。新冠疫情再度升级将令英国经济前景面临更大的不确定性。

3. 应对疫情的大规模支出将令英国财政赤字出现大幅上行，政府债务飙升，财政收入对政府债务的覆盖程度将显著下降

自新冠疫情暴发以来，英国政府及央行推出了多轮财政补助及货币政策以应对新冠疫情对经济的冲击。2020 年 3 月英国两次紧急降息共计 100 个基点，将关键利率下调至 0.1%，并增持 2,000 亿英镑的英国政府和公司债券。3 月 11 日，英国财政大臣苏纳克宣布了一份价值 300 亿英镑的财政支出，包含了对国民健康体系加大支持力度、带薪病假和福利救济金等多项财政刺激政策。7 月，英国财政部在公布的预算案中又提出 300 亿英镑的经济刺激方案，并将为英国政府将为企业

提供 3,300 亿英镑的政府贷款。根据 IMF 的统计，英国应对疫情的财政和货币支出总成本达到了 5,780 亿美元，占 GDP 的比重高达 23%，这一比重在主要欧洲国家中仅低于德国（41%）和意大利（38%）。因此，2020 年英国的财政赤字水平可能会由 2% 飙升至 17%，并使总体债务占 GDP 比重从 85% 上升到 108%，财政收入相当于政府债务的比值可能下降至 35% 以下。即便在数月后“封城”措施得以解除，正常的经济活动得到恢复，GDP 增长出现 V 形反弹，债务压力增大带来的经济代价可能仍需要此后持续多年的财政紧缩来补偿。

4. 受两波疫情冲击，英国经济陷入严重衰退，叠加无协议脱欧的可能，将削弱英国的经济增长前景

受累于脱欧僵局影响了商业前景，挫伤投资信心，叠加外部需求萎缩带来的出口下滑等原因，自 2018 年以来英国经济增速已出现持续放缓的趋势。2020 年以来，新冠疫情暴发之下，英国自 3 月底开始实行“有条件封锁”，经济陷入全面停滞。继 2020 年第一季度英国实际 GDP 同比下降 2.1% 之后，二季度英国 GDP 增速同比大幅萎缩 21.5%，为英国有记录以来的最大季度降幅，英国经济由此陷入有记录以来最严重衰退中。虽然自 6 月份开始英国各地陆续复工、复产，并采取了诸多刺激措施，令经济同比萎缩程度收窄至 9.6%，但由于疫情的二次暴发，英国于 11 月初再次采取了封锁措施，将令经济再度遭受重创。综合估计，英国 2020 年经济增速仍将萎缩 10% 左右，同时失业率上升至 5.4%。随着疫苗研发应用的积极进展及逐步解封，预计英国 GDP 增长率将在 2021 年逐步恢复，但同时如果陷入无协议脱欧，英国的经济增长也将被大幅削弱。

5. 经常账户赤字和总外债水平高企削弱了英国的外部表现

2019 年，英国的经常账户赤字总额达到 1,134.5 亿美元，占 GDP 的比重为 3.8%，虽较上年略有下降，但依然处于很高水平，主要是由商品贸易赤字和初次收入账户赤字扩大所致。同时，英国的外债水平很高，截至 2019 年末，英国外债总额达到 87,681.7 亿美元，占 GDP 的比重为 309.7%，同比上升 15.6 个百分点，显著高于同级别国家平均水平，政府外债在外债总额中的占比由 9.8% 上升至 10.8%。较高的经常账户赤字令英国具有较大的外部融资需求，一旦外国投资者对英国资产需求的下降可能引发英镑进一步下跌，削弱英国外部表现，令其外部融资难度上升。

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. 英国政府应对新冠疫情所采取的财政措施导致政府财政状况显著恶化，财政赤字大幅走扩，政府债务占 GDP 的比重大幅上升；
2. 英国与欧盟的贸易谈判破裂，且过渡期无法延长，导致英国出现无协议脱欧，且经济增长及公共财政受到实质性冲击；
3. 英国发现的新冠病毒变种导致疫情发展失控，叠加无协议脱欧冲击，导致经济失序。

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. 疫情过后公共财政显著好转，赤字水平和政府债务率稳步下降；
2. 英国的经济增长前景以及公共财政经受住了新冠疫情和脱欧的考验，展现出了更大的韧性。

附件 1:

英国 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 (亿英镑)	22,164.5	21,443.0	20,716.7	19,954.8	19,169.0
名义 GDP (亿美元)	28,307.6	28,643.4	26,684.5	27,042.8	29,292.4
实际 GDP 增速 (%)	1.5	1.3	1.9	1.9	2.4
CPI 增幅 (%)	1.8	2.5	2.7	0.7	0.0
失业率 (%)	3.8	4.1	4.4	4.9	5.4
结构特征					
人均 GDP (美元)	42,378.6	43,114.2	40,406.6	41,193.6	44,989.1
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	83.7	84.0	83.7	84.2	84.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	17.3	17.2	17.5	17.4	17.4
净出口占 GDP 的比值 (%)	-1.1	-1.4	-1.2	-1.6	-1.4
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	17.4	17.5	17.6	17.6	18.1
第三产业占 GDP 的比值 (%)	71.3	71.0	70.9	70.9	70.4
银行业资本充足率 (%)	14.7	21.4	20.5	20.8	19.6
银行业不良贷款率 (%) *	1.0	1.1	0.7	0.9	1.0
银行业 ROA (%) *	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3
银行业 ROE (%) *	6.6	7.5	7.6	3.8	4.4
公共财政					
财政收入 (亿英镑)	8,068.5	7,830.7	7,591.0	7,210.8	6,840.3
财政收入/GDP (%)	36.4	36.5	36.6	36.1	35.7
财政支出 (亿英镑)	8,557.1	8,316.2	8,098.9	7,878.8	7,720.4
财政支出/GDP (%)	38.6	38.8	39.1	39.5	40.3
财政盈余 (亿英镑)	-488.6	-485.5	-507.9	-668.0	-880.1
财政盈余/GDP (%)	-2.2	-2.3	-2.5	-3.3	-4.6
政府债务总额 (亿英镑)	18,917.9	18,381.9	17,867.1	17,318.5	16,662.3
政府债务总额/GDP (%)	85.4	85.7	86.2	86.8	86.9
财政收入/政府债务 (%)	42.7	42.6	42.5	41.6	41.1
外部融资					
出口总额 (亿美元)	8,818.3	8,826.5	8,027.5	7,608.3	7,995.7
进口总额 (亿美元)	9,209.0	9,164.0	8,411.8	8,094.5	8,429.0
净出口 (亿美元)	-390.6	-337.5	-384.3	-486.2	-433.2
经常账户收入 (亿美元)	11,697.9	11,989.6	10,673.2	9,702.6	10,316.4
经常账户余额 (亿美元)	-1,134.5	-1,106.9	-931.4	-1,409.3	-1,437.0
经常账户余额/GDP (%)	-3.8	-3.9	-3.5	-5.2	-4.9
国际投资净头寸 (亿美元)	-7,597.8	-4,108.5	-3,896.6	-467.3	-7,180.0
国际投资净头寸/GDP (%)	-26.8	-14.3	-14.6	-1.7	-24.5
外债总额 (亿美元)	87,681.7	84,245.8	86,471.1	74,992.5	81,866.3
外债总额/GDP (%)	309.7	294.1	324.0	277.3	279.5

政府外债总额 (亿美元)	9,489.8	8,222.8	8,507.1	7,544.4	7,872.9
政府外债/外债总额 (%)	10.8	9.8	9.8	10.1	9.6
经常账户收入/外债总额 (%)	13.3	14.2	12.3	12.9	12.6
经常账户收入/政府外债 (%)	123.3	145.8	125.5	128.6	131.0

注: *数据截至 2019 年三季度。

数据来源: 世界银行、IMF、英国统计局、英国财政部、英格兰银行, 联合资信整理

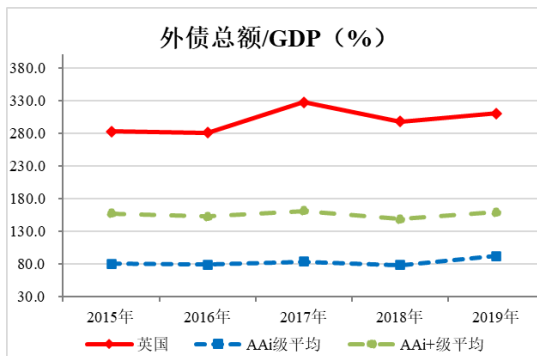
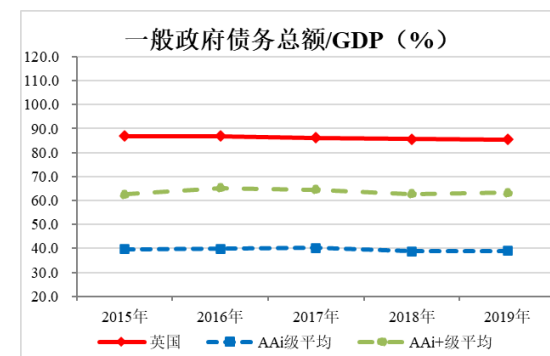
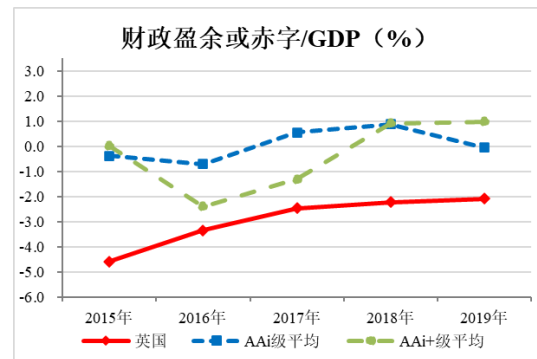
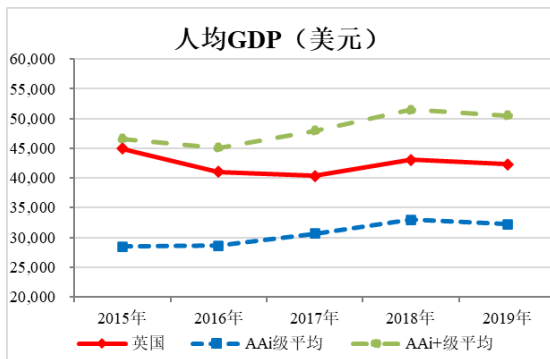
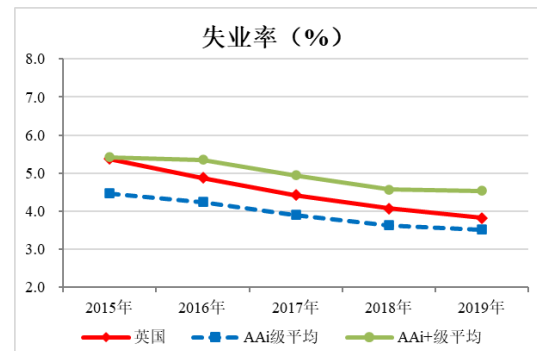
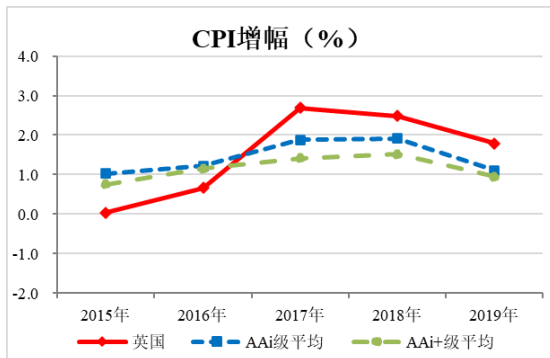
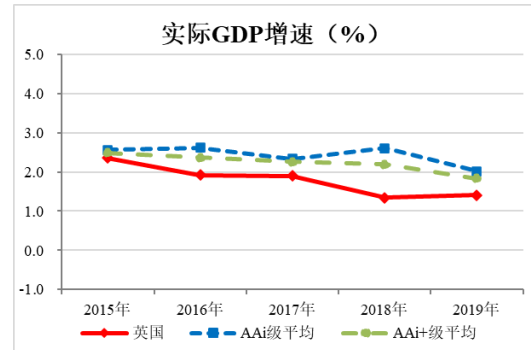
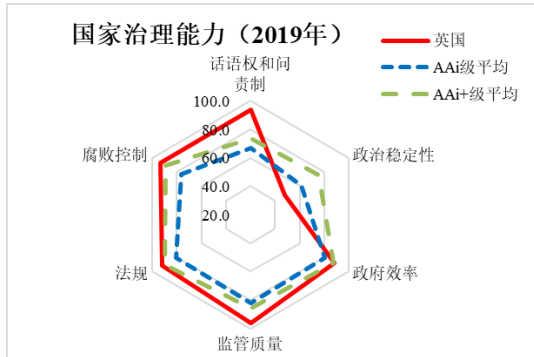
表 2 英国 2020-2021 年核心数据及预测

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 (%)	-2.1	-21.5	-9.6	-9.8	5.9
CPI 增幅 (%)	1.7	0.6	0.6	0.8	1.2
失业率 (%)	3.4	6.8	7.5	5.4	7.4
人均 GDP (美元)	42,549	39,896	41,092	39,229	42,236
财政盈余/GDP (%)	-0.3	-25.9	-	-16.5	-9.2
政府债务总额/GDP (%)	84.6	96.6	-	108.0	111.5
经常账户余额/GDP (%)	-4.4	-4.5	-	-2.0	-3.8
外债总额/GDP (%)	344.6	312.2	-	366.8	353.2

数据来源: 历史数据来源于世界银行、IMF、欧盟统计局、英国统计局、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。