

大不列颠和北爱尔兰联合王国

2021 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: 2021 年 11 月 24 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: 许琪琪 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	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	g
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，决定维持其长期本、外币信用等级为AA_i，评级展望为“稳定”。

2020年，英国政府在疫情初期采取的控制策略（群体免疫）不当，未能有效阻止病毒的传播，直接导致英国在进行了两次封锁，对经济造成了严重的负面影响。2020年英国实际GDP增速为-9.8%，英国经济陷入了11年以来的第一次衰退。疫情期间，受到原油价格大幅下跌的影响，英国通货膨胀下降明显，失业率则小幅上扬至4.5%。疫情暴发后，英国政府推出一系列救助和信贷计划用于支撑公共部门、企业和弱势群体，因此英国财政赤字水平在2020年大幅上扬至12.5%，政府债务上升明显，财政收入对政府债务的保障能力也有所减弱。受全球贸易下滑的影响，英国对外贸易和经常账户逆差规模均有所下滑，整体外债水平依然高位上行，经常账户收入对外债的保障程度有所减弱。

2021年以来，英国与欧盟的北爱尔兰协定问题，以及苏格兰民族党再次高票当选将推动第二次独立公投的威胁，都给未来英国政局带来较大不确定性。在全球经济复苏、疫情得到有效控制的背景下，预计2021年英国GDP增速将达5.0%左右。为了保障经济的平稳复苏，2021年英国政府在短期内将继续向遭受严重损失的公共部门、企业和个人提供支持和在中期内将投资于英国私营部门以推动经济的持续发展，预计英国财政赤字占GDP总额的比例将仍维持在12%的水平，政府债务水平占GDP总额将小幅上扬至108%左右。伴随着国内需求的复苏，2021年英国经常账户逆差将逐步走扩，外债水平将继续高位运行。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 宏观经济规模大且金融服务产业发达，抵御风险冲击的能力较强，经济发达程度较高

作为全球十大经济体之一，2020年英国经济总量达到27,096.8亿美元，抵御外部风险冲击的能力较强。其中，服务业长期占到英国GDP总量约70%左右；尽管受到疫情的冲击，2020年英国服务业产出依然达到15,373.6亿英镑，虽然较2019年（15,724.4亿英镑）小幅下滑，但仍好于2018年（15,098.7亿英镑）表现，主要得益于在服务业占比较高的医疗服务部门和金融服务部门保持相对稳定。与其他部门相比，金融服务业（约占GDP总额的7%）更能抵御新冠疫情的冲击，尤其是在全球宽松的货币政策下更加受益，2021年二季度英国金融服务部门产值达433.9亿英镑，创历史最高值。

英国经济发达程度较高，2020年英国人均GDP达40,394.1美元，虽处于AA_i级和AA_i+级国家平均水平之间，但在全球范围内处于前列。根据世界银行发布的《营商环境报告》，2020年英国的全球营商便利指数指数得分为83.5，在全球190个经济体中排名第8位，较2019年上升一位，营商环境进一步得到改善。

2. 脱欧对英国贸易冲击暂时较为有限，英国政府与多国积极签署贸易协定

2020年新冠疫情暴发后，在全球贸易量下降的背景下，英国进、出口额分别萎缩16.5%和13.6%至7,672.9亿美元和7,714.8亿美元。进口额大幅下滑主要是因为出行需求和经济活动的减少，从而减少了对机动车辆、拖车和半拖车的进口；另一方面，长期以来英国在金融、法律和保险等领域的出口大于进口，叠加疫情对金融服务业出口影响较小，因此英国出口额下降幅度有限。由于进口额的下滑程度大于出口额，2020年英国贸易余额由负转正并上涨至41.9亿美元，相应带动经常账户赤字有所收窄，经常账户赤字相当于GDP的比值为2.7%，与2019年持平。

此外，英国与欧盟的过渡协议于2020年12月31日结束，因此2020年英国贸易受脱欧影响较小。一方面，从英国的贸易结构来看，20多年来英国一直保持服务贸易顺差和商品贸易逆差的特点，服务贸易以金融服务为主，而商品出口也主要为高科技机械设备、汽车和制药为主，贸易商品和服务具有较强竞争力。另一方面，英国政府已与69个国家签订了贸易协定（截至2021年10月21日统计），其中多数是英国在欧盟时期的展期协议，一定程度上减弱了脱欧带来的扰动。2020年英国进出口总额在经合组织中仅次于美国和德国，排名第三，表明英国贸易具有较强韧性。

3. 疫情之下，英国银行业不良贷款率仍然维持在很低水平，且英国银行业净资产收益率上涨，

银行业是英国金融服务行业中最重要和发达的领域之一，伦敦也是仅次于纽约的全球金融中心。从资本和流动性看，英国银行业系统的稳定性较好。疫情期间，英国银行业通过新冠肺炎企业融资工具（CCFF）购买了大中型企业一年期以内的企业债券和新冠肺炎商业中断贷款计划（CBILS）为现金流断裂的中小型企业提供资金支持来帮助英国企业的持续运行。

截至2020年末，英国银行业资本充足率为21.6%，较2019年底微升，风险抵补能力较强；银行业不良贷款率为1.2%，较2019年底仅上升0.1个百分点，信贷风险仍然处于较低水平。在脱欧的背景下，欧洲央行的退款拉升英国银行业利润的上行，2020年英国银行业净资产收益率（ROE）升至10.1%，较2019年上涨3.0个百分点，银行业盈利水平上升，增加了股东权益，提升了政府抵御外部冲击的能力。

主要关注：

1. 英国与欧盟的北爱尔兰协定问题和苏格兰地区独立问题使英国政局未来仍存隐忧

2021年英国与欧盟就《北爱尔兰协定书》问题产生分歧，由此产生的贸易问题和爱尔兰海峡“边界”问题都引起了北爱尔兰统一派人士的不满。在爱尔兰海峡设置边界的行为让亲英国的北爱尔兰人认为他们与英国之间被分割开来，激化了亲英派和独立派之间的矛盾，从而增加了潜在的政治不稳定性。

2021年5月，支持苏格兰独立的苏格兰民族党以该党史上最高得票数再次获得议会多数席位。苏格兰民族党在竞选期间向选民承诺将推进第二次苏格兰独立公投，因此这一选举结果一定程度上削弱了英国未来政治局势的稳定性。尤其是在脱欧问题上，苏格兰民众压倒性的选择留欧，所

以脱欧以来苏格兰独立情绪高涨，未来英国政治风险有所增加。

2. 多项补助计划令英国财政赤字大幅上行，政府债务飙升，财政收入对政府债务的覆盖程度有所下滑

由于封锁带来经济活动的减少，2020年英国公司税收收入大幅下降导致财政收入出现明显下滑；而在各经济体中，英国的疫情救助计划资金规模仅次于美国，占到GDP总额的15%以上，主要用于医疗系统、就业和企业等领域，因此财政支出升至10,372.0亿英镑，同比上涨20.3%；在此背景下，英国财政赤字同样大幅升至2,646.0亿英镑，占GDP总额达12.5%，较2019年走扩10.2个百分点，明显差于AA_i级和AA_i+级国家平均水平；政府债务占GDP比值则升至104.5%，较2019年上升19.2个百分点，也是英国政府自1960年以来首次超100%，明显高出AA_i级和AA_i+级国家平均水平，因此财政收入对政府债务的覆盖下滑7.9个百分点至35.0%。

2021年英国政府将继续扩大部分财政救助用于支持家庭、企业和公共部门，虽然随着部分补助计划的到期叠加经济强劲增长，英国财政赤字将有所改善，但英格兰北部投资计划和能源转型投资都将加大英国政府的财政支出压力。除此之外，英国通胀指数债券占到期政府债务的25%，若未来通胀持续走高，将大幅推高公共债务的成本，加大财政支出压力。

3. 疫情期间，企业借债大幅上升导致外债总额高企

截至2020年底，英国外债总额达到97,553.5亿美元，相当于GDP的比值为360.0%，同比上升48个百分点，显著高于AA_i级和AA_i+级国家平均水平。英国外债水平大幅上升主要是因为是在疫情的扰动下，企业大幅借入资金用于支撑日常运营，企业外债规模较上年上涨了5,378.6亿美元，占外债总额的58.8%；另一方面，英国政府外债占比为10.8%，政府外债占比较低，偿债风险较小。英国外债主要以英镑计价，叠加英镑为国际储备货币，而英国作为老牌资本主义国家，具备较好的声誉，外部融资渠道较为畅通，有利于英国外债的偿还。

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. 英国政府在疫情后期维持经济复苏推出一系列扩张性财政政策导致政府财政状况显著恶化，财政赤字继续大幅走扩，政府债务占GDP的比重大幅上升；
2. 英国与欧盟就北爱尔兰协定的贸易恶化，引发北爱尔兰内部政治矛盾，导致英国政局出现波动。

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新冠疫情和脱欧的考验，展现出更强的韧性。

附件 1:

英国 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿英镑)	21,120.4	22,184.4	21,417.9	20,687.6	19,947.1
名义 GDP (亿美元)	27,096.8	28,333.0	28,609.8	26,647.1	27,032.4
实际 GDP 增速 (%)	-9.8	1.4	1.3	1.7	1.7
CPI 增幅 (%)	0.9	1.8	2.5	2.7	0.7
失业率 (%)	4.5	3.8	4.1	4.4	4.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	40,394.1	42,416.6	43,063.7	40,349.9	41,177.8
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	83.6	83.1	83.3	83.2	84.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	17.0	18.3	17.9	18.2	17.8
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.2	-0.9	-1.3	-1.3	-1.6
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	16.9	17.8	18.1	18.2	17.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	72.8	70.9	70.5	70.4	70.7
银行业资本充足率 (%)	21.6	21.3	21.4	20.5	20.8
银行业不良贷款率 (%)	1.2	1.1	1.1	0.7	0.9
银行业 ROA (%)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.3
银行业 ROE (%)	10.1	7.1	7.5	7.6	3.8
公共财政					
财政收入 (亿英镑)	7,726.0	8,110.2	7,877.4	7,621.8	7,238.1
财政收入/GDP (%)	36.6	36.6	36.8	36.8	36.3
财政支出 (亿英镑)	10,372.0	8,622.9	8,353.9	8,122.0	7,891.4
财政支出/GDP (%)	49.1	38.9	39.0	39.3	39.6
财政盈余 (亿英镑)	-2,646.0	-512.8	-476.6	-500.2	-653.3
财政盈余/GDP (%)	-12.5	-2.3	-2.2	-2.4	-3.3
政府债务总额 (亿英镑)	22,064.5	18,910.6	18,371.3	17,856.3	17,309.2
政府债务总额/GDP (%)	104.5	85.2	85.8	86.3	86.8
财政收入/政府债务 (%)	35.0	42.9	42.9	42.7	41.8
外部融资					
出口总额 (亿美元)	7,714.8	8,926.3	8,848.8	8,120.4	7,687.8
进口总额 (亿美元)	7,672.9	9,191.5	9,225.9	8,460.7	8,132.5
净出口 (亿美元)	41.9	-265.1	-377.2	-340.3	-444.7
经常账户收入 (亿美元)	9,679.1	11,949.6	12,017.8	10,766.3	9,781.0
经常账户余额 (亿美元)	-725.8	-768.7	-1,124.8	-980.8	-1,464.3
经常账户余额/GDP (%)	-2.7	-2.7	-3.9	-3.7	-5.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-8,575.7	-8,362.9	-4,108.5	-3,896.6	-467.3
国际投资净头寸/GDP (%)	-31.6	-29.5	-14.4	-14.6	-1.7
外债总额 (亿美元)	97,553.5	88,406.5	84,245.8	86,471.1	74,992.5
外债总额/GDP (%)	360.0	312.0	294.5	324.5	277.4

政府外债总额 (亿美元)	10,561.35	9,507.93	8,222.76	8,507.11	7,544.42
政府外债/外债总额 (%)	10.8	10.8	9.8	9.8	10.1
经常账户收入/外债总额 (%)	9.9	13.5	14.3	12.5	13.0
经常账户收入/政府外债 (%)	91.6	125.7	146.2	126.6	129.6

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

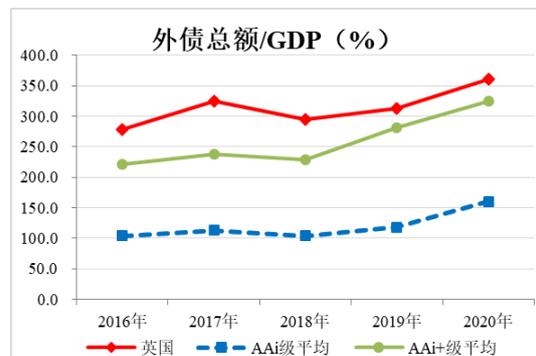
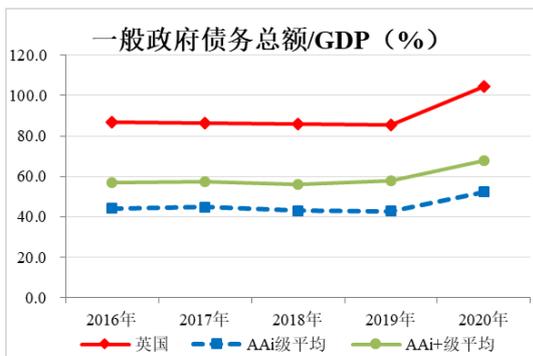
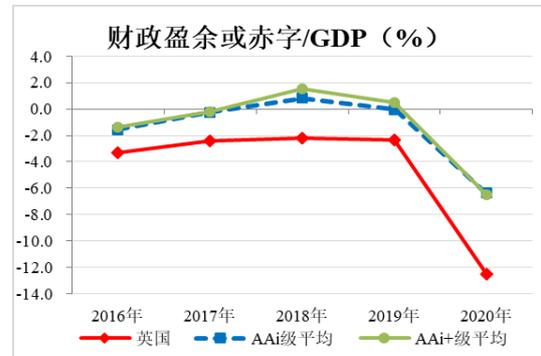
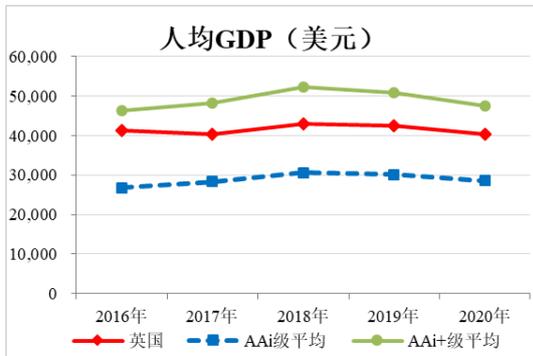
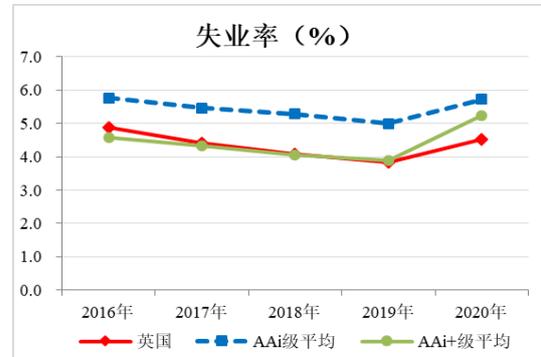
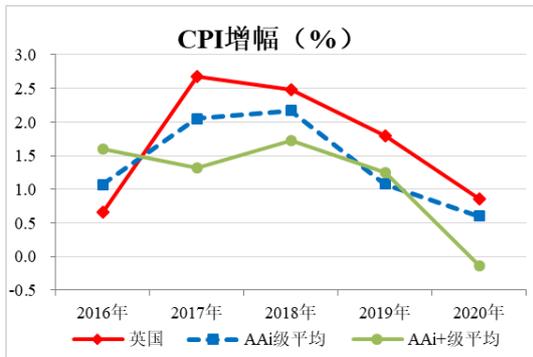
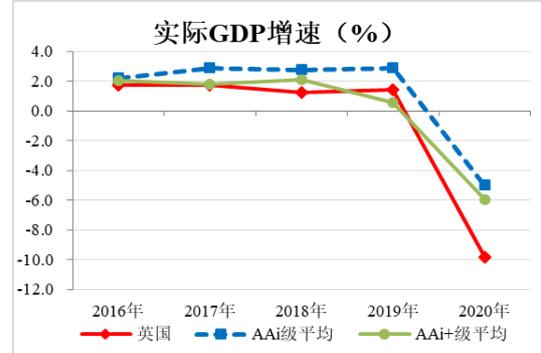
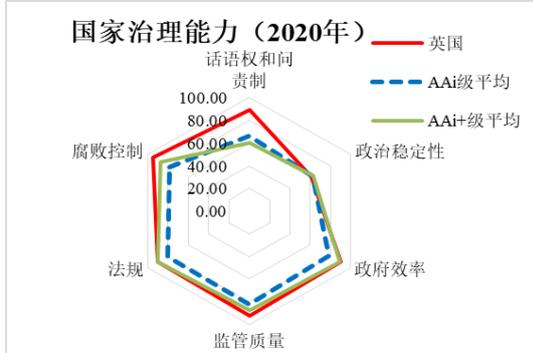
表 2 英国 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年第三季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-1.4	5.5	1.3	5.0	5.0
CPI 增幅 (%)	0.9	2.1	2.7	2.0	2.5
失业率 (%)	4.9	4.7	4.3	5.0	5.0
人均 GDP (美元)	-	-	41,092.0	46,200.3	50,879.5
财政盈余/GDP (%)	-12.5	-12.0	-13.0	-15.1	-10.0
政府债务总额/GDP (%)	-	103.2	-103.6	105.0	107.0
经常账户余额/GDP (%)	-	-	-	-3.4	-3.4

数据来源：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。

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。