

大不列颠及北爱尔兰联合王国

2024 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

本次评级时间: 2024 年 11 月 11 日

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

上次评级时间: 2022 年 12 月 9 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: 张敏 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	e
			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”）对大不列颠及北爱尔兰联合王国（以下简称“英国”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_i ，将其评级展望由“负面”调整为“稳定”。该评级展望调整主要反映了英国政治稳定性有所提升、金融业高度发达且展现出较强韧性等因素。

2023年，高通胀及高利率环境导致英国居民消费大幅下滑，经济增速明显回落。上半年能源价格高涨以及食品价格全年居高不下导致英国通胀水平仍处于较高水平，失业率保持相对低位，就业市场相对稳定。银行业表现稳健，资本充足率保持在较高水平，盈利能力持续提升。政府推行的各项财政支持措施和投资计划导致财政支出持续增长，财政赤字进一步走扩，政府债务水平居高不下。能源价格自下半年起快速回落、英镑汇率表现坚挺导致英国进口贸易较出口贸易而言仅实现微弱增长，贸易赤字和经常账户赤字均较上年有所收窄。英国外债水平虽有所下滑但仍处于较高水平，经常账户收入和外汇储备对外债的覆盖程度较低。

2024年7月，英国举行下议院选举，工党领袖基尔·斯塔默凭借多数选票成功当选新任英国首相，英国政局稳定性预将得到改善。尽管持续的高利率环境造成一定限制，但通胀快速回落推动经济活动有所复苏，一季度和二季度GDP同比增速分别为0.3%和0.7%，全年经济增速预计在0.7%左右。考虑到英国当前财政空间已十分有限，新任政府未来预将收紧财政开支，2024年财政赤字预将维持在6.0%附近，政府债务水平或在100.0%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 经济规模大、经济多元化程度高，金融业高度发达

英国作为传统资本主义国家，经济发达和多元化程度很高，在汽车工业、旅游业、航空航天业和金融业等多个行业方面的发展均位居世界前列。英国是欧洲最多样化的汽车生产和装配基地，在汽车研发制造领域处于全球领先地位，2022年，汽车工业贡献了约670亿英镑的营业额和约140亿英镑的附加值。旅游业也是英国重要的产业之一，2022年到访英国的海外游客超过3,000万人次，为英国带来约265亿英镑的旅游收入。英国航空航天业研发及制造水平位居世界前列。2022年，航空航天业营业额达820亿英镑。

凭借深厚的发展背景、完善的法律体制、高水平的专业人才、优质的配套服务以及时区和语言优势，英国首都伦敦一直以来都是欧洲金融中心、全球最大的场外金融衍生品交易市场以及世界主要的外汇交易市场。2022年，英国金融服务业为英国经济贡献约2,780亿英镑，约占英国GDP总量的12%，并为英国创造约1,000亿英镑的税收。根据2024年9月发布的最新全球金融中心指数，伦敦位列第二，仅次于纽约，仍是全球顶尖金融中心之一、欧洲最重要的金融城市。

2023 年，英国 GDP 排名位居世界第六、欧洲第二，总量达 33,821.2 亿美元，同比增长 0.3%；人均 GDP 同比增长了 7.7%至 49,674.6 美元。2023 年经济增长大幅放缓主要由于高额的生活成本和利率条件限制了居民的消费需求。除此之外，下半年的出口贸易疲软也在一定程度上拖累了经济增长。

2024 年以来，尽管通胀快速回落，但高利率环境导致经济活动仍然受限，英国一季度和二季度 GDP 同比增速分别为 0.3%和 0.7%。考虑到英国央行已于 8 月启动降息，且最新的通胀水平已低于 2%的调控目标，预计英国央行或在 11 月实施第二次降息，经济复苏有望加快，全年 GDP 增速或在 0.7%左右，2025 年有望进一步提升至 1.5%左右。

2. 银行业表现稳健，资本充足率保持在较高水平，银行业盈利能力持续改善

银行业是英国金融业的主要参与者，并在英国金融体系中占据重要地位。尽管近年来欧美多发中小银行乃至大型银行破产风波，但在强监管环境的要求下，英国银行业表现出较好韧性，资产质量保持良好，盈利能力不断提升。2023 年 10 月，因英国央行下属的审慎监管局此前拒绝了英国数字银行大都会银行采用内评法模型计算风险加权资产的权重，期望以此释放更多资本金支持按揭贷款业务，大都会银行向市场进行筹资，并引发市场恐慌。尽管大都会银行最终实现了再融资，但此事件反映出英国金融监管部门对待银行业风险的高度审慎和严格要求，为银行业的稳健经营提供了坚实保障。2023 年，英国共有银行机构 325 家，银行业总资产高达 10.3 万亿英镑，是英国 GDP 总量的 3.8 倍。

2023 年，英国银行业资本充足率为 21.2%，较上年小幅下跌了 0.2 个百分点，仍维持在较高水平；不良贷款率为 1.0%，资产质量保持良好。英国银行业盈利能力近年来持续改善，2023 年总资产收益率和净资产收益率分别同比增长了 0.1 个和 1.1 个百分点至 0.7%和 9.0%。

3. 斯塔默当选新任首相结束了英国近几年的政治乱象，英国政局将迎来一段平稳时期，政治稳定性也将有所提升，政策可预见性有望增强，有助于经济实现加速复苏

根据世界银行发布的最新全球治理指数，2023 年英国各项指标排名均值为 84.9，高于 AA_i 级国家平均水平，在“话语权和问责制”“监管质量”“法规”和“腐败控制”方面的表现尤为出色。

自 2022 年以来，英国时任执政党保守党因政治丑闻、经济表现低迷、地方选举失势等多个原因频繁更换首相人选，保守党与工党之间的党争矛盾也日益激烈，导致英国政治不稳定性明显加剧，政策持续性明显减弱。

2024 年 7 月，工党领袖斯塔默凭借明显的选票优势击败时任首相苏纳克，当选新任英国首相，此为工党 14 年以来首次成为执政党。保守党此前的种种做法导致选民早已不满，斯塔默当选不仅结束了此前英国的政坛乱象，还有助于重塑选民信心，构建英国政坛新格局，提升政治稳定性。政府各项政策的可预见性和持续性也有望增强，有助于英国经济加速复苏。

主要关注：**1. 财政状况持续走弱，财政空间十分有限；政府债务水平持续攀升，且预计短期内较难出现明显改善**

自新冠疫情暴发后，英国政府为提高公共卫生领域拨款、加强企业及居民生活补贴以及其他福利政策大规模提高财政支出规模，导致财政赤字迅速走扩，2022 年特拉斯任职首相期间还宣布了大规模减税、取消银行业奖金上限等激励措施旨在刺激经济，导致全球金融市场发生剧震。大规模的扩张性财政政策导致 2023 年英国财政支出进一步走扩，全年财政支出同比增长了 7.9% 至 12,014.8 亿英镑，财政赤字同比大幅增长了 36.5% 至 1,622.2 英镑，其相当于 GDP 的比值同比走扩了 1.3 个百分点至 6.0%，财政空间十分有限。

除了财政赤字较疫情前大幅走扩之外，英国还面临严峻的债务挑战。英国债务规模自新冠疫情以来节节攀高，2023 政府债务规模同比增长了 8.0 个百分点至 27,191.4 亿英镑，政府债务相当于 GDP 的比值同比增长了 0.4 个百分点至 100.0%，远超 AA_i 级国家平均水平。另一方面，尽管债务规模持续上涨，但利息支出相当于 GDP 的比值有所下滑，2023 年，英国政府利息支出相当于 GDP 的比值同比下滑了 1.3 个百分点至 2.4%，考虑到英国央行未来降息空间较大，预计 2024 年利息支出相当于 GDP 的比值会进一步下行。

持续的大规模政府支出以及高额债务导致英国财政状况严重承压。对此，新任财政大臣蕾切尔·里夫斯曾表示本届政府不会重回紧缩性财政政策，且表明将通过投资推动经济增长。10 月 30 日，里夫斯公布了秋季预算案，此为历届政府上任后公布的首部预算案，此次预算案提出了合计增税约 400 亿英镑的多项加税举措，为近 50 年来英国政府加税规模最大的预算案。重点加税举措主要包括提高国民保险税率、提高资本利得税、提高烟草税、电子烟税、私人飞机乘客税和酒精税、提高能源暴利税以及冻结遗产税起征点等。英国政府当前进行的各项财政支持计划需要持续、稳定的财政资金，从长期来看，税制改革有益于英国财政状况的健康发展，但此次庞大规模的加税举措预计将在短期内引起较大争议，该预算案的通过预计将面临一定挑战。另一方面，为支持各项公共服务的顺利运转和政府投资项目的持续实施，英国财政状况短期内或较难出现明显改善。预计 2024 年英国财政赤字维持在 6.0% 附近，政府债务水平或在 100.0% 左右。

2. 外债规模虽有所下滑但仍处于较高水平

截至 2023 年末，英国外债总额达 95,769.5 亿美元，同比增长了 4.5%。外债总额相当于 GDP 的比值虽同比下滑了 10 个百分点至 283.2%，但仍显著高于 AA_i 级国家平均水平。英国外债主要来自私人部门，政府外债占比较小。2023 年，英国政府外债规模虽同比增长了 14.5% 至 9,259.2 亿美元，但其相当于 GDP 的比值仅同比上涨了 0.8 个百分点至 9.7%。私人部门外债主要源自英国的金融机构，截至 2023 年末，英国的非央行存款机构外债规模高达 5,313.1 亿美元，占外债总额的比值高达 55.4%。尽管英镑作为国际储备货币之一为英国提供了较强的外债偿付能力，但庞大的债务规模仍积蓄了一定的外部风险。

评级敏感性因素

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. 英国政府发布的执政策略使政府效率明显提升，政治稳定性大幅增强，经济增长明显加快；
2. 英国财政状况明显改善，政府债务水平大幅下滑。

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. 政府执政能力较预期明显偏弱，政治稳定性有所下滑，经济增长也受到限制；
2. 财政状况进一步恶化，政府债务水平快速上行。

附件 1:

表 1 英国 2019—2023 年主要数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
GDP（亿英镑）	22,339.2	21,034.9	22,854.0	25,264.3	27,200.3
GDP（亿美元）	28,530.7	26,987.1	31,440.8	31,254.0	33,821.2
实际 GDP 增速（%）	1.6	-10.3	8.6	4.8	0.3
CPI 增幅（%）	1.8	0.9	2.6	9.1	7.3
失业率（%）	3.9	4.7	4.6	3.9	4.0
结构特征					
人均 GDP（美元）	42,712.6	40,230.5	46,731.5	46,103.2	49,647.6
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	83.0	81.8	82.2	82.9	82.6
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	18.4	17.6	17.9	18.6	17.8
净出口占 GDP 的比值（%）	-1.4	0.6	-0.2	-2.7	-1.2
第一产业占 GDP 的比值（%）	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
第二产业占 GDP 的比值（%）	17.8	17.4	16.6	16.7	16.9
第三产业占 GDP 的比值（%）	71.0	72.1	72.3	72.2	72.8
产品税净额占 GDP 的比值（%）	10.7	9.8	10.4	10.4	9.5
银行业资本充足率（%）	21.3	21.6	22.1	21.4	21.2
银行业不良贷款率（%）	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
银行业 ROA（%）	0.3	0.2	0.5	0.6	0.7
银行业 ROE（%）	3.6	2.6	6.5	7.9	9.0
公共财政					
财政收入（亿英镑）	8,098.6	7,743.3	8,683.8	9,943.9	10,392.6
财政收入/GDP（%）	36.3	36.8	38.0	39.4	38.2
财政支出（亿英镑）	8,653.0	10,508.3	10,480.1	11,132.0	12,014.8
财政支出/GDP（%）	38.7	50.0	45.9	44.1	44.2
财政盈余（亿英镑）	-554.3	-2,765.0	-1,796.3	-1,188.2	-1,622.2
财政盈余/GDP（%）	-2.5	-13.1	-7.9	-4.7	-6.0
政府债务（亿英镑）	19,135.2	22,263.4	24,027.6	25,168.2	27,191.4
政府债务/GDP（%）	85.7	105.8	105.1	99.6	100.0
财政收入/政府债务（%）	42.3	34.8	36.1	39.5	38.2
利息支出/GDP（%）	1.4	1.1	2.2	3.7	2.4
外部融资					
出口额（亿美元）	9,021.5	8,020.2	9,291.9	10,288.3	10,747.8
进口额（亿美元）	9,419.8	7,869.5	9,339.0	11,154.7	11,164.2
外贸顺差（亿美元）	-398.3	150.7	-47.2	-866.4	-416.4
经常账户收入（亿美元）	12,287.6	10,115.6	12,479.8	14,280.3	15,865.6
经常账户余额（亿美元）	-766.9	-791.8	-137.4	-656.8	-663.2
经常账户余额/GDP（%）	-2.7	-2.9	-0.4	-2.1	-2.0
国际投资净头寸（亿美元）	-3,221.4	-2,630.6	-3,809.4	-3,561.6	-8,381.3
国际投资净头寸/GDP（%）	-11.3	-9.7	-12.1	-11.4	-24.8

外债总额（亿美元）	88,406.5	97,333.4	97,798.8	91,623.3	95,769.5
外债总额/GDP（%）	309.9	360.7	311.1	293.2	283.2
政府外债（亿美元）	9,507.9	10,556.5	11,125.8	8,084.2	9,259.2
政府外债在外债总额中的占比（%）	10.8	10.8	11.4	8.8	9.7
经常账户收入/外债总额（%）	13.9	10.4	12.8	15.6	16.6
外汇储备（亿美元）	2,083.1	2,231.1	2,391.9	2,081.6	2,140.7
外汇储备/外债总额（%）	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

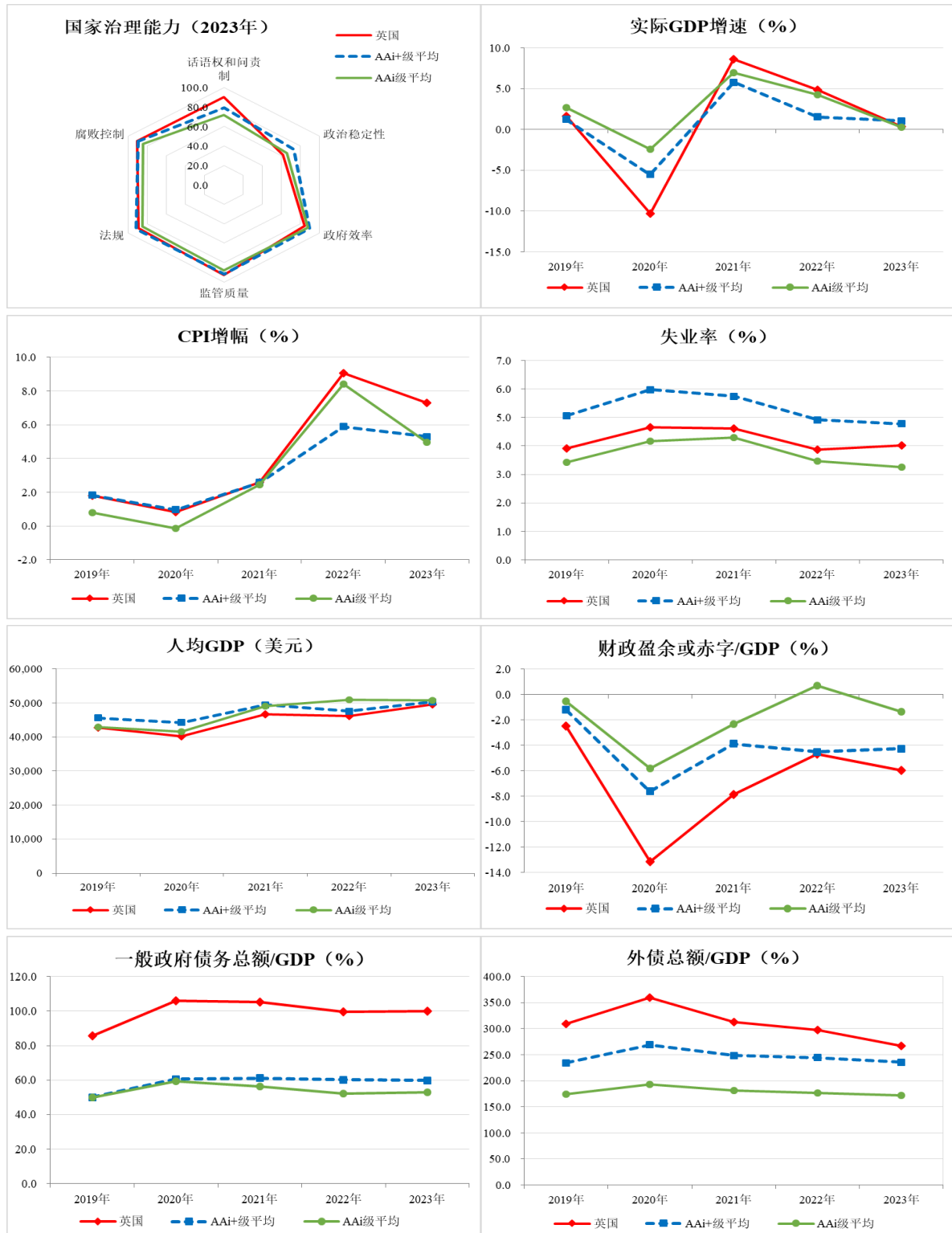
表 2 英国 2024—2025 年核心数据及预测

项目	2024 年一季度	2024 年二季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	0.3	0.7	0.7	1.5
CPI 增幅（%）	3.5	2.1	2.0	1.8
失业率（%）	4.3	4.2	4.2	4.0
人均 GDP（美元）	-	-	51,000.0	53,000.0
财政盈余/GDP（%）	-6.1	-5.9	-6.0	-4.0
政府债务总额/GDP（%）	99.5	-	100.0	99.0
经常账户余额/GDP（%）	-3.1	-4.0	-4.0	-3.5
外债总额/GDP（%）	-	-	270.0	260.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、英国国家统计局，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。