

中诚信国际：维持英国主权信用评级 AA_g⁺，评级展望由稳定下调至负面

摘要：

距离英国脱欧公投结果公布已近一周，此次公投结果的影响仍在持续发酵中。作为上半年最大的黑天鹅事件，脱欧公投结果迅速推升了全球市场避险情绪，资本外汇市场经历巨幅震荡，黄金、日元暴涨，英镑、大宗商品价格大幅下挫，美联储加息预期骤降。目前金融市场逐渐回升企稳，但观望情绪浓厚。与此同时，欧盟对英国态度强硬，敦促其尽快启动脱欧程序，但反全球化、呼吁欧盟解体的民粹主义、孤立主义崛起，对世界经济政治格局就此改写的担忧加剧。而英国国内党派、阶层对立分割日渐加剧，脱欧实质进程还存在诸多不确定性。

中诚信国际密切关注英国脱欧事件在经济、财政、对外偿付及政治等方面对其主权信用水平可能产生的影响。总体而言，基于脱欧对英国经济、政治形成的负面影响，同时对中长期经济增长前景带来不确定性，预计 2016 年英国经济增速将从此前预计的 2% 下降至 1.5%。同时，脱欧还将使英国财政状况、对外偿付实力出现恶化倾向，抬升国内政治风险。不过，由于脱欧程序复杂，英国仍将在至少两年内维持欧盟成员国地位。综合以上因素，中诚信国际决定维持英国 AA_g⁺ 的主权信用等级，评级展望由稳定下调至负面。

北京时间 7 月 1 日，中诚信国际发布公告，基于英国脱欧对其经济、政治形成负面影响，决定将英国评级展望由稳定下调至负面，维持主权信用级别 AA_g⁺。

中诚信国际认为，英国退出欧盟将对英国经济带来冲击，同时对中长期经济增长前景带来不确定性，预计 2016 年英国经济增速将从此前预计的 2% 下降至 1.5%。中诚信国际认为，脱欧带来的不确定性将抑制投资的增长。在英国对欧谈判结果未确定之前，英国国内政策环境面临巨大的不确定性，伴随国内金融环境的恶化及企业投资信心的下降，企业投资决策将受到抑制，而更直接的冲击在于外部直接投资将大幅减少。同时，脱欧使得英国进入欧洲单一市场的通道受阻，对欧贸易面临冲击。英国贸易与欧盟关系密切，欧盟是英国最大的产品出口地以及外国直接投资的来源地。英国 50% 的产品和 37% 的服务出口到欧盟国家，占 GDP

的比例达到 13%，退出欧盟将在一段时间内影响英国出口，进而影响英国经济增长。此外，脱欧可能对英国的金融和就业市场产生负面效应，部分欧盟及国际金融机构或调整其业务重心至欧洲大陆，伦敦可能丧失清算权，甚至动摇其国际金融中心的地位，而受限于增长前景英国本土企业也有削减招聘职位的意愿，初步预计至 2017 年英国失业率将再度上升至 6%。

脱欧增加了英国财政状况恶化的可能性。受金融危机影响，近年来英国政府债务水平不断攀升。2015 年英国一般政府债务占 GDP 的比重由 2007 年的 43.5% 攀升至 2015 年的 89.2%。同时，在削减赤字措施的影响下，英国政府赤字水平有所下降，2015 年赤字率降至 4.4%。但受脱欧影响，原财政政策持续性面临挑战，英国政府公共债务负担及财政赤字水平恐将恶化。经济增长放缓将直接带来财政收入的减少，而随着劳动力市场的疲软，以及政府为了刺激经济而采取扩张性财政政策，政府财政状况存在进一步恶化的可能性。

脱欧将削弱英国对外偿付实力。近年来英国经常账户逆差逐渐攀升，2014 和 2015 年赤字占 GDP 比重已经超过 5%。脱欧使英镑汇率下跌超 10%，创金融危机以来的新低，中期来看英镑整体维持弱势。尽管英镑贬值有利于贸易出口，带动经常账户赤字占 GDP 比重下降至 3.5% 左右，但由于英镑持续贬值可能导致的资本流出叠加直接投资大幅下降，将严重冲击英国的资本账户，同时，英镑的储备货币地位也可能受到威胁，从而削弱英国对外偿付实力。

此外，脱欧加大了英国国内政治不稳定性，政治及政策风险上升。脱欧后英国政局陷入混乱，卡梅伦政府下台后执政党保守党将寻找新领导人，同时反对党工党的议员要求工党领导人下台。未来由脱欧派领导的新政府如何处理因公投结果加剧的社会分裂，以及如何应对与欧盟的谈判，存在诸多不确定性。此外，由于苏格兰选民偏向支持留欧，对公投结果的不满提高了苏格兰再次举行独立公投的可能性。

然而，英国真正实现脱欧还有待时日。根据欧盟成员国已经达成的协议，在英国政府正式发出脱欧的通知之前，欧盟不能启动有关英国脱欧的谈判。而根据《里斯本条约》第 50 条的规定，即使英国脱欧态度不改变，英国真正从欧盟退出也需要经历至少两年的谈判过程。因此，英欧关系仍然面临诸多不确定性。中长期来看，谈判后英国与欧盟的紧密程度，以及英国新政府策略的选择才是

决定英国经济走势的主要影响因素。

基于上述因素，中诚信国际决定维持英国 AA_g⁺的主权信用等级，展望调整至负面。未来可能触发评级下调的因素包括：英国在与欧盟的谈判中未能达成预期效果，从而使得英国进入欧盟市场的通道受阻；英国新上任政府未能妥善应对国内政治经济危机，英镑继续贬值导致经常账户赤字加剧，或公共财政明显恶化。而可能调整展望至稳定的因素包括：英国与欧盟的谈判结果能在较大程度上维持英国对欧贸易关系，从而使得英国经济不至于受到显著冲击。