

大不列颠及北爱尔兰联合王国 2021 年度跟踪评级 报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：朱琳琳 llzhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 10 日

评级观点：中诚信国际将大不列颠及北爱尔兰联合王国（以下简称“英国”）主权信用等级由 **AA_g** 下调至 **AA_g⁻**，评级展望由负面调整为稳定。中诚信国际下调英国主权信用级别，主要基于以下理由：在英国脱欧导致经济前景受到制约的情况下，新冠疫情严重冲击英国经济，对英国的影响超过了德国和法国等欧洲主要经济体，同时脱欧事件长期悬而未决也削弱了英国的制度实力。此外，英国面临政府债务快速增长等问题。同时，英国具有很大的经济体量及国际竞争力极强的服务业，完备的政治制度和较低的银行业风险，且英国较低的债务负担和较高的货币地位能够支撑当前的级别。

概况数据

	2018	2019	2020	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	1.3	1.4	-9.8	3.5
通货膨胀率 (CPI, %)	2.0	1.3	0.8	1.8
一般政府财政余额/GDP (%)	-2.2	-2.3	-16.6	-10.1
一般政府债务/GDP (%)	85.8	85.2	106.1	112.0
一般政府利息支出/政府收入 (%)	6.3	5.5	5.3	5.2
经常账户余额/GDP (%)	-3.7	-3.1	-3.7	-4.0

正 面

■ **英国经济规模很大，服务业国际竞争力极强，经济实力很强。**英国是全球第六大经济体，是欧洲仅次于德国的第二大经济体，GDP 总量超过 2.5 万亿美元，人均 GDP 超过 4 万美元，均位居世界前列。英国在金融、教育等领域处于世界领先水平，国际竞争力极强。

■ **英国政治制度完备。**英国的政治制度西敏制被认为是全球最早的现代化政治制度之一，是全球许多国家的制度蓝本；且英国法律体系完善，公务员体系专业化程度很高。

■ **银行业风险较低。**英国银行业监管在金融危机后有所加强，近年来英国银行业发展稳定，一级资本充足率维持在 15% 以上，不良贷款率低于 2%，并连续多年维持盈利。

关 注

■ **疫情严重影响英国经济和财政状况。**2020 年新冠疫情导致的经济封锁严重冲击英国经济，导致英国经济同比下降 9.9%，远超德国和法国。同时，为降低疫情对经济的冲击，英国采取了大规模的经济刺激计划，导致财政赤字和政府负债率快速攀升，对其财政实力影响明显。

■ **英国退出欧盟导致英国经济增长前景受限。**英国脱欧导致的贸易和投资增速下降严重影响了英国经济的增长潜力，导致英国经济复苏力度受到限制，且中长期经济增速将维持低位。

评级展望

中诚信国际认为，英国信用水平在未来 12~18 个月内维持稳定。疫苗的快速接种和逐步解封将有助于英国经济的缓慢复苏；尽管英国政府负债率很高，但受益于低利率环境，政府偿债压力较低，能够支撑当前级别。

■ **可能触发评级上调因素。**如果英国经济复苏速度快于预期，政府财政赤字和负债率下降幅度高于预期，且英国分裂风险显著下降，英国主权评级可能会上调。

■ **可能触发评级下调因素。**如果经济出现超预期下降，财政赤字和债务水平明显攀升，或英国分裂风险增加，会增加英国主权等级下调压力。

评级历史关键信息

英国	
主体评级	评级时间
AA _g /负面	2020/04/22
AA _g ⁺ /负面	2016/07/01
AA _g ⁺ /稳定	2013/03/11
AAA _g /稳定	2012/07/31

比较表

2020 年部分国家指标							
国家	级别	GDP 总量 (万亿美元)	人均 GDP (万美元)	实际 GDP 增长率 (%)	一般政府财政余额/GDP (%)	一般政府债务/GDP (%)	经常账户余额/GDP (%)
英国	AA _g ⁻	2.7	4.0	-9.9	-16.6	106.1	-3.7
沙特阿拉伯	AA _g ⁻	0.7	2.0	-5.0	-11.8	33.2	-3.9
法国	AA _g	2.6	4.0	-8.2	-10.2	115.1	-2.2
捷克	A _g ⁺	0.2	2.3	-5.6	-6.2	38.1	3.6

主权评级观点

基础实力

经济实力

英国经济规模很大，服务业国际竞争力极强，经济实力很强；然而，2020 年新冠疫情导致英国经济遭到重创，脱欧事件还影响了英国的经济增长潜力，使得英国经济复苏进程受限

英国是全球第六大经济体，是欧洲仅次于德国的第二大经济体，GDP 总量超过 2.5 万亿美元，人均 GDP 超过 4 万美元，均位居世界前列。尽管英国工业占 GDP 的比重经历了去工业化后呈下降趋势，但英国在航空制造、医药、信息技术等领域仍具备很强的竞争力。此外，英国的服务业增加值占比达 80%，其中在金融、教育等领域处于世界领先水平，国际竞争力极强。然而，2017 年开始英国脱欧的负面影响逐渐显现，脱欧进程的反复影响了投资信心，部分企业和金融机构撤出英国，导致资本外流压力增大并影响了就业，2017 年英国实际工资水平以及青年就业率呈现下滑趋势，2018~2019 年则呈现缓慢增长态势，使得 2017~2019 年英国经济平均增速低于 1.5%，低于欧盟的平均增速，也低于法国 1.9% 的水平。

新冠疫情导致英国 2020 年经济出现萎缩，加剧英国面临的经济困境。由于英国采取了较为严格的封锁措施，导致经济高度依赖服务业的消费和投资均受到明显影响，分别下滑 10.6% 和 8.8%。2020 年英国经济下滑 9.8%，远超德国和法国的 4.9% 和 8.2%，其中二季度经济环比下滑 19%，是有历史记录以来的新低。为应对疫情，英国政府公布大规模的经济刺激计划，包括负担企业的工资开销、免征企业增值税等，总额超过英国经济总量的 10%，一定程度上能够缓解英国经济面临的困境。同时，英国接种疫苗的速度属于领先水平，经济解封速度预计将较快，有利于英国经济的复苏。然而，尽管 2020 年末英国和欧盟签署了自由贸易协定，但双方的贸易

便利性有所降低，对英国的出口产生负面影响，同时脱欧协议缺乏服务业相关内容，将对英国经济支柱金融业产生负面影响，并造成英国贸易及投资增速下滑，预计 2021 年英国经济增速为 3.5% 左右。中长期来看，经济封锁措施导致的就业岗位永久丧失以及英国和欧盟的经贸便利性受到的影响将限制英国经济的增长潜力。

财政实力

英国财政实力一般。英国政府长期维持财政赤字，债务负担较高；疫情大幅推升财政赤字率和政府负债率，但整体偿债压力仍较低

英国作为发达国家，财政收入水平占 GDP 的比重长期高于 35%，但与德国、法国等西欧发达国家相比，其财政收入明显偏低，主要由于英国的社保收入占 GDP 的比重在 6% 左右，而德国和法国在 15% 以上。而英国作为高福利国家，财政支出常年维持高位，占 GDP 的比重一度超过 40%，持续高于财政收入，导致长期财政赤字。金融危机导致英国财政赤字大幅扩大，2009~2012 年均超过 7%，一般政府债务/GDP 也持续增长。为缓解财政债务问题，英国政府采取了财政紧缩政策，削减了公共开支，财政支出占 GDP 的比重连续下降，2019 年财政赤字率和政府负债率分别为 2.6% 和 85.2%。

新冠疫情爆发导致的英国经济大幅衰退，同时英国政府出台的大规模经济刺激政策导致 2020 年英国财政赤字率跃升至 16% 以上，超过了金融危机时的水平。而大幅攀升的财政赤字导致英国政府债务规模明显增长，2020 年末英国一般政府债务/GDP 超过 100%。2021 年 3 月英国颁布了新的财政预算，将继续采取财政刺激政策，经济复苏相关支出近 600 亿英镑，将导致英国财政赤字在短期内维持高位，预计 2021 年英国财政赤字率将在 10% 以上。在英国经济缓慢复苏的背景下，英国财政赤字率将逐渐下行，并在 2025 年左右下降至 3% 的水平，在财政赤字处于高位的情况下，中期内英国政府负债

率将持续高于 100%，制约英国财政实力的恢复。然而，受益于英国的低利率环境和便捷的融资渠道，英国一般政府债务利息支出/财政收入将维持在 6% 以下的水平，整体来看偿债压力较低，能够对英国的财政实力形成支撑。

对外偿付

英国经常账户长期维持赤字，但受益于英镑的国际地位和 FDI 的持续流入，英国对外偿付实力较强

英国经常账户长期赤字。由于英国的去工业化导致本土商品的国际竞争力有所下降，但英国国民收入较高，进口需求较强，因此英国的商品贸易逆差持续较高，而金融危机后英国经济复苏整体快于欧盟也导致其商品贸易逆差有所增大。尽管英国的服务业国际竞争力极强，服务账户常年维持顺差，但受限于服务贸易的规模，并不能弥补其商品贸易的赤字。2020 年，由于内需受到疫情冲击，进口下降明显，同时全球经济衰退和英国脱欧长期悬而未决，其出口同步下降，经常账户赤字达到 3.7%，较 2019 年的 3.1% 小幅增长。受限于英国的经济结构和脱欧导致的出口预期下降，中期内英国将维持较高的经常账户赤字，2021 年将达到 4.0%。

受益于英国在金融和科技领域的竞争力，英国优质资产仍具备较强的吸引力，能够吸引大量资金弥补经常账户的缺口，其中近年来英国净 FDI 持续为正，2018~2020 年维持在 GDP 的 0.5% 以上，一定程度上降低了经常账户赤字对英国对外偿付实力的影响。此外，英镑是全球储备货币，在外汇交易结算中占有较高地位，整体来看英国货币国际地位较高，有力支撑了其对外偿付实力。

制度实力

英国制度实力很强，但英国脱欧事件削弱了其政治稳定性、政府效率和政策的可信度，同时英国面临一定的分裂风险

英国的政治制度西敏制被认为是全球最早的现代化政治制度之一，是全球许多国家的制度蓝本。英国政治制度完备，法律体系完善，公务员体

系专业化程度很高，在经济宏观调控、社会保障的施行、平衡大国关系以及实施选举活动等领域均受到广泛的认可，总体来看制度实力很强。然而，英国脱欧事件削弱了英国的制度实力。首先，脱欧作为非选举和非宪法表决的普通政治活动，使用全民公投的手段本身损害了以代议制为核心的英国政治体制，造成了政治混乱。其次，脱欧公投后，两任英国首相因执政不利辞职，脱欧协议难产，脱欧期限多次延长，政治稳定性、政府执政效率以及政策的可信度均有所下降。2019 年 12 月的议会选举支持脱欧的保守党获胜，英国脱欧协议也在下议院通过，英国脱欧进程明显加快，2020 年 12 月英国与欧盟签署了自由贸易协定，避免了无协议脱欧。然而，一方面双方签署的自由贸易协定使得英国企业出口壁垒增加，也对英国政府提出了更多挑战。另一方面，贸易协定关于服务业的内容较为有限，未来英国和欧盟在服务业领域的谈判将持续进行，对英国政府有效性形成考验。

英国面临一定的分裂风险。2019 年 12 月英国大选支持留欧和苏格兰独立的苏格兰民族党在苏格兰 59 个席位中得到 48 席，同样取得重大胜利。大选后，苏格兰民族党呼吁再次举行独立公投。尽管英国首相约翰逊表示不会批准苏格兰公投，但双方的矛盾将愈演愈烈，英国面临的分裂风险有所增加。2021 年 3 月 22 日苏格兰政府公布了苏格兰二次公投的立法草案，该立法草案将会在下一届议会任内正式开始实施，意味着苏格兰在两年之内会再次举行投票，英国政府给英国法院施压要求其认定该立法草案违背宪法，并且否决。尽管苏格兰独立的可能性不高，但苏格兰和英格兰的分歧加大不利于英国政治稳定。此外，支持北爱尔兰和爱尔兰统一的议员数量也超过了支持北爱尔兰留在英国的议员数量，且在新版脱欧协议中，北爱尔兰由于与爱尔兰接壤，将实施更接近于欧盟规则的政策，双方统一的可能性将增大，北爱尔兰或脱离英国，极端情况下英国面临解体风险。

事件风险

英国事件风险处于较低水平，但需关注银行业未来发展

英国是联合国常任理事国之一，国际地位很高；英国是美国最重要的盟友，且周边国家主要为欧盟成员国，经贸往来密切。脱欧事件也并没有严重影响英国与欧盟的关系，总体来看地缘政治风险很低。英国银行业监管在金融危机后有所加强，近年来英国银行业发展稳定，一级资本充足率维持在15%以上，不良贷款率低于2%，并连续多年维持盈利，银行业风险很低。然而，英国银行业未来发展将受到英国脱欧事件的影响。一方面，英国退出欧盟导致经济增速下滑，将限制银行业的收入。另一方面，脱欧后造成的市场壁垒将影响英国银行在欧洲大陆的运营，或导致运营成本的增加。

评级展望

中诚信国际认为，英国信用水平在未来12~18个月内为稳定。疫苗的快速接种和逐步解封将有助于英国经济的缓慢复苏；尽管英国政府负债率很高，但受益于低利率环境，政府偿债压力较低，能够有效支撑当前级别。

评级上调因素

如果英国经济出现快速增长，政府财政赤字和

负债率快速下降，且英国分裂风险显著下降，英国主权评级可能会上调。

评级下调因素

如果英国经济出现超预期下降，财政赤字和债务水平攀升，或英国分裂风险增加，会增加英国主权等级下调压力。

近期关注

英国 2021 年经济复苏超出预期

英国3月服务业PMI初值录得56.8，创2020年8月来的新高。由于英国商业活动远强于预期，一季度英国经济预计将温和收缩，其中1月经济环比下滑了2.9%，高于市场预期的下滑4.7%，服务业在1月份下滑了3.5%，制造业下滑了2.3%，建筑业增长了0.9%，预计疫苗接种和重新开放将在不久之后引发经济活动的快速反弹。尽管英国经济复苏超出预期，但出口仍旧遭受重创。1月英国的总体出口下降了56亿英镑，跌幅为19.3%，其中对欧盟的商品出口下降40.7%；同时，进口下降21.6%，来自欧盟的进口下降了28%，是英国自1997年有记录以来，进口和出口的最大跌幅。随着英国-欧盟贸易流持续中断，贸易很可能拖累2021年第一季度英国经济增长。

附一：英国主要数据

	2018	2019	2020	2021F
人口（百万）	66.4	66.8	67.3	67.6
人均 GDP（美元）	43,011	42,392	40,280	42,580
名义 GDP(万亿美元)	2.9	2.8	2.7	2.9
人均 GDP（PPP, 美元）	47,439	48,727	44,288	-
实际 GDP 增长率（%）	1.3	1.4	-9.8	3.5
通货膨胀（%）	2	1.3	0.8	1.8
一般政府财政余额/GDP（%）	-2.2	-2.3	-16.6	-10.1
一般政府债务/财政收入（%）	221	220	289	292
政府利息支出/财政收入（%）	6.3	5.5	5.3	5.2
一般政府债务/GDP（%）	85.8	85.2	106.1	112.0
经常账户余额/GDP（%）	-3.7	-3.1	-3.7	-4.0
外汇储备（亿美元）	1375	1396	1354	1375

附二：信用等级的符号及定义

主权等级符号	含义
AAA _g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA _g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A _g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB _g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB _g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B _g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC _g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC _g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C _g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。