

大公下调英国主权信用评级展望至负面

大公决定将大不列颠及北爱尔兰联合王国(以下简称“英国”)主权信用评级展望从稳定调至负面,同时维持其本、外币主权信用等级 $iA_{sc}+$ ¹。虽英国偿债环境趋稳,但 2020 年全球新冠疫情(以下简称“疫情”)以及英国脱欧对政府财富创造能力及偿债来源构成威胁,财政赤字高位推升政府负债率,政府偿债能力面临下降风险。

下调英国主权信用评级展望的主要原因阐述如下:

一、偿债环境面临内部分裂势力威胁,银行体系需关注信贷质量及低盈利问题。约翰逊发动提前大选使保守党得以单独组阁,政治内耗降低有助于提升政府稳定性和执政效率。英欧未来关系谈判达成使硬脱欧风险得以排除,但仍需警惕内部分裂势力的长期威胁。信用环境方面,金融体系在强监管下较为稳健,低利率环境下流动性风险得以缓解,但仍需关注大规模信贷下资产质量潜在风险以及低利率对银行利润空间的挤压。

二、疫情反复压缩短期经济反弹空间,结构性问题以及脱欧后潜在投资减少使长期经济增速下移。疫情限制措施打压消费和投资,英国 2020 年经济深度萎缩 9.9%。短期,疫情好转加之政府财政刺激措施延续有利于经济恢复,储蓄动能释放以及搁置投资项目恢复,结合低基数效应,英国 2021 年经济增速将达到 5%。中长期看,疫情消退后财政刺激措施将逐步退出,英国脱欧后金融业务的部分转移使潜在投资减少,同时老龄化、产业空心化以

¹ 本级别评定所使用的数据截至 2021Q1。

及劳动生产率下移等结构性问题突出，使中长期经济增速将回归至 1.5%左右。

三、财政赤字中期改善缓慢，偿债来源高度依赖债务滚动。受经济萎缩以及政府大规模减税增支等影响，2020 年英国各级政府财政赤字率大幅扩张至 13.4% (同级别均值为 8.9%)。短期内，疫情反复使政府财政刺激措施延续，同时增加投资以带动经济，受此影响政府财政赤字削减缓慢，预计 2021 和 2022 年英国财政赤字将分别下降至 11.8% 和 6.2%。英国政府净金融资产与 GDP 之比为 -93.8%，无法为政府债务偿债形成补充。英国政府主要依靠债务滚动方式偿债，并依托央行量化宽松压低融资成本。

四、政府债务超过 GDP 规模且呈上升趋势，脱欧后国际金融中心地位下移使再融资能力削弱，将对政府本、外币偿债能力构成威胁。财政赤字大幅扩张下，2020 年英国各级政府债务负担率达到 103.9% 并进入上升通道 (同级别均值为 63.3%)，预计 2021 年和 2022 年该指标分别达到 109.3% 和 110.1%。2020 年英国外债负担率受名义 GDP 缩减上升至 351.1%，且英国经常项目常年逆差。由于英国本、外币偿债能力均依赖英镑储备地位带来的再融资能力，脱欧后金融业务部分转移将削弱英镑再融资能力，从而对政府本、外币偿债能力构成威胁。

大公维持英国本、外币主权信用等级的主要理由是：短期内，政府债务平均到期时间较长且多为本币，同时英国政府再融资成本较低及拍卖国债途径通畅，短期债务偿付压力不大，因此大公维持英国本、外币主权信用等级 iA_{sc}+, 并将密切关注引起评级展望下调因素的变化趋势，适时对信用等级做出调整。

大公国际资信评估有限公司

二〇二一年十二月二十七日