



苏纳克出任英国首相，能否挽救英国当前危局？

联合资信 主权部 | 王祎凡

因“迷你预算案”引发强烈质疑和金融市场剧烈动荡，特拉斯被迫辞去英国首相职务，苏纳克作为接任者将面临多重挑战。苏纳克上台或将提升英国宏观政策的稳定性，但保守党内部长期分歧、民间反对加剧以及英欧关系不确定等问题均缺乏有效的解决途径，英国政治不确定风险犹存。在通胀高企叠加央行持续收紧货币政策的背景下，英国经济或将无法避免陷入滞涨困境。英国政府大规模财政补贴政策或将推升财政赤字水平，虽然取消减税计划暂时避免了英国陷入债务危机，但苏纳克政府仍将面临长期债务压力。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



10月20日，英国首相伊丽莎白·特拉斯宣布辞去首相职务和执政党保守党党首职务，在任时间仅44天，成为史上任期最短的英国首相。23日，英国前首相鲍里斯·约翰逊宣布退出保守党党首的选举。24日，前财政大臣里希·苏纳克作为唯一的候选人，自动当选英国保守党党首。25日，苏纳克在白金汉宫接受英国国王查尔斯三世的正式任命，成为英国新任首相，并开启组建新内阁的进程。

特拉斯政府在制定“迷你预算”政策时严重失误，引发英国金融市场剧烈动荡，特拉斯支持率急剧下降，最终被迫下台

特拉斯上任以来发布了多项经济和财政政策，但最终均宣告失败。9月8日，特拉斯宣布了一项价值1500亿英镑的“能源价格保证”政策，计划在未来两年内将英国家庭的生活成本限制在2500英镑以内。9月23日，特拉斯公布了包含近50年来最激进减税政策的“迷你预算案”，具体措施包括下调45%的最高所得税率，削减国民保险，取消提高公司税收计划等，预算规模约为450亿英镑。两项政策合计规模约占2021年英国政府财政收入总额的22.8%和GDP总额的8.4%。

预算政策的公布引发了多重负面反应。一方面，由于45%所得税率的降低只针对富人群体，低收入人群无法从中获益，“迷你预算”被批判为“为富人减税”的财政方案。另一方面，在经济持续低迷和政府紧缩性货币政策的背景下，降低所得税率将导致政府收入下降，扩张性财政政策的资金需求无法得到满足，迫使英国政府通过发行国债的方式进行融资。但近年来英国财政赤字持续走扩，政府债务水平高企，英国政府进行债务融资和债务偿付的能力均受到市场质疑，由此引发金融市场剧烈震荡。

在减税计划公布后，英国资本市场上演股债汇三杀：当日英国富时100指数一度失守7,000点，日内跌幅达到1.97%，随后呈现波动下行走势；英国国债收益率快速走高，10年期国债收益率突破4.50%，创2008年以来新高；英镑兑美元一度跌破1.04关口，创历史新低。作为英国国债的重要持有方，英国养老金机构受到国债收益率的严重冲击。由于难以满足保证金追缴需求，以负债驱动型（LDI）为投资策略的英国养老金机构陷入流动性危机。特拉斯被迫更换财政大臣，新任财政大臣亨特撤销了几乎所有减税政策，同时将“能源价格保证”的结束日期提前到2023年4月。特拉斯政府在政策制定方面出现严重失误，财政政策急速转向也导致政策不确定性风险提升，引发了英国民间和保守党内部的强烈质疑，特拉斯及其领导的保守党支持率持续下跌，特拉斯最终未能度过信任危机，成为今年以来连续第二个提前结束任期的英国首相。

苏纳克上台或将提升英国宏观政策的稳定性，但保守党内部长期分歧、民间反对加剧以及英欧关系不确定等问题均缺乏有效的解决途径，

英国政治不确定风险犹存

根据英国的选举制度，新任首相候选人达到 100 票的支持门槛就可以获得选举资格，最终选举结果显示苏纳克是唯一达到要求的候选人，因此自动成为英国首相。接任特拉斯的新任首相苏纳克面临来自英国内外的政治经济多重挑战。

政治方面，苏纳克首先需要应对来自保守党内部的压力。英国保守党内部长期存在较大分歧，此前在与特拉斯的竞争中，苏纳克曾长期处于领先地位，虽然在最后一轮投票以 42.6% 的支持率败选，但整体来看二人支持率差距不大，说明保守党内部支持和反对的势力较为均衡。同时，苏纳克在约翰逊曝出“派对门”事件之后宣布辞职，以及在约翰逊宣布辞职后参选保守党党首的行为引发了保守党内部约翰逊支持者的不满。在特拉斯宣布辞职后，约翰逊曾一度宣布竞选，但随后因和苏纳克成功达成一项协议而宣布退出选举，虽然特拉斯政策失误和约翰逊的退选暂时弥合了保守党内部分歧，但从长期来看，预计党内分歧或将是苏纳克执政期间仍将面临的挑战。

特拉斯政策失误还导致保守党还面临执政危机。特拉斯执政期间，英国爆发多起抗议活动，英国民调机构的数据显示，在“迷你预算”公布后，保守党支持率持续下滑降至约 20%，而工党的支持率则达到约 50%，在特拉斯宣布辞职前，工党曾呼吁提前大选，虽然苏纳克在上任后的首次讲话中否认了提前大选，但在经济下行压力增大的背景下，如何在 2024 年底任期结束前提升保守党的支持率也成为苏纳克将要面临的挑战。与特拉斯“为富人减税”的质疑类似，在担任财政大臣期间，苏纳克的富人身份和其妻子利用移民身份进行避税引发了反对党工党的强烈质疑，预计未来或仍将成为工党反对保守党的重点话题。

苏纳克政府同样面临来自英国内外部的多重压力，其中英国和欧盟关系是市场关注重点。由于英国试图推翻《北爱尔兰议定书》中的部分条款，引发了欧盟强烈的反对，英国和欧盟的谈判仍处于僵局。特拉斯任期内，英国与爱尔兰同意就北爱议定书进行接触。虽然苏纳克曾在竞选期间表达了支持脱欧的立场，但更换首相后的谈判方向并不确定。虽然预计在俄乌冲突的背景下，英国和欧盟之间不会发生贸易冲突，但未来双方分歧仍将对英欧关系产生冲击。同时，在英国政府频繁更换首相和英国女王伊丽莎白二世去世的背景下，英国政治不确定性风险显著提升，北爱尔兰脱离英国的情绪进一步上涨，加剧了英国政局的不稳定性。

苏纳克上台后，英国的宏观经济政策或将趋于稳定，但保守党内部部分歧和支持率下降，以及英欧关系等英国长期面临的历史问题均缺乏有效的解决途径，英国政治不确定性风险犹存。

俄乌冲突爆发后英国通胀持续攀升，苏纳克政府抑制通胀的措施预

计较为有限；央行通过加息抑制物价水平上涨，英国经济或将无法避免陷入滞胀困境

苏纳克在竞选期间提出“重启信任，重建经济，重整国家”的竞选宣言，但带领英国经济走出困境面临多重挑战。

通胀高企是新任英国首任将面临的首要问题。俄乌冲突爆发以来，英国通胀水平持续走高，9月CPI同比涨幅再度突破10%，持平于7月创下的历史记录。由于英国能源监管机构此前宣布将家庭能源价格上限上调80%至每年3,549英镑，预计未来通胀水平将持续大幅攀升。从影响价格的因素看，能源价格的涨幅虽然在近期有所回落，但仍是上涨最高的产品类别。随着北半球冬季的临近，同时叠加能源价格保证政策提前结束的影响，预计未来能源价格将延续上涨趋势并推升通胀。

从目前来看，苏纳克政府控制通胀的措施预计较为有限。首先，和欧盟国家相比，英国对俄罗斯能源进口的依赖性不高，英国国家统计局的数据显示，挪威是英国能源产品的主要进口国。2021年约有近50%的原油产品进口自挪威，俄罗斯原油进口占比仅为6%，因此通过寻求能源进口替代来源的方式降低价格并不适用于英国。其次，除能源价格外，近期食品饮料的价格涨幅也出现显著提升，并成为推升通胀最主要的产品类别之一，表明英国通胀高企的压力正在由单一能源产品向全部产品类别转变，增大了英国政府应对高通胀的压力。最后，在经济下行压力增大的背景下，未来英国央行通过收紧货币政策抑制通胀的政策空间有所收窄，应对高通胀的能力或将有所减弱。

通胀高企导致居民生活成本提升，抑制了消费端的增长。为抑制通胀走高，2022年以来英国央行已连续7次加息，累计加息幅度达到215个基点，但并未取得显著成效，同时持续收紧货币政策也对消费端和投资端形成了抑制。今年二季度，英国季调GDP环比增长0.2%，虽然避免了陷入技术性衰退，但经济增速已经连续五个季度环比下行，或将在三季度陷入衰退。由于经济增长乏力，英国成为七国集团（G7）中唯一尚未恢复至疫情前经济水平的经济体。IMF最新预测数据显示，2023年英国经济增速或将下降至0.3%，在G7中仅优于即将陷入衰退的德国（-0.2%）和意大利（-0.2%）。

总体来看，由于供给端产品价格走高是推升通胀的主要因素，在俄乌冲突持续的背景下，英国通胀水平或将进一步上涨，无论苏纳克政府采取何种刺激政策，英国经济或将都无法避免陷入滞胀困境。

英国政府大规模财政补贴或将推升财政赤字水平，虽然取消减税计划暂时避免了英国陷入债务危机，但苏纳克政府仍将面临长期债务压力

财政方面，持续上涨的财政赤字和高企的政府债务也将是新任政府将面临的重要问题。财政收支方面，为应对新冠疫情的冲击，英国政府在 2020 年实施了宽松的财政政策，大规模财政支出推动财政赤字率急剧走高至 12%，虽然这一比例在 2021 年有所收窄，但 2022 年以来，受俄乌冲突爆发后多项补贴政策的影响，英国政府财政端再度承压。虽然新任财政部长亨特取消大部分减税计划和提前结束能源补贴，能够为英国政府减少约 320 亿英镑的财政支出，但英国政府仍面临巨额资金缺口。例如，自 10 月起为每个家庭提供 400 英镑的能源补贴，向央行拨款 110 亿英镑以满足量化宽松政策下的购债损失，向能源企业拨款 400 亿英镑避免流动性危机等。由于经济下行导致财政收入承压，为满足英国政府的资金需求，亨特计划在 10 月 31 日宣布的财政计划中向银行业和能源企业征税。

此外，英国央行原计划于 10 月初进行国债出售计划（QT），但由于财政政策严重冲击资本市场，将推迟至 11 月初进行。但目前在英国央行持续加息和“迷你预算”政策共同作用的背景下，英国国债收益率显著上涨，且波动性较大。11 月初开始的 QT 计划或将进一步推升英国国债收益率水平并引发资本市场波动。同时，由于债券价格下跌，英国央行或将在出售国债的过程中遭受损失，并导致英国政府再次向央行拨款并加重财政负担。

政府债务方面，持续高企的债务水平导致英国政府难以通过债务融资维持大规模财政支出，这也是导致特拉斯下台的重要原因。英国统计局公布的数据显示，截至 2022 年一季度末，英国一般政府债务规模达到 2.3 万亿英镑，相对于 GDP 的比值为 99.6%，高于欧盟国家平均水平 11.8 个百分点。同时，由于英国央行持续收紧货币政策，政府进行债务融资的成本也随之提升，因此英国政府能否进行有效的债务管理也成为关注的焦点。今年 6 月，英国政府的债务利息支付规模高达 200 亿英镑，创有记录以来的最高水平，时任财政大臣的苏纳克被指责未能为利率上升提供保险而造成约 110 亿英镑的资金损失。

综上所述，虽然减税计划的取消暂时缓解了英国政府的财政支出压力，英国政府债务短期内不会出现快速上涨，但在经济下行压力增大的背景下，由于缺乏有效的资金来源，债务融资或将成为苏纳克政府维持大规模财政支出的主要方式，苏纳克政府仍将面临长期债务压力。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【特别评论】英国首相约翰逊主动请辞，继任者将面临内外部诸多挑战](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。