

# 比利时王国评级报告

## 评级结果

长期外币信用等级：AA<sub>i</sub>  
 长期本币信用等级：AA<sub>i</sub>  
 评级展望：稳定

## 本次评级时间

2018年7月31日

## 主要数据

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
名义GDP (亿美元)	5210.90	5319.19	4554.30	4681.48	4947.33
实际GDP增速 (%)	0.20	1.35	1.41	1.47	1.71
CPI增幅 (%)	1.25	0.49	0.62	1.77	2.22
失业率 (%)	8.46	8.55	8.52	7.85	7.18
人均GDP (美元)	46,784.99	47,574.19	40,528.52	41,388.35	43,582.17
财政盈余/GDP (%)	-3.14	-3.06	-2.47	-2.49	-1.11
政府债务/GDP (%)	105.45	106.80	105.96	105.71	103.18
财政收入/政府债务 (%)	49.97	48.83	48.45	47.98	49.51
外债总额/GDP (%)	254.28	235.88	249.49	260.89	272.06
CAR/外债总额 (%)	38.17	38.79	32.23	34.10	36.81

注：1、实际GDP增长率以本币计算，不考虑汇率变动因素；  
 2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值；  
 3、政府债务为一般政府债务总额；  
 4、CAR为经常账户收入。

## 分析师：

高畅

联合信用评级有限公司

邮箱：gaoc@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层

网址：www.unitedratings.com.cn

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）于2018年7月31日对比利时王国（以下简称“比利时”）进行了首次评级，确定比利时长期本、外币信用等级均为AA<sub>i</sub>。该评级结果反映了比利时信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良情况的影响。

2017年，比利时政局稳定，政府治理能力维持在较高水平，执政联盟减少分歧大力推进改革。在稳定内需和强劲投资的拉动下，比利时经济增速创近年新高，未来经济复苏步伐有望加速，但也面临外部不确定性因素。比利时2017年通货膨胀上行，但仍处于合理区间范围内；失业率进一步走低。产业结构整体上处于合理水平，经济发达程度较高，金融部门在经济危机后显著改善，逐渐趋于稳定。政府财政赤字水平较高，不过2017年大幅下降；债务负担很重，但财政收入对政府债务的保障能力增强；2017年进口扩张导致对外贸易顺差收窄，但国际投资净头寸大幅增长；外债水平上升，政府外债偿还压力较大，并且经常账户收入对政府外债的覆盖有所减小，但国际投资净头寸规模较大仍然能够对外债形成一定程度的保障。

## 优势

- 经济强劲复苏，就业情况持续改善，未来经济增长步伐有望加速；
- 经济产业多样化，经济发达程度高，营商环境好；
- 财政整顿持续进行，削减赤字取得一定成效。

## 关注

- 经济增长对外部依赖性较强；
- 政府净债务水平很高；
- 外债整体水平很高，并且政府外债在外债总额中占比较大。

## 一、国家概况

比利时王国（以下简称“比利时”）位于欧洲西部沿海地区，领土面积为 3.05 万平方公里，人口约 1132 万（截至 2018 年 2 月），全国划分为 10 个省和 589 个市镇，首都为布鲁塞尔。比利时的官方语言为荷兰语、法语和德语，居民当中 80% 以上都信奉天主教。

比利时自然资源贫乏，资源对外依存度较高，其中原油、天然气完全依赖进口，能源消费的进口依存度接近 80%。

比利时是欧洲联盟（以下简称“欧盟”）和北大西洋公约组织的创始会员国之一，也是《申根公约》、联合国、世贸组织等国际组织的重要成员国，首都布鲁塞尔不仅是欧洲的行政中心，也是诸多国际组织的总部所在地。

## 二、国家治理

### 比利时实行三权分立制，政治体系较为完善

比利时在政治上实行三权分立制，1994 年通过的新宪法规定：比利时实行世袭君主立宪的联邦制，国王为国家元首、三军最高统帅，与议会共同行使立法权，与政府共同行使行政权，但实权在政府，政府对议会负责。

立法方面，联邦议会实行两院制，主要由众议院行使立法权，参议院只在修宪、外交事务、国家体制改革等方面与众议院享受同等权力。自 2014 年起，联邦议会的选举由每 4 年一次改为每 5 年一次，参议院则改为非常设机构，成员从 71 名减少到 60 名。

司法方面，比利时全国设 225 个治安审理所，27 个初审法院，5 个上诉法院，1 个最高法院。10 省和布鲁塞尔首都大区各设 1 个重罪法庭。三级法院均有相应的检察机关。各级法院的法官均由国王直接或根据同级议会的提名任免，终身任职。各级检察长由国王根据政府提名任免。

行政方面，联邦政府享有最高行政权，首相为联邦政府首脑，由众议院多数党领袖出任。比利时的政党充分体现了联邦体制，较大的党派都集中于某一区域，没有全国性的主要党派。

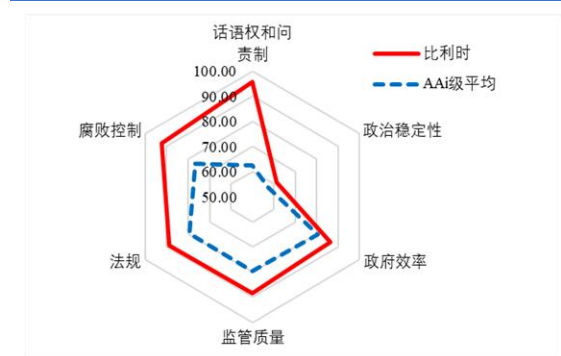
2014 年 5 月 25 日，比利时举行联邦、地区、欧洲议会“三合一”选举，共选举 150 名联邦众议员、313 名地区议会议员和 21 名欧洲议会议员。10 月 11 日，比利时成立新政府，法语革新运动党主席米歇尔出任首相。

### 执政联盟内部积极减少分歧，推进改革，大选前政局将保持稳定

米歇尔上台以来推行了一系列关于劳动力市场、养老金、税收、财政赤字等方面的重大改革措施，虽然期初受到了民众抵制和政党分歧的掣肘，但 2017 年执政联盟内部在税收和就业等问题上达成一致，改革加速取得一定进展。短期内，比利时政局将保持稳定，执政联盟顺利完成任期的可能性很大，并将努力减少内部分歧，继续稳步推进改革措施，为即将到来的大选周期做准备。

比利时将分别于 2018 年 10 月和 2019 年 5 月举行地方选举和联邦政府选举。由于比利时为联邦体制，政党较为分散，秉承地方分权主义和分裂主义的党派在政坛中占有一定比例，比利时政治稳定性在欧盟国家中相对较弱，2010 年和 2014 年大选后分别历时 541 天、135 天才成功组阁。就目前民调结果显示，2019 年联邦政府选举结果依然存在较大不确定性，各党派可能需要一定时间谈判后才能达成组阁协议。但比利时经济社会稳定对联邦政府换届具有较大弹性，并且自从现任执政联盟推行一系列改革以来，对于权力下放、地区分裂的呼声也逐渐减弱，预计大选对比利时经济秩序的影响不大。

图 1：2016 年比利时治理能力



注：所选用的 AA<sub>1</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源：世界银行

### 国家治理能力保持较高水平

在国家治理能力方面，比利时政府的透明度和行政效率较高，法律法规较完善，监管质量和腐败的控制都处于较好水平，人民有较大的言论自由。但比利时在政治稳定性方面排名较低，主要由于比利时没有全国性主要党派，以及近年来不断受到恐怖主义袭击和威胁。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2016 年比利时各项治理能力指标百分比排名均值为 85.54，虽较上年（86.25）有所下降，但比利时的治理能力仍维持较高水平，所有治理能力指标百分比排名均超过 AA<sub>1</sub> 级国家和地区平均水平。

### 三、宏观经济表现与政策

**在稳定内需和强劲投资的拉动下，比利时经济增速创近年新高，未来经济复苏步伐有望加速，但也面临外部不确定性因素**

比利时近十年平均 GDP 增速为 0.94%，与其他 AA<sub>i</sub> 级国家和地区平均水平（2.10%）相比略低，但 2017 年增速有所提升，已超过同级别国家和地区平均水平。

比利时中右翼执政联盟自从上台以来颁布了包括收紧社会福利、提高退休年龄、提高劳动力市场参与度、削减公共支出等一系列结构性改革政策，旨在创造就业、促进 GDP 增长、巩固公共财政，进一步提高比利时核心竞争力。

2017 年，比利时 GDP 总量为 4381.46 亿欧元（4947.33 亿美元），实际 GDP 增长率为 1.71%，较上年提升了 0.24 个百分点，创近年来新高。2017 年比利时经济增长主要由稳定内需和强劲投资所带动。具体来看，由于减税政策持续推进比利时个人可支配收入增加，政府消费也保持稳步提升，2017 年私人消费和政府消费均同比增长 1.3 个百分点，在两者共同作用下，2017 年比利时消费对 GDP 增长贡献率达到 1.0%。投资方面，得益于经济前景好转，制造业产能利用率提高，欧洲央行维持稳定的超低利率货币政策，营商环境和金融环境改善，促进比利时商业投资强劲增长，资本形成占 GDP 比重近 5 年来稳步上升，2017 年达到 24.63%，进一步推动比利时经济复苏。

在“税收转移”政策下，比利时工资水平有望保持上升趋势，与减税措施共振，将进一步增加居民个人可支配收入，私人消费将保持强劲增长，成为拉动比利时经济的主要动力；但受制于财政整顿计划的持续影响，政府消费的增长幅度将有所限制。欧洲央行在短期内有较大可能性继续维持超低利率，加之政府针对企业的定向减税措施有望增强企业的投资需求，比利时固定资产投资短期内有望保持稳定增长。未来 1-2 年，在消费和投资的拉动下，比利时经济复苏步伐有望加速，预计经济增长率将保持在 1.9% 左右。

作为一个高度依赖外部需求的小型开放经济体，比利时容易受到欧洲经济波动的冲击。目前欧盟和美国就贸易问题达成休战协议，同意暂停加征新关税并减少贸易壁垒，下调工业关税，短期来看利好于比利时经济，但双方后续谈判能否真正落实这些目标仍然存疑。另一方面，尽管英国脱欧迄今对比利时影响有限，但鉴于比利时与英国的密切贸易关系，如果英国“硬脱欧”将对比利时经济造成负面影响。

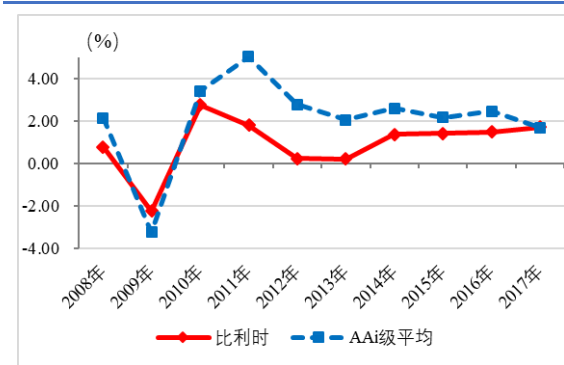
表 1：2013~2017 年比利时宏观经济表现

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
名义 GDP (亿欧元)	3923.41	4002.88	4104.36	4230.48	4381.46
名义 GDP (亿美元)	5210.90	5319.19	4554.30	4681.48	4947.33
实际 GDP 增速 (%)	0.20	1.35	1.41	1.47	1.71
CPI 增幅 (%)	1.25	0.49	0.62	1.77	2.22
失业率 (%)	8.46	8.55	8.52	7.85	7.18

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：IMF

图 2：2008~2017 年比利时实际 GDP 增长率



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

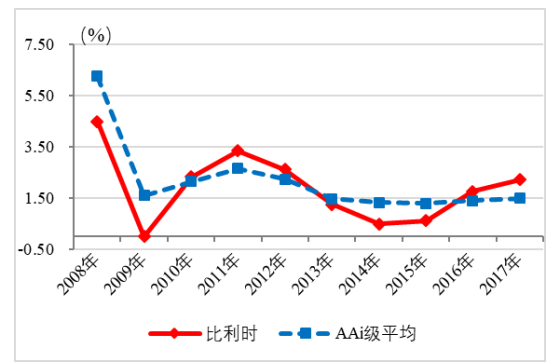
数据来源：IMF

#### 通货膨胀上行，但仍处于合理区间范围内

比利时近十年 CPI 增速均值 1.91%，略低于 AA<sub>i</sub> 级国家和地区同期 2.19% 的平均水平，但近两年上升较快显著高于同级别国家和地区，且波动性较大。

受到全球原油价格回暖影响，近两年比利时物价水平大幅反弹，2017 年全年比利时 CPI 同比增幅 2.22%，较 2016 年的 1.77% 上升了 0.45 个百分点，通胀压力有所增加，但仍处于合理区间范围内。作为政府 2015 年开始推行的“税收转移”计划的一部分，比利时计划于

图 3：2008~2017 年比利时 CPI 增长率



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源：IMF

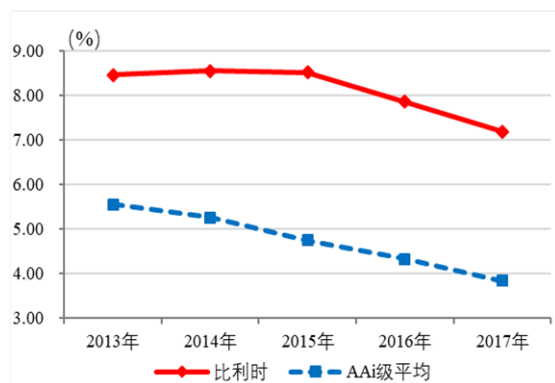
2018 年开始逐步取消电力消费税，以缩小通胀与欧元区平均水平之间的差距，因此预计比利时通胀未来 1-2 年将有所回落。

### 失业率走低，持续改善

受到比利时经济回暖，以及政府 2013 年到 2015 年推行的养老金改革政策影响，比利时失业率四年来持续走低，叠加政府于 2017 年中期推行的降低劳动税和促进工资增长改革取得初步成效，2017 年比利时失业率降至 7.3%，接近欧债危机之前水平。但目前比利时就业市场分散化程度依然很高，年轻人和低技术工种群体失业率显著偏高，2016 年比利时年轻人失业率接近 20%，超过年轻人口失业率的两倍以上；2016 年高技术工种就业率超过 80%，而低技术工种就业率不足 55%。随着就业改革效果的持续显现，比利时弱势群体就业环境可能会得到改善，失业率有望进一步降低。

比利时近五年失业率为 8.11%，与其他 AA<sub>i</sub> 级国家和地区平均水平（4.74%）相比，显著偏高。

图 4：2013~2017 年比利时失业率



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源：IMF

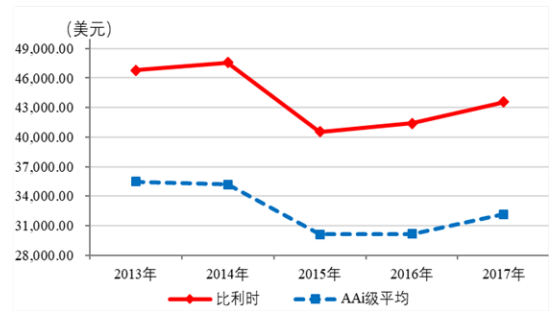
## 四、结构特征

### 经济发达程度维持在较高水平

比利时经济发达程度较高，人均 GDP 位居世界前列，2017 年比利时人均 GDP 为 43582.17 美元，较 2016 年（41388.35 美元）大幅上升。比利时近五年人均 GDP 均值为 43971.644 美元，远高于 AA<sub>i</sub> 级国家和地区同期 32625.65 美元的平均水平。

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年比利时的全球竞争力指数为 5.23，在全球 137 个经济体中排名第 20 位，较 2016 年（第 17 位）有所下降，表明比利时全球竞争力有所减弱。

图 5：2013~2017 年比利时人均 GDP



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源：IMF

### 产业结构稳定且处于合理水平，对外依存度较高，经济增长主要依靠消费驱动，

比利时农业以畜牧业及肉类和奶制品加工为主，大部分由大型一体化农行进行运营；最为世界上工业最发达的地区之一，比利时主要工业部门有钢铁、机械、有色金属、化工、纺织、玻璃、煤炭等，且以中小企业为主；比利时第三产业近年来发展迅速，其中旅游业、金融和对外贸易较为发达。2017 年比利时三大产业占 GDP 的比重分别为 0.69%、22.14% 和 77.17%。从近五年情况看，三大产业结构基本保持不变，农业和工业占比基本略有下降，服务业占比则呈上升趋势，但变化幅度均不超 0.2 个百分点。比利时产业结构整体上稳定、且处于合理水平。

欧盟是比利时的最主要的贸易伙伴，比利时约 70% 的产品出口到欧盟，与德国、法国和荷兰 3 个邻国的贸易额约占贸易总额的 45%，欧洲经济波动对比利时影响较为显著。2017 年受欧盟经济强劲复苏提振，比利时进出口总额占 GDP 的比值达到 169.09%，同比上升 2.89 个百分点。

近 5 年比利时居民消费支出和政府消费支出占 GDP 比例平均值分别为 51.49% 和 23.93%，对经济增长的贡献率分别 0.5% 和 0.1%，消费总支出占 GDP 比重维持在四分之三左右，成为经济增长的主要引擎。

### 比利时金融部门在经济危机后显著改善，逐渐趋于稳定

比利时金融业十分发达，拥有完整的金融体系和健全的金融监管制度。比利时国家银行是比利时的中央银行，也是欧洲中央银行的会员之一。除货币政策外，比利时国家银行的主要职能包括发行欧元货币、外汇储备管理、保持金融部门的稳定性等。比利时国家银行实行股份制，其中一半股份由公众持有，另一半由比利时政

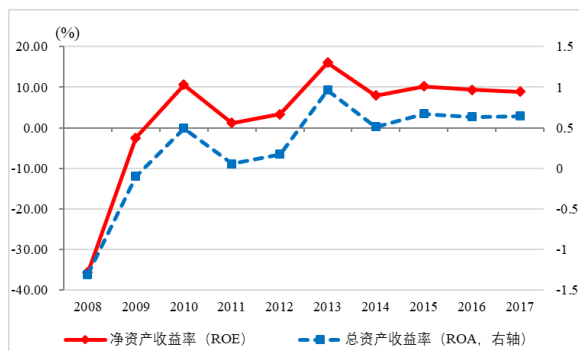


府持有。商业银行是比利时金融体系的核心，全国共有 40 多级商业银行，在“全能型”银行制度下可以经营全面性的银行业务。由于布鲁塞尔是诸多国际性机构的总部所在地，因此也吸引了大量外国银行来比利时设立分行或子公司，外国银行的机构数占比利时银行总数的 40% 以上。

比利时自 2011 年以来实行双重金融监管模式，主要由比利时央行及金融服务和市场管理局负责。两者独立运营，有着不同的监管目标。金融服务和市场管理局的主要职责包括对金融机构的审慎监管、对金融市场和金融交易的监管、对金融中介组织的监管、金融服务领域的消费者权益保护、反洗钱与反恐怖融资等。

自从 2008 年经济危机以来，比利时金融部门稳健性和盈利能力显著改善，逐渐趋于稳定。银行业资本缓冲显著增加，一级资本比率从 2009 年到 2017 年上升了约 370 个基点，达到 16.9%，资本充足率 2017 年末达到 18.96%，不良贷款率 2017 年末进一步下降到 2.92%。2017 年比利时银行业净资产收益率（ROE）和总资产收益率（ROA）分别为 8.9% 和 0.6%，盈利能力良好。根据 2017 年比利时金融评估部门的压力测试显示，即使受到冲击宏观金融环境恶化，比利时银行业也能够承受相应风险。近年来比利时家庭债务水平持续攀升，2017 年达到 GDP 的 61.7%，其中抵押贷款占比 90%，不过目前居民财务状况良好，抵押资产质量较高，无违约风险。总体来看，比利时银行业保持稳健。

图 6：2008~2017 年比利时银行业收益率情况



数据来源: IMF

## 五、公共财政实力

### 财政赤字水平 2017 年大幅下降

欧债危机爆发后，为满足欧盟对于控制财政赤字水平的要求，比利时采取了一系列财政紧缩措施，包括对领取失业救助金设限、削减中等收入以上家庭儿童补贴并取消上学补贴、削减医疗保险开支等。2014 年米歇尔

上台后延续了财政紧缩计划，积极整顿公共财政，以期在 2018 年达到预算平衡。

2017 年，比利时财政赤字 48.79 亿欧元，较去年大幅减少 53.67%，财政赤字占 GDP 的比重为 1.11%。其中，财政收入 2238.44 亿欧元，同比增长 4.32%，财政收入中约 60% 来自于税收，虽然减税措施降低了税率，但经济增速提升，税基扩大，财政收入保持稳定增长。比利时 2017 年财政支出 2287.23 亿欧元，同比增长 1.61%，低于财政收入增速。比利时财政支出主要用于社会福利、固定资本投资和利息支出，其中社会福利支出占比接近 50%，刚性支出较强使比利时削减财政支出压力较大，若想进一步削减财政赤字可能会受民意掣肘。

比利时的财政赤字显著高于 AA<sub>i</sub> 级国家和地区平均水平，但近年差距有逐渐缩小趋势。

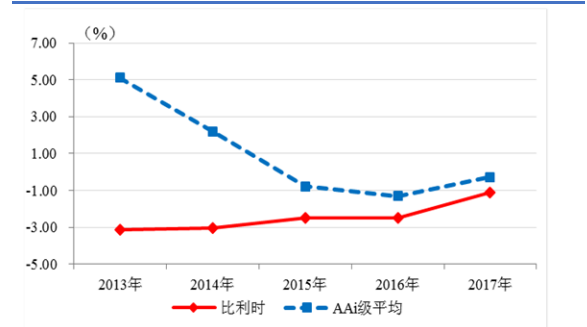
表 2：2013~2017 年比利时政府财政表现

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
财政收入 (亿欧元)	2067.52	2087.47	2107.14	2145.69	2238.44
财政收入/GDP (%)	52.70	52.15	51.34	50.72	51.09
财政支出 (亿欧元)	2190.62	2209.81	2208.59	2251.01	2287.23
财政支出/GDP (%)	55.835	55.206	53.811	53.209	52.202
财政盈余 (亿欧元)	-123.1	-122.34	-101.45	-105.32	-48.79
财政盈余/GDP (%)	-3.14	-3.06	-2.47	-2.49	-1.11

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源: IMF

图 7：2013~2017 年比利时财政盈余占 GDP 比重



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源: IMF

### 政府债务负担很重，但财政收入对政府债务的保障能力增强

近年来，比利时政府债务规模呈逐年上升趋势，政府债务负担较重。截至 2017 年底，比利时一般政府债务总额 4520.95 亿欧元，较 2016 年底增长 1.09%，一般政府债务总额相当于 GDP 的比值为 103.18%，较 2016 年（105.71%）下降了 2.53 个百分点，但仍远超出欧洲稳定公约规定的 60% 上限。从政府净债务额来看，比利时政府持有的金融资产较少，政府债务净额占 GDP 比

重为 90.32%，政府债务负担很重。

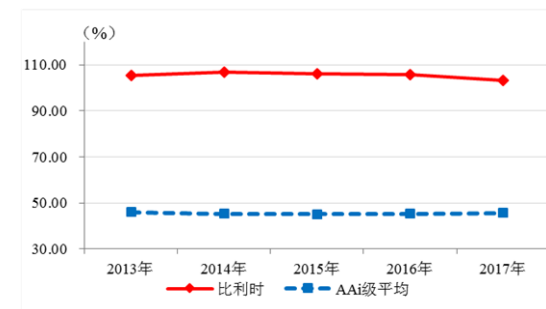
从债务持有人来看，近年来非本国居民持有政府债务占比逐渐超过了本国居民持有政府债务占比，2017 年达到近 54%；从债务币种构成来看，比利时政府债务全部为欧元债务，没有货币汇兑风险；从债务期限结构来看，比利时政府债务中绝大多数为长期债务，短期偿债压力较小。总体来看，比利时政府债务结构较为合理。

表 3：2013~2017 比利时一般政府债务情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
政府债务总额 (亿欧元)	4137.27	4275.04	4348.98	4472.16	4520.95
政府债务总额/GDP (%)	105.45	106.80	105.96	105.71	103.18
政府债务净额 (亿欧元)	3629.56	3751.31	3820.45	3908.7	3957.49
政府债务净额/GDP (%)	92.51	93.72	93.08	92.39	90.32
财政收入/政府债务总额 (%)	49.97	48.83	48.45	47.98	49.51

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年比利时债务占 GDP 比重



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源: IMF

与其他 AA<sub>i</sub> 国家和地区相比，比利时一般政府债务总额占 GDP 比重显著高于同级别国家。

从财政收入对政府债务总额的保障情况来看，2017 年比利时财政收入相当于政府债务总额的 49.51%，较上年提升了 1.53 个百分点，财政收入对政府债务的保障能力有所增强。

## 六、外部融资实力

### 进口扩张，贸易顺差收窄；国际投资净头寸大幅增长

比利时作为典型的外向型经济，进出口总额占 GDP 比重长期保持在 160% 以上，对外依存度较高。2017 年，受全球经济回暖提振外需带动，比利时商品和服务出口总额达 4195.81 亿美元，同比增长 8.20%。但同时由于内需强劲增长，比利时商品进口额同比增长 9.28%；居民个人可支配收入提升，海外旅游支出和商业服务进口

增加，服务进口额同比增长 7.75%。两者共同作用导致 2017 年比利时外贸顺差大幅缩减至 27.01 亿美元，同比下降 57.97%。

表 4：2013~2017 比利时经常账户及对外资产情况

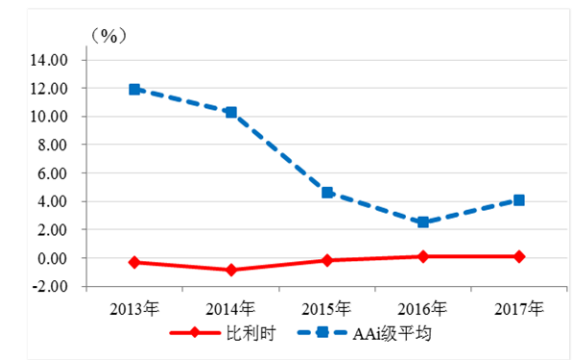
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
进口额 (亿美元)	4257.92	4356.32	3585.33	3815.56	4169.68
出口额 (亿美元)	4260.75	4357.87	3659.99	3877.72	4195.81
贸易差额 (亿美元)	2.82	1.55	74.66	62.16	26.13
经常账户收入 (亿欧元)	5057.59	5140.20	4271.11	4518.17	4876.99
经常账户余额 (亿欧元)	-16.56	-46.30	-6.50	4.51	4.84
经常账户余额/GDP (%)	-0.318	-0.87	-0.143	0.096	0.098
国际投资净头寸 (亿美元)	2810.55	2792.87	2732.40	2199.92	2924.65
国际投资净头寸/GDP (%)	53.94	52.51	60.00	46.99	59.12

数据来源: IMF

从经常账户来看，2017 年比利时经常账户收入为 4876.99 亿美元，较上年增长了 7.94%，经常账户余额为 4.84 亿美元，相当于 GDP 的比值为 0.10%，与上年规模相差不多。与 AA<sub>i</sub> 级国家和地区相比，由于比利时进口需求大，近五年商品贸易均值为逆差，经常账户余额占 GDP 比值略低，但基本保持稳定。

从对外资产情况来看，比利时海外资产规模较大，且国际投资净头寸长期为正。截至 2017 年底，比利时国际投资净头寸为 2924.65 亿美元，较上年增长 32.94%；国际投资净头寸相当于 GDP 的比值为 59.12%，较上年增长 25.80 个百分点，显示比利时国际投资活跃。

图 9：2013~2017 年比利时经常账户余额/GDP



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源: IMF

### 比利时外债水平有所上升，政府外债偿还压力较大

近年来比利时外债总额呈波动上升趋势。截至 2017 年底，比利时外债总额为 13459.73 亿美元，较上年末增长了 10.21%；外债总额相当于 GDP 的比值为 254.28%，与上年比重持平。比利时外债水平居欧盟国家前列。与

其他 AA<sub>i</sub> 级国家和地区相比，比利时外债整体水平也显著偏高。

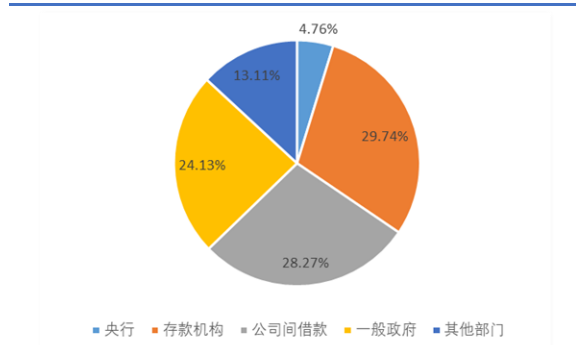
表 5：2013~2017 比利时外债情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
外债总额 (亿美元)	13250.12	12546.69	11362.73	12213.32	13459.73
外债总额/GDP (%)	254.28	235.88	249.49	260.89	272.06
政府外债 (亿美元)	3057.72	3282.78	2919.54	2969.98	3247.57
政府外债/外债总额 (%)	23.08	26.16	25.69	24.32	24.13

数据来源：IMF

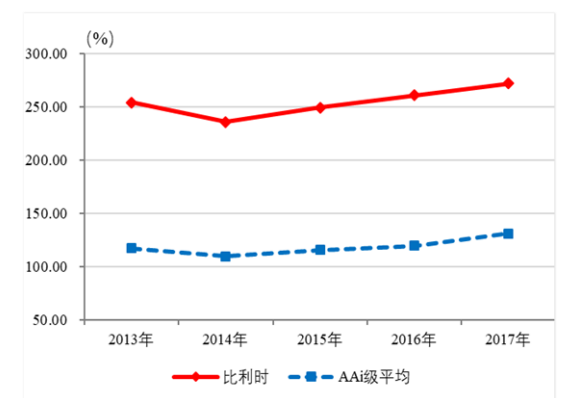
从外债结构看，由于比利时是诸多跨国金融机构及企业的总部所在地，吸引了大量的外国企业聚集，企业的跨国借贷行为较为普遍，存款机构和公司间借款外债在外债总额中所占比例较高，分别达到 29.74% 和 28.27%。同时，比利时政府发行的外债规模较大，截至 2017 年末，一般政府外债总额为 3247.57 亿美元，较上年末增长了 9.35%，一般政府外债在外债总额中占比 24.13%，外债偿还压力较大。

图 10：2017 年比利时各部门持有外债结构



数据来源：WorldBank

图 11：2013~2017 年比利时外债占 GDP 比重



注：所选用的 AA<sub>i</sub> 级主权样本为捷克共和国、阿拉伯联合酋长国、科威特、中国台湾、以色列和比利时。

数据来源：IMF

## 经常账户收入对政府外债的保障能力有所减弱

从经常账户收入比外债的表现来看，比利时经常账户收入规模对整体外债偿还的保障能力近四年呈下滑趋势，2017 年同比下降 0.76 个百分点至 36.23%，外债保障能力进一步减弱。但另一方面，由于比利时本币欧元为国际流通货币，在一定程度上能够避免汇率波动对外债偿付的影响。

总体看，比利时整体外债和政府外债水平较高，外债偿还能力较弱，并且经常账户收入对外债的覆盖有所减小，但比利时对外资产规模较大，能够对外债形成一定程度的保障。

表 6：2013~2017 比利时外债保障情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
CAR/外债总额 (%)	38.17	40.97	37.59	36.99	36.23
CAR/政府外债 (%)	165.40	156.58	146.29	152.13	150.17

数据来源：IMF

## 七、评级展望

比利时政局在大选前保持稳定，执政联盟将减少分歧继续深化结构性改革，经济有望保持强劲增长，促进财政收入增加，同时比利时政府的财政整顿计划也有助于财政赤字的缩减，政府债务水平和外债水平有望得到一定程度改善。经综合评估，联合评级确定比利时长期本、外币信用评级的展望为稳定。

## 比利时主要数据

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿欧元)	3923.41	4002.88	4104.36	4230.48	4381.46
GDP (亿美元)	5210.90	5319.19	4554.30	4681.48	4947.33
实际 GDP 增速 (%)	0.20	1.35	1.41	1.47	1.71
CPI 增幅 (%)	1.25	0.49	0.62	1.77	2.22
失业率 (%)	8.46	8.55	8.52	7.85	7.18
<b>结构特征</b>					
最终消费支出在 GDP 中的占比 (%)	76.58	76.05	75.06	74.72	74.67
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	22.17	23.32	23.58	23.95	24.63
净出口在 GDP 中的占比 (%)	0.05	0.03	1.64	1.33	0.53
进出口总额/GDP (%)	163.48	163.83	159.09	164.33	169.09
人均 GDP (美元)	46784.99	47574.19	40528.52	41388.35	43582.17
银行业资本充足率 (%)	18.74	17.58	18.69	18.81	18.96
银行业不良贷款率 (%)	4.24	4.18	3.79	3.43	2.92
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿欧元)	2067.52	2087.47	2107.14	2145.69	2238.44
财政收入/GDP (%)	52.70	52.15	51.34	50.72	51.09
财政支出 (亿欧元)	2190.62	2209.81	2208.59	2251.01	2287.23
财政支出/GDP (%)	55.835	55.206	53.811	53.209	52.202
财政盈余 (亿欧元)	-123.1	-122.34	-101.45	-105.32	-48.79
财政盈余/GDP (%)	-3.14	-3.06	-2.47	-2.49	-1.11
政府债务总额 (亿欧元)	4137.27	4275.04	4348.98	4472.16	4520.95
政府债务总额/GDP (%)	105.45	106.80	105.96	105.71	103.18
利息支出/GDP (%)	2.92	2.88	2.69	2.55	2.25
财政收入/政府债务 (%)	49.97	48.83	48.45	47.98	49.51
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	4257.92	4356.32	3585.33	3815.56	4169.68
出口总额 (亿美元)	4260.75	4357.87	3659.99	3877.72	4195.81
进出口净额 (亿美元)	2.82	1.55	74.66	62.16	26.13
经常账户收入 (亿美元)	5057.59	5140.20	4271.11	4518.17	4876.99
经常账户余额 (亿美元)	-16.56	-46.30	-6.50	4.51	4.84
经常账户余额/GDP (%)	-0.32	-0.87	-0.14	0.10	0.10
国际投资净头寸 (亿美元)	2810.55	2792.87	2732.40	2199.92	2924.65
国际投资净头寸/GDP (%)	53.94	52.51	60.00	46.99	59.12
外债总额 (亿美元)	13250.12	12546.69	11362.73	12213.32	13459.73
政府外债总额 (亿美元)	3057.72	3282.78	2919.54	2969.98	3247.57
外债总额/GDP (%)	254.28	235.88	249.49	260.89	272.06
经常账户收入/外债总额 (%)	38.17	40.97	37.59	36.99	36.23

数据来源：世界银行、IMF、比利时国家统计局



## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合评级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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub>和 D<sub>i</sub>表示，其中，除 AAA<sub>i</sub>级和 CCC<sub>i</sub>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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险低，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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。