

后疫情时代英国国际收支两难

新冠疫情爆发前，英国长期呈现经常账户逆差、资本和金融账户顺差，整体平衡的国际收支格局。2020 年，在英国“脱欧”过渡期影响、新冠疫情冲击、以及疫情爆发后全球救助政策刺激等多重因素的综合作用下，英国经常账户逆差快速恶化，但金融交易账户顺差明显扩张，且规模远超经常账户逆差，使得 2020 年英国国际收支实现较大幅度“顺差”。进入 2021 年，主要经济体疫情得到较好控制，经济步入复苏阶段，加之疫苗接种范围持续扩大，全球经济可能在下半年后进入整体性复苏，由此推动全球贸易和国际金融活动的复苏。在此背景下，未来一个时期，英国国际收支可能持续面临两个难题：即经常账户可能持续逆差和金融交易账户带来金融不稳定性。

疫情爆发前英国国际收支整体处于平衡状态

将资本与金融账户分拆为资本账户和金融交易账户，可以发现，相较于经常账户和金融交易账户，英国的资本账户相收支规模要小得多，对国际收支格局的影响不大，故在下文的分析中，重点分析经常账户和金融交易账户两者的变化。

2000 年至 2019 年末全球新冠疫情爆发前，英国国际收支呈现出“经常账户长期逆差、金融交易账户长期顺差、整

体基本平衡”的格局。此期间，经常账户逆差 GDP 占比平均为 3.27%，金融交易账户顺差 GDP 占比平均为 3.50%。同时，经常账户逆差和金融交易账户顺差的绝对规模在不断攀升，波动幅度也在加大。

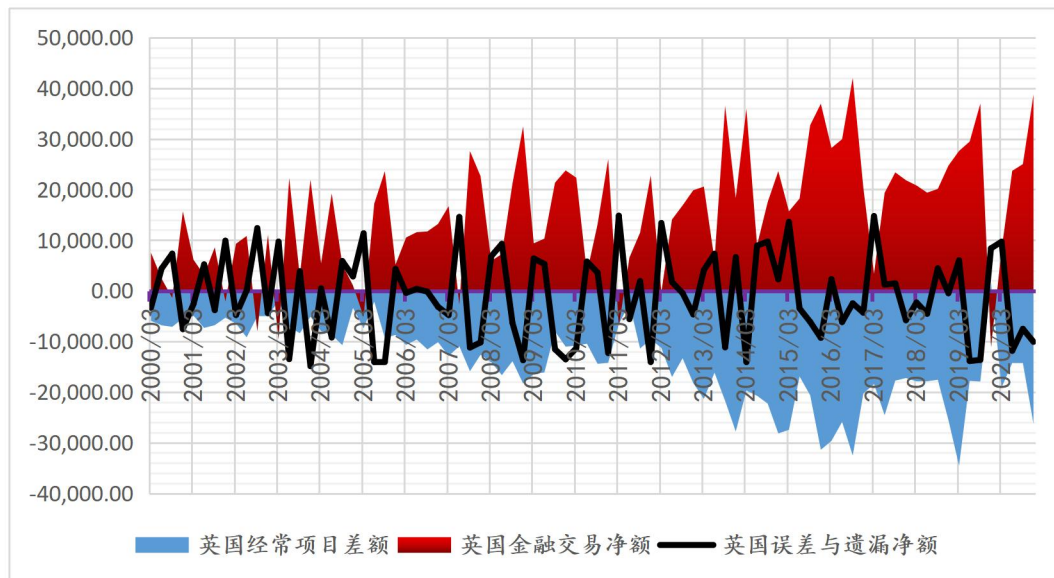


图 1：英国国际收支格局 1987 年-2020 年 单位：百万英镑

数据来源：英国统计局，植信投资研究院

根据经常账户逆差和金融交易顺差规模的增长速度，可以将疫情爆发前的英国国际收支格局变化细分为三个阶段：

（1）2000 年初至 2005 年二季度，经常账户逆差 GDP 占比平均值为 2.06%，金融交易账户顺差占比平均值为 2.13%，最高曾到 7.17%，金融交易账户波动明显，国际收支整体平衡。

（2）2005 年三季度至 2011 年二季度，经常账户逆差 GDP 占比平均值上升为 3.08%，金融交易账户顺差 GDP 占比平均值快速攀升为 3.63%，此期间大量资本流入英国购买英国金融资产，印证了伦敦国际金融中心的快速发展；（3）2011 年

三季度至 2019 年末，经常账户逆差占 GDP 占比平均值猛增至 4.18%，金融交易账户顺差 GDP 占比平均值也上升为 4.3%，但增幅显著低于经常账户，国际收支基本处于平衡状态。

疫情冲击下金融交易顺差超过经常账户逆差

2019 年四季度疫情爆发前夕，全球普遍预计英国“脱欧”正式通过，英国国际收支表现出一种“靴子落地”效应，即货物进口大幅放缓，由此产生难得的微量贸易盈余，使得当季经常账户由逆转顺，其 GDP 占比从三季度的赤字 3.21% 转为盈余 0.29%。同时，由于担心英国脱欧带来金融震荡，外资进入英国金融市场的交易量大减，流出增加，金融交易账户由顺转逆，其 GDP 占比由三季度的盈余 6.62% 快速反转至赤字的 2%。然而，这一现象并没有形成趋势。

2020 年 1 月 31 日，英国正式“脱欧”，进入了十一个月的“脱欧”过渡期，英欧贸易协议充满不确定性，“靴子”重新拾起。随后不久，新冠疫情冲击席卷全球，英国于一季度末出现第一轮新冠确诊病例高潮，在二季度末疫情得到抑制。但三季度末疫情再次全面爆发，每日新增确诊病例屡创新高。疫情冲击下，英国首先采取了一系列限制经济活动措施，使得大量经济活动停止，随后又进行财政货币等政策刺激，力图恢复经济循环，这使得英国国际收支在疫情发展的不同阶段受到了不同的影响。

疫情爆发初期，限制经济活动措施同时抑制了供给和需求，但作用机理和程度有所不同。生产停滞导致货物出口减弱，且在短期内难以恢复，但金融类服务出口受此影响较小。需求因为生活、防疫等存在较大刚性，在最初快速下降后，会稳定在一个固定水平上，使得进口会先降后稳。而随着英国多轮刺激政策实施，居民需求上升，英国进口又重新扩张。两者综合作用下，疫情期间英国经常账户逆差呈现出先缩小后扩大的形态。

另一方面，疫情冲击下，全球各主要经济体为应对新冠疫情普遍采取宽松货币政策，特别是美国采取量化宽松和低利率货币政策，向全球注入巨量的流动性，这些流动性首先进入金融市场，带来了金融交易的“繁荣”，伦敦作为国际金融中心，英国金融资产是全球流动性的主要投资标的，吸引了大量海外资本的追逐，从而使得英国金融交易账户顺差快速扩张。

2020 年全年，英国经常账户逆差 739.31 亿英镑，金融交易账户顺差 955.16 亿英镑，整体出现较大幅度顺差格局。分季度看，一至四季度，经常账户逆差 GDP 占比分别为 3.46%、2.99%、2.65%和 4.83%；金融交易账户占 1.47%、4.96%、4.64%和 7.12%。一季度“靴子”重新提起，经常账户重回赤字，金融交易账户也回到顺差；二季度疫情冲击下，进出口快速萎缩，经常账户逆差规模环比缩小 25.3%，同期英国 GDP 以

不变价计同比萎缩 13.6%（下同），使得经常账户占比有所缩小；三季度刺激政策相继发力，进出口回稳，经常账户逆差数值环比略微扩张，但因 GDP 萎缩幅度为同比-3.4%，缩幅远小于二季度，使得经常账户逆差 GDP 占比较二季度进一步缩小；四季度，英国 GDP 同比萎缩 2.8%，前期刺激政策作用显现，进口快速扩张导致贸易逆差扩大，同时金融交易顺差上升。

货物贸易是经常账户逆差扩大的主要原因

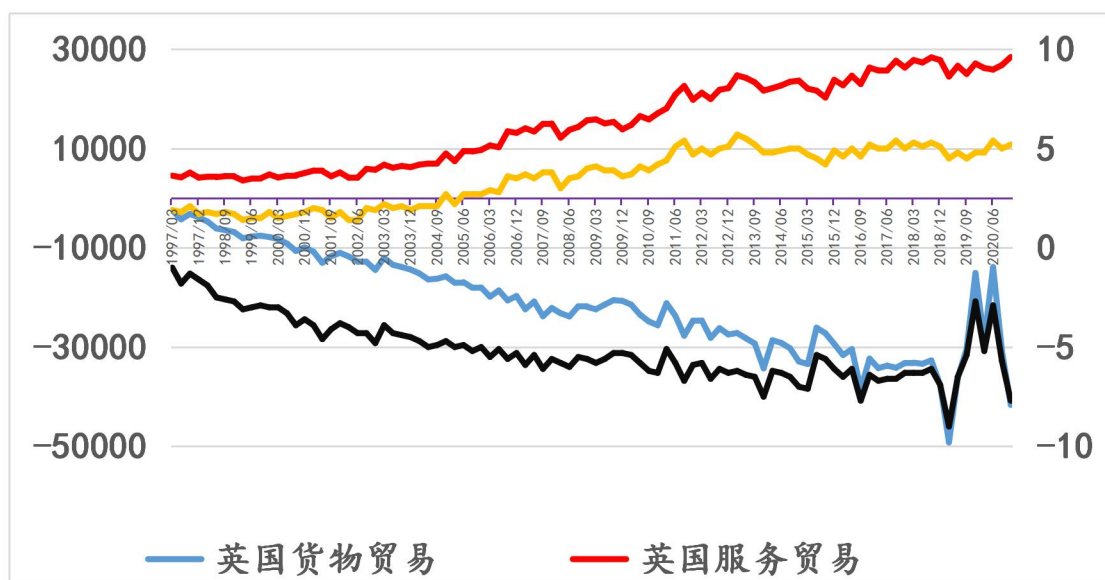


图 2：英国国际贸易细分项 单位：百万英镑，%

数据来源：英国统计局，植信投资研究院

注：正值表示顺差、负值表示逆差

图 2 显示英国货物贸易和服务贸易有两个特征：一是服务贸易长期顺差而货物贸易长期逆差；二是两者的 GDP 占比都在不断扩大。这可能是由于英国物质资源匮乏和其主导经济思想所致。英国各界普遍认为，英国为欧洲岛国，物质资

源相较匮乏，货物出口不占优势，同时英国历史悠久、金融业发达和劳动人口技能成熟，服务出口应该是其贸易优势和主导方向。从图 2 中可以看出，疫情冲击对英国服务贸易影响不大，与其金融、教育等服务出口受疫情影响较小的特点相匹配，金融服务甚至在后期还受益于疫情带来的全球货币宽松。

相比之下，货物贸易出现较大波动是导致经常账户逆差扩大的主要原因。2020 年一季度至二季度，英国货物贸易逆差占比迅速从 5.2% 缩小至 2.9%，反应出疫情冲击下供给和需求都快速下降，但进口需求下降得更快，二季度货物出口环比下降 10.5%，进口环比下降 21.1%。三季度，受限于供给能力的缓慢恢复，货物出口环比增长 0.7%，四季度恢复生产后环比增长 7.75%。但刺激政策发力下进口需求增长更加强烈，三至四季度，环比分别增长 19.9% 和 15.8%，进出口增速差扩大使得货物逆差进一步拉大。

疫情冲击下英国金融交易账户出现显著结构变化

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20441

