



# 高金智库要报

上海交通大学 上海高级金融学院  
中国金融研究院

总 071 期  
2025 年 4 月

## 2024 年度英国宏观政策经验与启示

**【内容提要】** 2024 年前三季度，英国国内生产总值约达 2.8 万亿英镑，同比增长 4.8%；对外贸易总额为 1.3 万亿英镑，同比出现轻微下滑，降幅为 0.09%。依据联合国贸发会议（UNCTAD）的最新统计数据，英国目前在全球出口国中排名第七，在进口国中位列第六。

货币政策层面，2024 年英国将重点放在利率调整方面，目的是使通货膨胀稳定在 2% 的目标值。财政政策层面，英国所面临的财政危机，不仅给中央政府带来严峻挑战，也让地方政府承受着巨大压力。在政府大选前后，春季与秋季财政预算案体现出不同的政治导向。起初以增加投资与就业、推行低税收经济为导向，而后转变为以增加税收、降低公共部门净债务在 GDP 中所占比重为主。与此同时，2024 年英国在金融监管政策上，于上市制度改革、可持续金融监管以及其他金融监管领域均呈现出新的趋势与变化。在国际贸易政策方面，更是展现出多维度的特征。

深入探究 2024 年英国宏观政策的变化，以及这些政策对经济、金融和贸易等方面产生的影响，对于完善我国金融市场建设、巩固上海国际金融中心地位、促进中英两国乃至全球的经贸合作，都具有重要的借鉴价值。

## **一、2024 年英国宏观政策调整**

### **（一）英国货币政策动态剖析**

英国货币政策主要围绕利率调整展开，旨在将通货膨胀稳定在 2% 的目标水平。回顾 2024 年英国货币政策的演变，央行货币政策委员会（MPC）始终秉持审慎原则，既致力于实现 2% 的目标通胀率，又着眼于防范潜在的未来风险。2024 年 1 月至 5 月，消费者物价指数（CPI）同比涨幅从 4% 降至

2%，经济增长预期随之改善。基于此，7月英国央行将银行利率下调0.25个百分点，至5%，这是自2020年3月以来英国央行首次降息，也是自2023年8月以来首次对利率进行调整（如图1所示）。

然而，在全球通货膨胀高企、经济复苏乏力，众多国家纷纷降息以刺激经济的大背景下，为坚决遏制通胀风险，2024年9月20日，英国央行经过对经济现状的深入权衡，决定暂停降息。这一决策不仅彰显了对当下经济形势的精准把握，更预示着未来货币政策的走向，以及其对全球经济可能产生的潜在影响，充分反映出英国央行对未来风险的高度警觉。

除暂停降息外，英国央行还宣布了一项千亿缩表计划。该计划旨在通过缩减资产负债表规模，有效调控市场流动性，其本质是对过去量化宽松政策所积累资产的削减，与美联储的“缩表”举措类似。随着计划的逐步实施，市场资金供应将趋紧，借贷成本可能上升，进而对企业运营和民众消费决策产生影响。到了2024年11月，英国央行再次行动，将银行利率下调至4.75%。

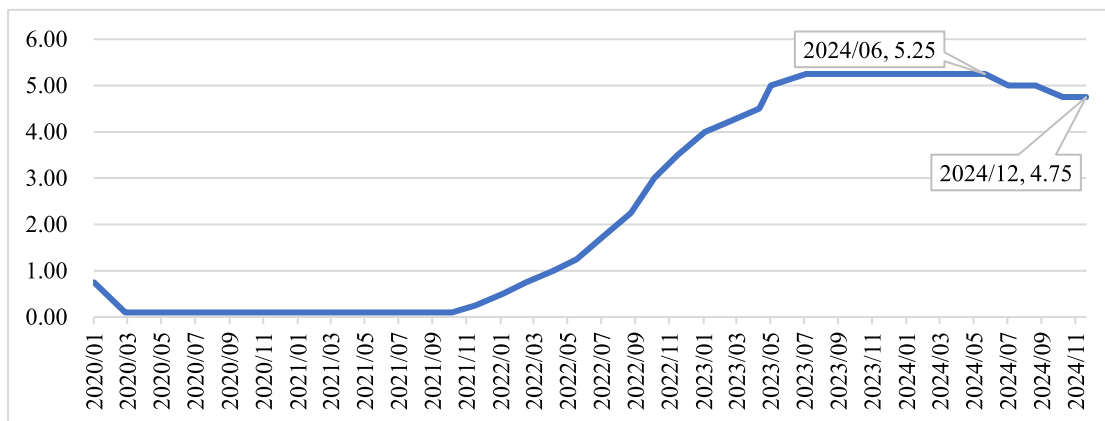


图 1 银行利率 (%)

来源：Wind

资产购买计划（Asset Purchase Facility, APF）作为英国量化宽松（QE）政策的关键构成部分，自 2022 年 9 月 22 日利率会议起，英国央行便决定通过积极出售英国国债，主动推行量化紧缩（QT）政策。在整个 2024 年，APF 为货币政策目的持有的资产总量持续呈下降态势。2024 年 4 月，APF 持有的公司债券组合到期，自此，APF 持有的公司债券存量归零，其资产投资组合完全由金边债券构成（如图 2 所示）。到 2024 年 9 月底，英国央行成功将 APF 持有的资产总量削减至 6580 亿英镑，顺利达成预定目标。2024 年 10 月，英国央行共组织了三次金边债券拍卖活动，截至当月 23 日，资产总存量进一步降至 6550 亿英镑。并且，第四季度未安排更多金边债券拍卖，也无债券到期情况发生。此后，APF 为货币政策目的所购买的金边债券，继续通过债务管理办公室（Debt Management Office, DMO）向市场进行转贷。在截至 2024 年 12 月 31 日的三个月内，APF 向 DMO 借出金边债券的平均

每日总价值高达 19 亿英镑。

英国财政部（HMT）对 APF 的赔偿，使得 APF 持有的资产产生了一系列现金流。这些现金流与利息成本以及资产到期或出售时产生的损益相互交织，引发了 HMT 与 APF 之间频繁的现金转移。英国央行预测，未来 APF 现金流具有极高的不确定性，极易受到诸多因素影响，其中银行利率的变动影响尤为突出。一方面，银行利率直接左右 APF 需支付的银行贷款利息。一旦银行利率上升，意味着在支付英格兰银行贷款利息后，APF 的收入盈余将会减少，甚至可能出现由盈转亏的局面。另一方面，银行利率变动会对收益率曲线水平产生影响，进而波及 APF 向私营部门出售金边债券的价格。

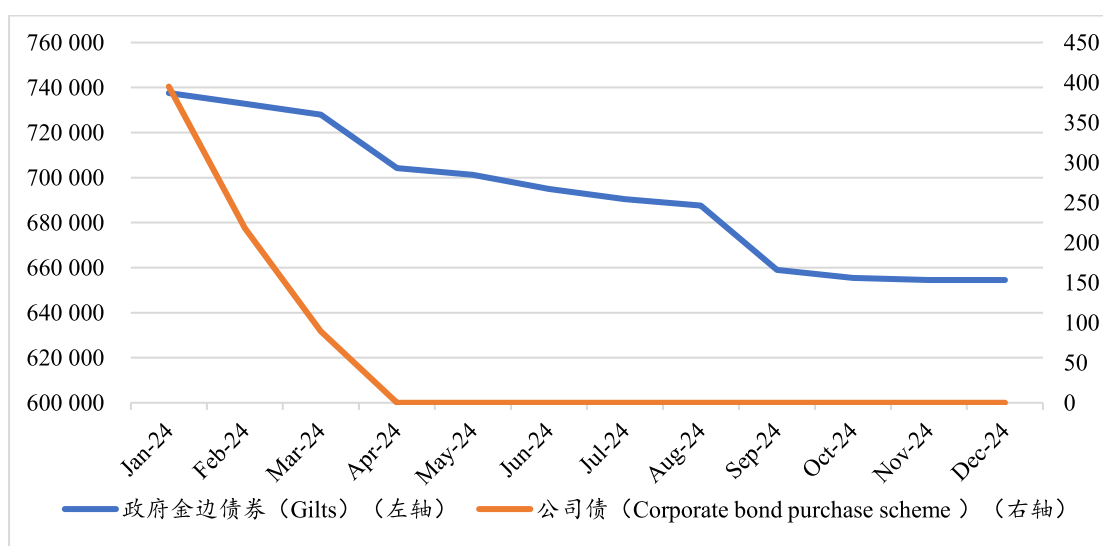


图 2 资产购买贷款计划存量汇总<sup>①</sup>（单位：£ million）

<sup>①</sup> 政府金边债券：为货币政策目的购买的 APF 金边债券的总存量，扣除销售和赎回，按初始购买价格估值。

公司债：为货币政策目的购买的 APF 公司债券购买计划的总存量，扣除销售和赎回，按初始购买价格估值。金额为每笔贷款的未偿金额按结算日报告。

## （二）英国财政状况分析

英国政府将降低公共部门净债务在 **GDP** 中所占比重作为首要财政目标。近年来，英国政府债务占 **GDP** 的比重长期高于 100%。严峻的财政赤字问题，不仅给中央和地方政府带来巨大压力，还进一步引发了公共服务危机。中央政府作为公共部门的核心，涵盖英国税务海关总署、卫生和社会保障部、教育部、国防部等多个重要部门，其收支状况是决定公共部门净借款的关键因素。

在 2024 年第一季度，英国政府月度净借款急剧上升后有所回落。然而，10 月份能源计划的启动，使得中央政府日常支出再度攀升（如图 3 所示）。2024 年 11 月，中央政府借入资金 67 亿英镑，约占整个公共部门当月借入资金的一半。截至 11 月底，英国净债务初步估算约占国内生产总值的 98.1%，相较于 2023 年同期上升了 1.2 个百分点（如图 4 所示）。

长期以来，英国财政处于支出大于收入的状态，这导致财政平衡问题在短期内不仅难以解决，甚至有进一步恶化的趋势。英国政府预算责任办公室（OBR）预测，受气候变化影响，英国经济增长将不可避免地受到冲击；同时，人口老

---

每笔贷款的未偿金额按结算日报告。

龄化问题将使政府支出持续增加。这些因素可能导致英国国债在未来 50 年内增长近两倍，英国政府财政的可持续性面临着严峻挑战。

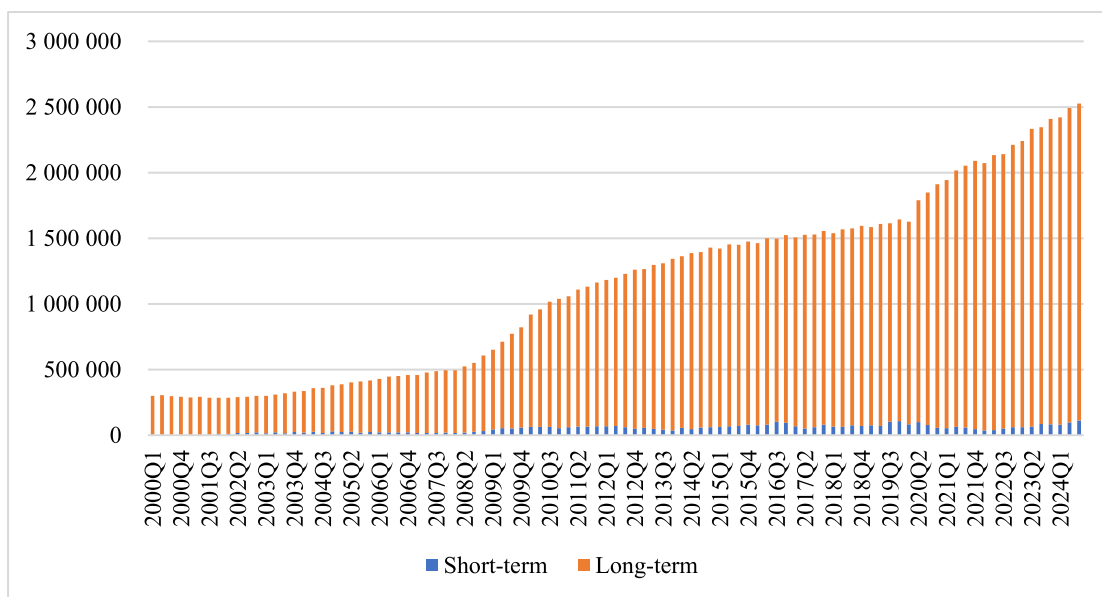


图 3 英国政府债务 (£ million)

来源：英国国家统计局

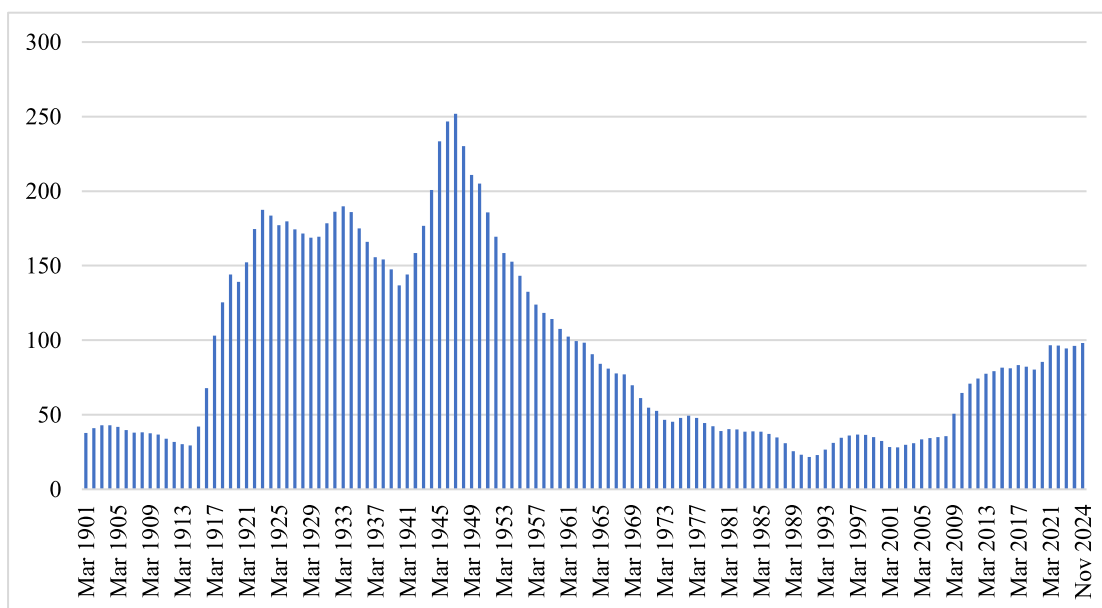


图 4 不包括公共部门银行的公共部门净债务余额占 GDP 的比重 (%)

数据来源：英国国家统计局

在 2024 年 7 月 4 日举行的英国议会下院选举中，工党赢得胜利，这一结果促使 2024 年英国财政政策在上下半年出现明显转变。上半年，财政政策倾向于降低税收、增加公共投资；进入下半年，新任英国财政大臣蕾切尔·里夫斯（Rachel Reeves）秉持财政原则<sup>①</sup>，计划将政府扩大支出的资金来源确定为每年增加 400 亿英镑税收，而非扩大借款规模，进而推动英国政府公共借款占 GDP 的比重将逐步降低。然而，英国国债收益率自去年 8 月起持续攀升，目前 10 年期国债收益率已升至 2008 年以来的新高，30 年期国债收益率更是达 1998 年以来的最高水平。国债收益率的上升，意味着英国政府借款需支付更高的利息，进而进一步增加了政府的借款支出成本。英国国家统计局的最新数据显示，截至 2024 年 11 月，英国政府公共借款占 GDP 的比重为 98.1%，相较于上年同期高出 1.2 个百分点，比 2022 年同期高出 3.9 个百分点，创下了上个世纪 60 年代以来的新高。通过提高税收收入、控制支出和减少债务等手段来确保公共财政长期稳定的财政策略，显然正面临重重困境。此前保守党执政期间，牺牲了财政原则，在 2023 年底和 2024 年初连续实施两次减税政策，成功将英国经济从 2023 年底的技术性衰退中解救出

---

<sup>①</sup> 财政原则：一是国家要通过税收取得一定的财政收入，在一定时期内能够充分满足财政支出的需求。二是税收收入要有弹性，通过选择税源充裕而收入可靠的税种作为主体税种，保证国家财政收入能与国民收入同步增长。

来，并在 2024 年上半年实现了超出市场预期的增长。而工党上台执政后选择坚守财政原则，却导致英国经济增长动能在去年下半年消耗殆尽，目前已陷入停滞状态。蕾切尔·里夫斯原本设想通过增加税收来实施扩张性财政政策，以此促进经济增长的路径，在当前的市场环境下恐难以实现。

### **（三）金融监管政策调整**

2024 年，英国在金融监管政策方面，于上市制度改革、可持续金融监管以及其他金融监管领域均呈现出全新的动向与变化。这些政策聚焦于提升金融市场的透明度和运行效率，大力推动金融创新与竞争，同时强化对投资者权益的保护。

上市制度改革方面，一是简化上市流程，英国金融行为监管局（FCA）发布了简化版上市新规，该新规于 7 月 29 日正式生效。新规取消了对重大或关联方交易进行投票的要求，在增强表决权方面赋予了企业更大灵活性，不过反向收购和摘牌等关键事项依旧需要股东批准。二是放宽上市要求。新的上市制度对首次公开募股（IPO）的资格要求进行了简化与放宽，以此吸引更多企业登陆伦敦证券市场。此外，专门设立“国际二次上市”类别，为主要上市地不在英国的非英国公司开辟上市途径；同时设立“过渡”上市类别，为尚未准备好遵循更严格义务的公司提供缓冲期。三是强化信息披露。上市公司在重大交易所需披露的时间和内容方面被赋予了

更多操作灵活性，但仍需严格遵守《市场滥用条例》等相关规定，以确保能够及时、适当地向市场披露关键信息。

**可持续金融监管方面**，2024年8月8日，英国提出一项新法律，预计于2025年正式出台。该法律旨在解决当前ESG评级缺乏透明度的问题，将对ESG评级提供商实施监管，这为提升ESG领域的透明度和问责制迈出了关键一步，与英国政府致力于实现强制性监管合规的努力相契合。随着这项立法的筹备推进，标志着英国在增强对环境、社会和公司治理评级的信任，以及巩固其在全球可持续金融领域领导地位方面，跨出了至关重要的一步。

#### **（四）国际贸易政策调整**

2024年英国国际贸易政策呈现多维度特点：

**贸易协定方面**，一是深化CPTPP合作。2024年，英国在《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）的加入进程中已接近尾声，持续发力拓展亚太贸易市场，积极推动与CPTPP成员国在货物、服务等领域的自由流通。二是推进多元协定谈判。英国积极与瑞士、中东、亚洲、美国等展开协定谈判，力求与包括海湾合作委员会（GCC）、印度在内的全球伙伴构建高质量且消除贸易壁垒的贸易协议，以此拓展全球贸易版图。

**贸易救济与壁垒方面**，一是反倾销措施审查。2024年8月23日，英国贸易救济署针对原产于中国的自行车及部分

零部件反倾销措施启动过渡性审查；9月30日，又对原产于中国的熨衣板反倾销措施开展类似审查，以决定相关措施是否延续及税率是否调整。二是碳边境调节机制引入。2024年10月30日，英国财政部和英国税务与海关总署宣布，将于2027年1月1日正式引入碳边境调节机制。这一举措旨在应对碳市场的碳泄漏风险，未来可能对进口商品加征额外税费，预计将对全球贸易格局产生深远影响。

**贸易关系调整方面**，工党政府对欧盟采取双轨政策，积极寻求与欧盟建立更为紧密的联系。一方面努力推动取消不必要的边境检查，确保专业资格互认；另一方面，在欧盟正式的经济和贸易结构之外，大力推动全新的双轨制贸易政策，探索与欧盟合作的新模式。

**贸易政策倾向方面**，工党与自由民主党将贸易政策与产业战略结合，重视互认协议（MRAs）等对服务和数字贸易的促进；保守党与改革党将国家主权置于首位，着力保护英国国内市场，在贸易谈判中格外重视农业问题。试图通过自由贸易协定（FTAs），加强与多个国家和地区在贸易、技术及国防等多领域的合作；绿党兼顾主权和社会议题，关注工人、消费者等权利及农业，促进国内食品生产。

此外，2024年4月9日，英国贸易救济署发布**加强英国全球贸易地位的3年计划**，旨在保护英国对外贸易利益，加强其在全球贸易中的地位和影响力。该计划主要包括：提高

税务部门在反倾销反补贴调查中的自主权，提供更为便捷的数字服务，加强贸易救济局知识化和专业化人才队伍建设，加强进口市场监测和评估，深化与国内和国际合作伙伴的接触。英国贸易救济署表示，该计划阐述了如何确保本单位拥有适当的人员和系统，以灵活应对贸易救济需求的预期增长。

## 二、2024 年英国经济金融状况解析

### （一）宏观经济形势分析

2024 年，英国经济整体呈现出前高后低的增长态势。其发展方向大致契合市场预期，但上半年的增长幅度以及下半年的下滑程度均超出市场预估范围。具体来看，在经历 2023 年下半年的疲软表现后，2024 年第一季度，英国 GDP 环比增长 0.7%，这一数据显著高于英国政府预算责任办公室预期的 0.4%，并且超越了同期德国、法国和意大利等欧洲大陆主要经济体的经济表现。第二季度，GDP 环比增长 0.35%，略低于市场预期的 0.5%。然而，进入下半年，英国经济形势急转直下，增速大幅低于市场预期。最新数据显示，第三季度环比下降 0.03%（如图 5 所示）。此外，第四季度先行经济指标下行，这预示着英国经济增长动能已极为疲弱。例如，10 月英国零售销售量环比下跌 0.7%，远超市场预期的 0.3%跌幅。11 月，英国制造业、服务业以及综合采购经理指数(PMI)均环比下降至近一年来的低点。作为衡量经济活动的关键指标，PMI 的下跌不仅直观反映出经济的低迷态势，也向市场

发出了强烈的警示信号。

另外，2024年上半年和下半年，英国经济增长呈现出显著的“换挡”现象，这在一定程度上凸显了英国工党政府上台执政后推行的一系列政策对经济的影响。与此前保守党持续削减税收不同，工党计划通过大幅提高税收以增加政府支出，加大基础设施建设投入，提升公共服务水平，从而推动内生增长动能，促进经济增长。然而，经济数据显示，截至2024年第三季度，政府支出成为英国经济增长的主要贡献力量，占比高达67%。但消费、投资却对经济增长形成了较为明显的拖累，拖累占比分别为-11%、-48%。这表明，尽管政府支出在短期内拉动了经济增长，但消费和投资的疲软状况不容忽视。如何平衡财政政策与经济结构调整，激发消费和投资活力，已成为工党政府亟待解决的关键问题<sup>①</sup>。

在CPI方面，2024年，英国CPI增速从2022年的峰值11%，于5月回落至英国政策目标2%附近（如图6所示）。尽管后续略有上涨，但相较于2023年，基础价格压力有所缓解。市场预计，到年底整体CPI通胀率将上升至2.75%左右。主要原因在于能源价格对整体CPI通胀的拖累逐渐减弱，英国国内能源价格对年度通胀的负面影响较小。同时，与其他发达经济体相比，英国核心通胀率虽较去年峰值有所下降，但仍是G7国家中较高的之一（如图7所示）。

---

<sup>①</sup> 数据来源：Wind, Bloomberg.

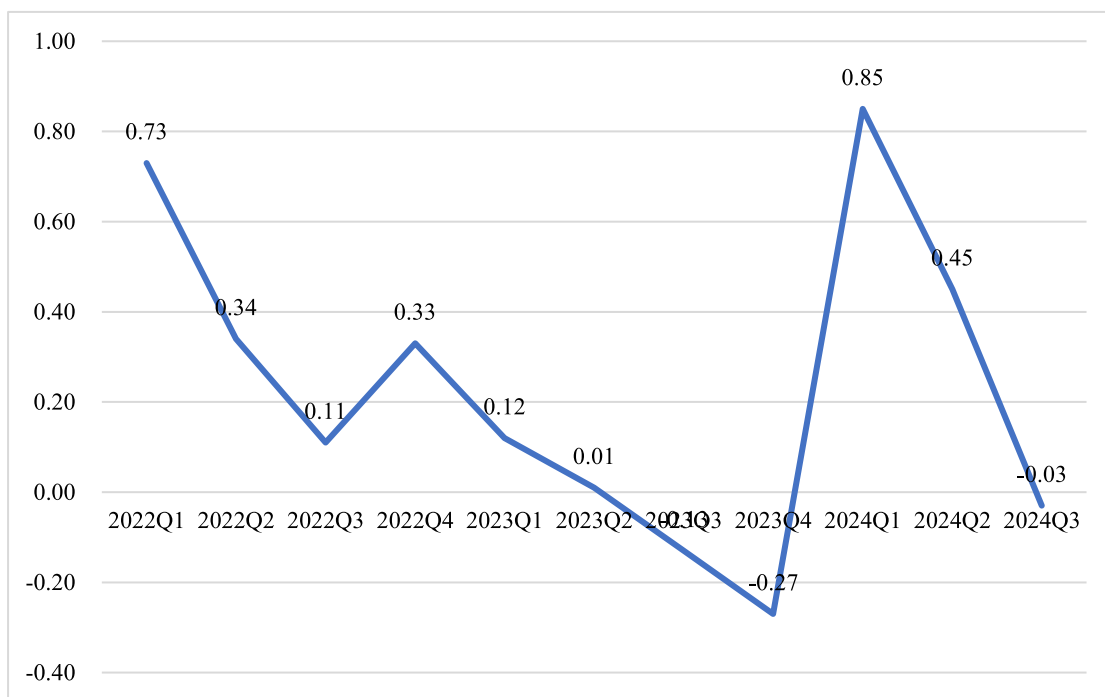


图 5 英国 GDP 不变价环比 (%)

来源：英国国家统计局

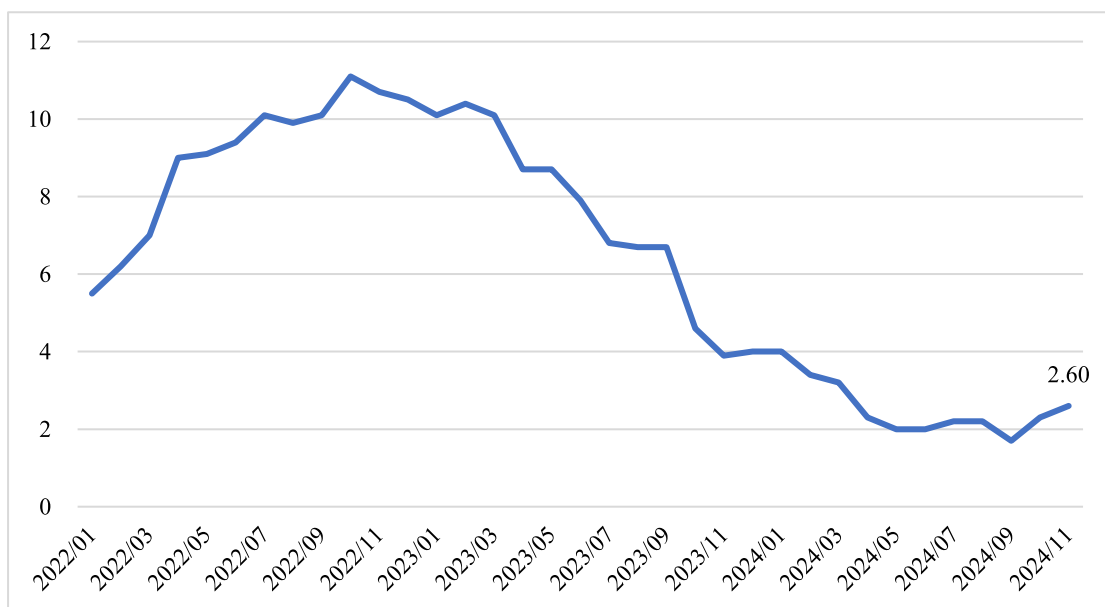


图 6 英国 CPI 同比 (%)

数据来源：Wind

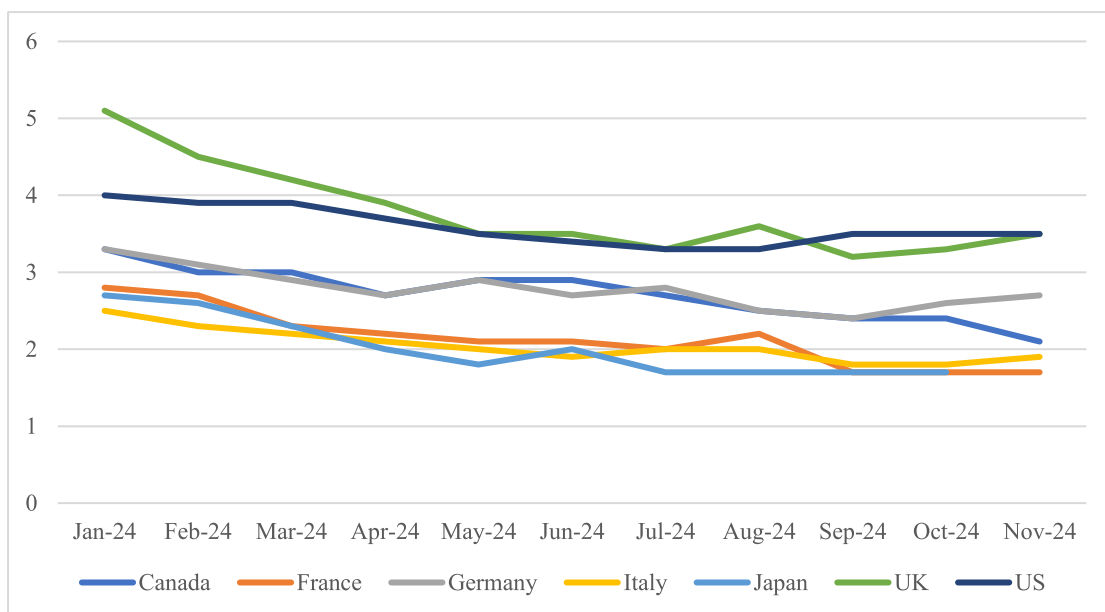


图 7 G7 国家核心通胀<sup>①</sup>

来源：英国国家统计局

在就业领域，2024 年英国劳动力市场持续降温（如图 8 所示）。劳动力需求呈现出持续下降的态势，名义收入增长自 2023 年中期达到峰值后继续放缓。失业人数与职位空缺数量的比率，能够综合反映劳动力的供求状况。该比率显示，与商业劳动力需求相比，可用劳动力较为短缺。从图 9 可见，近期这一比率高于新冠肺炎大流行前的 1.7。在 2024 年 8 月至 10 月期间，每个职位空缺对应的失业人数达到 1.8 人，这表明劳动力市场处于紧张状态，劳动力需求相较于可用劳动力供应处于较高水平，且仍高于 2022 年上半年的历史紧张水平（彼时该比率为 1.0）。

紧张的劳动力市场引发了相对强劲的收入通胀。在私营

<sup>①</sup> 注：数据基于国家消费者价格指数，不包括能源和食品。

部门收入显著增长的带动下，2024年8月至10月，不包含奖金的名义收益年增长率略有回升，达到5.2%，结束了自2023年夏天以来总体放缓的增长趋势。

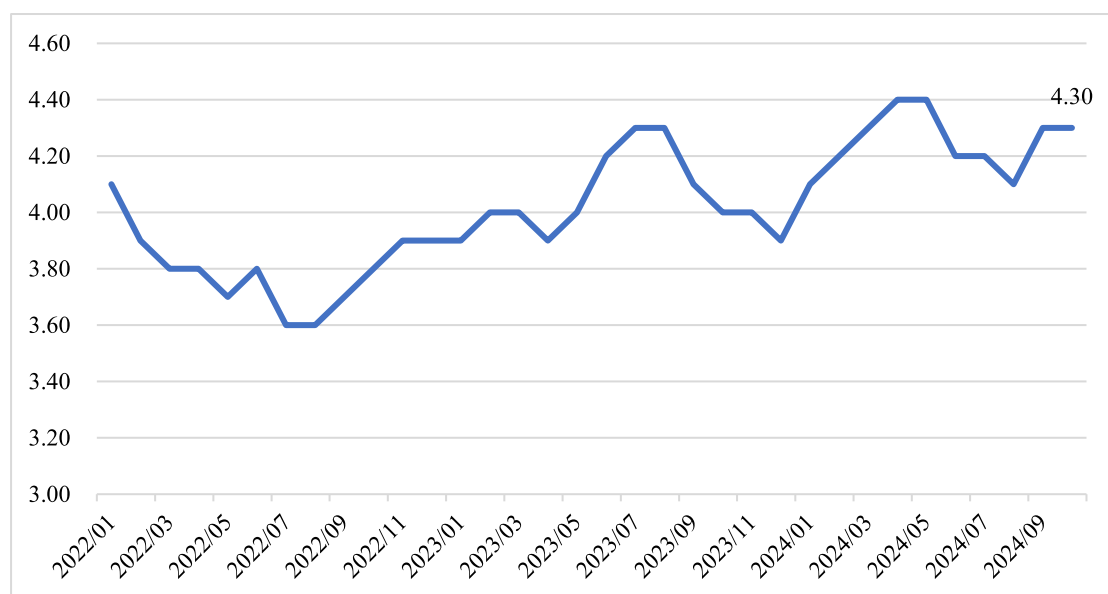


图 8 16 岁以上失业率 (%)

数据来源：Wind

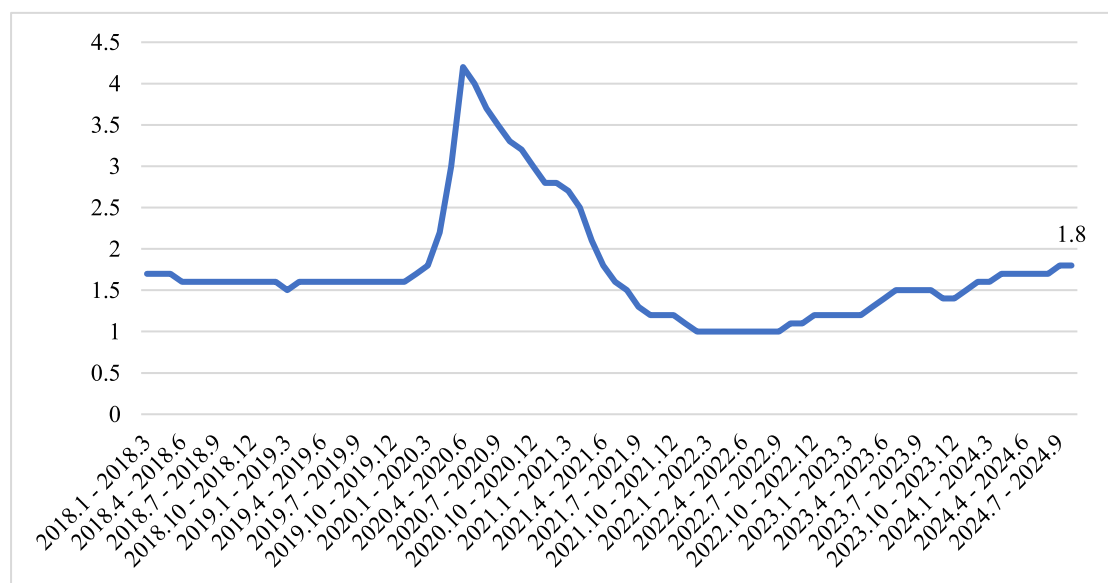


图 9 每个空缺职位的失业人数

数据来源：英国国家统计局

展望未来，英国经济面临诸多不确定性因素。从内部来看，持续高企的通胀虽有所缓和，但仍对居民消费能力和企业运营成本造成压力。劳动力市场紧张状况虽有缓解，但仍存在结构性问题，具有特定技能劳动力短缺可能制约部分行业发展。政府财政状况紧张，在刺激经济与控制债务之间难以平衡，财政政策施展空间有限。从外部环境分析，全球经济增长放缓、贸易保护主义抬头以及地缘政治冲突等，都将影响英国的出口和海外投资。特别是脱欧后的贸易关系仍在不断磨合，与欧盟及其他主要贸易伙伴的贸易规则调整，增加了企业的贸易成本和市场风险。综合这些内外部因素，预计 2025 年英国经济增速可能继续下滑。若要实现经济的稳定增长，英国需要在产业结构调整、科技创新投入以及贸易政策优化等方面做出积极努力，以提升经济的韧性和竞争力。

## **（二）金融市场与金融机构**

富时 100 指数由伦敦证券交易所市值最大的 100 家公司组成，它反映了英国股市的整体表现以及市场信心，其波动情况是衡量金融市场是否稳定的重要参考指标。通过观察股票指数的波动来分析金融市场稳定性，我们发现 2024 年英国富时 100 指数在上半年急剧增长后保持平稳，全年涨幅达 5.7%。这一表现体现出多方面的意义：

一是彰显英国金融市场韧性与稳定性。英国经济回暖，服务业、制造业改善，通胀回落，消费者信心提升，企业盈

利好转，与指数上涨相互印证。在全球经济政治局势不确定下，富时 100 指数仍然上涨，显示市场风险应对能力强及投资者信心。

**二是**凸显英国金融市场与全球经济的联动性。富时 100 指数中的成分股多为跨国公司，约 70% 收入来自英国以外地区。全球经济复苏带动其海外业务增长，推动股价上升和指数上涨。全球市场稳定使国际投资者风险偏好上升，资金流入英国股市，体现其在全球资产配置中的重要地位。

**三是**展现英国的行业优势。2024 年能源和金融板块表现强劲，壳牌、英国石油、汇丰银行、巴克莱银行等权重股支撑金融市场的稳定和指数走势。人工智能、气候技术等新兴科技领域初创企业吸引大量投资，为指数注入新动力，显示金融市场对新兴产业的支持。

核心一级资本充足率（CET1）是衡量金融机构稳健的关键指标。从资本充足率观察金融机构稳健程度，2024 年第三季度，英国银行业普通股一级资本比率（CET1）上升 0.1 个百分点至 16.0%，但 CET1 资本水平下降 1.9% 至 4600 亿英镑（如图 10 所示），风险加权资产总额从第一季度 29650 亿英镑降至第三季度 28760 亿英镑，降幅 2.3%。风险加权资产减少幅度大于 CET1 资本水平下降幅度，反映英国金融机构抗风险能力有所提升及风险管理策略调整和对经济环境的适应。

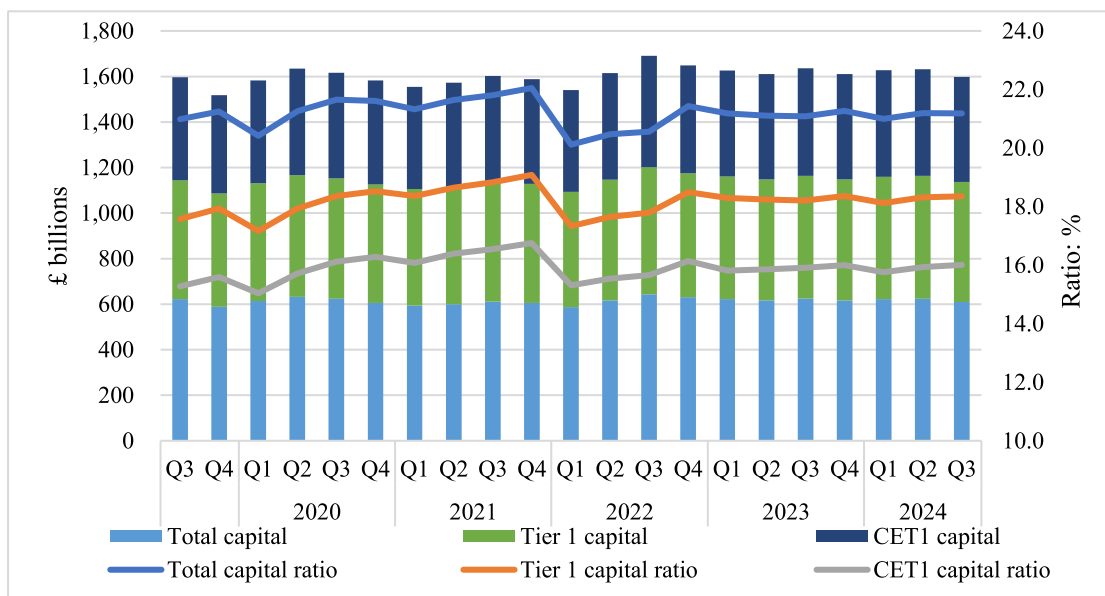


图 10 英国银行业的资本规模及其比率

来源：BOE

### (三) 跨境资金与贸易表现

2024 年，英国汇率走势主要体现在英镑兑美元、欧元等货币的汇率变化上。2024 年前三个季度，英镑延续 2023 年的强势态势，对美元汇率持续攀升。上半年，英国经济增长超出市场预期，受此影响，在 9 月中下旬，英镑兑美元汇率涨至本年度最高点，达到 1 英镑兑换 1.3434 美元。然而，进入 2024 年最后一个季度，情况发生转变。随着特朗普胜选，美国通胀抬升和美联储放缓甚至暂停降息的预期升温，在外部压力下，英镑回吐三季度涨幅。截至 2024 年 11 月底，英镑兑美元汇率与 2023 年底基本持平。

相较之下，2024 年英镑兑欧元表现更为强劲，全年涨幅约 4.5%。由于欧元区经济增速放缓，欧洲央行大幅降息，欧

元兑英镑在12月上旬跌至两年半以来的最低水平，接近2016年英国脱欧公投后的水平（1欧元兑换0.8241英镑），2024年12月31日最新报价为1欧元兑换0.8292英镑，上涨约0.6%。这种汇率波动不仅反映了英国自身经济状况的变化，也受到全球主要经济体货币政策调整以及经济增长差异的影响。

**跨境贸易方面**，2024年英国整体呈现贸易赤字状态，为世界其他地区净借款国。截至10月，进出口逆差达37.18亿英镑。商品贸易逆差年初扩大，年中缩小后，8月再扩大，10月达189.69亿英镑，较1月扩大17.95亿英镑（如图11所示）。截至2024年第三季度，英国不包括贵金属在内的经常账户赤字占国内生产总值（GDP）的2.8%，赤字占比环比增加了0.3个百分点，英国贸易平衡状况略有恶化。

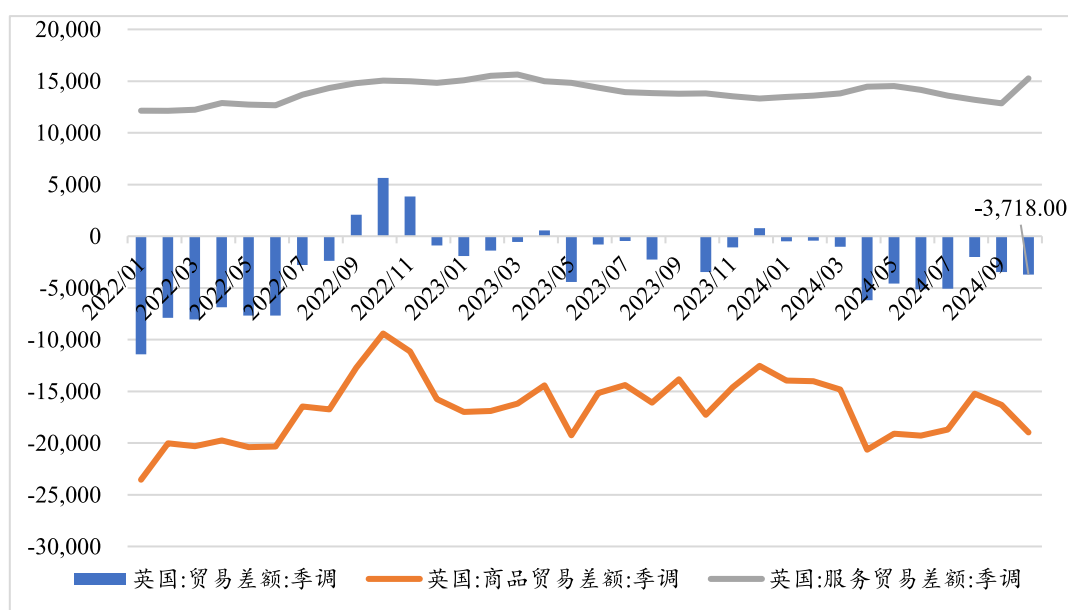


图 11 英国 2024 年进出口差额 (£ million)

数据来源：Wind

通过观察英国对手方交易情况，可以明显发现**英国外贸呈现出显著的去欧盟化趋势**。长期以来，欧盟一直是英国主要的货物贸易伙伴，但英国脱欧导致其对欧盟的贸易规模出现萎缩。自脱欧以来，欧盟在英国总进口中的份额从 2019 年的 49.4% 下降至 2023 年的 40.6%，在英国总出口中的比重也从 46.1% 降至 42.4%。

与之形成对比的是，**英国对美国、印度、东盟等国家和地区的出口额均保持增长态势**。2024 年前三季度，美国成为英国贸易规模最大的交易对手方，贸易额总计 861.88 亿英镑，占英国全部贸易额的 12.26%（如图 12 所示）。对 2024 年前三季度英国排名前十的贸易伙伴近年来与英国的贸易占比趋势进行分析后发现，美国和德国长期以来始终是英国最重要的贸易伙伴，在英国外贸中的占比一直稳居前两位。美国凭借其强大的经济实力、广阔的市场以及紧密的跨大西洋经济联系，在英国对外贸易格局中占据重要地位；德国作为欧盟内的经济强国，与英国在产业结构上具有互补性，双方在制造业、汽车、机械等领域贸易往来频繁，这也巩固了德国在英国贸易伙伴中的前列位置。

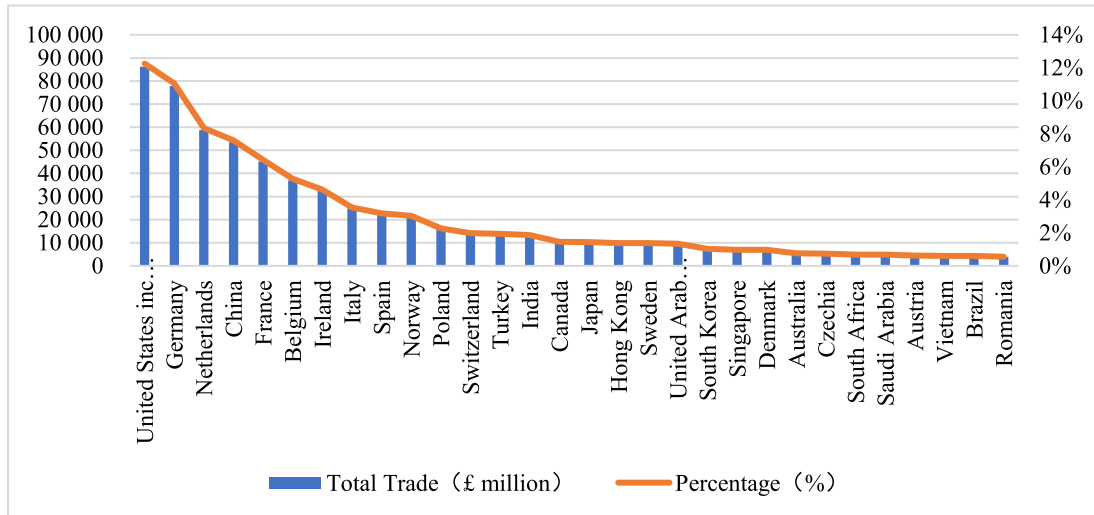


图 12 2024 年前三季度英国前 30 家贸易伙伴<sup>①</sup>

数据来源：英国政府官网

值得关注的是，2024 年英国与冰岛的进出口交易有显著提升。英国脱欧后，积极在全球范围内寻求新的贸易伙伴，以弥补欧盟市场份额的潜在损失。冰岛作为欧洲自由贸易联盟的成员之一，与英国在贸易政策上进行了重新调整与协商，双方通过降低贸易壁垒，减少关税和非关税贸易成本，为彼此创造了更多的贸易机会。2024 年 4 月，英国的 Fishmongers 团队前往冰岛进行访问，与冰岛的捕捞和加工部门、政府海洋和淡水研究所、海洋集群等展开交流与合作洽谈。这种面对面的深入沟通，极大地增进了双方的相互了解与信任，不仅巩固了已有的贸易关系，更为未来在渔业、海洋资源开发等领域的进一步合作奠定了坚实基础（如图 13 所示）。这些贸易动态不仅反映了英国在脱欧后的贸易战略调整，也展示

<sup>①</sup> Total trade=商品和服务出口和进口总和。

了全球贸易格局的动态变化以及各国之间寻求合作共赢的发展趋势。

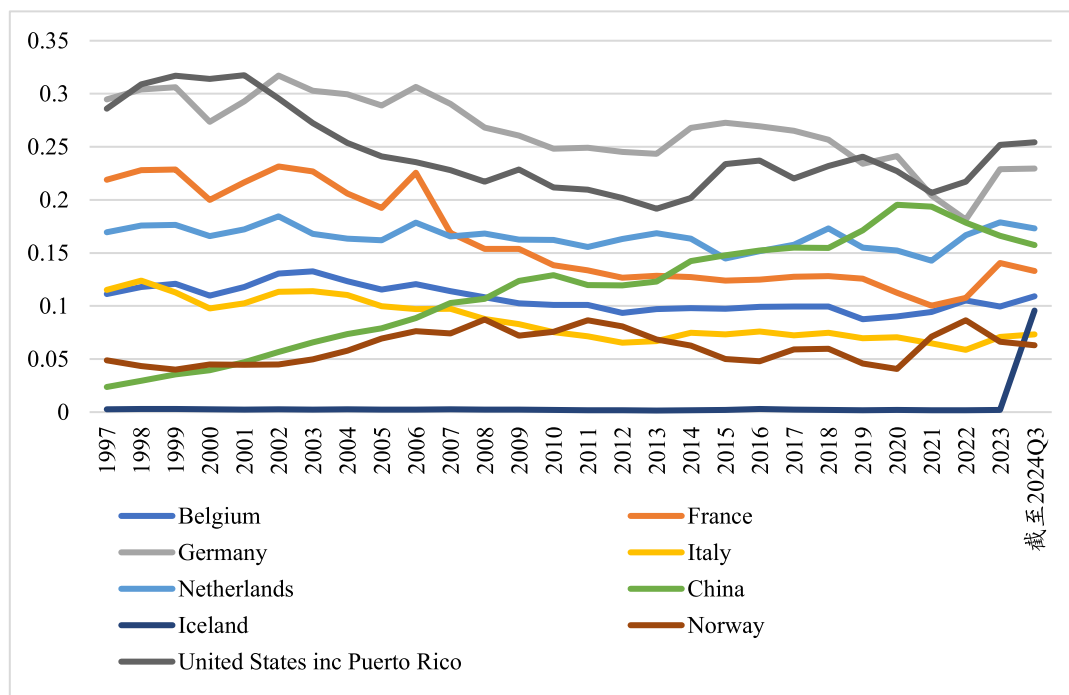


图 13 2012-2023 年 12 月主要贸易伙伴占英国进口份额变化情况  
数据来源：英国国家统计局

### 三、2024 年英国对华政策

历史上，中英两国关系虽历经波折，但总体呈向前发展态势。尽管欧盟与美国分别是英国最大和第二大贸易伙伴，但中国是英国在亚洲的最大贸易伙伴，且是最具增长潜力的经贸伙伴。2024 年英国工党政府上台后，对华政策出现了一些积极动向，但也存在一定的复杂性和不确定性。

#### （一）积极政策调整

##### 1. 全面审查与评估

英国外交大臣戴维·拉米宣布将对中英关系进行全面审查，计划在最初百日内开展全面且深入的审查工作，旨在为两国关系的未来发展规划出清晰、长远的战略蓝图，有可能出台一份相对客观、不太苛责的评估报告。

## **2.强调合作意愿**

首相斯塔默强调“牢固的英中关系”对双方意义重大，期望双方坦诚探讨彼此分歧。他鼓励英国政府各部门高级官员积极访华，通过面对面交流与对话，增进相互理解与信任，为两国合作筑牢基础。财政大臣里夫斯主张以“冷静务实的经济现实主义”发展中英关系，并计划于 2025 年初访问中国。

## **3.态度更加务实**

斯塔默的外交风格相对谨慎、务实。在涉及 5G 等高科技领域合作时，新政府将摆脱保守党时期可能存在的偏见与束缚，以更开放和务实的态度审视中英合作的潜力与前景，依据实际情况做出最符合英国国家利益的决策。

### **（二）存在的问题和挑战**

#### **1.台湾问题表态模糊**

斯塔默在台湾问题上重申英国政府既有立场不变，继续向中国传达英国一贯态度，同时对台海地区任何可能加剧紧张局势的“军事行动”表达深切关切。这种表述在一定程度上延续了英国在台湾问题上的模糊立场，给未来中英关系增

添了不确定性。台湾问题是中国核心利益所在，英国的模糊态度不利于双边关系的健康稳定发展。

## **2.受美国影响明显**

英国作为西方联盟成员，其对华政策不可避免地受跨大西洋盟友美国的影响。工党政府上台后，尽管斯塔默可能出于英国国家利益考量，探索多元化外交，对中国采取缓和关系的措施，但特朗普对盟友态度强硬。若英国在对华政策上与美国不一致，可能引发美英冲突，使英国在对华关系上陷入两难。英国需在维护自身利益与顾及盟友关系之间艰难平衡，这也给中英关系发展带来变数。

### **（三）部分领域的强硬态度**

英国外交大臣拉米表示在经济关系方面要优先考虑“国家安全”，禁止中国在核能领域投资。此外，英国还以向俄罗斯军事工业提供支持为由，宣布对包括 10 家中国企业在内的多国实体及个人实施制裁。这体现出英国在部分领域仍对中国持强硬态度，这种强硬态度可能会阻碍中英在相关领域的合作，影响双边关系的进一步发展。

## **四、2024 年英国货币经济政策对华启示**

### **（一）优化债务管理体系**

英国中央政府享有征税权和发债权利，地方政府不享有独立的征税权和举债权。由英国财政部成立的债务管理办公室向地方政府提供贷款，因此英国政府债务主要集中在中央

政府，地方政府管理高度中央集权化。2024年9月，地方政府债务总计1277.12亿英镑，占一般政府债务（28441.57亿英镑）的4.5%<sup>①</sup>。然而，由于英国地方政府财政自主调节能力不足、投资失败等原因，2008年后有8个地方政府陆续宣布破产。为强化中央与地方的债务协同管理，英国在地方政府债务监管方面采取了一系列措施，包括设立专职监管机构、构建核算体系、设定举债限制指标以及制定偿债准备金制度等，加强对债务的监管和管理。具体如下：

### 1. 专职机构：债务管理办公室（DMO）的集中管控

英国中央政府设立债务管理办公室（Debt Management Office, DMO），作为财政部下属独立机构，统一管理公共债务（含地方政府债务）。其核心职能包括：

**债务发行：**通过公共工程贷款委员会（Public Works Loan Board, PWLB）向地方政府提供长期低息贷款，垄断80%以上的地方债务融资。

**利率调控：**根据财政风险调整PWLB利率（如2020年将利率从1.8%升至4.6%），抑制过度举债。

**风险监测：**动态评估地方政府偿债能力，对高负债地区发出预警。

通过集中管理降低融资成本，2023年英国地方政府债务平均利率仅2.3%，远低于市场化债券。然而，PWLB的垄断

---

<sup>①</sup> 数据来源：CEIC Data.

导致地方政府缺乏融资自主权，部分城市被迫依赖中央“财政救济”。

## 2. 债务核算体系：全生命周期透明化管理

英国政府建立标准化核算规则，一方面发布《政府财务统计手册》(GFSM)，采用权责发生制，要求地方政府区分运营性债务(禁止借贷)与资本性债务(仅限基建)。另一方面，建设数字化平台。强制地方政府公开债务余额、期限结构、资金用途等数据，中央实时监控。

## 3. 举债限制指标：刚性约束与弹性调整

一是建立债务双重限额机制。规定债务/GDP 比率，即地方政府债务总额不得超过 GDP 的 5%。同时，规定偿债覆盖率(DSCR)，即要求年度偿债支出不超过财政收入的 10%。二是建立“审慎财政框架”(Prudential Framework)，地方政府需自评债务可持续性，但中央保留否决权。

## 4. 偿债准备金制度：风险缓冲与危机应对

一是强制准备金要求。要求资本融资准备金(Capital Receipts Reserve)，即地方政府需将资产出售收益的 20%存入该账户，优先用于偿债。二是给予地方政府应急借款权限。即在触发 Section 114 通知(财政危机预警)时，可申请中央临时拨款，但需制定 5 年偿债计划。例如，2021 年，诺丁汉政府动用准备金支付 2.3 亿英镑债务利息，避免技术性破产。

根据《国务院关于 2023 年度政府债务管理情况的报告》，

2023 年末我国地方政府法定债务余额为 40.74 万亿元，占全国政府法定债务余额的比重为 57.6%，且存在规模庞大的融资平台债务，部分地区债务风险不断攀升，必须加强防范与化解。中国可借鉴英国经验，审慎监管政府债务规模，优化债务结构，规避因债务过度积累而引发的财政风险与经济不稳定因素，确保政府债务可持续性与经济发展相互协调。具体建议如下：

**(1) 健全政府债务管理机制：**紧密结合当前国内经济社会发展的实际需求，并参考国际通行做法，对政府债务管理机制进行进一步优化与完善。**一方面**，鉴于新形势、新特点，应积极开展政府债务管理制度与政策的创新研究。完善债务风险指标体系，构建省级偿债准备金制度。通过科学合理地设置债务风险指标，能够更为精准地监测和评估债务风险状况；省级偿债准备金制度的建立，则可为债务偿还提供坚实的资金保障，增强应对债务风险的能力。**另一方面**，深化地方政府债务管理机制改革至关重要。要切实加强对地方政府举债行为的规范与约束，构建全面且健全的债务风险预警和防控体系，以此有效防范地方政府债务风险。具体而言，需全面规范地方举债行为，综合考量地方经济实力、债务风险、资金来源等关键指标，科学合理地确定地区债务限额，确保地方政府债务增长维持在合理区间。与此同时，强化对地方政府债务资金使用和项目建设情况的常态化监管。通过严格

的监管措施，防范资金挪用、浪费等不良现象的发生。此外，还需加强对融资平台公司的综合治理，坚决遏制地方隐性债务增量，从源头上把控债务风险，维护经济金融秩序的稳定。

**(2) 多措并举降低债务成本：**通过降低政府债务利率，强化与货币政策的协同配合，**一方面**，增强政府债务的可持续性，深入推进新一轮财税体制改革，全面深化政府间财政事权和支出责任划分改革，完善财政转移支付制度体系，促使各级地方财政在财权、事权与支出责任上实现精准匹配。与此同时，大力优化财政支出结构，加大财政支出对提高居民收入水平、提振消费的支持力度，推动经济迈向高质量发展轨道，助力潜在增速回归，从而构建起经济与财力、债务增长之间的良性循环。**另一方面**，进一步降低市场利率，以此直接削减债务成本。此外，优化债券期限结构，根据债务资金的具体用途，综合考量债务的代际负担，合理安排债券期限，从而降低年度债务成本。

## **(二) 加强宏观经济政策的协调配合**

2024 年，英国经济呈现出极为鲜明的“前高后低”走势。上半年，自由党政府大力推行扩张性财政政策，公共支出同比攀升 12%。凭借这一举措，英国 GDP 在第一季度与第二季度实现连续环比增长，成功摆脱了技术性衰退的困境。然而，在此过程中，一系列结构性问题也随之凸显：其一，投资出现显著下滑，降幅达 3.2%；其二，在消费增长方面，政

府补贴的贡献率高达 65%；其三，债务与 GDP 的比率依旧处于高位，给经济发展带来较大压力。

下半年，工党政府上台后，旋即推行财政整顿策略，试图通过增加税收的方式维持政府支出。但实际经济数据表现不佳，第三季度 GDP 环比下降 0.3%，第四季度虽有增长，不过涨幅仅为 0.1%。商业信心指数更是大幅下跌至-24，私人部门信贷增速也 5.6%急剧下降至 2.1%。综合来看，政策未能达到预期效果，主要存在以下几方面原因：

**首先是**财政刺激引发的“挤出效应”。随着公共部门借款利率不断上升，私人融资空间遭到严重挤压。有数据表明，每增加 1 英镑的政府投资，就会致使 0.3 英镑的私人投资相应减少。**其次**，政策不确定性大幅增加。在这种情况下，众多企业出于谨慎考虑，纷纷推迟投资决策。相关调查显示，高达 68%的企业采取了“观望”策略，这无疑对经济的进一步发展产生了阻碍。**最后**，需求侧管理存在明显局限性。消费补贴政策虽然在一定程度上刺激了消费，但却导致储蓄率降至 3.2%（长期均值为 8%）。更为关键的是，这些临时性的补贴措施未能从根本上改变居民的收入预期。一旦补贴退出，零售销售便出现了大幅波动，环比暴跌 4.7%，充分暴露了需求侧管理在稳定性方面的短板<sup>①</sup>。

借鉴英国经验，中国可从以下两方面着力：

---

<sup>①</sup> 数据来源：英国国家统计局、英格兰银行 2023 年度报告、英国工业联合会（CBI）及 IMF 国别评估报告。

**(1) 强化货币政策与财政政策协同：**理想的政策组合应满足财政乘数大于 1 且货币政策空间充足这两个条件。以英国的情况为例，当财政空间缩减，也就是债务成本高于 GDP 增速时，单纯依赖货币政策，其效果会逐渐衰减。因此，强化宏观政策的“双支柱”协同法则十分必要。财政政策方面，可推行“特定目的”债，以此隔离政府债务风险；建立“税率自动调整机制”，依据经济状况灵活调整税率，既能保证政府税收，又不会挫伤企业投资积极性，促进“投资-就业-消费”形成良性循环。货币政策方面，要完善贷款市场报价利率（LPR）传导机制，降低企业和个人的融资成本，让资金能够更顺畅地流向实体经济。通过财政政策与货币政策相互配合，打通“银行信贷-资本市场-实体经济”的资金循环通路，确保宏观经济各环节紧密衔接，资金高效流动。同时，建议设立“政策效果评估委员会”，试点“宏观审慎+微观监管”双轨制，以便及时跟进政策实施效果，对政策进行科学评估与动态调整，让政策更好地契合经济发展需求。

**(2) 加强政策沟通与预期管理。**要想激活市场主体需一是政策保持 3-5 年稳定性，二是现金流改善，即减税效应要大于融资成本上升，从而形成“投资-就业-消费”良性循环。英国央行在制定货币政策决策时，会向市场和公众进行充分沟通与解释，以稳定市场预期。中国央行也应加强与市场和公众的政策沟通，提高政策透明度，及时、准确地传递政策

意图和信号，引导市场预期，避免因市场预期混乱引发经济波动和金融风险。

### **（三）加强上海实践型技能人才全方位培养**

英国政府重视解决实际问题的科技创新，大力加强对技能人才的全方位培养，以推动企业在复杂市场环境下实现创新和可持续发展。例如，英国组建科学、创新和技术部，注重跨领域技术融合发展，并推出各类创新发展奖项，如“独角兽王国：英国科创探路者大奖”，以表彰为实际问题提供先进创新解决方案的主体。

上海可从政策支持、资金扶持、人才培养与教育以及社会环境营造等多方面入手，鼓励实践型科技创新人才发展，具体建议如下：

**（1）提供政策支持：**政府对符合条件的合格研发支出出台加计扣除或一定比例税收抵免政策。尤其对实用性强的科技创新给予更大力度的优惠，让研发团队切实感受到现金激励的价值，推动创新项目落地，促进科技企业高质量发展。

**（2）引导资金扶持：**引导风险投资机构关注科技创新项目，对有潜力解决实际问题的创新企业和项目进行投资。通过政策引导和税收优惠等措施，降低风险投资门槛和风险，提高其投资积极性，为科技创新人才提供更充足的资金来源。

**（3）优化人才培养与教育：**改革教育体系，从基础教育阶段就注重培养学生的创新思维和实践能力，增加跨学科实

践课程和项目式学习，鼓励学生参与科技创新竞赛。在高等教育阶段，加强产学研合作，让高校与企业、科研机构共同开展科研项目和人才培养计划，使学生在学习过程中接触实际问题，提升解决实际问题的能力。此外，企业内部可针对在职科技创新人才，定期开展专业培训和技能提升课程，邀请行业专家和资深人士授课，分享最新技术和实践经验；鼓励企业为员工提供内部培训和学习机会，支持员工参加国内外学术会议、研讨会等，拓宽视野，提升专业水平。

**(4) 营造良好社会环境：**搭建交流平台，建立科技创新人才交流平台，如科技园区、创新中心、行业协会等，为人才提供交流合作的空间与机会；定期举办科技论坛、技术交流会、项目对接会等活动，促进人才之间的思想碰撞和资源共享，激发创新灵感。

本期指导：刘晓春，上海交通大学中国金融研究院（高金智库）副院长、  
上海交通大学上海高级金融学院兼聘教授

本期执笔：胡素素，上海交通大学上海高级金融学院智库研究助理

文字编辑：程冠男，高金智库编辑部

责任编辑：汪 洋，高金智库研究部