

主权债务问题研究

Research on
Sovereign Debt Problems

史亚荣/著



兰州大学出版社

主权债务问题研究

Research on
Sovereign Debt Problems

史亚荣/著



兰州大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

主权债务问题研究 / 史亚荣著. —兰州: 兰州大学出版社, 2013. 10

ISBN 978-7-311-04289-9

I. ①主… II. ①史… III. ①财政信用—研究 IV. ①F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 254728 号

责任编辑 李 丽

封面设计 刘 杰

书 名	主权债务问题研究
作 者	史亚荣 著
出版发行	兰州大学出版社 (地址: 兰州市天水南路 222 号 730000)
电 话	0931-8912613(总编办公室) 0931-8617156(营销中心) 0931-8914298(读者服务部)
网 址	http://www.onbook.com.cn
电子信箱	press@lzu.edu.cn
印 刷	兰州德辉印刷有限责任公司
开 本	710 mm × 1020 mm 1/16
印 张	11.25
字 数	207 千
版 次	2013 年 10 月第 1 版
印 次	2013 年 10 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-311-04289-9
定 价	25.00 元

(图书若有破损、缺页、掉页可随时与本社联系)

序

2007 年世界上最大最发达的经济体美国爆发了次贷危机。为了走出危机,美国政府按照凯恩斯经济学在扩大财政支出的同时,实行了宽松的货币政策。但财政支出的扩大使美国政府财政赤字急剧增加,政府债务负担越发沉重。美国政府债务违约的可能性骤然加剧。2012 年底到期的减税政策更是雪上加霜,让美国政府一下子滑到“财政悬崖”(Fiscal Cliff)的边缘。经过艰苦谈判,美国民主、共和两党终于在 2012 年 12 月 31 日达成协议,暂时把美国从悬崖边上拉了回来。

美国次贷危机通过金融渠道、贸易渠道和货币渠道传递到了欧洲,使世界第一大国家集团的欧盟、第一大货币集团的欧元区,从 2009 年起随着希腊主权债务危机的爆发也陷入深深的泥潭中。希腊主权债务危机急速地发酵,迅速地扩展到意大利、西班牙、葡萄牙、爱尔兰等国,欧元区核心国家德国和法国也受到极大影响。虽然欧元区和欧盟,甚至国际货币基金组织制定了各种应付危机的方案,但欧元区自身的先天不足(统一的货币政策和不统一的财政政策)和面对危机一些国家的“心不往一处想”,使欧元区直到现在仍然走不出这场旷日持久的主权债务危机。

一些国家在中央政府受困于主权债务的同时,地方政府债务(中央政府的或有债务)的上升也引起人们的担心,甚至引起人们对地方政府因债台高筑而破产的恐惧。在美国,2011 年罗得岛州中央瀑布市、2012 年加州的斯托克顿市都曾申请破产保护。但更为引起轰动的则是 2013 年美国第五大城市、汽车之都的底特律也频传濒临破产的消息。在财政问题和其他难题的重压之下,底特律市长不得不将底特律交给密歇根州政府接管。如果这样底特律将成为美国历史上宣布破产的最大城市。中国虽然还没有地方政府因债务沉重而破产的报道,但不少地方政府高居不下的债务也引起国内外的格外关注,地方政府债务危机警钟频频敲响。伴随经济下行和财政收入增幅下滑,中国地方政府偿债压力比往年有所加大。一些城市由于对现金流估计过于乐观,实施过于激进的债务战略,使得负债率过高。

正是在这种背景下,史亚荣博士在主权债务理论演进的基础上,对主权债务、主权债务风险、主权债务危机进行了深入细致的研究,认为政府的主权债务既应该包括对外的主权债务,也应该包括对内的主权债务。但人们在谈及主权债务或主权债务危机问题时,将视线更多地投向于主权外债,而由主权内债所引起的问题往往没有得到足够的重视。同时认为,主权债务问题不仅发展中国家存在,发达国家也存在;不仅中央政府存在,地方政府也存在。在经济衰退的背景下,两种类型的国家

的中央政府和地方政府都走着一条相同的道路,即通过大量举债力图挽救下滑的经济,恢复经济增长,提高就业率。然而,大量举债是有风险的,举债不当就会形成产业泡沫和金融泡沫(两种泡沫互为因果关系)。当两种泡沫中的一种泡沫破裂,特别是金融泡沫破裂,或两种泡沫都破裂,中央政府或地方政府将处于无力偿还债务的地步,主权债务违约风险随即引发主权债务危机爆发。这就是史亚荣博士书中的“主权债务—主权债务(违约)风险—主权债务危机”的整个思路。

主权债务危机发生后如何化解危机,考验着危机国家和地区(欧元区)领导人的智慧和能力。要走出危机,传统的老路一是实行经济紧缩政策,二是要求债权人实行债务重组,甚至债务豁免。而正如史亚荣博士书中所说,经济紧缩政策对已经疲软的经济复苏只能带来负面影响,从而使主权债务危机的解决雪上加霜;债务重组或债务豁免本质上是隐性的债务违约,受损失的是债权人,而如果债权人不接受债务重组方案或债务豁免要求,危机就会久拖不决。为了从根本上解决主权债务危机,史亚荣博士提出了化解主权债务危机的新思路,即主权债务应以内源性资金为主,而对外筹资只能作为国内资金不足的补充;将政府资产负债表作为主权债务风险预警的主要依据,力求做到政府资产与负债的匹配;如有可能建立本国的主权债务评级机构,或至少应该摆脱目前主权债务评级受制于美国三大评级机构的被动局面,以提高主权债务信誉,降低解决危机的融资成本。这些新思路实际上是在对欧元区主权债务危机已经成为“慢性病”思考的基础上提出的,因此是有一定积极意义的。

以上是我读了史亚荣博士专著感想。是为序。

西南财经大学教授、博士生导师

何泽荣

2013年6月于光华园

前言

当今世界,“既无内债又无外债”的经济思想显然已不符合经济潮流,合理而有效地利用内外债是各国促进经济发展的明智之举。对政府而言,在积极履行其职能而又入不敷出时通过举借内外债来缓解资金压力已是惯用手段。但是,“举债”是一把双刃剑,政府举债失当也会带来一系列恶果。我们都知道,目前主权债务寒流侵袭世界经济,特别是欧元区主权债务危机久而不决,西方发达国家由于庞大的主权债务规模而深陷于债务泥潭中无力自拔,国家经济复苏遥遥无期,发展中国家以及新兴经济体也普遍在遭受主权债务问题的困扰。在探讨主权债务问题时,人们一般将视线集中于主权外债,一些国家由于内债规模膨胀而引起的内债危机却没有引起足够的关注。例如美国长期的巨大财政赤字引发的“财政悬崖”已经不仅威胁到美国经济,也严重威胁到世界经济的复苏与发展。不仅如此,美国地方政府的债务危机有可能导致地方政府的破产,例如最近发生了美国第五大城市、赫赫有名的汽车城底特律可能破产的事件。就中国而言,一方面由于经济体制改革仍在进行,各种经济利益关系没有完全理顺,经济社会发展过程中的矛盾难以化解,这些矛盾会直接或间接地反映为国家财政长期处于收不抵支的矛盾状态;另一方面则是当前中国地方财政的债台高筑,使得很多经济政策和措施在执行中难以首尾兼顾,成为中国经济改革和社会发展过程中的压力和掣肘。可以说,中国主权债务风险主要集中体现为内债风险。尤其是地方政府债务风险在动态的累积中若得不到及时化解,很有可能在某个临界点爆发,成为经济安全和社会稳定不可小觑的隐患。由此可见,主权债务所蕴含的巨大的经济能量,只有在合理驾驭下才能促进经济增长,反之则会招致风险,贻害经济。所以关于主权债务问题不能不引起我们的关注和深思。

本书共分为8章,主要内容和观点如下:

第1章绪论:这部分介绍了本书选题的背景和研究意义,给出了本书的研究思路与方法,并提出本书的创新点及不足之处。

第2章关于主权债务及其风险的国内外研究:这部分首先介绍了国外主权债务的相关理论,从国外学者对主权债务的正面评价、中性评价及负面评价三个角度进行阐述;其次对国外关于主权债务风险的理论进行阐述,分为显性主权债务风险理论与隐性主权债务风险理论两部分;最后介绍了中国国内主权债务的相关理论,

从党和国家领导人以及国内学者分别对主权债务的观点两个角度进行介绍。

第3章世界主权债务状况:这部分首先在对主权债务的概念、分类、性质、发展历程、发展必备条件进行总括介绍的基础上,分析了主权内外债务的作用与风险。在谈及主权债务作用时,对主权债务的“挤入效应”与“挤出效应”的力量对比及决定因素展开分析,对主权债务的风险分别从主权内债的特有风险、主权外债的特有风险以及主权内外债的共有风险三个方面进行详细介绍。最后对目前世界主要国家的主权债务状况进行介绍,因为目前的主权债务问题以发达国家为主体,所以本章以美、日、英三国为例,对其主权内外债的历史演变、现状及压力进行了阐述,并得出发达国家处理主权债务的策略选择及对世界经济的影响。

第4章主权债务危机:这部分对发生于发达国家与发展中国家的债务危机的原因、历程进行了介绍,在此基础上分析了发达国家与发展中国家主权债务危机的共性 & 差异,并提出化解主权债务危机的传统思路及创新思路。

第5章中国主权外债问题分析:这部分在对中国主权外债的历史进行回顾的基础上,介绍了中国主权外债的类型,并剖析了中国主权外债的风险状况,得出短期内中国主权外债风险爆发的可能性较小的结论,据此提出主权外债是内债的补充,但在中国的利用还存在一些问题。

第6章中国主权内债问题分析:这部分首先对中国主权内债史进行了回顾,其次分析了主权内债的短期债务风险、长期债务风险及隐性债务风险来源,得出短期内中国主权内债风险较小但长期风险不容忽视的结论,并对主权内债的发行潜力进行了介绍,在对居民、金融机构、中央银行的应债能力进行分析的基础上得出短期内中国主权内债仍有一定的上升空间的结论。

第7章关于主权内外债的协调问题:这部分对主权内外债的协调问题进行了深入剖析,在分析内外债协调的必要性的基础上提出了内外债协调的具体措施。

第8章中国地方政府债务问题剖析——兼论甘肃省地方政府债务:这部分首先对地方政府债务的涵义、分类、举债益处及风险进行介绍,在此基础上,剖析了我国地方政府债务的规模、成因、特色及融资方式等问题,并对一些主要国家的地方政府债务问题进行了介绍,最后在对甘肃省地方政府债务规模、债务资金来源、债务资金投向、债务风险及债务管理中存在的主要问题进行剖析的基础上提出了化解我国地方政府债务问题的新思路。

本书的创新之处在于:

(1)以往的研究主要针对主权外债居多,可谓汗牛充栋,而对主权内债的研究寥寥无几。本书在对主权内债的潜力、效应进行深入分析的基础上提出了“内债为主,外债为辅”的基本原则,并提出了提高国民持有内债的意愿是实施内债为主的主权债务思路的具体对策。这是本书的一大创新点。

(2)对发达国家与发展中国家的主权债务共性、差异、化解思路的比较,以往研究很少有介绍,而本书对这一问题进行了深入剖析,得出了发达国家与发展中国家

主权债务危机都与衰退的全球经济背景如影随形、过程相似、自身经济增长普遍缺乏持续的“生产性”、信贷政策及需求极不合理等共性特征;而两者在主权债务规模及增长水平、债务负担、举债币种、动机、偿还债务中所处的地位及处理危机的手段、对世界经济的影响程度方面存在显著差异。这也是本书一大创新。

(3)主权债务从直接层面来讲,主要是中央政府所承担的内外债务,但是由于中央政府经常出面为地方政府债务做担保,进行“兜底”,所以地方政府债务属于或有类主权债务。对于中国来说,地方政府债务问题尤为突出。本书结合甘肃实际情况来剖析中国地方政府债务管理中存在的主要问题,如一些部门将贷款资金挪作他用、违规集资现象频发、违规将贷款资金用做项目资本金、一些单位违规取得债务资金、部分融资平台公司注册资本未按规定到位、抽逃资金现象严重,并据此对化解中国地方政府债务风险提出了设定风险标准、合理划分地方政府的事权、引入民间资本等创新性建议。这也是国内研究地方政府债务问题的一个补充点。

本书的研究不足之处在于:因为政府债务信息公开均为内部机密资料,知情权受到限制,本书限于资料、数据索取的困难,虽通过各种关系,千方百计地搜集,但书中有关债务规模及风险指标的估计不够准确,影响实证分析的质量。另外书中列示的一些案例,虽然经过反复比较、筛选,其代表性意义仍有欠缺,有点以偏概全。还有,仍然缺乏深入的实证分析。

史亚荣

2013.4.10

目 录

1 绪论	001
1.1 选题背景	001
1.1.1 近年来多国主权债务规模在不断攀升	002
1.1.2 与主权债务如影随形的是政府的信用危机频现	003
1.1.3 近些年全球共同承载主权债务危机	004
1.2 研究意义	008
1.2.1 我国经济建设的发展,需要我们重视对主权债务问题的研究 ...	008
1.2.2 关于政府主权内债的研究相对薄弱,所以本书建立了加强主权内债 研究的基本思路	008
1.3 研究思路及方法	011
1.3.1 研究思路	011
1.3.2 研究方法	012
1.4 论文的创新及不足	012
1.4.1 创新之处	012
1.4.2 研究不足	013
2 关于主权债务及其风险的国内外研究	014
2.1 主权债务理论的演进	014
2.1.1 对主权债务做出负面评论的代表人物及其思想	014
2.1.2 对主权债务做出有褒有贬的中性评价的学者及其思想	015
2.1.3 对主权债务做出正面评价的代表人物及其思想	018
2.2 关于主权债务风险的研究	019
2.2.1 国外的主权债务风险研究	019
2.2.2 国外政府的“隐性债务”理论	020
2.3 国内对主权债务的研究	021
2.3.1 党和国家领导人对主权债务的观点	021

2.3.2	国内学术界对主权债务的观点	022
2.3.3	小结	024
3	世界主权债务状况	025
3.1	主权债务概述	025
3.1.1	主权债务的概念	025
3.1.2	主权债务的发展历程	026
3.1.3	主权债务发展的必备条件	027
3.1.4	主权债务的分类	029
3.1.5	主权债务的特征	030
3.2	主权债务的作用与风险	032
3.2.1	主权内外债的比较	032
3.2.2	主权债务的作用	033
3.2.3	主权债务风险	036
3.2.4	主权外债的特有风险	037
3.2.5	主权内债的特有风险	038
3.2.6	主权内外债的共有风险	039
3.3	近年来世界主权债务状况	041
3.3.1	美国主权内外债历史、现状及压力分析	042
3.3.2	英国主权内外债的历史、现状及压力分析	046
3.3.3	日本主权内外债历史、现状及压力分析	048
3.4	发达国家的应对策略及对世界经济的影响	050
3.4.1	隐性违约政策和金融压制成为发达国家应对债务压力的 主要选择	050
3.4.2	发达国家主权债务对世界经济和国际格局的影响	051
4	主权债务危机	053
4.1	发展中国家主权债务危机的历史回顾	054
4.1.1	拉美债务危机	054
4.1.2	俄罗斯债务危机	055
4.1.3	阿根廷债务危机	055
4.2	欧元区主权债务危机	056
4.2.1	希腊	057
4.2.2	爱尔兰	057

4.2.3	西班牙	058	目
4.2.4	葡萄牙	058	录
4.2.5	意大利	058	
4.2.6	欧元区总结	058	
4.3	发达国家与发展中国家主权债务危机异同点剖析	059	
4.3.1	相同点	059	
4.3.2	不同点	061	
4.4	主权债务危机的化解思路	066	
4.4.1	传统的思路	066	
4.4.2	化解主权债务危机的新思路	070	
4.5	中国从历次债务危机中应得到的启示	077	
4.5.1	中国不能走超支消费的道路	077	
4.5.2	发展经济切忌急于求成	077	
4.5.3	产业结构的调整需要继续深化	078	
4.5.4	积极解决地方政府债务问题	078	
5	中国主权外债问题分析	079	
5.1	中国主权外债的历史回顾	079	
5.1.1	近代中国的主权外债	079	
5.1.2	北洋军阀期间外债发行概况	080	
5.1.3	国民党时期的主权外债	080	
5.1.4	新中国成立初期的主权外债	080	
5.1.5	改革开放后的主权外债	081	
5.2	中国主权外债类型	082	
5.2.1	外国政府贷款	082	
5.2.2	国际金融组织贷款	084	
5.2.3	国际商业贷款	085	
5.3	中国主权外债风险	086	
5.3.1	货币错配风险	086	
5.3.2	利用效率低下风险	086	
5.3.3	对主权外债风险的流量指标分析	087	
5.3.4	结论	090	
5.4	中国主权外债的利用问题分析	090	
5.4.1	我国利用主权外债的积极作用	090	

5.4.2	以主权外债为辅的理由之一 ——中国主权外债可资利用的潜力在不断下降	091
5.4.3	以主权外债为辅的理由之二 ——过度依赖主权外债的负面影响	093
6	中国主权内债问题分析	095
6.1	中国主权内债的历史回顾	095
6.1.1	封建王朝的内债	095
6.1.2	近代中国的内债	096
6.1.3	北洋军阀期间内债的发行概况	097
6.1.4	国民党时期的主权内债	099
6.1.5	革命根据地的内债	101
6.1.6	计划经济时期的内债发行状况	101
6.1.7	改革开放后我国主权内债的状况	102
6.2	对中国主权债务短期风险的分析	104
6.2.1	资产负债表判断法	104
6.2.2	对中国经济单位的负债情况的分析	107
6.3	中国主权内债的长期风险分析	108
6.3.1	负债率	108
6.3.2	偿债率	109
6.3.3	债务依存度	110
6.3.4	静态指标分析法	110
6.4	关于我国主权内债的隐性风险来源的分析	112
6.4.1	来自于社会保障	112
6.4.2	来自于金融机构的不良资产	113
6.4.3	来自于国有企业的亏损欠账	113
6.4.4	来自于地方政府的隐性负债	114
6.5	中国主权内债的潜力	114
6.5.1	国家的承债能力	114
6.5.2	中国国民的应债能力	115
6.5.3	目前中国主权内债的效应	118
6.5.4	中国社会资金供给状况	118
6.5.5	小结	120

7 主权内外债协调的政策措施	121
7.1 主权内外债协调的必要性	121
7.1.1 经济建设与产业调整需要主权内外债协调	121
7.1.2 主权内外债协调可以优势互补,取长补短	121
7.2 内外债协调的根本举措	122
7.2.1 首先国家政策要匹配配套	122
7.2.2 坚持内债为主、外债为辅的原则	122
7.2.3 提高国民对主权内债的持债意愿	122
8 中国地方政府主权债务问题剖析——兼论甘肃省地方政府债务	128
8.1 关于地方政府债务的概述	128
8.1.1 地方政府债务的涵义	128
8.1.2 地方政府债务的分类	129
8.1.3 地方政府举债的益处	130
8.1.4 地方政府举债的风险	131
8.2 地方政府债务的国际状况	132
8.2.1 发达国家	132
8.2.2 发展中国家也在经受着地方政府债务危机的煎熬	133
8.2.3 各国地方政府债务规模急剧膨胀的共因分析	133
8.3 我国地方政府债务规模、来源渠道及成因	134
8.3.1 我国地方政府债务规模	134
8.3.2 我国地方主权债务的融资方式	135
8.3.3 我国地方政府债务的成因	136
8.4 中国地方政府债务的特色	143
8.4.1 地方政府投融资平台成为增长最为活跃的负债主体	143
8.4.2 地方政府的总负债水平已经超过中央政府	144
8.4.3 我国地方政府负债呈现多样性特点	144
8.4.4 债务日益隐性化	145
8.5 甘肃省地方政府债务分析	145
8.5.1 甘肃省地方政府债务规模与结构	145
8.5.2 甘肃省地方政府债务资金来源	147
8.5.3 甘肃省地方政府债务资金支出	147
8.5.4 甘肃省级政府或有债务	149

8.5.5	甘肃省地方政府债务风险分析	149
8.5.6	甘肃省政府债务管理和使用中存在的主要问题	151
8.6	化解中国地方政府债务风险的对策建议	153
8.6.1	设定风险标准	153
8.6.2	合理划分地方政府的事权	154
8.6.3	地方政府债务预算应该硬约束	154
8.6.4	应当着手对地方政府投融资平台进行透明化、市场化、规范化 改革	155
8.6.5	关于地方政府自行发债的探讨	156
8.6.6	加快政府职能转变	158
8.6.7	引入民间资本是化解中国地方政府债务风险的必然选择	158
8.6.8	小结	159
	参考文献	160
	后记	163

1 绪 论

1.1 选题背景

当今社会,发达经济体、新兴经济体以及发展中国家、欠发达国家都在努力追求着一个重要目标:保持一定的经济增长率。经济增长率也称经济增长速度,是反映一个国家经济是否具有活力的基本指标,也是反映一定时期经济发展水平变化的动态指标。它的大小意味着经济增长的快慢和改善人民生活水平所需时间长短,所以社会各界都非常关注这个指标。经济增长率通常以人均国民生产总值或人均国民收入衡量,并受资源丰裕程度、投资、消费、人口增长、劳动生产率、教育水平等诸多因素制约。其中投资是推动经济增长的最重要的动力,如何获得足够的投资资金来保证既定经济增长率的实现是问题的关键。投资按主体可以划分为私人投资和公共投资。私人投资主要以企业与个人为投资主体,公共投资是以政府部门为主体进行的投资。私人投资以逐利为目的;公共投资则不同,它不直接形成生产能力,主要投向具有非排他性、非竞争性和外部性强的领域,通过改善投资环境的间接效果来拉动私人投资和促进经济增长。按照马克思的“生产—分配—交换—消费”的理论,生产的目的是为了消费,没有消费也就无所谓生产。中国长期以来重投资、轻消费的政策导向,使中国经济呈“跛脚式”的发展,最终导致中国经济的内部失衡。而内部失衡是外部失衡的重要因素。因此,中国政府一再提出要扩大内需以纠正这种经济发展方式。关于扩大内需这个问题我们在这里存而不论。本书着重研究的是由政府投资引起的主权债务问题。

政府部门投资是现代社会总投资中的重要组成部分。但是政府又常常遇到投资资金不足的矛盾,举借公债便成为其筹措资金,加快经济发展速度的重要途径。政府举借债务的突出作用是,它可突破一定时期积累率的限制将货币有效地集中起来,形成一个巨大的“职能资本”,赢得建设的时间。但是举债发展经济也有可能归于失败,最终引发主权债务危机。

所谓的主权债务危机具体是指一国政府违背承诺、不能及时对内外债务还本付息的风险。更确切地说,当我们定义主权债务危机事件时,往往应该有一个或多个以下条件发生:1.一个国家已经正式宣布暂停到期公共内外债的偿还;2.主权国家拖欠的债务额高于总债务规模的5%;3.一个国家与官方或商业债权人签署了一

项正式债务重组或重新安排协议;4.一个国家从国际货币基金组织得到了大量的援助计划并获得非特许贷款超过 100%的配额。^①20 世纪 80 年代的拉美债务危机,1994 年的墨西哥经济危机,1998 年的俄罗斯金融危机,进入 21 世纪后,2002 年的阿根廷债务重组,2008 年的冰岛债务危机,2009 年的迪拜债务危机以及目前悬而未决的欧洲债务危机均属于主权债务危机。目前,世界经济正在遭受主权债务危机寒流的侵袭,西方发达国家由于庞大的主权债务规模而深陷债务泥潭无法自拔,新兴经济体以及发展中国家也普遍在遭受主权债务问题的困扰。所以,探索主权债务问题,树立防范主权债务危机的意识在当前的国际经济环境下显得尤为必要。

1.1.1 近年来多国主权债务规模在不断攀升

最近英国《经济学人》杂志为了让人们了解全球各国政府债务情况,在网上建立了一个“全球政府债务钟”,为人们实时查询全球各国的公债详情提供了形象的依据。“全球政府债务钟”所公布的全球债务比较图显示北京时间 2011 年 5 月 27 日全球政府债务的总额高达 42.2 万亿美元。而且还预言,至 2014 年,欧美等发达国家的债务总额占其 GDP 的平均比例将高达 114%,国民人均负债将超过 5 万美元。这个数据尽管不是特别精确,但也一定程度上说明了目前全球主权债务问题的紧迫性和严重性。

表 1.1 部分发达国家国债负担率^②对比图 单位:%

国家	国债负担率		国家	国债负担率	
	2006 年	2011 年		2006 年	2011 年
美国	62.5	100	日本	181.8	180
德国	68	78.8	英国	43.1	88.2
法国	64.5	83.6	加拿大	79.6	85.4
意大利	107.5	117.5	葡萄牙	64.7	91.1
西班牙	43.0	74.0	希腊	97.1	135.4
爱尔兰	25.0	96.2	平均	86.7	102.75

表 1.2 部分新兴经济体国债负担率对比图 单位:%

国家 年份	印度	巴西	俄罗斯
2010	55.1%	66.7%	80%
2011	68.1%	66.2%	85%

资料来源:EU COMMISSION 及各国财政报告。

①根据 Detragiache 和 Spilimbergo (2001),Manasse、Roubini 和 schimmelpfenning (2003),Kraay 和 Nehru (2006)等学者的观点整理。

②主权债务负债率为主权债务余额与 GDP 的比。

表 1.3 部分欠发达国家国债负担率(以尼日利亚为例)

单位:% 1

年份	2003	2004	2005	2006	2007	2008
负债率	85.97	87.53	89.15	90.13	97.08	100.21

资料来源:根据国外相关文献整理。

1.1.2 与主权债务如影随形的是政府的信用危机频现

国际货币基金组织(IMF,2012)在《全球金融稳定报告》中指出,一个国家的主权债务负担和风险过高,会导致国家的信用系统遭受严重损坏,而国家信用系统损坏则会加大融资成本,使得主权债务问题愈演愈烈,由此陷入金融风险的恶性循环中。目前,各国政府信用频现预警信号,自1981年以来,标准普尔下调过11个“AAA”国家的评级。下调后这些国家的评级往往会保持较长时间(如表1.4所示)。

表 1.4 标准普尔对有关国家的资信评级下调情况

国家	下调时间	调整后评级	恢复“AAA”评级的时间
美国	2011年8月	AA ⁺	NA
爱尔兰	2009年3月	AA ⁺	NA
西班牙	2009年1月	AA ⁺	NA
日本	2001年2月	AA ⁺	NA
瑞典	1993年3月	AA ⁺	2004年2月
加拿大	1992年10月	AA ⁺	2002年7月
芬兰	1992年3月	AA ⁺	2002年2月
澳大利亚	1986年12月	AA ⁺	2003年2月
新西兰	1983年4月	AA ⁺	NA
丹麦	1983年1月	AA ⁺	2001年2月
委内瑞拉	1982年8月	AA	NA

资料来源:标普、瑞银。

主权信用评级下调意味着市场对这个国家主权债务信心丧失,投资者失去对该国主权债务的投资热情,会使该国在金融市场上的融资成本上升,具体体现为国债收益率飙升(见表1.5),该国进一步融资就会变得举步维艰,也就意味着这个国家陷入了主权债务危机。