

》 全球篇



叶永刚 宋凌峰 张 培 等 著

中
國

与全球金融风险报告

ZHONGGUO
YUQUANQIU
JINRONGFENGXIANBAOGAO

2013



人 民 出 版 社



2013

叶永刚 宋凌峰 张 培 等

与全球金融风险报告



人 民 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

2013 中国与全球金融风险报告/叶永刚等著. —北京:人民出版社,2013

ISBN 978-7-01-012704-0

I. ①2… II. ①叶… III. ①金融风险防范-研究报告-中国-2013 ②金融风险防范-研究报告-世界-2013 IV. ①F832 ②F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 244457 号

2013 中国与全球金融风险报告

2013 ZHONGGUO YU QUANQIU JINRONG FENGXIAN BAOGAO

叶永刚 宋凌峰 张 培 等著

责任编辑:巴能强 车金凤 李 杰

封面设计:徐九五

出版发行:人民出版社

地 址:北京市东城区隆福寺街 99 号

邮 编:100706

邮购电话:(010) 65250042 65258589

印 刷:环球印刷(北京)有限公司

经 销:新华书店

版 次:2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月北京第 1 次印刷

开 本:787 毫米×1092 毫米 1/16

印 张:61.25

字 数:1200 千字

书 号:ISBN 978-7-01-012704-0

定 价:118.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010) 65250042

全球篇



第 38 章 欧洲宏观金融风险总论

2013 年，欧盟中多个国家面临严重的财政紧缩，制约了众多国家的经济增长，并且严苛的财政整顿仍会继续。在此背景下，本章将主要基于英、德、法和当前深陷债务危机的“欧猪五国”以及东欧国家俄罗斯的风险情况，对欧洲地区宏观风险进行系统研究。

第 1 节 欧洲经济金融运行概况

2013 年全球经济呈三极分化：欧元区经济继续陷入轻度衰退，美国经济增长放缓，唯有新兴经济体持续稳定复苏。欧元区国家为缓解欧债危机带来的严重负债和政府赤字，均采取财政紧缩政策。但由于部分国家实体经济脆弱，无法给予经济复苏以强劲动力，因此在负债规模大幅削减的状况下，资产负债率仍在不断攀升，资本结构不断恶化。欧洲地区国家债务率和赤字率普遍高于国际警戒线，欧债危机不断深化，由此产生的多米诺效应波及全球，尤其对发达经济体造成严重影响。

2012 年欧元区实际 GDP 增长率为 -0.5% ，为近三年来首次出现的负增长，但仍高于 2009 年全球金融危机所带来的 -4.3% 的增长率。欧元区失业率从 2007 年开始不断攀升，从 7.1% 升至 2012 年的 10.5% ，远高于发达经济体平均失业率。英国属于欧盟国家但并未加入欧元区，2011 年其 GDP 增长率仅为 -0.5% ，失业率达到 8.2% ，CPI 年增长率为 2.8% ，由于自身面临经济复苏动力不足、失业率居高、债务负担不断加重等问题，经济形势颇为严峻。俄罗斯深陷危机影响，但油价高升带动经济增长，2012 年 GDP 维持 3.7% 增长，略低于 2010 年和 2011 年 GDP 增长率，表明俄罗斯仅依靠油价来拉动经济已无法应对日益蔓延的危机影响。图 38.1 给出德国、法国、英国、意大利、俄罗斯、西班牙、希腊 7 国的 2012 年实际 GDP 增长率。

2012 年经济增长较为稳定的为欧元区前两大经济体——德国和法国，而意大利和西班牙作为欧元区第三和第四大经济体，其经济前景和债务形势关系着欧元区乃至欧盟的未来。俄罗斯实际 GDP 虽仅为 9820 亿美元，但其 GDP 3.7% 的增长率位于欧元区前列。此外，作为欧元区外国家的英国在此轮危机中恢复较为缓慢。

2012 年以来，随着欧债危机的不断深化，多数国家（尤其是欧元区国家）不断下调本国未来宏观经济增长预期。就目前状况而言，欧洲整体经济呈现下滑态势，但由于各国内部经济结构不尽相同，因此表现参差不齐。作为欧元区中第一大经济体，

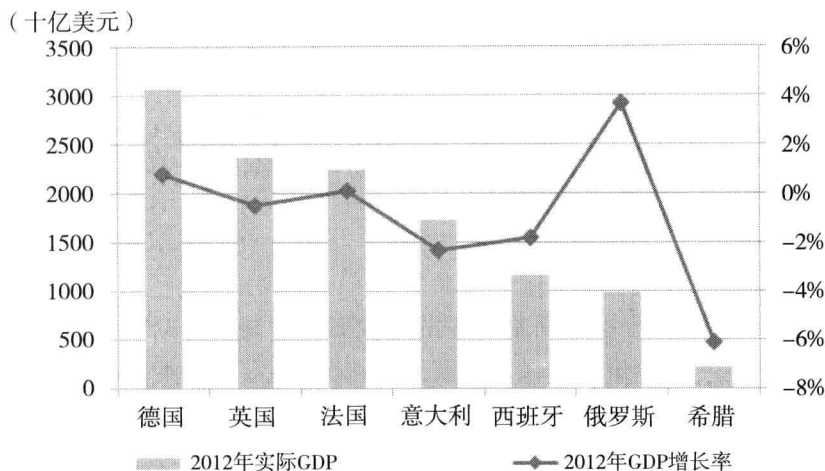


图 38.1 欧洲 7 国 GDP 及其增长率

德国主要通过拉动出口和内需弥补投资缺口，从 2012 年四个季度 GDP 环比增幅表现来看，呈现逐步下降趋势，前三季度环比增幅分别为 0.5%、0.3%、0.2%，但第四季度降为 -0.6%，表明虽然德国目前所采取的刺激经济措施较为有效，但持续性不强，无法作为长期有效的政策推行。法国 2012 年第一、二季度 GDP 季率终值均为 0%，市场前景令人堪忧。意大利受欧债危机影响，2012 年第三季度 GDP 增幅为 -0.9%，宏观经济依旧未从危机中恢复。西班牙 2012 年第四季度 GDP 继续下滑，宏观经济已出现明显萎缩。此外，欧元区外的国家也受到影响，英国第四季度 GDP 较上季收缩了 0.3%，这使得该国处于“三底衰退”的边缘，也使得英国联合政府面临更大压力。俄罗斯 2012 年经济增长为 3.7%，较 2011 年有所下降，但明显优于欧洲总体水平。

图 38.2 给出欧洲 7 国 2011 年公共债务负担情况，除俄罗斯以外，其余 6 个国家债务负担率均超出国际警戒线 60%。2012 年意大利公共债务接近 19976 亿欧元，西班牙公共债务为 8842 亿欧元，公共债务负担严重，两大经济体一旦发生违约，对于欧盟救助机制而言将是无法承受的负担。欧洲地区主权债务问题和财政风险尤为严重，而欧洲部分领先指标如 PMI 综合指数、商业景气指数等，其增长也弱于预期。鉴于欧洲各国目前所采取的措施未能成功缓解欧债危机对本国所造成的影响，因此国际评级机构下调对欧洲各国主权信用评级，此举进一步增加了融资成本，金融部门流动性风险上升，造成恶性循环，各国复苏进程受阻。因此，在欧洲主权债务危机持续深化的情形下，欧洲将面临经济衰退和金融部门流动性压力的双重难题。

由于欧洲主权信用评级下调，促使欧洲各国资本外逃，各国政府与央行纷纷出台政策，以期资本回流。从风险传导角度来看，随着金融一体化迅速开展，受主权债务危机影响的国内资本危机已随外逃资本转移至国外，最终扩散至整个欧元区甚至全球。然而，尽管周边国家对深陷危机国家纷纷出手援助，但考虑到公共部门救助能力有限，投资者对私营部门的信心始终较低，投资者担心可能会出现由于欧元区的解体

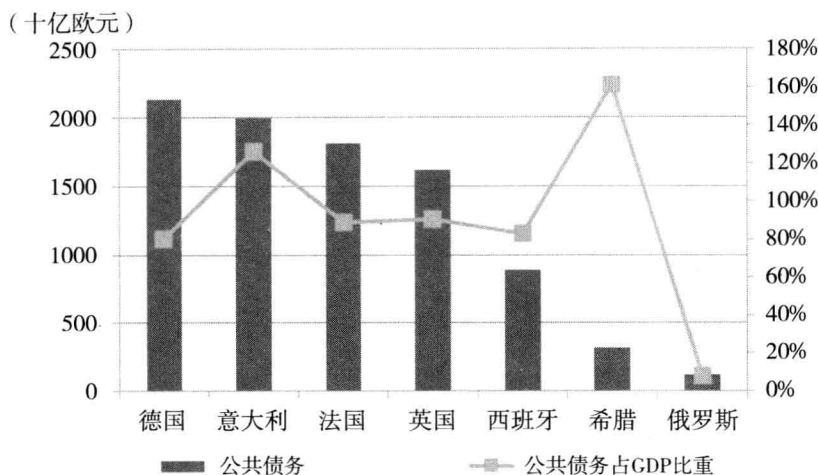


图 38.2 2012 年欧洲 7 国公共债务分析

而导致全球金融市场出现系统性风险，因此稳定投资者信心是检验政策有效与否的关键之处。

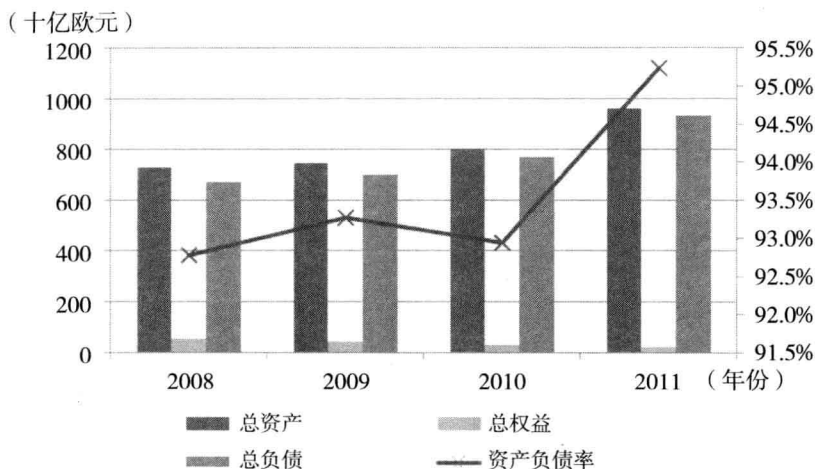
第 2 节 欧洲公共部门风险分析

本节基于欧洲 7 个国家的中央银行资产负债表和政府财政赤字情况，对欧洲公共部门宏观金融风险进行系统分析。

一、欧洲中央银行资产负债表分析

综合 2008—2011 年德国、法国、意大利、西班牙 4 个国家的中央银行资产负债表，对欧洲地区中央银行资产负债结构进行分析，结果如图 38.3 所示，资产负债规模扩张趋势明显。央行资产负债表大幅扩张的主要原因在于危机爆发时，政府为挽救宏观经济而采取了一系列非常规性的举措，以应对短期融资利率趋近于零的情况，并缓解银行业危机发生后所大幅提高的准备金压力。在抵御本次债务危机的进程中，欧洲各国主要使用的非常规性举措包括定量宽松和信贷宽松两种：定量宽松是指大量购入公共部门债券，以期在市场上投入流动性货币，从而降低长期利率；信贷宽松是指购入私营部门资产，以期降低某类市场的信贷息差。

欧洲 4 国央行合并资产负债表显示，2011 年总资产和总负债分别为 9606.77 亿欧元和 9325.07 亿欧元，资产负债率由 92.95% 大幅攀升至 95.24%。欧洲各国公共部门为管理公共部门风险，严格控制负债增长规模，以调整资本结构，但资本结构显示之前所采取的措施并未奏效，欧洲整体公共部门资本结构错配风险仍较大，存在较为严重的清偿力问题。

图 38.3 2008—2011 年欧洲 4 国中央银行总体资本结构^①

从 2007—2011 年德国、法国、意大利和西班牙中央银行资产负债率来看，如表 38.1 所示，各国资产负债率基本均位于 90% 以上；2011 年各国资产负债率处于近五年最高点。从 2011 年各国央行资产占比来看，德国、法国、意大利、西班牙比重分别为 58.53%、18.40%、13.82%、9.25%，因此德国央行逐年上升的资产负债率，是影响欧洲地区中央银行资本结构的直接因素。

表 38.1 2007—2011 年欧洲 4 国中央银行资产负债率

(单位: %)

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011
德国	89.53	91.53	94.14	97.65	99.49
法国	—	93.93	93.33	89.98	91.96
西班牙	92.93	92.94	92.20	90.49	93.61
意大利	92.96	92.74	93.43	93.67	95.91

二、欧洲政府财政债务风险分析

危机爆发后，欧洲国家为刺激经济对金融部门和企业部门等实施救助财政支出大幅增加，进而增加了政府债务负担。相比较而言，2012 年欧洲各国公共债务占 GDP 比重均高于 2009 年，表明欧债危机对欧洲各国公共部门影响深远。欧元区各国公共债务规模居高不下，宏观经济最为稳定的德国，其债务占 GDP 比重也超出 80%。对于意大利和希腊而言，该指标在近五年内均超出 100%，尤其是希腊高达 161.3%，

^① 本章在公共部门、金融部门、企业部门 and 家户部门分析中，资产负债表和或有权益资产负债表数据均根据第 39—47 章的统计分析数据整理得到。

公共部门资不抵债现状严重,因此仅靠本国力量从欧债危机中实现复苏的效果不佳,这也增加了欧洲央行干预债券市场的压力。自欧债危机爆发以来,欧元区先后对希腊、爱尔兰和葡萄牙经济规模较小的国家实施救助,但债务危机逐渐蔓延至西班牙和意大利,作为欧元区前四大经济体中的国家,危机一旦恶化将影响整个欧洲经济。随着债务融资条件的恶化,西班牙 2012 年的公共债务占 GDP 比重增至 82.5%,上升幅度高于其他国家。德国、法国政府的财政债务问题相对较轻。俄罗斯公共部门债务规模控制良好,尽管遭受危机影响该指标有所波动,但始终未超出 10%,维持在较低水平,因此俄罗斯公共部门债务风险较低。此外,英国公共债务占 GDP 比重仅次于希腊和意大利,公共部门违约风险较高,需加强对其资本监管(见表 38.2)。

表 38.2 2007—2012 年欧洲 7 国债公共债务占 GDP 比率

(单位:%)

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011	2012
德国	65.162	66.67	74.413	82.394	80.555	80.5
法国	64.193	68.26	79.181	82.396	86.06	89.1
英国	44.238	54.547	69.252	79.442	85.259	90.9
意大利	102.95	105.63	115.899	118.737	120.062	126.1
俄罗斯	7.227	6.518	8.331	9.397	8.27	7.9
西班牙	36.21	40.17	53.93	61.17	68.5	83.2
希腊	107.42	113.036	129.374	144.966	165.336	161.3

第 3 节 欧洲金融部门风险分析

自欧债危机爆发以来,欧洲地区金融部门的脆弱性不断显现。本节综合欧洲部分上市金融企业数据,基于资产负债表和或有权益资产负债表对欧洲地区金融部门风险进行分析。

一、欧洲金融部门资产负债表分析

欧洲主权债务危机爆发后蔓延迅速,欧洲各国央行纷纷通过注资、国有化和提供债务担保等措施缓解危机对金融机构的冲击,金融部门资产和负债规模出现小幅上升。2011 年金融部门总资产由 372559.25 亿美元升至 377429.05 亿美元,但总负债由 354476.85 亿美元升至 359809.71 亿美元,上升幅度高于资产增长幅度,因此资产负债率出现小幅上扬。图 38.4 为欧洲金融部门的资本结构,2008 年金融危机后欧洲金融部门资产负债率高达 96.5%,各国公共部门对金融部门实施救助,金融部门资产负债表得到一定程度的修复,2009 年金融部门资产负债率降至 95.2%,低于危机



前负债水平。2010 年欧债危机持续深化,欧洲整体资产负债率在 2009—2011 年缓慢上升,2011 年升至 95.33%,仍低于 2008 年危机时水平。由此可见,虽然欧债危机对希腊、意大利、西班牙等国家影响严重,但欧洲整体资本结构风险得到控制,虽有进一步上升的趋势,但仍在可控范围内。

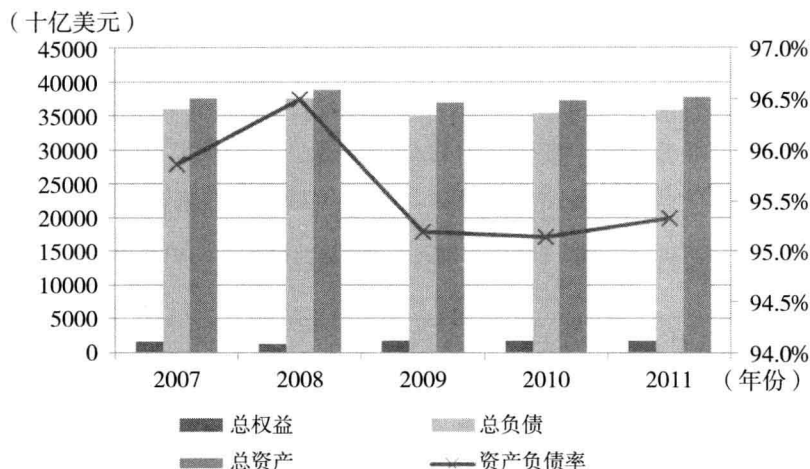


图 38.4 2007—2011 年欧洲 7 国金融部门资本结构

对欧洲各国金融部门的资产负债率进行比较,如表 38.3 所示,除俄罗斯外,其他国家的资产负债率均位于 90% 以上,德国、法国、希腊金融部门的资产负债率相对较高,2011 年分别为 97.05%、95.83%、99.25%。随着欧债危机的愈演愈烈,欧洲地区主要经济体也分别采取措施隔离欧元区内发生债务危机国家的风险,2010 年起德国和法国银行业开始收缩对欧元区的跨境敞口,以期能降低本国金融业风险。

表 38.3 2007—2011 年欧洲各国金融部门资产负债率

(单位:%)

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011
德国	97.65	97.98	97.13	96.92	97.05
法国	96.36	96.75	95.79	95.63	95.83
英国	95.02	96.47	94.50	94.26	94.35
意大利	92.12	92.72	91.79	91.79	92.89
俄罗斯	85.97	89.08	87.62	88.28	89.05
西班牙	94.11	94.62	93.83	93.70	93.70
希腊	91.39	93.72	92.79	94.10	99.25

二、欧洲金融部门或有权益资产负债表分析

结合欧洲 7 国金融市场信息,构建金融部门的或有权益合并资产负债表,如

图 38.5 所示, 2011 年资产市值和负债市值均有小幅上升, 较 2010 年分别增长 1.48% 和 2.32%, 但由于权益市值由 13301.67 亿美元降至 10782.14 亿美元, 导致资产负债率 2011 年升至 96.88%。权益市值的下降表明投资者对欧洲资本市场信心降低, 此外或有资产负债率高于账面资产负债率, 显现出欧洲金融部门的市场风险高于账面所显示出的风险。

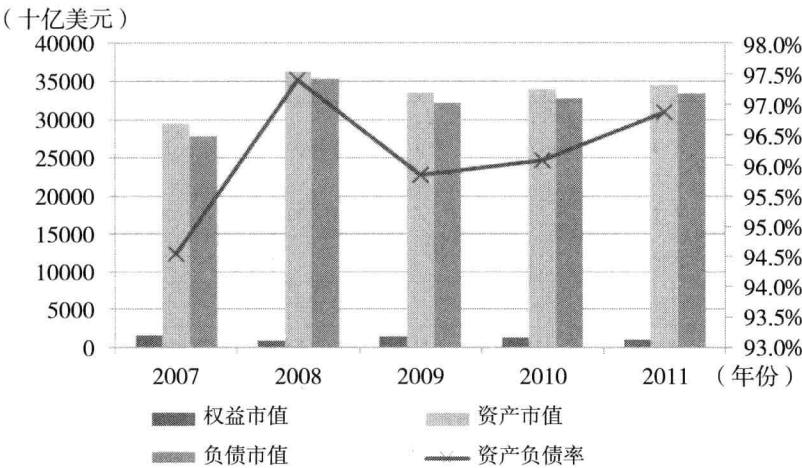


图 38.5 2007—2011 年欧洲 7 国金融部门或有权益资本结构

对欧洲 7 国金融部门的资产市值波动率进行比较, 如表 38.4 所示, 除俄罗斯外, 2010—2011 年欧洲主要国家金融部门资产市值波动率基本位于 0.2%—2% 之间, 其中德国和英国波动率最小, 表明两国金融部门资产市值较为稳定, 危机冲击对金融部门资产影响不大。与此相反, 俄罗斯金融市场波动较大, 这主要因为俄罗斯作为新兴市场经济体, 金融业较为脆弱, 危机发生后, 股市资金迅速流出, 导致金融业受危机影响最为严重。2009 年以来, 由于全球经济恢复的迹象越来越明显, 油价走高, 俄罗斯股市开始吸引越来越多的投资者, 金融部门资产市值大幅上升, 之后逐渐平稳, 资产市值波动率 2011 年降至 5.55%, 但相对于其他国家而言仍处于高位。

表 38.4 2007—2011 年欧洲 7 国金融部门资产市值波动率

(单位: %)

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011
德国	0.42	0.89	0.92	0.63	0.97
法国	0.99	2.28	1.74	1.59	1.75
英国	0.67	0.22	0.59	0.48	0.71
意大利	1.66	1.53	1.62	1.50	0.86
俄罗斯	27.53	6.26	10.41	6.11	5.55
西班牙	3.54	1.85	2.70	1.38	0.79
希腊	3.10	2.14	2.29	1.12	0.29



从 2007—2011 年金融部门的违约距离来看,欧洲主要国家的违约距离均处于较低水平,部分国家违约距离出现负值,表明资产市值低于违约点,金融部门存在严重的违约风险(见表 38.5)。2011 年希腊金融部门违约距离首次出现负值,降至 -2.06,表明希腊金融部门违约风险较高。2010—2011 年,除西班牙外,其余欧洲国家金融部门违约距离均减少,但仍持在 1.5 以上,资产市值明显高于违约点,金融部门风险虽进一步扩大,但仍处于可控范围。

表 38.5 2007—2011 年欧洲 7 国金融部门违约距离

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011
德国	-3.07	-1.14	2.66	4.62	2.53
法国	0.00	0.14	2.13	2.57	2.05
英国	-3.54	-15.72	3.22	4.74	1.98
意大利	5.49	1.98	3.48	2.58	2.32
俄罗斯	1.03	0.48	1.03	2.39	1.54
西班牙	2.49	1.46	2.87	3.27	4.57
希腊	5.15	0.51	2.51	2.17	-2.06

第 4 节 欧洲企业部门风险分析

为改善深陷欧债危机国家的宏观经济,各国需发展实体经济以抵御危机的进一步蔓延和深化。但由于欧洲各国改革进程缓慢,就业形势快速恶化,公共和私营部门债务过高,造成实体经济投资者和消费者信心不足,经济增长缺乏动力。欧债危机虽然正在缓解,但企业部门依然脆弱,实体经济危机延续至 2013 年仍不会结束。本节综合欧洲国家的部分上市企业(非金融)数据,基于资产负债表和或有权益资产负债表对欧洲地区企业部门风险进行分析。

一、欧洲企业部门资产负债表分析

从 2007—2011 年欧洲整体企业部门资本结构来看,如图 38.6 所示,企业部门资产和负债规模逐步扩大,2011 年相较 2010 年分别增加 3.91%和 5.05%,这主要取决于全球经济回暖使欧洲企业部门复苏,资产负债规模增加,而 2011 年资产负债率由 68.95%升至 69.71%,资本结构处于合理范围内。但随着欧债危机的演进和不断升级,欧洲地区大部分国家的实体经济增长缺乏动力,企业部门面临很大的不确定性。

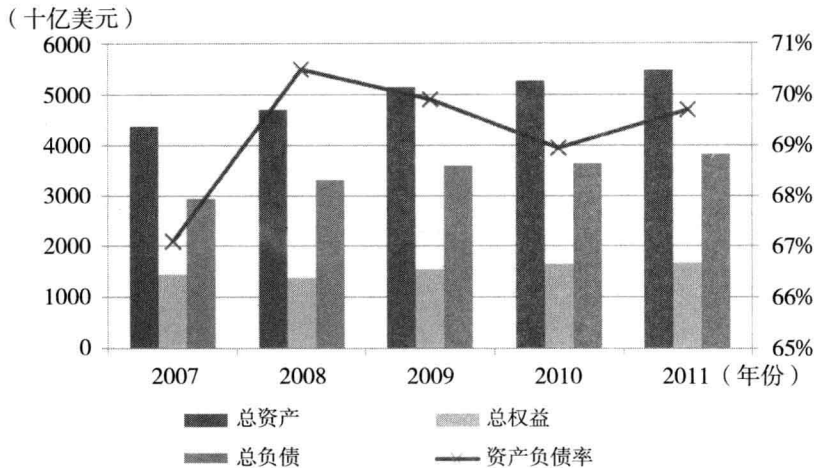


图 38.6 2007—2011 年欧洲 7 国企业部门资本结构

比较表 38.6 中 2007—2011 年欧洲主要经济体企业部门的资产负债率，可知俄罗斯企业部门资产负债率常年位于 50% 以下，并不存在清偿力风险，但德国、法国、意大利和西班牙四国的资产负债率超过 70%，在欧洲内部属于较高水平，存在一定资本结构错配风险。由于资源禀赋、发展基础、融资方式和渠道的差异，欧洲各国企业部门的风险状况存在较大的差异。

表 38.6 2007—2011 年欧洲 7 国企业部门资产负债率

(单位: %)

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011
德国	75.14	78.98	78.03	73.57	74.26
法国	70.25	71.50	70.82	69.80	70.61
英国	60.26	64.06	61.61	59.57	59.38
意大利	73.17	73.96	73.61	72.54	73.97
俄罗斯	42.13	39.99	40.95	39.47	39.32
西班牙	74.85	76.81	75.65	75.67	75.33
希腊	62.76	65.89	64.86	65.93	67.48

二、欧洲企业部门或有权益资产负债表分析

构建欧洲 7 国企业部门经合并后的或有资产负债表，如图 38.7 所示。相较于 2010 年而言，2011 年资产市值缩水 1.17%，负债市值增长 4.66%，权益市值缩水 7.47%，导致 2011 年或有资产负债率有所上升，但仍低于 2008 年值，由此可见欧洲企业部门风险虽不断攀升，但未达到 2008 年金融危机水平。

综合比较欧洲 7 国企业部门的资产市值波动率，如表 38.7 所示，2008 年欧洲各

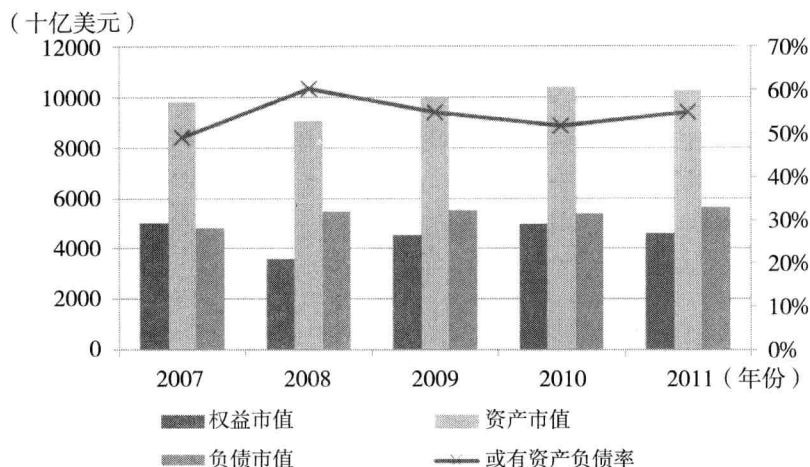


图 38.7 2007—2011 年欧洲 7 国企业部门或有权益资本结构

国的资产市值波动率均位于较高水平, 2009—2010 年欧洲多数国家企业部门资产市值波动率处于下降趋势, 但 2011 年德国、法国、俄罗斯三国波动率出现不同程度的反弹。此外, 俄罗斯波动率在欧洲国家中一直处于较高位, 这是由于俄罗斯属于新兴经济体, 资本市场尚不成熟, 抵御外界干扰因素能力较弱, 资产市值波动幅度较大。

表 38.7 2007—2011 年欧洲 7 国企业部门资产市值波动率

(单位: %)

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011
德国	4.73	9.74	7.87	5.97	9.20
法国	8.96	21.71	13.58	12.38	13.88
英国	14.46	9.64	14.37	23.74	10.69
意大利	7.96	11.30	10.26	13.01	9.97
俄罗斯	77.89	48.31	43.25	26.82	30.60
西班牙	14.64	12.41	14.21	10.50	6.50
希腊	10.23	17.78	15.78	13.73	11.16

根据“违约距离”指标分析可知, 与金融部门该指标处于较高水平情形不同, 企业部门的资产市值长期高于违约点, 违约风险很低。2011 年, 除英国、意大利和西班牙外, 其余欧洲国家企业部门违约距离均出现下降。其中俄罗斯企业部门违约距离最小, 为 2.10, 俄罗斯企业部门风险起源于油价上涨, 实体经济较为脆弱, 易受外界因素影响; 西班牙企业部门违约距离最大, 为 6.06, 企业部门运行稳健 (见表 38.8)。相较欧洲其他国家而言, 深陷债务危机的希腊, 其企业部门违约风险仍然较高。

表 38.8 2007—2011 年欧洲各国企业部门违约距离

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011
德国	5.83	2.35	3.45	5.38	3.33
法国	3.76	1.55	2.57	2.93	2.53
英国	4.60	5.51	4.27	2.65	5.72
意大利	6.46	3.11	3.84	2.98	3.48
俄罗斯	1.02	1.13	1.56	2.77	2.10
西班牙	3.35	3.36	3.26	3.90	6.06
希腊	6.16	2.44	2.97	2.90	2.59

第 5 节 欧洲家户部门风险分析

欧洲地区失业率不断攀升,房地产价格的持续下跌,家户信贷消费的低迷,这些不仅使欧洲家户部门承受了较大的风险,还将拖累欧洲经济增加衰退风险。以下主要通过失业率、个人可支配收入和私人消费等方面的比较分析欧洲地区家户部门的风险。

欧洲大部分国家失业率不断攀升,其中失业现象较为严重的国家为西班牙和希腊。西班牙失业率从 2011 年的 21.65% 上升至 23.7%,增幅达 9.47%,与此同时希腊失业率 2012 年升至 24.4%,增幅高达 40.5%。高企的失业率已成为欧洲地区经济复苏的一大制约因素,在欧洲国家失业率普遍攀升的环境中,仅德国和俄罗斯政府在控制失业率方面表现良好,呈现逐步下调趋势。值得注意的是,英国作为世界主要发达经济体之一,由于信贷环境趋紧、出口受阻、企业和消费者信心疲软,导致该国失业率不断攀升,2012 年失业率扩大至 8.2% (见表 38.9)。在失业率不断攀升的背景下,不但对家户部门造成巨大冲击,而且将进一步引发欧洲地区的经济衰退风险。

表 38.9 2007—2012 年欧洲 7 国的失业率

(单位:%)

年份 国别	2007	2008	2009	2010	2011	2012
德国	8.783	7.6	7.742	7.058	5.958	5.5
法国	8	7.4	9.125	9.325	9.225	9.8
英国	5.292	5.642	7.575	7.8	8.05	8.2
意大利	6.108	6.783	7.808	8.408	8.425	10.9
俄罗斯	6.125	6.358	8.375	7.492	6.633	6.2
西班牙	8.275	11.375	18	20.05	21.65	23.7
希腊	8.317	7.7	9.425	12.483	17.367	24.4



从欧洲地区个人可支配收入来看,德国、法国和英国三国个人可支配收入位于前列,且2012年较2011年有所增长,如图38.8所示。从个人可支配收入增长率来看,仅意大利、西班牙和希腊的个人可支配收入2012年出现萎缩,这表明遭受主权债务危机影响严重的国家,其宏观经济低迷,失业率攀升,对该国个人可支配收入产生负面影响,从而增加了家户部门的宏观风险。

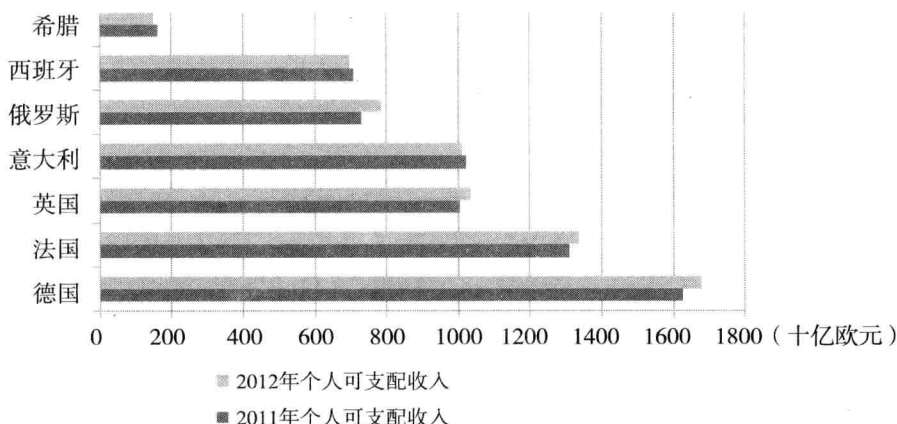


图 38.8 2011—2012 年欧洲 7 国个人可支配收入

从私人消费角度来看,欧洲7国中仅俄罗斯和意大利2012年“私人消费占GDP比重”指标与2011年相比出现下降,私人消费对经济拉动作用逐步减缓。与此相反,希腊、德国和英国2012年该指标与2011年相比出现明显上升,希腊除削减公共部门债务外,也鼓励国民消费,以期通过私人消费的增长拉动经济复苏(见图38.9)。

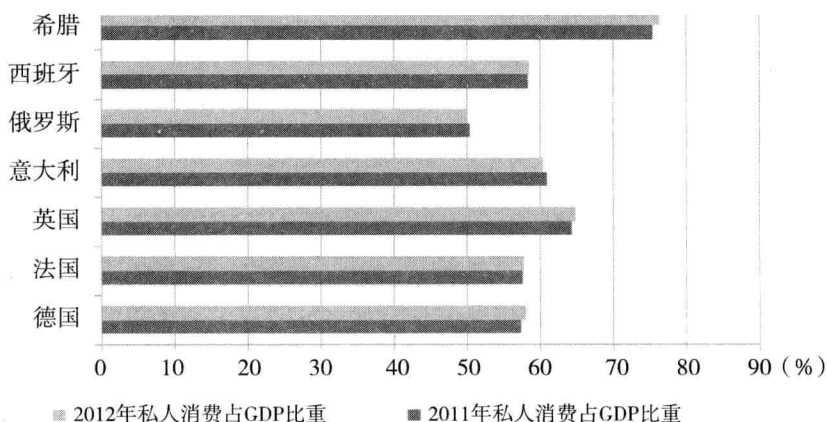


图 38.9 2011—2012 年欧洲 7 国的私人消费占 GDP 比重

综上分析可知,欧债危机对欧洲各国家户部门影响深切,若欧债问题得不到改善,欧洲各国家户部门风险还将进一步上升。