新兴经济体论坛

工作论文

（2017）第 35 篇（总第 97 篇）

2017 年 12 月 15 日

广东省新兴经济体研究会

新兴国家外债风险及未来展望

关雪凌，祝明侠

（中国人民大学，北京 100872）

摘　要：进入 21 世纪，新兴国家整体实力和地位不断提升。2008 年金融危机后主要发达国家增长乏力，新兴国家成为拉动全球经济增长的重要力量。随着债务规模持续膨胀，新兴国家增长速度明显减低。本文从外债规模、外债期限结构、外债货币结构、外债偿还等方面对新兴国家外债相关问题进行分析，指出新兴国家现阶段潜在外债风险及引致因素，提出新兴国家规避和防范债务危机的建议。有别于现有对新兴国家外债风险忧患的研究观点，本文基于新兴国家外债与国民收入的比重降低，外汇储备不断上升等因素考虑，认为新兴国家有能力监控并防御外债风险。

关键词：新兴国家；外债问题；外债风险及防范

一、引言

进入 21 世纪，发达经济体在世界政治经济格局中的主导地位依旧稳固。尽管新兴国家相比发达经济体两者之间的差距巨大，但新兴国家整体实力和地位不断提升。根据国际货币基金组织统计数据，2003 年到 2010 年，新兴和发展中经济体的增长速度，每年都比发达经济体高出 4 个百分点以上，最高达到 5.6 个百分点。2000 至 2015 年，以现价计算的新兴及发展中经济体在全球 GDP 的占

比从 20.3%上升至 39.3%。2000 至 2015 年，新兴和发展中经济体在全球贸易中占比由 32.3%上升至 46.1%，其发展势头和未来潜力展示着世界经济增长新动力和全球经济结构新秩序的美好前景，受到各界的普遍关注。

2008 至 2009 年，国际金融危机席卷全球，欧美发达经济体遭受了大萧条以来最严重的金融危机，新兴国家也相应地受到了沉重的打击。为了应对全球金融危机，欧美发达经济体采取了超常规货币政策向全球市场注入了大量流动性。大量资金流向了新兴市场，新兴国家成了全球经济增长的主要力量。作为拉动世界经济复苏的新动力，新兴国家表现突出。2010 年，新兴 11 国[①]（E11）经济增长率高达 8.5%，比发达经济体高 5.4 个百分点。2011 年后，世界经济复苏步伐明显放缓，全球经济低迷。与全球经济增长下行步伐一致，E11 经济增长速度不断下降，2011 年，E11 经济增长率降至 7.0%，2012 至 2013 年继续走低，降至 5.2%，E11 国进入低速增长阶段。根据国际货币基金组织估计数据，2015 年 E11 经济 GDP 增长率总体约为 4.5%。2010 年以来，新兴国家增长速度持续下滑，E11 国中俄罗斯和巴西经济衰退严重，经济增长较快的印度、墨西哥和土耳其也存在各自的问题。

新兴国家增长速度急剧下滑固然离不开内需支撑不力、外需持续低迷，大宗商品价格持续下滑、发达经济体货币政策调整的溢出效应等因素，但新兴国家自身的外债问题亦不容忽视。

二、新兴国家外债概况

（一）新兴国家外债规模

2008 年之前，新兴国家外债总量相对较低。2000 至 2004 年，除中、俄两国外，其余各国外债增长相对缓慢；2004 至 2008 年，俄罗斯、土耳其两国外债快速增长，分别由 2142.07 亿美元及 1596.79 亿美元增长至 4192.81 亿美元及 2904.91 亿美元，增长将近一倍；中、印两国外债亦增长显著，分别由 2457.63 亿美元及 1236.44 亿美元上升至 3801.65 亿美元及 2271.12 亿美元，四年间分别上涨 54.7%及 45.57%，其余各国外债增长相对平缓。2008 年金融危机以来，新兴国家纷纷采取快速信贷创造的方式以减轻全球金融危机所带来的不利影响，外债规模大幅攀升。作为增长速率最快的国家，中国外债总量由 2008 年的 3801.65 亿美元直线攀升至 2014 年的 17705.43 亿美元，2015 年大幅降低，但依旧高达 14182.91 亿美元。2008 至 2013 年，俄罗斯外债总量绝对值及增速明显高于其余各国（中国除外）。2013 年，俄罗斯外债总量高达 6685.08 亿美元，随后两年持续大幅下降，至 2015 年降至 4677.20 亿美元，远低于 2011 的 5443.58 亿美元，年均降幅约为 16%。此外、巴西、印度、墨西哥、土耳其等国外债总量也有明显增长。阿根廷及南非两国外债总量增长平缓，增长率明显低于其它国家（见表 1）。

表 1　新兴国家外债总量存量年度统计数据　　（单位：亿美元）

	2000	2004	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015

作者简介：关雪凌（1962-），女，经济学博士，博士生导师，教授，从事转轨国家经济，国际经济关系和欧洲经济一体化领域的研究。

① 新兴 11 国是指二十国集团中的 11 个新兴国家，即阿根廷、巴西、中国、印度、印尼、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特、南非和土耳其。由于沙特阿拉伯和韩国两国数据部分统计项目数据缺失，本文仅对新兴 11 国中的其余 9 国进行分析。

阿根廷	1500.63	1680.00	1297.52	1266.41	1395.09	1365.43	1465.69	1449.72	1596.94
巴西	2425.12	2206.94	2629.57	3523.64	4040.46	4405.15	4837.66	5569.21	5433.99
中国	1456.66	2457.63	3801.65	7344.65	10443.55	11382.47	14716.18	17705.43	14182.91
印度	1011.31	1236.44	2271.12	2904.28	3343.99	3926.25	4272.96	4575.53	4795.59
印度尼西亚	1440.32	1380.29	1579.06	1982.68	2196.19	2525.55	2654.53	2929.69	3085.40
墨西哥	1525.58	1659.06	1976.72	2459.06	2917.84	3492.69	4062.27	4415.64	4263.34
俄罗斯联邦	1466.65	2142.07	4192.81	4178.92	5443.58	5918.35	6685.08	5496.31	4677.20
南非	254.35	431.81	699.60	1083.92	1169.29	1449.59	1397.90	1411.03	1378.87
土耳其	1167.99	1596.79	2904.91	3005.26	3050.16	3367.39	3892.21	4008.74	3979.23

数据来源：世界发展指标数据库
http://databank.shihang.org/data/reports.aspx?source=%e4%b8%96%e7%95%8c%e5%8f%91%e5%b1%95%e6%8c%87%e6%a0%87#

（二）新兴国家外债期限结构

从外债成本来看，如果长期外债所占的比重越高，则总的利息成本就越高，未来经济发展将背负沉重的负担。但这并不意味着短期外债所占的比重越高越好。如果短期外债占比较高，当期投资被迫要求较高的收益率，且国内生产总值用于偿还外债后难以进一步扩大生产，经济可能一直处于停滞不前的窘境。

表 2　新兴国家短期外债占总外债比例　　（单位：百分比）

	2000	2004	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
阿根廷	18.88	15.80	14.98	12.96	18.45	18.49	25.03	19.54	27.42
巴西	12.77	11.45	13.94	18.59	10.43	7.40	6.93	10.45	9.63
中国	8.98	47.11	49.24	69.75	73.86	69.59	73.19	70.00	64.91
印度	3.42	5.55	19.30	19.44	23.34	23.78	21.70	18.70	17.01
印度尼西亚	15.06	15.96	12.97	16.67	17.38	17.52	17.37	15.69	12.61
墨西哥	12.41	12.24	12.23	17.51	17.97	21.74	22.77	20.64	16.36
俄罗斯联邦	10.66	12.35	17.70	14.42	12.85	13.85	12.57	11.23	9.01
南非	37.56	25.93	36.39	20.05	17.56	19.22	19.49	19.87	21.09
土耳其	24.75	19.33	18.08	25.67	26.72	29.71	33.48	31.34	25.69

数据来源：根据世界银行世界发展指标数据库统计数据汇总整理
http://databank.shihang.org/data/reports.aspx?source=%e4%b8%96%e7%95%8c%e5%8f%91%e5%b1%95%e6%8c%87%e6%a0%87#

新兴国家中，中国持有的短期外债份额远高于其他各国。2008 年，中国持有的外债中，长短期外债份额大致相当；2011 年，中国短期外债增长至 73.86%，此后年份短期外债比重虽有波动，但一直在 60%以上。除中国以外，其余国家短期外债占总外债的比重相对较低。其中，阿根廷短期外债占比呈现出先减后增的波动趋势；印度、墨西哥、俄罗斯等国外债占比呈现出先增后减的波动趋势，南非短期外债占比在波动中降低，由 2000 年的 37.56%降至 2015 年的 21.09%（见表 2）。

在长期外债中，墨西哥、印度尼西亚和南非三国的公共及政府担保外债比重较高，依次为 70.7%、58.6%和 54.4%。中国、巴西、土耳其和印度的私人无担保外债比重较高，分别为 68.7%、64.8%、61.9%和 55.9%。（见表 3）。在短期外债中，巴西及中国短期外债占总储备的百分比较低，分别为 16%

和 17.%，短期偿债压力相对较小。南非及土耳其短期外债占总储备的比重极高，分别为 71.3%及 104.3%，短期外债偿付压力较大。

表 3　长短期外债概况　　（单位：亿美元；百分比）

	长期外债				短期外债		
	公众及政府担保		私人无担保				
	总额	比重	总额	比重	总额	占外债总额百分比	占总储备百分比
巴西	1742.73	35.2	3202.39	64.8	581.77	10.4	16
中国	833.06	31.3	1827.14	68.7	6833.63	71.2	17.5
印度	1641.22	44.1	2077.70	55.9	855.74	18.5	26.3
印度尼西亚	1430.68	58.6	1008.80	41.4	465.80	15.9	41.6
墨西哥	2384.10	70.7	989.14	29.3	911.47	21.1	46.6
南非	578.70	54.4	485.07	45.6	350.42	24.3	71.3
土耳其	1043.12	38.1	1694.80	61.9	1328.59	32.5	104.3

数据来源：根据世界银行世界发展指标数据库统计数据汇总整理。

（三）新兴国家外债货币结构

新兴国家外债多以外币为计价单位。在多种外币计价的外债中，以美元为计价单位的外债占有重要地位。现以 2015 年数据为例进行分析：

新兴国家居民及企业发行的银行业外债中，阿根廷及印度尼西亚银行业外债全部为美元计价；巴西及土耳其银行业外债中，约 90%为美元计价；印度银行业外债 84.72%为美元计价；中国银行业外债中约 70%为美元计价。其余国家中，除墨西哥外，各国银行业外债 50%以上由美元计价。在非银行金融企业外债中，土耳其主要以欧元及美元货币为计价单位，二者比重分别为 50%及 35.71%。美元作为最常用的计价货币，巴西、印度尼西亚 97%以上非银行金融外债以美元计价；中国、印度、俄罗斯以美元为计价单位的非银行金融企业外债相应比重均在 80%以上；阿根廷、南非的非银行金融外债中以美元为计价货币的比重分别为 71.43%和 77.14%。在新兴国家非金融外债中，美元仍然是重要的计价货币。巴西、中国等国家在以美元为主要计价货币的同时增加了以欧元及其他外币计价的非金融外债。在政府性外债中，阿根廷以欧元计价的外债比重增大，2015 年为 43.51%。中国政府性外债则多以本国货币计价，比重为 97.62%（见表 4）。

表 4　2015 年新兴国家外债（居民及部门发行）货币构成　（单位：　百分比）

	货币类别	银行业	非银行金融企业	非金融企业	政府
阿根廷	当地货币	0.00	0.00	0.00	0.51
	美元	100.00	71.43	100.00	54.71
	欧元	0.00	21.43	0.00	43.51
	其他外币	0.00	0.00	0.00	1.53
巴西	当地货币	3.00	2.35	2.98	7.66
	美元	91.28	97.65	83.74	89.23
	欧元	4.09	0.00	13.28	3.11
	其他外币	1.36	0.00	0.00	0.00
中国	当地货币	23.25	8.79	26.15	97.62
	美元	70.16	87.36	59.23	1.59

	欧元	4.94	2.75	0.00	0.00
	其他外币	1.65	0.55	14.62	0.79
印度	当地货币	0.00	0.00	0.49	0.00
	美元	84.72	85.71	90.73	0.00
	欧元	0.00	0.00	2.93	0.00
	其他外币	15.28	14.29	5.85	0.00
印度尼西亚	美元	100.00	98.08	99.25	85.39
	欧元	0.00	0.00	0.00	10.23
	其他外币	0.00	1.28	0.75	4.38
墨西哥	美元	46.8	0.83	21.90	0.48
	欧元	9.6	0.00	0.00	0.00
	其他外币	6.1	0.00	0.00	0.00
俄罗斯	当地货币	1.2	1.22	6.67	2.33
	美元	28.1	84.19	90.00	82.22
	欧元	1.2	8.21	3.33	9.33
	其他外币	0.00	6.38	0.00	6.12
南非	当地货币	8.11	22.86	14.41	0.00
	美元	64.86	77.14	64.86	86.67
	欧元	2.70	2.86	20.72	11.67
	其他外币	24.32	0.00	0.00	1.67
土耳其	当地货币	1.48	0.00	0.00	0.00
	美元	89.38	35.71	95.77	79.77
	欧元	8.15	50.00	5.63	13.59
	其他外币	0.99	14.29	0.00	6.63

数据来源：根据国际清算银行外债证券国别统计资料季度（未付清金额）统计数据汇总
http://stats.bis.org/statx/srs/table/c1?p=20151&c=

新兴国家发行的外债中，美元依旧是主要的计价货币（见表 5）。阿根廷的金融业外债中，银行业外债 100%由美元计价，非银行金融企业外债 80%以美元计价。巴西的各项外债中，以美元为计价货币的外债比重均在 85%以上。南非注重以其他外币作为计价货币，非银行金融业外债中，南非以其他外币计价的外债比重 67.09%；中国的外债中，除美元计价外，其他外币也占有重要地位，中国的银行业 34.12%以外币计价，非银行金融业中约 20%为外币计价；非金融企业中 15.20%为外币计价；相比居民及部门发行的外债，印度、墨西哥、俄罗斯外债中虽以美元为主要计价货币，却也不同程度增加了其他外币计价的外债份额。

随着美元持续加息，以美元为主的外债结构对新兴国家是极为不利的，随着美元不断升值，直接导致新兴国家外债实际偿付总额增加，无形中增加了新兴国家偿还外债的压力，对新兴国家经济发展极为不利。

表 5　2015 年新兴国家外债（国家发行）货币构成　（单位：百分比）

	货币类别	银行业	非银行金融企业	非金融企业
阿根廷	美元	100.00	80.00	1.22
	欧元	0.00	20.00	0.00
	其他外币	0.00	0.00	0.00
巴西	美元	89.12	96.39	88.82
	欧元	5.10	0.00	8.11

	其他外币	5.79	3.09	3.07
中国	美元	61.48	74.81	84.03
	欧元	4.40	5.96	4.33
	其他外币	34.12	19.23	11.67
印度	美元	91.91	83.87	82.42
	欧元	0.00	0.00	7.42
	其他外币	8.09	16.13	9.96
印度尼西亚	美元	100.00	99.31	97.20
	欧元	0.00	0.00	0.00
	其他外币	0.00	0.00	3.29
墨西哥	美元	93.55	90.79	70.64
	欧元	0.00	1.32	16.56
	其他外币	6.45	6.58	12.80
俄罗斯	美元	86.46	86.00	79.67
	欧元	6.44	6.00	15.42
	其他外币	7.10	10.00	5.01
南非	美元	34.48	6.33	67.19
	欧元	13.79	26.58	21.88
	其他外币	51.72	67.09	11.33
土耳其	美元	89.46	90.63	94.34
	欧元	7.69	9.38	7.55
	其他外币	2.85	0.00	0.00

数据来源：根据国际清算银行外债证券国别统计资料季度（未付清金额）统计数据汇总
http://stats.bis.org/statx/srs/table/c1?p=20151&c=

（四）新兴国家外债偿还分析

1.外债总额存量占国民总收入（GNI）比重

从外债存量占国民总收入的比重关系来看，新兴国家各国差异显著（见表 6）。2008 年之前，外债存量占 GNI 比重较高的国家有阿根廷、印度尼西亚、俄罗斯及土耳其。其中，阿根廷外债存量占 GNI 比重在 2004 年达到最高点，为 108.22%，印度尼西亚外债存量占 GNI 比重在 2000 年高达 95.82%。2008 年之后，阿根廷这一比重持续降低，由 2008 年的 36.50%降至 2015 年的 27.87%，其余各国皆在波动中上升。土耳其、南非两国外债存量占 GNI 的比重较高，2015 年分别为 56.15%及 45.22%，其次，印度尼西亚、墨西哥、俄罗斯三国这一比重均在 35%以上。作为外债存量最高的国家，中国外债存量占 GNI 比重明显低于其它各国，由于中国国民收入远高于其他国家，尽管外债规模庞大，中国的偿债压力小于其它国家。

表 6　外债存量占国民收入（GNI）的比重　　（百分比）

	2000	2004	2008	2010	2012	2014	2015
阿根廷	54.24	108.22	36.50	30.74	25.43	27.90	27.87
巴西	38.68	34.28	16.29	16.22	18.50	23.51	31.30
中国	12.23	12.69	8.29	12.21	13.48	17.16	13.12
印度	21.44	17.25	18.66	17.18	21.77	22.67	23.40
印度尼西亚	95.82	56.33	32.09	27.00	28.34	34.03	37.00

墨西哥	22.82	21.84	17.84	23.17	29.49	34.34	37.54
俄罗斯联邦	57.98	37.04	25.97	28.28	28.16	27.99	36.26
南非	19.10	19.25	25.18	29.51	37.49	41.44	45.22
土耳其	44.48	41.31	40.19	41.47	43.05	50.70	56.15

数据来源：根据世界银行世界发展指标数据库统计数据汇总整理。

2. 偿还外债总量占货物、服务和收入出口比重

从偿还外债总量占货物、服务和收入出口比重来看，新兴各国年度数据波动起伏明显。2000 至 2008 年，除俄罗斯外，新兴国家各国偿还外债总量占货物、服务和收入出口比重均有明显降低，其中，阿根廷与巴西两国这一比值降幅最为明显，分别由 2000 年的 64.28%和 87%降至 2008 年的 10.95%级 23.47%。2008 年以来，各国偿还外债总量占货物、服务和收入出口比重波动起伏，阿根廷数据呈现明显的“升—降—升”趋势；巴西偿还外债总量占货物、服务和收入出口比重于 2012 年降至 15.69%后波动上升至 2015 年的 38.10%；中国这一比重近年来小幅增长，在新兴各国中占比较低；印度尼西亚偿还外债总量占货物、服务和收入出口比例重在 2010 年前起伏波动，随后持续增长，由 14.41%增长至 32.13%，外债偿还负担加重。墨西哥偿还外债总量占比相对稳定，2007 至 2015 年间始终在 10%至 14%之间波动起伏。与印度尼西亚类似，俄罗斯偿还外债总量占货物、服务和收入出口比重在 2011 年至今不断上升，2014 至 2015 年间由 14.47%上升至 23.33%。土耳其偿还外债总量占货物、服务和收入出口比例 2008 至 2011 年间一直在 30%以上，2011 年以后开始不断降低，至 2015 年降至 10.72%，偿债负担减轻。除 2013 年外，南非偿还外债总量占货物、服务和收入出口比重在 2008 至 2015 年间一直在 8%以下，出口收入偿还外债的负担较轻（见表 7）。

表 7　偿还外债总量占货物、服务和收入出口比例①　　（单位：百分比）

	2000	2004	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
阿根廷	64.28	29.68	10.95	21.13	18.55	15.56	13.66	16.66	19.63	24.05
巴西	87.00	48.36	23.47	23.49	18.37	18.73	15.69	28.12	22.45	38.10
中国	13.13	3.72	2.07	2.93	2.98	2.91	3.08	3.03	2.94	4.66
印度	17.08	14.50	9.66	6.02	6.82	6.41	6.70	8.07	18.52	10.92
印度尼西亚	22.85	25.47	14.29	19.57	17.41	14.41	16.81	19.54	23.11	32.13
墨西哥	31.87	19.10	11.11	12.64	10.08	11.20	17.68	10.09	11.46	13.18
俄罗斯联邦	10.08	9.36	13.85	24.22	11.61	7.25	7.84	7.98	14.47	23.33
南非	9.87	6.34	6.94	5.95	5.65	4.76	7.86	10.64	6.65	7.67
土耳其	38.90	34.37	30.13	41.53	36.50	30.83	26.21	28.64	24.73	10.72

数据来源：根据世界银行世界发展指标数据库统计数据汇总整理

http://data.worldbank.org.cn/topic/external-debt#boxes-box-topic_cust_sec

3.总储备规模②

开放经济条件下，一国的储备规模对外债偿还有着极为重要的意义。在新兴国家中，中国的总储备远超其他各国。2007 年，中国总储备为 15463.65 亿美元，此后逐年递增，至 2014 年，中国总

① 债务还本付息总额为以外币、货物或服务形式实际支付的本金偿还额和利息额、短期债务的利息支付额以及 IMF 贷款的偿还额（回购和收费）。

② 总储备包括持有的货币黄金、特别提款权、IMF 持有的 IMF 成员国的储备、以及在货币当局控制下的外汇资产。

储备已高达 39000.39 亿美元。相比新兴国家中的其余各国，中国巨额的总储备有效缓解了外债偿还压力。除中国外，其余各国总储备普遍均在 10000 亿美元以下（见表 8）。2007 年，阿根廷总储备规模仅为 461.49 亿美元，此后年份虽有缓慢增长，但 2010 年以后，阿根廷总储备规模持续缩小，由 522.08 亿美元降至 234.17 亿美元。巴西总储备规模在 2007 至 2012 年间不断扩大，由 1803 亿美元持续增至 3731.61 亿美元，2012 年后，巴西总储备略有下降。印度尼西亚与墨西哥两国总储备规模在 2007 年至 2015 年间分别由 569.36 亿美元、872.08 亿美元上升至 1032.68 亿美元及 1734.45 亿美元，呈现明显的上升趋势，但总储备规模绝对值相对较低，仅高于阿根廷及南非。印度总储备规模稳中有升，至 2014 年，其储备规模为 3250.81 亿美元。俄罗斯总储备规模由 2007 年的 4788.22 亿美元增至 5378.16 亿美元，2012 年后，俄罗斯总储备规模开始不断降低，至 2014 年降至 3862.12 亿美元，为近十年内最低。

表 8　新兴国家总储备规模（2007-2015 年）　　（单位：亿美元）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
阿根廷	461.49	463.85	480.07	522.08	462.66	432.23	305.34	314.11	234.17
巴西	1803.34	1937.83	2385.39	2885.75	3520.10	3731.61	3588.16	3635.70	3541.75
中国	15463.65	19660.37	24528.99	29137.12	32546.74	33875.13	38803.68	39000.39	
印尼	569.36	516.41	661.19	962.11	1101.37	1127.98	993.87	1118.63	1032.68
印度	2765.78	2574.23	2846.83	3004.80	2987.39	3004.26	2980.92	3250.81	
墨西哥	872.08	953.00	998.89	1205.84	1492.08	1670.76	1802.00	1956.82	1734.45
俄罗斯	4788.22	4262.79	4393.42	4792.22	4974.10	5378.16	5096.92	3862.16	
土耳其	764.96	736.75	749.33	859.59	879.37	1191.83	1310.54	1274.22	944.08
南非	329.19	340.70	396.03	438.20	487.48	506.88	497.08	491.22	416.20

数据来源：根据世界银行世界发展指标数据库统计数据汇总整理

http://data.worldbank.org.cn/indicator/FI.RES.TOTL.CD

三、新兴国家外债风险分析

（一）新兴国家外债风险

2008 年金融危机以来，新兴国家外债规模不断膨胀，新兴国家外债风险剧增：

首先，不断增长的外债阻碍经济高速增长，增加经济衰退的发生概率。新增利润如果被大幅用于偿还既有外债，限制再投资，影响就业增长率，生产规模难以扩大，人民生活水平难以提高。

其次，偿还外债会影响本国的外汇储备水平，外汇短缺导致本币贬值又将使国内物价水平再度飙升。国家外债规模的持续增长迫使政府支出加大，收入则相对减少，不仅将限制政府的货币与财政政策，同时会削弱政府对经济的宏观调控能力，对国家的政治、经济稳定造成不良影响。

第三，长期外债比重高的国家外债利息成本高，未来经济发展将背负沉重的外债负担。 短期外债比例较高的国家当前还债压力较大，如短期外债管理失控将直接面临外债危机的风险。

第四，外债规模庞大使新兴国家面临的逾期违约风险增大，若国家主权外债出现逾期违约，国际评级机构将直接下调该国信用，造成该国证券急剧贬值，经济危机进一步加剧。

第五，在现有的外币为主的外债货币结构下，新兴国家外债偿还明显受制于汇率波动，在欧美国家利己的货币政策下，新兴国家实际偿还外债总额可能会被迫增加。

新兴国家外债风险的引致因素是多方面的，主要涉及到以下几点：

第一，全球经济增长放缓。经济增长率是衡量一国外债偿付能力的重要因素。经济是否能持续、稳定、快速增长直接影响到外债是否可持续。相比发达经济体，新兴国家综合实力较弱，经济增长严重依赖于发达国家和国际市场，其繁荣发展离不开全球增长的整体环境。在 2008 年金融危机初期，由于主要发达国家纷纷采取量化宽松的货币政策以刺激经济发展，国际资本逐利流入新兴国家，大量外资涌入直接表现在新建项目增加和就业率增长，形成新兴国家暂时的繁荣。新兴国家较发达国家经济实力相差甚远，无法脱离国际市场而独立运行，在全球经济持续走低的整体趋势下，大宗产品价格持续下降，外需低迷，外贸对新兴国家经济增长的拉动作用不断降低。

第二，发达国家外债危机对新兴国家既有发展模式产生了冲击。新兴国家多依赖丰裕的资源和相对廉价的劳动力成本参与国际分工，这种发展模式在促进新兴国家经济高速增长的同时也蕴含了巨大的风险，如经济结构失衡和对外依赖趋势的加重。危机后期，发达国家外债危机通过出口收缩和信贷紧缩使新兴国家“高出口、高投资、高举债”的对外依附型增长模式受到重大冲击。

第三，新兴国家经济结构不完善。新兴国家在长期发展中一直伴随着经济结构失衡。从需求结构来看，新兴国家出口依存度个别年份或有降低，但内需不足，经济增长始终依赖国外市场。从产业结构来看，新兴国家三次产业虽不断向高级化演进，但产业合理化进程依旧困难重重。新兴国家第二产业内部高能耗的重化工业产能严重过剩，科研投入严重不足，产品质量不高，竞争力不强，缺乏有影响力的品牌和产品，在国际分工中主要从事组装加工类，始终处于全球价值链的中低端，难以适应国际国内的需求变化；从第三产业内部来看，结构性矛盾表现为整体竞争力不强，现代服务业发展不充分，对第一产业和第二产业支撑力不足。在全球经济一体化背景下，新兴国家经济发展依靠要素投入驱动的增长模式已难以为继，而依靠科技进步、劳动者素质提高、管理创新驱动的经济增长模式还未形成。

第四，通货膨胀居高不下。在过去几年，新兴市场的货币增长率和通货膨胀率都是全球最高的。许多主要新兴市场的通胀率达到了 5%至 10%。在全球经济处于信贷紧缩的情况下，通胀率居高不下对新兴国家偿还外债极为不利。不仅降低了外债本金的实际价值，同时降低了政府外债的实际利率。

第五，出口贸易条件恶化。国际外债偿还所需的外币资产可以通过以下三种方式获取: （1）利用官方外汇储备；（2）在国际资本市场兑换；（3）外部再融资，以新债偿还旧债。显然，出口贸易额增长较快的国家更有实力维持外债可持续性及主权外债可持续性。在全球性金融危机的影响下，各国为加快恢复本国经济，各国纷纷采取刺激出口，限制进口的对外贸易策略，加上发达国家贸易壁垒盛行，新兴国家出口贸易条件不断恶化，出口贸易换汇收入增长率明显降低，外债偿付能力下降。

第六，汇率结构潜藏风险。汇率制度的选择与外债危机的发生和应对息息相关。相对于固定汇率制度和爬行钉住汇率制度，浮动汇率制度更具有灵活性和波动性，当经济状况发生变化时，浮动汇率制度有助于避免金融风险。目前，新兴国家大多采取的是钉住汇率制度，当钉住货币汇率波动时，新兴国家不得不承担更多的外债风险。

（二）外债监管与风险防范

面对现有及潜在的外债风险，新兴国家在价钱外债监管及风险防范时需要注意以下几点：

首先，严格控制外债规模，降低外债增长速度，降低借贷成本，提高外债使用效率，提高外债的偿还能力。

其次，优化外债结构，合理优化外债的期限结构、货币结构、汇率结构及投资结构。

第三，健全外债相关法律、法规，建立严格、细致、具有可行性的外债预算机制及外债使用审核机制，避免莫须有的过度借贷及外债滥用。

第四，根据外债借贷使用情况及时增加风险准备金，防范突发的债务偿还隐患。

第五，构建全面、严格的外债监控指标，实时监测各项指标的波动趋势并及时根据异常指标制定债务风险防范方案。

四、结论与启示

（一）结论

2008 年全球金融危机后，新兴国家外债规模持续快速增加。尽管从外债总体规模上来看，新兴国家外债总额远低于发达经济体，但新兴国家融资成本较高且融资市场极为有限，与发达国家相比，新兴国家被迫面临着较高的外债成本负担。全球经济增速放缓，新兴市场吸引外资额不断减少，再加上美元升值的预期，资本基于利益和安全的考虑，或将从新兴国家大量撤资，进一步增加新兴国家的外债偿还风险。在全球经济基本面缺乏改善迹象，国际大宗商品价格持续疲弱，美联储加息预期在即，和美国经济复苏相对强劲的大环境下，新兴国家在短期内可能无法摆脱外债压力加大的困境。

国际环境严峻，但不必对此持有过于消极的态度。从世界银行世界发展指标数据库统计数据来看，尽管新兴国家外债规模不断膨胀，相比 21 世纪初期，新兴国家外债总额存量与国民总收入（GNI）比重及偿还外债总量（占货物、服务和收入出口比例）已经大幅降低。同时，部分新兴国家（印度，巴西等）采取了相对宽松的财政政策，财政支出规模有所扩大，预计其外债利息占财政支出的比重将会有所下降。20 世纪八、九十年代，新兴国家也曾面临类似规模的资本净流入量持续减少的情况，当时不少国家因此爆发了外债危机。2010 年以来新兴国家虽然遭遇与 20 世纪八、九十年代类似的持续资本外流，但是这些经济体爆发当年那样严重的外债危机的可能性并不高，因为新兴国家已经吸取教训，实施更加完善的宏观经济政策，如越来越多的国家采取更加灵活的汇率机制，减弱全球资本流动带来的冲击，同时增加外汇储备和降低以外币计价的外债。

新兴国家已逐渐意识到产业结构升级，技术投入对经济增长的重要作用。发展生产，转变经济发展方式，调整经济结构，寻求新的经济增长点以实现更高水平的持续发展变得尤为重要和急迫。随着产业结构及国民生产体系不断完善，新兴国家经济增长速度将再次上升，对外债偿还和风险抵御的综合能力也将进一步提升。

（二）对新兴国家的启示

1.合理控制政府外债规模和投资方向，严控资本外流。日本政府外债得以持续平稳发展的重要原因是外债持有人以国内债权人为主，政府有能力进行控制和调控，防范资金外流；而希腊政府高外债导致的资金外流是其外债危机的直接原因。拉美危机的教训即提醒新兴国家，合理控制外债规模和投资方向，严控资本外流，利用外债投资为实体部门缓解融资压力，提高借款收益，才是外债

可持续发展的关键。

2.转变经济发展模式，减少双顺差，加大对外投资力度。新兴国家多为出口导向型发展模式且大量购买外国政府国债，在经常项目和资本项目双顺差的情况下，新兴国家应丰富外汇储备资产类别，加大欧元、日元和英镑及人民币等货币的占比，同时加强政府对外投资力度，将外汇储备转化为技术、资源和人才储备。3.建立适度的社会保障体制，合理控制财政赤字水平。社会福利关乎民生，社会保障类支出是政府财政支出的主要部分。福利过高会带来政府财政赤字规模失控；福利过低，则社会不稳定。因此，适度的社会福利水平应以国家经济为依托。新兴国家应以欧洲国家为鉴，依据国内经济水平制定合理、可行的福利政策。 4.密切关注外部市场变化，加速经济结构转型。新兴国家当前的发展模式大多与当年拉美国家类似，严重依靠发达国家带动国内投资。新兴国家应吸取教训，学会合理利用外资，减少过度依赖。政府决策不能忽视国外市场环境的变化，特别是在外部环境不利的情况下，单纯依靠政府行为拉动经济增长，会带来巨大风险。鉴于此，国内经济稳定和持久增长，才是新兴国家经济发展的坚实基础。

参考文献

[1]黄国桥, 徐永胜.地方政府性债务风险的传导机制与生成机理分析[J]. 财政研究,2011,09:2-5.

[2]庄晓季. 公共债务对实体经济的传导机制及政策启示[J].技术经济与管理研究,2015,06:65-69.

[3]边卫红,张伊. 全球政府债务问题的困境及对新兴经济体的启示[J].金融监管研究,2015,11:66-78.

[4]于海峰，崔迪．防范与化解地方政府债务风险问题研究[J]．财政研究，2010，(6):56－59．

[5]张同功.新常态下我国地方政府债务风险评价与防范研究[J].宏观经济研究,2015,09:134-143.

[6] 漆佳,张健. 新兴经济体债务变动趋势研究[J]. 国际金融,2016,05:54-60.

[7]《亚洲博鳌论坛新兴经济体发展 2015 年度报告》.北京：对外经贸大学出版社，2015.

Emerging Countries' External Debt Risk and Future Outlook

Guan Xueling Zhu Mingxia

(RENMING UNIVERSITY of CHINA ,Beijing ,100872)

Abstract: Entering the 21st century, emerging countries' overall strength and status continue to improve. After the 2008 financial crisis, the major developed countries grew sluggish, while Emerging Countries became an important force in stimulating global economic growth. As debt continues to swell, the growth rate of emerging countries is significantly reduced. This paper analyzes the problems related to foreign debt in emerging countries, such as the scale of external debt, the term structure of foreign debt, the monetary structure of foreign debt and the repayment of foreign debts, and points out the potential external debt risk and the factors leading for emerging countries to avoid and prevent the debt crisis. Different from the existing research perspective on emerging countries have to suffering debt crisis, this paper considers that the emerging countries have the ability to monitor and defend the external debt risk as the proportion of foreign debt to national income is decreasing and foreign exchange reserves keep rising in emerging countries.

Key words: Emerging countries; external debt problems; external debt risks and precautions

信息来源：广东省新兴经济体研究会

联 系 人：蔡春林

联系电话：13928821278

主送：中共广东省委宣传部、广东省社会组织管理局、广东省社会科学界联合会、中国新兴经济体研究会、中国社会科学院世界经济与政治研究所、中国国际文化交流中心、广东工业大学

抄送：省委办公厅、省人大办公厅、省政府办公厅、省政协办公厅

发：中大、华工、暨大、华师、华农、广外、广财、广金、省社科院、省国际经贸发展中心、广东国际战略研究院、致公党广东省委经济委员会、广东省对外经济贸易大学校友会、各理事及会员

内部发：相关处室，广工主要领导及相关处室、院系（部、中心）

编审：李景睿　　复审：蔡春林