

# 审慎应对全球债务水平的上升

张明：平安证券首席经济学家、社科院世经政所研究员

根据IMF今年4月发布的最新全球经济展望，全球经济增速在2017年达到3.8%，这是自2011年以来全球经济的最快增速。不过，全球经济复苏背后也并非没有隐忧，而全球债务水平的快速上升正是其中的最大隐忧之一。

根据BIS的数据，全球非金融部门信贷占GDP的比重，由2008年9月底的197.2%上升至2017年9月底的244.7%。同期内，发达国家非金融部门信贷占GDP的比重由231.8%上升至277.1%，而新兴市场国家的比重则由109.7%上升至191.9%。不难看出，自美国次贷危机爆发以来的十年里，新兴市场国家债务水平的上升远快于发达国家。

2008年9月底至2017年9月底，新兴市场国家的家庭部门债务占GDP比重由20.7%上升至38.9%，政府部门债务占GDP比重由32.0%上升至48.5%，非金融企业部门债务占GDP比重由57.0%上升至104.3%。可以发现，过去十年，新兴市场国家三大部门债务占GDP比率均显著上升；新兴市场国家非金融企业与家庭部门债务的上升速度，要显著快于政府部门。

同期内，发达国家的家庭部门债务占GDP比重由76.8%下降至76.2%，政府部门债务占GDP比重由69.3%上升至109.2%，非金融企业部门债务占GDP比重由85.6%上升至91.7%。可以发现，过去十年，发达国家家庭部门杠杆率略微下降，政府部门与企业部门杠杆率有所上升；而且发达国家政府部门杠杆率的上升，显著快于非金融企业部门。

可以发现，新兴市场国家加杠杆的力度显著高于发达国家，导致这一差异的主要因素包括：首先，发达国家的家庭部门债务水平在全球金融危机爆发时已经不低，且导致美国次贷危机形成的重要原因之一是美国家庭通过加杠杆购买房产而引发了房地产市场泡沫。因此，全球金融危机爆发后，部分发达国家的家庭部门经历了一轮痛苦的去杠杆过程。而新兴市场国家家庭部门杠杆率在十年前很低，其杠杆率在低利率环境下不降反升。其次，过去十年，总体上新兴市场国家的经济增速显著高于发达国家，总需求强劲使新兴市场国家的企业部门更愿意加杠杆。

由于全球债务水平过去十年上升显著，随着主要国家货币政策正常化的进行，全球利率水平有望显著上升，这将加剧部分高债务国家还本付息的压力，最终对经济增长与金融稳定产生新的冲击。换言之，未来部分高债务国家的去杠杆可能会影响经济增长，而经济增长的放缓将会加剧上述国家去杠杆的压力，形成恶性循环。

有关国家可以采取的主要对策包括：通过加强宏观审慎监管措施来抑制金融机构的过度放贷行为，避免杠杆率进一步上升；如果本国经济增速快于全球水平，可以加快本国货币政策正常化速度，以主动促进特定部门的去杠杆；加快国内结构性改革的力度，提振全要素生产率对经济的贡献，降低对信贷刺激拉动增长的依赖；提前做好准备以应对去杠杆可能带来的金融市场震荡。

## 学术观点

### 各省财政支出 存在空间溢出效应

西安交通大学经济与金融学院 宋丽颖 张伟亮  
“财政支出对经济增长空间溢出效应研究”  
《财政研究》2018年第3期

由于要素流动和贸易往来的作用，财政支出会存在空间溢出效应。本文通过构建空间计量模型，对财政支出总额和其构成对经济增长的空间溢出效应进行了研究。

研究发现，各省财政支出总额对本地经济增长有显著的促进作用，并且对其他地区有明显的负向溢出效应。对其构成而言，社会文教保障支出和消费支出都可以有效促进本地经济增长，并且对其他地区具有正向溢出效应；经济建设支出对本地经济增长反而有阻碍作用，并对其他地区有负向溢出效应。要素流动和贸易往来是溢出效应的重要渠道。

根据研究结论，本文提出优化财政支出结构并充分考虑溢出效应、建立各省市统筹发展的长效机制和制定促进经济增长的配套政策等三项政策建议。

## 关注度

### 上期新媒体关注度排名

(4月30日-5月4日)

- 1 中兴一石激千浪
- 2 BATJ“去金融化”虚实
- 3 区块链搅局旅行预订业
- 4 谢宇：美国科学在衰退吗？
- 5 农村改革：在希望的田野上
- 6 新能源汽车心脏之争
- 7 亚洲如何未雨绸缪
- 8 农民工返乡创业调查
- 9 网游抄袭经济账
- 10 货币竞争的梦想、现实与未来

资料来源：《财经》APP

《财经网》 电话：010-85651077  
联系方式 电邮：caijingwangroom@caijing.com.cn