

# “一带一路”主权债务违约的识别与应对\*

刘衍 韩立岩 张金清

**摘要:**“一带一路”倡议在国内外引起强烈反响,取得卓越的成就。然而,复杂多变的世界政治经济环境和突如其来的新冠肺炎疫情导致世界经济陷入二战以来最严重的衰退,少数“一带一路”国家相继出现主权债务违约,引起高度关注。本文梳理“一带一路”国家主权债务违约的事实与特征,分析其传染风险,进而提出防范和应对违约风险的思路与策略。本文分析认为,“一带一路”沿线部分国家存在主权债务违约的事实,但规模和原因存在差异,这需要债权债务双方以及国际机构秉持“共商、共建、共享”原则予以防范与应对。

**关键词:**“一带一路”倡议;主权债务违约;违约风险;应对策略

中图分类号: F832      文献标识码: A

2020年,面对席卷全球的新冠肺炎疫情、地缘政治与全球产业链等方面的不利因素,中国同“一带一路”国家同舟共济,共同推动相关项目取得了新进展——全年与沿线国家进出口总额达到9.37万亿元,同比增长1%,连续7年保持正增长;其

中,非金融类直接投资额达178亿美元,同比增长18.3%。在党的十九届五中全会对共建“一带一路”高质量发展做出新的战略部署后,“一带一路”合作项目进入更稳健、更有效、更高质量的新发展阶段。然而,疫情所导致的世界经济困境和美元流动性大幅度波动增加了国际主权债务的违约风险。尤其是“一带一路”沿线少数原本金融结构脆弱、应对经济周期能力较弱的经济体,在国际贸易大规模萎缩和商业银行流动性骤紧而面临系统性金融风险,投资项目陷入财务困境的冲击下。那么,如何认知“一带一路”国家存在的主权债务违约风险?产生的原因是什么?如何减少主权债务违约所带来的债权人损失?上述问题值得思考。

## 一、“一带一路”国家主权债务违约的事实与特征

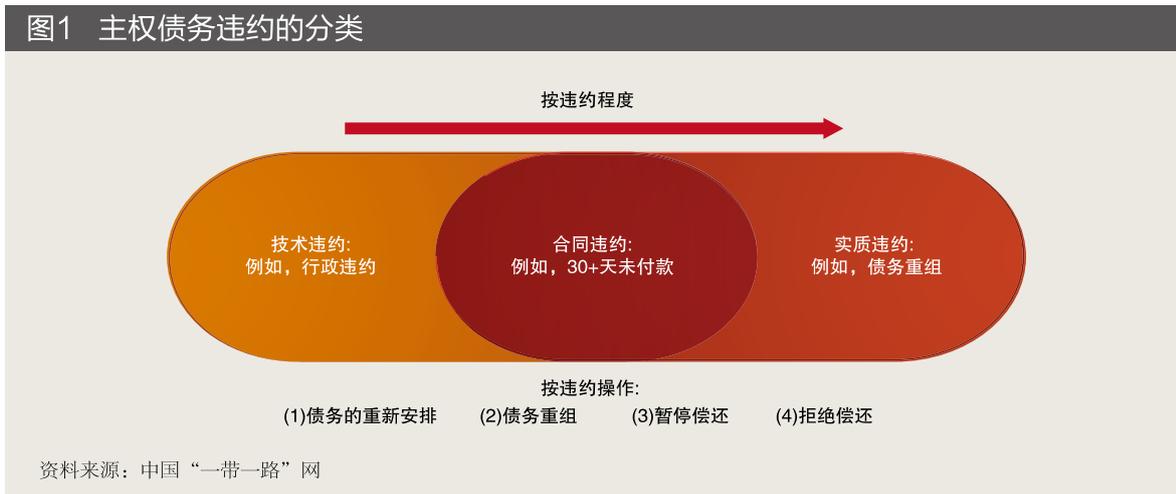
要观察“一带一路”主权债务(或称公债, Public Debt)违约的事实,不可避免地要探讨国家为何借债,又以何种方式违约的问题。

**作者简介:**刘衍,复旦大学应用经济学博士后流动站和珠海复旦创新研究院博士后;韩立岩,珠海复旦创新研究院金融科技首席科学家,北京航空航天大学经济管理学院教授、博士生导师;张金清,复旦大学经济学院教授、博士生导师。

\* 基金项目:本文获2018年度国家自然科学基金重大项目“中国地区金融风险指数的构建与应用”(18ZDA094)、2018年度国家自然科学基金应急管理重点项目“汇率市场变化、跨境资本流动与金融风险防范”(71850007)资助。

① 资料来源:国家统计局《中华人民共和国2020年国民经济和社会发展统计公报》。

图1 主权债务违约的分类



首先, 国家为何借债? 主权债历史悠久, 最初, 国家通过借贷保卫边界, 打击外国军事行动。到 19 世纪过渡期, 越来越多地发行债务用于基础设施建设。20 世纪初, 公债发行再次急剧增加, 这是由于重大战争, 也是由于经济衰退、银行恐慌和金融危机以及对这些事件的公共政策反应; 从 20 世纪末开始, 各国的主权债务规模与国内生产总值比率再次长期上升, 但已经不是由于战争或危机, 而是民众对养老金、医疗保健和其他过往鲜有资金注入的社会服务需求。从上述公债简史可以看出, 多数“一带一路”项目借债目的与之相似, 即新兴经济体以国家名义融资, 多用于基础设施建设; 发达经济体多用于社会服务。

其次, 国家以何种方式违约? 事实上, 很难定义主权违约。从法律上看, 实际发生的、不符合合约的行为即为违约事件 (Events of Default, EOD), 例如, 明确不支付或延期支付本金与利息。但这样的定义既过于宽泛, 也过于狭隘, 在实践中难以发挥作用。宽泛是指合约细则包含了许多不重要的事项, 例如, 文书传递的延迟; 狭隘是指忽略了彼时宏观经济背景, 例如, 2012 年希腊债务交换, 既没有拖欠款项, 也没有违背合同, 而是通过修改合同规避违约事件, 但这也导致了债权人仍旧面临着严重的损失。因此, 本文考虑有影响力的第三方机构, 例如, 信用评级机构标准普尔和穆迪、保险机构中国信保等所使用的定义, 这些机构使用的定义更简洁、更保守, 简洁体现在侧重债权人的实际回报, 保守体现在哪怕只是触发风险评级下调或信用

违约互换 (Credit Default Swap, CDS) 支付时, 也被定义为 EOD。与此同时, 它们将世界银行 (World Bank) 的债务可持续性工具 (IDA) 与国际货币基金组织 (IMF) 的特别提款权 (SDR) 在国家发生信用风险后发挥的作用纳入考量, 认为只要求助于上述国际组织的, 其本质也是发生了 EOD。然而, 无论是法律定义还是第三方定义都不能完全令人满意, 本文中和各方定义, 采用 IMF 对于主权债务危机程度的度量方法以及杰罗姆·鲁斯在《主权债务简史》中的违约类型, 将主权债务违约按程度分为三级。一是技术违约, 根据第三方定义 (如评级机构和标准化衍生品合同中使用的定义) 所包含的广泛而轻微的违约, 包括行政错误和次要契约违约行为。二是合同违约, 发生任何 EOD, 但处于可控范围。几乎所有的违约定义都包含了付款违约。根据经验, 30 天的延付期是被国际市场广泛接纳的时限, 然而, 如若在违约前先行进行债务交换和重组的则不属于这一级别, 例如, 2012 年希腊主权债务重组。三是实质违约, 包括在第三方文件和实践中被视为违约的债务人行动, 特别是 CDS 或进行对债权人不利的重组。根据违约的具体操作, 可以将债务违约分为四类: 一是债务的重新安排, 通过延长现有合同到期日、支付方式或分期来推迟未偿债务。二是债务重组, 通过减记或免除来撤销部分未偿债务。三是暂停偿还, 债务人单向暂缓支付本金与利息, 以期日后偿还。四是拒绝偿还, 债务人单向拒绝承认合同或拒绝支付 (见图 1)。2020 年阿根廷债务重组事件是操作违约分类的前两种情况——经与包括

图2 “一带一路”国家主权债务违约的时间分布（1970—2020年）



中国在内的国际债权人达成重组协议，协议调整了部分重组后债务的付款日期，但不增加阿根廷需承担本金和利息的总额。后两种情况通常出现在极端的世界政治经济背景下，例如，1998年金融危机后俄罗斯单方面暂停支付国际债权人利息，以及2008年厄瓜多尔换届后的左翼政府拒绝支付即将到期的全球债券。

根据本文对“一带一路”国家主权债务的统计，截至2021年2月，中国已同140个国家和31个合作组织签署“一带一路”合作文件，加之“六廊六路多国多港”的主体框架，可以说“一带一路”倡议在世界范围内得到了极大认可，已经演变为全球性战略。“一带一路”对接了诸多国家的国家级规划，例如，菲律宾“大建特建”计划、印尼“全球海洋支点”规划、哈萨克斯坦“光明之路”等，似乎以国家前途作为担保的主权债务违约距离遥远，但实际情况则不然。根据IMF、Reinhart和Rogoff（主权危机数据库）以及中国信保的有关数据，1824—2020年，“一带一路”国家共计有354起主权违约事件，主要发生在撒哈拉以南非洲、南美和加勒比地区、东欧以及中亚。自1973年布雷顿森林体系瓦解后，出现了四次违约高峰：第一次是1981—1990年，期间包括墨西哥等多达49个国家

出现74起违约案例，这也是历史峰值；第二次是1998—2003年，期间包括俄罗斯等多达18个国家出现21次违约案例；第三次是2008—2013年，包括希腊等14国出现违约案例，希腊的债务违约规模更是创纪录地达到2610亿美元；第四次是2018年至今，共计出现30次违约事件，其中津巴布韦、莫桑比克等国连续3年违约，阿根廷出现本国历史上第九次主权违约，规模近700亿美元（见图2）。

从上述事实可以看出，“一带一路”国家的主权债务违约具有四个显著特征。第一，具有高度传染性，或是区域集聚特征。当一国出现违约事实后，空间相近的国家风险随之上升，甚至违约。以2012年希腊主权债务危机为例，当风险发生时，欧洲其他国家，包括葡萄牙、意大利、英国等的风险评级同时调升（风险上升）。第二，违约持续周期长。从真正解决事件来看，主权债务违约的平均存续期为6.7年，其中有25%的违约事件存续期在12年以上，希腊主权债务危机至今依旧未能完结，科特迪瓦和俄罗斯的解决周期甚至长达27年。第三，违约具有连续性。观察1981年以来的违约情况可以看出，发生两次或两次以上违约的国家近四十个，其中，委内瑞拉、莫桑比克、津巴布韦等国超过4次。在基本面恶化时，可能会出现周期内的首

① 资料来源：中国“一带一路”网。

② 根据新华网定义，“六廊”是指中蒙俄、新亚欧大陆桥、中国—中亚—西亚、中国—中南半岛、中巴、孟中印缅国际经济合作走廊；“六路”是指铁路、公路、水路、空路、管路、信息高速公路互联互通网；“多国”是指选取若干重要国家作为合作重点；“多港”是指构建若干海上支点港口。

③ 囿于上述三家机构统计口径差异，本文选取IMF研究报告中期限较长的统计数据，始于1824年。

表1 “一带一路”国家十大典型主权债务违约

国家	规模(亿美元)	时间	说明
希腊	2610	2012	有史以来最大规模的债务违约,私人部门投资人蒙受超过70%的损失
阿根廷	820	2001	IMF拒绝履行“最后贷款人”职能
俄罗斯	730	1998	单边违约,宣布暂停(延后)支付利息与本金
阿根廷	700	2020	新冠肺炎疫情暴发以来最大规模的主权债务重组
希腊	420	2012	自2001年津巴布韦以来第一个未能偿还IMF的国家
牙买加	91	2013	“连续违约者”
牙买加	79	2010	2010年牙买加债务收入比约为400%、债务率超过60%。至今,牙买加政府收入的三分之一用于支付利息
厄瓜多尔	66	1999	1997年亚洲金融危机蔓延是违约诱因
乌拉圭	57	2003	2001年阿根廷债务违约跨境传染是违约诱因
秘鲁	49	2000	秘鲁自违约之日起30日内“治愈”其违约情况

资料来源:CNBC官网,中国“一带一路”网

次违约;而出现EOD后,国际债权人会迅速做出反应,使基本面和情绪进一步恶化,从而导致连续违约。第四,违约趋势从低收入国家、小规模向中高收入国家、大规模扩展。2010年之前,主权债务违约主要发生在低收入国家,例如,埃塞俄比亚、刚果、海地等,违约债务规模普遍不足1亿美元。自2011年,标准普尔下调美国主权信用前景,从“稳定”下调至“负面”,日本、欧元区等地也相继出现风险。本文梳理了“一带一路”十大主权债务违约情况,从榜单可以看出,主权债务违约事件时间上集中在近20年,区域上拉美和加勒比地区占据7成,其余为欧洲,金额从49亿美元至2610亿美元不等(见表1)。IMF在2020年2月的研究也进一步明确了这一趋势:在“疫情”发生前,只有半数的低收入国家(70个国家中的36个)面临着主权债务风险或已经陷入债务困扰,而债务违约的隐患在于新兴市场经济体,同时,研究还预测了受疫情冲击较大的发达国家会出现风险。

## 二、“一带一路”国家产生主权债务违约的原因

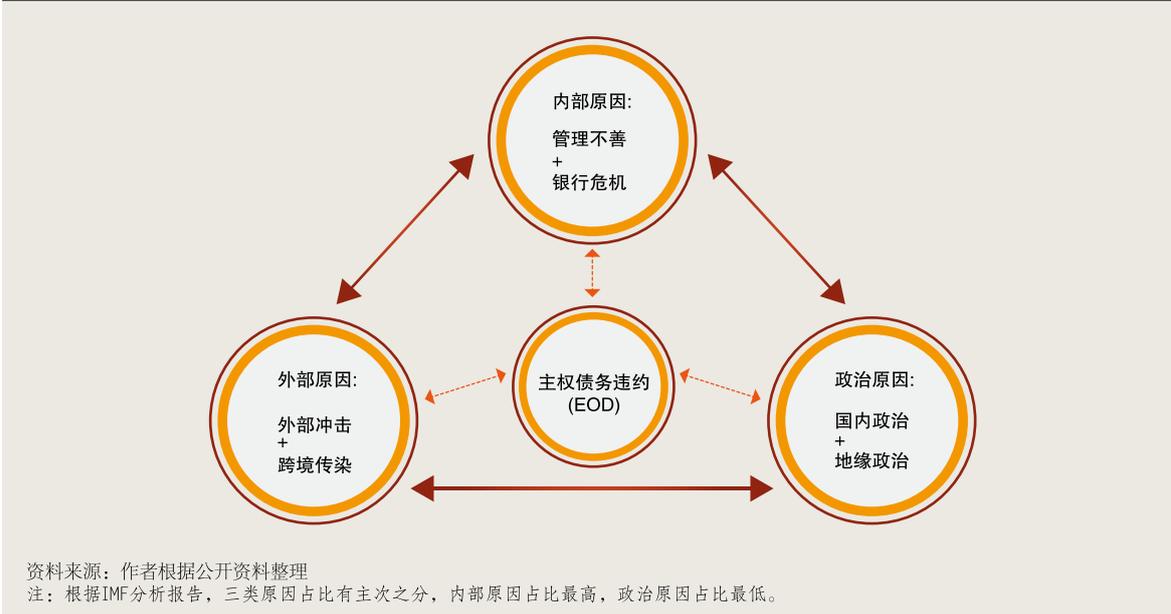
主权债务违约的成因复杂,IMF的研究报告将其细分为9大主要诱因,本文据此分为三类:内部原因、外部冲击和政治因素。

第一类是来自内部的“管理不善”。管理不善具体表现为偿付能力和流动性的管理缺失。换言之,由偿付能力不足而引发的违约是最常见的,其特点是债务高企、入不敷出;而由流动性不足引发的违

约则意味着短期债务再融资的困难。针对此,前者的国际通用预警指标为3%赤字率和60%债务率,后者为130%短期债务准备金率;一般认为,超过上述警戒线,违约概率大幅提升,但实践中并非绝对。例如,日本、新加坡的债务率长期超过200%,但并未出现EOD;而一些“不(低)容忍债务”国家,例如,尼日利亚,该比率少于20%,却也出现了EOD。欧元区危机发生后,IMF组织学者对上述预警体系进行更新,认为净外部负债(NFL)与GDP的比率是当下主权债务危机的重要预警指标,阈值为50%。这对于解释大部分债务是外国债权人而非国内私人部门的国家尤其有效,同时,也解释了对外依赖较强的“连续违约者”行为,例如,希腊、阿根廷。除了传统的偿付能力和流动性为主因外,回顾2008年以来的主权债务违约案例,还能发现另一个诱发困境的内部要素,即银行危机与主权金融的“厄运循环”。IMF的研究表明,国内银行危机之后往往会出现主权债务危机,原因是巨额的国内维稳金融崩溃的财政支出。例如,2011年欧元区主权债务危机期间,银行资产负债表产生了溢出效应,待大规模金融救援宣布后,CDS利差迅速扩大,风险溢出至主权债务。

第二类是来自外部的“系统性冲击”。特别是在同时发生多个国家的系统性债务危机期间,外部原因是EOD的主要原因。外部冲击主要包括:贸易条件恶化;提供资本的核心国家出现衰退;国际借贷成本增加,包括债权国货币政策收紧;重要国家的危机蔓延;不可抗力因素等。IMF的数据进一步反映了外部因素常常先于主权债务违约而发生,特

图3 “一带一路”国家主权债务违约原因



别是国际资本流动的巨振以及商品市场的崩溃。自1815年以来的六次违约高峰中，有五次发生了“双重崩溃”。具体到EOD频发的拉美地区，贸易条件、出口冲击和商品价格的变化无一例外地诱发了主权债务违约。具体来说，跨境传染或危机蔓延是外部冲击的常见表象，违约的发生很大程度上取决于投资者的预期，尤其在危机高峰期，市场情绪的敏感性增加，羊群效应明显，直接影响到主权CDS利差，并与宏观基本面以及预警体系（债务率、净外债率等）等内部要素脱钩。

第三类是“政治因素”，国内政治环境和地缘政治博弈自内向外或由外而内地影响了主权债务的偿付。观察由政治局势变化而产生的主权债务违约，因债务人需要承担高昂的违约成本，近年来鲜有发生，但就当前国际政治局势而言，其发生的概率在上升。具体可以划分为两种情况。一是针对个别债权人，二是针对所有债权人。前者是地缘政治因素发生变化，例如，马来西亚2018年单边取消了三个“一带一路”的中国项目；后者是国内政治格局发生变化，新政府拒绝支付前任政府的债务而出现单边违约，2008年厄瓜多尔的单边违约是最典型的案例，新上台的左翼政府拒绝承认前政府的所有债务。

一般来说，主权债务危机和违约被看作是“管理不善”的结果，即国内糟糕的金融和宏观经济措

施，和（或）“不幸”的外部冲击，例如，全球利率波动、流动性紧缩、自然灾害等。实践中，很难明确区分内外部原因，因为每个国家实施预防性宏观经济和财政政策的能力不同，而这种能力恰能应对或缓冲外部冲击。对过往“一带一路”国家的主权债务违约进行归因可以看出，其中一些违约的主因是本国经济基本面危机和政府急功近利且过度借款，而另一些则更“不幸”地被跨境传染，或是国际债权人的运营行为，以及少量地缘政治或国内政局变化的单边违约。导致EOD的原因不尽相同，且多为复合原因，这也是主权债务违约复杂性的体现（见图3）。

### 三、主权债务违约的传染风险

主权债务不论以何种方式、何种原因违约，都是具有金融甚至主权危害性的，对于债务双方都可能产生高昂的成本，并对违约国的经济造成附带伤害。上文已经提到违约的传染性。从少数“一带一路”国家主权债务违约的事实可以看出，主权债务违约并不是一个独立事件，它往往呈现空间上的扩散和时间上的延续。因此，考虑到主权债务违约的危害以及极易发生风险传染的事实，防止全局性和系统性风险的发酵成为全球金融治理的首要任务之一。

IMF 前任总裁拉加德 (Christine Lagarde) 在任期的最后几年 将目光锁定在“管理不断上升的风险”。她认为,全球经济气候已经发生变化,一些风险已经转为现实,虽然还未出现更广泛的金融传染,但形势可能会急转直下。有关“风险传染”机制的研究众多,包括经济部门间传染机制、全球网络格式传染机制、情绪传染机制等。考虑到“一带一路”国家多为新兴经济体,一方面,本国金融体系或多或少存在脆弱性;另一方面,不能像某些发达国家一样通过金融创新转嫁风险。因此,本文借鉴 IMF 有关主权债务违约传染风险的研究,从贸易传染、财政与金融传染以及情绪传染的角度来识别“一带一路”国家主权债务违约的传染风险。

第一,“贸易传染”通道。就目前的国际政治经济形势,贸易壁垒和贸易摩擦已经演变成现实,且不确定性仍在持续上升。这直接损害了投资和制造业。在主权债务违约之前,债务人已经由于贸易收入的骤降和国内企业的萎缩陷入财务困境,如若再加上国内金融体系的崩溃以及“管理不善”,将加速阻断主权债务危机国与全球贸易网络的连接。全球贸易网络节点的缺失将导致全球价值链的断裂,这可能对包括发达经济体在内的许多国家产生破坏性影响,即使这个节点的规模和影响力很小。

第二,“财政与金融传染”通道。IMF 统计数据 displays,截至 2018 年,全球债务规模达到 182 万亿美元的历史最高水平,其中,“一带一路”国家超过 100 万亿美元,比 2007 年高出近 60%,远超出同年 GDP 水平的 200%。如此高水平的债务使得政府和企业更容易受到金融环境收紧的影响——金融市场调整、汇率大幅波动和资本流动衰减等。那么,当“一带一路”国家出现主权债务违约事实时,将极大地引起周边国家的警觉,并制定针对性的措施或应急方案。然而,“一带一路”国家多为新兴经济体,汇率灵活性、货币政策独立性以及资本流动性总体弱于发达国家,这就造成风险通过财政与金融通道传染到其他国家。

第三,“情绪传染”通道。情绪传染最典型的例子是银行挤兑现象,但在次贷危机后,更多地体

现在人们对于体制和政策的不信任。这种情绪来自民众亲历金融危机和主权债务危机的记忆,他们认为:我没有享受到大举借债所应有的社会福利,工资还是那么低,医院依然去不起,退休金也没有增加,造成危机的人仍高高在上,而我却要付出失业、货币贬值甚至生活困难的沉痛代价。这种不信任使得即便不是发生在本国的主权债务危机,也会通过情绪传播风险。

#### 四、主权债务违约风险的应对策略

基于上述分析,本文将就如何应对主权债务违约风险,尤其是传染风险,以及如何处置已经发生的债务违约提出应对策略。

第一,关注“一带一路”国家主权债务违约的传染风险。为应对贸易骤降、财政金融波动和民众信任三条通道的风险传染,本文认为,在实践中可以通过三种方式来防范。第一,建立更好的全球贸易体系。这需要世界各国付诸行动,缓和并最终解决贸易争端,畅通全球价值链。除去政治原因,最迫在眉睫的是通过对话协商完善和修复贸易规则。倘若短期内无法达成统一规则,也应尝试使用灵活性更高的双边或多边贸易协定。第二,通过金融深化改革防止财政金融波动。发达国家应注重减少财政赤字,逐步降低公共债务,控制债务水平;发展中国家可以注重私人债务与公共债务的平衡,提升公债可持续性,同时,通过金融改革提升本国应对风险的能力。第三,重塑政府和体制形象。民众的不信任源自他们被经济社会忽略,那么,最直接的策略就是投资于民,对教育、医疗和社会保障体系进行投资,同时注重反腐败与环境保护。

第二,针对已经发生的违约事件,关注作为“一带一路”倡议的主要债权国的中国应如何恰当处置主权债务违约的棘手问题。在实践中,本文认为可以通过强化债务履约的执行机制来应对。二战结束后,国际上通行三大主权债务履约的执行机制,分别为市场纪律(债务卡特尔规则)、最后贷款人以及自我救赎。自布雷顿森林体系解体后,国际金

① 指 2018—2019 年。

② 三大主权债务履约的执行机制的主体分别是债权人、最后贷款人和债务人。

融结构发生了深刻变化，并对三大履约执行机制也造成了影响。第一个变化是国际信贷市场的集中度持续提高，导致债务更大量地被几个国家或机构持有。这意味着，一方面，债权人更容易调整全球债务平衡，这种平衡既包括空间也包含时间，进一步提供短期信贷以维持偿付能力和流动性，从而强化了“债务卡特规则”；另一方面，当“卡特”内部发生系统性风险时，全球债务的平衡更为脆弱，传染性更强。第二个变化是最后贷款人的话语权在提升，与“卡特”不同的是，最后贷款人所提供的信贷并不那么趋利，其本身的“善意”使得越来越多的债务国接纳它们的政策干预。然而，善意并非道义，最后贷款人为了保证“最后贷款”的无损，在违约问题严重时附加额外条款，还款次序更优先于“卡特”。第三个变化是近十几年来债务国的国内政治经济改革的持续推进。观察“一带一路”核心国家的债务情况可以发现，公债水平持续上升，不仅逐步放宽金融市场管制，吸引国际资本，同时对于私人融资日益依赖。但当发生朝野更迭时，新政府就必须面对两难的处境，一方面是国民对于公债调整的需求，另一方面是政府需要公债维持财政支出，加之地缘政治博弈，又会引发新一轮的危机。

因此，很难直观地判断执行机制究竟是否得到强化。这就需要分析债务人、债权人以及最后贷款人的应对措施，主要是如何减少违约的发生率以及成本。一个国家决定是否违约以及如何重组通常是在最后贷款人的贷款计划背景下做出的。因此，国际金融政策结构，特别是最后贷款人的放款意愿和条件对违约发生率和成本将产生重大影响。

可喜的是，最后贷款人（例如，IMF）自2013年开始的一系列分析和政策文件为债务国提供了有效的参考，同时加强了全球债务监督与指导，仅2020年对189个成员国进行129次国家健康检查。债务国对于IMF的最后贷款计划基本可以做出确定性的预判，从而极大地减少了EOD的发生率和成本。但IMF也存在行政滞后的问题。2014年，IMF对于希腊主权债务危机的总结中证明了此次处理过程存

在“延迟重组”。总结文件显示，早在违约事件发生前两年，希腊政府就已经与IMF接洽最后贷款事宜，但彼时IMF认定希腊的债务是“不可持续”的而拒绝。对于债务人而言，债务积压会进一步抑制贸易和投资情况，并产生金融不确定性，最终导致债务规模扩大；对债权人而言，延迟重组，特别是当一些私人债权人在过渡期内得到偿付时，会给未偿的以及长期的债权人造成更大的损失。除此以外，对国际金融体系也是不利的，对于正在寻求救援的国家不得不提供更高的利率以获得机会，会进一步恶化其债务状况，扭曲债务市场定价体系。

债务重组被延迟的原因主要是重组成本过高，不确定性增强，大幅削减债务往往具有更高的经济成本和更长的市场排斥。深层次的重组行为需要协调各方，一方面，债务国担心重组的经济、金融和政治后果，特别是在本国金融机构持有大量公债的情况下；另一方面，债权国也担心重组行为会减少债务国的改善动机，同时会迫使本国承认损失，从而引发更深远的市场动荡。如何降低重组成本，减少不确定性？首先，需要最后贷款人放宽贷款政策。在债务双方都对重组持观望态度时，最后贷款人第一时间介入引导重组进程，将会极大地缩短延后时间，例如，IMF在希腊事件后，于2016年放宽了“可持续债务”的标准，同时扩大了贷款规模。其次，建立债务以及相关谈判机制，有助于平衡各方利益，例如，2020年IMF设立的新冠疫苗全球获取机制（COVAX），虽然这个多边对话机制初衷是疫苗分配讨论，但已经延展到应对疫情的多边债务对话机制。再次，通过常规监管，建立系统性豁免机制，可在一定程度上规避道德风险和事前过度借款。这样虽然减少了保障措施，特别是针对能够优先获得偿还的私人债权人，但是将更有益于债务重组的推进。IMF已于2016年正式批准建立上述机制。

从当前新冠疫情的蔓延态势来看，不断变异的病毒所引起的一波又一波疫情反复阻断了世界经济复苏的预期进程，国际社会应对疫情的不协调甚至冲突也在加剧，这种不确定性与复杂性会长期存在，这将恶化“一带一路”计划项目的开展，更将增加

① 资料来源：IMF年报（2020）。

相关债务违约和传染的风险，也不排除爆发系统性金融风险的可能性。因此，现在需要一个自上而下的、思路统一的防范机制与具体的金融措施。就中国而言，需加强财政、货币、信贷和产业等政策工具的协调运用，采取更广泛且深刻的审慎措施，增加资本监管制度的逆周期要素。

## 五、结论与建议

“一带一路”倡议作为中国为全球经济治理提供的公共产品，体现了中国智慧和担当，更体现了人类命运共同体的实践价值和中华民族复兴的全球普惠性。除少数几个国家外，包括英国、日本、加拿大等国都直接或间接地参与“一带一路”建设。然而，随着单边主义、保护主义上升，世界经济不确定、不稳定因素增多，一些发展中国家宏观基本面承受压力，加之部分国家政局变化和全球疫情，使之出现主权债务危机甚至违约，这是发展中的“烦恼”，中国愿意也必须通过“共商、共建、共享”加以解决。本文通过梳理“一带一路”国家主权债务违约的事实、分析其原因与传染风险，得出以下三点结论。一是“一带一路”国家主权债务违约的原因复杂，但是“迄今为止出现的‘债务危机’中，没有哪个是中国引起的”；二是“一带一路”国家出现的主权债务违约风险主要通过贸易、财政与金融动荡和民众信任向外传染。三是“一带一路”国家的周期应对能力以及国际组织履行“最后贷款人”的意愿，将极大改善主权债务困境。

中国在“一带一路”建设中主导了向低收入和中等收入国家的总资金流动的数量和方向，同时，也面临着诸多主权债务问题。对此，本文对有关部门也做出以下建议：第一，构建“一带一路”主权债务风险预警体系。目前实施的《“一带一路”债务可持续性分析框架》和《国家风险分析报告》正是优质模板，通过有效预警、合理分配资源，提高资金使用效率。第二，加强主权债务管理，这需

要从资金来源、币种、标的等多方面加强，积极推进人民币的跨境使用，这不仅有助于降低汇率波动风险，对债务国而言也可以平稳贸易、拓宽海外投资渠道。第三，充分发挥多边金融和合作机构（组织）的作用，弱化政治性。亚投行、丝路基金、上海合作组织、中葡论坛等在“一带一路”倡议下充分发挥着在增强人民福祉、改善债务可持续性、加强环境保护等方面的积极作用。第四，妥善处理地缘政治博弈。政治风险是防范单边违约的重点，应深入研究“一带一路”国家内部的政治情况，加强与各方的交流与沟通；驻外人员严守当地法律、尊重当地文化，尽量降低因政治博弈和反华势力所带来的风险。

### 参考文献：

- [1]Cyrus,S.,王海.希腊债务违约会带来什么后果[J].国际经济合作,2011(11):95
- [2]黄名剑、张文婷.国际主权债市场的内在机制[J].中国金融,2020(12):84-85
- [3]荷]杰罗姆·鲁斯.主权债务简史[M].黄明剑、张文婷译.北京:中信出版社,2020.12
- [4]IMF.全球金融稳定报告更新[R].国际货币基金组织,2021.01
- [5]Gennaioli,N.,Martin,A.,Rossi,S.Sovereign Default,Domestic Banks,and Financial Institutions[J].The Journal of Finance,2014,69(2):819-866
- [6]Hébert,B.,Schreger,J.The Costs of Sovereign Default:Evidence from Argentina[J].American Economic Review,2017,107(10):3119-3145
- [7]Manasse,P.,Roubini,N.Rules of Thumb for Sovereign Debt Crises[J].Journal of International Economics,2008,78(2):192-205
- [8]Reinhart,C.M.,Rogoff,K.S.This Time Is Different:Eight Centuries of Financial Folly[M].Princeton:Princeton University Press,2009

(责任编辑:冯天真)

①资料来源:央视新闻.《外交部:“一带一路”是中国向国际社会提供的公共产品》.2018年11月19日。

②根据世界银行2021年债务报告,拉美和加勒比地区(1730亿美元,占比19%)以及南亚(1190亿美元,占比13%)位居中国债务流向的前两名。

③中国信保发布的《国家风险分析报告》于2009年通过上调欧洲地区(尤其是希腊)的保费,精准的预测出欧元区债务危机,提早一年提示债务风险。