



拉丁美洲研究  
*Journal of Latin American Studies*  
ISSN 1002-6649, CN 11-1160/C

## 《拉丁美洲研究》网络首发论文

题目： 新兴市场债务危机与百年大变局  
作者： 钟飞腾  
网络首发日期： 2023-04-27  
引用格式： 钟飞腾. 新兴市场债务危机与百年大变局[J/OL]. 拉丁美洲研究.  
<https://kns.cnki.net/kcms/detail/11.1160.C.20230426.1715.006.html>



**网络首发：**在编辑部工作流程中，稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定，且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式（包括网络呈现版式）排版后的稿件，可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定；学术研究成果具有创新性、科学性和先进性，符合编辑部对刊文的录用要求，不存在学术不端行为及其他侵权行为；稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准，正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性，录用定稿一经发布，不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容，只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

**出版确认：**纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司签约，在《中国学术期刊（网络版）》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版，以单篇或整期出版形式，在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊（网络版）》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物（ISSN 2096-4188，CN 11-6037/Z），所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

## 债务风险研究专题

## 新兴市场债务危机与百年大变局\*

钟飞腾

**内容提要：**本文从国际政治经济学视角讨论新兴市场负债率对经济增长的影响。新兴市场国家和发展中国家的快速发展是21世纪初以来全球政治经济中的一个大现象，构成了中国领导人所说的“百年大变局”的重要组成部分。20世纪分别发生过以发达国家和拉美国家为主体的债务危机，对两个国家群体的权势地位产生了截然不同的影响。当前的新一轮债务危机是第三次大的债务危机周期，以中等收入国家为主要对象，并被认为对新兴市场和发展中国家产生了负面影响。在这一轮债务危机中，无论是作为债务人还是债权人，中国已经处于舆论关注的焦点。为了准确理解债务危机、新兴市场国家以及国际力量对比之间的关系，本文从力量崛起的角度重新界定了32个新兴市场国家（“E32”）。理论讨论和实证分析显示，最近两年32个新兴市场国家的加权负债率已超过60%，但是作为一个整体，还不能说这个阈值对新兴市场国家的经济增长产生了严重的负面作用。很大程度上，近两年新兴市场经济增速的下降源于新冠疫情的冲击，而提高负债率的扩张性财政政策总体上却有利于应对疫情冲击。21世纪初以来32个新兴市场国家的加权经济增长率显著高于世界平均增速，其未来的增长态势也略好于国际货币基金组织（IMF）所界定的新兴市场国家。

**关键词：**债务危机 新兴市场 百年大变局 国际政治经济学 经济增长

**作者简介：**钟飞腾，中国社会科学院亚太与全球战略研究院研究员，中国社会科学院地区安全研究中心主任。

**中图分类号：**F811.5      **文献标识码：**A

**文章编号：**1002-6649 (2023) 02-0018-28

\* 本文是国家社科基金重大项目“百年变局下全球化进路与人类命运共同体构建研究”（编号：21&ZD172）的阶段性成果。

国际经济关系的政治动因和政治后果是国际政治经济学这门学科最为关注的内容。本文借助国际政治经济学对主权债务<sup>①</sup>问题研究的成果，讨论新兴市场国家的债务危机及其对国际力量对比的影响。21 世纪的第二个 10 年，发达国家和发展中国家的负债率（以债务占 GDP 比重计算）均上升，但两个国家组别的力量对比进一步有利于发展中国家。学术界有观点认为，2008 年国际金融危机后两类国家的债务和地位差异产生了前所未有的有利于崛起大国的全球债务关系。<sup>②</sup> 中国领导人作出了“新兴市场国家和发展中国家群体性崛起”的著名论断。<sup>③</sup> 进入第三个 10 年之后，诸如“新兴市场主权信誉的严重和持续恶化应被视为一场危机”<sup>④</sup>、“债务危机加剧新兴市场的不稳定”<sup>⑤</sup>、“一场债务风暴正在冲击新兴市场”<sup>⑥</sup> 以及“新兴市场崛起势头受挫”<sup>⑦</sup> 等判断也日渐增多。那么，随着债务问题的进一步演变，两个组别的国家间力量对比将发生何种变化呢？对这个问题最感兴趣的可能是中国学者。一方面，国际

① 本文将“主权债务”（Sovereign Debt）、“债务”、“公共债务”（Public Debt）作同等对待。主权债务特指一国政府的借款，借款的主体既可以是中央政府，也可以是地方政府。国际货币基金组织（IMF）在《全球债务数据库》中同时给出了“中央政府债务”和“一般政府债务”，对于许多国家来说，两个数据差别不大，只有个别国家如塞浦路斯、加拿大等差别较大。该数据库显示，中国的“中央政府债务”数据缺失。一国政府既可以向国内的机构和家庭借款，也可以向国外机构或政府（如国际银行、其他国家的政府或国际组织）借款。由于有关国内债务危机的信息极少，本文使用的“债务危机”着重指的是“外债危机”，即一国政府欠外国债权人（商业银行、主权国家或国际组织）的债务，这类债务通常是外币贷款。相关概念辨析可参见 [美] 莱因哈特、罗格夫著，蔡相、刘晓峰、刘丽娜译：《这次不一样：八百年金融危机史》，北京：机械工业出版社，2012 年，第 6-7 页；S. M. Ali Abbas and Alex Pienkowski, “What Is Sovereign Debt?”, in *Finance & Development*, December 2022, pp. 60-61; Barry Eichengreen and Ugo Panizza, “Public Debt: Threat or Opportunity?”, April 28, 2022. <https://www.core-econ.org/insights/public-debt/text>. [2023-02-20]

② Andreas Antoniadis, “Recasting the Power Politics of Debt: Structural Power, Hegemonic Stabilisers and Change”, in *Third World Quarterly*, Vol. 34, No. 2, 2013, pp. 214-232.

③ 2016 年 1 月，习近平在省部级主要领导干部学习贯彻党的十八届五中全会精神专题研讨班上指出，“国际力量对比正在发生前所未有的积极变化，新兴市场国家和发展中国家群体性崛起正在改变全球政治经济版图”。参见《习近平谈治国理政》（第二卷），北京：外文出版社，2017 年，第 212 页。

④ Nehad Chowdhury, “Preventing the Next Systemic Emerging Markets Debt Crisis: Debt Affordability for Emerging Markets in a Post-Pandemic World”, August 5, 2021. <https://gija.georgetown.edu/2021/08/05/preventing-the-next-systemic-emerging-markets-debt-crisis-debt-affordability-for-emerging-markets-in-a-post-pandemic-world/>. [2023-02-20]

⑤ George P. Angelich, Justin A. Kesselman, and Matthew R. Bentley, “Global Debt Crisis Fuels Instability in Emerging Markets”, in *ABI Journal*, 20 December 2022, pp. 75-77.

⑥ Jason Beaubien, “An Economic Perfect Storm Is Battering Emerging Markets. Debt Crises Loom”, September 2, 2022. <https://www.npr.org/2022/09/02/1120076029/global-economy-emerging-markets-inflation-debt>. [2023-02-20]

⑦ 江瑞平：《新兴市场崛起势头受挫》，载《世界知识》，2022 年第 11 期，第 72-73 页。

舆论认为中国面临着很大的债务压力，同时，作为新兴市场中的最大经济体，中国作为国际债权人的地位显著上升；另一方面，新兴市场和发展中国家群体性崛起构成“百年大变局”重大政治论断的支柱，在负债率加重时这一群体是否会像 20 世纪 80 年代拉美地区那样遭遇“失去的 10 年”，这是一个极为重大的问题，有待深入研究。目前这个阶段发达国家的负债率几乎是发展中国家的两倍以上，面临着有史以来最严重的债务危机，此消彼长后形成的新力量格局会呈现出何种面貌是我们特别感兴趣的问题。

从百年变局的视角看，世界正进入新一轮负债率上升周期。如图 1 所示，目前这一轮负债率上升周期可以算作自 20 世纪初以来的第三个大的历史性周期，前两个分别是第二次世界大战以及 20 世纪 80 年代的发展中国家债务危机。21 世纪头 20 年，发达国家的负债率（以债务占 GDP 的比重衡量）达到了前所未有的程度，大体上经历了两个阶段：2008 年国际金融危机至 2015 年为第一个阶段，2020 年以来的新冠疫情期间为第二个阶段。在第一个阶段，发达国家的负债率从 2007 年的 60% 上升至 2015 年的 85%；在第二个阶段，

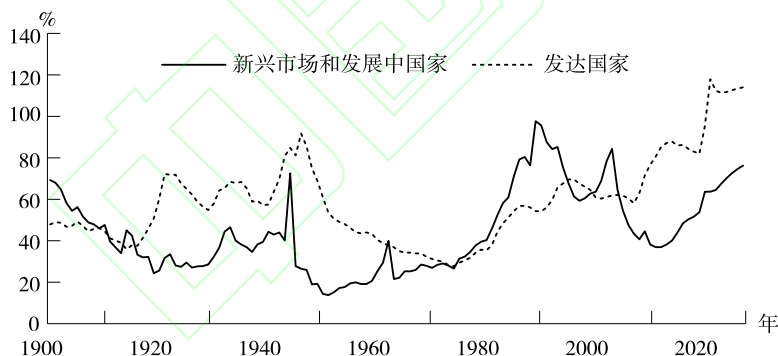


图 1 发达国家和发展中国家的政府债务占 GDP 的比重（1900—2027 年）

注：本图中的国家数量在各个阶段有所不同。自 1914 年开始，新兴市场和发展中国家的数目扩展到 22 个，其中绝大多数为拉美国家。1970 年之后，新兴市场和发展中国家的数目增加至 34 个，20 世纪 90 年代以后为现有 43 个国家的算术平均值，不对各国的经济总量进行加权计算。发达国家数据为包括日本、美国在内的 18 个国家的算术平均值。本图的制作参考了 Kris James Mitchener and Christoph Trebesch, “Sovereign Debt in the 21st Century”, in *NBER Working Paper*, No. 28598, June 2022.

资料来源：新兴市场和发展中国家 1900—2010 年数据来自莱因哈特和罗格夫 2009 年的专著所附数据（<https://carmenreinhardt.com/debt-to-gdp-ratios>），2011—2027 年数据来自 IMF（<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October>）；发达国家 1900—2020 年数据来自乔达（Oscar Jorda）等人 2021 年整理的“宏观历史数据库”（<https://www.macrohistory.net/database/>），2021—2027 年数据来自 IMF（<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October>）。[2023-03-10]

这一指标从 2019 年的 80% 上升至 2021 年的 118%。相比 21 世纪初期，发达国家的负债率几乎翻了一番，疫情对债务的影响尤其严重。在这 20 年中，新兴市场和发展中国家的负债率经历了 U 型变化，从 21 世纪初的 84% 下降至 2011 年的 37%，然后又进入了上升轨道，2022 年已增长至 64.5%。

20 世纪的主权债务的演变历史表明，从相关性看，发达国家并未因二战期间的负债率上升导致实力地位衰退，但是 20 世纪 80 年代拉美地区的衰落则确实与债务危机相关。在前两轮债务危机中，发达经济体的经济总量占世界总量的一半以上，而发展中经济体的分量并不大，因而发达国家主导国际经济格局的总体态势并未改变。第一次大的债务周期与二战后格局的变化息息相关，而 20 世纪 80 年代的债务危机尽管导致拉美进入了“失去的 10 年”，但对美国主导的全球化影响并不大。已故经济史学家安格斯·麦迪森提供的数据显示，以购买力平价计算，1900 年西方国家（西欧 30 国 + 美加澳新）的经济总量占世界经济总量的比重为 51.8%，1913 年为 54.3%，1940 年为 52.9%，到 20 世纪 70 年代中期跌破 50%。<sup>①</sup> 如以市场汇率计算，世界银行数据显示，20 世纪 80 年代经合组织（OECD）成员的经济总量占世界经济总量的 80%，西方国家（欧盟成员 + 美加澳新）占世界经济总量的 62%。拉美和加勒比地区经济总量占世界经济总量的比重从 1981 年的 7.4% 跌至 1988 年的 4.4%。<sup>②</sup>

作为一个整体，当前新兴市场和发展中国家的负债率小于 21 世纪初，但是新兴市场和发展中国家的经济总量占比却翻了一番，因而新一轮新兴市场债务问题的发展趋势对世界经济格局的影响极其巨大。需要注意的是，低收入国家和中等收入国家的债务压力并不一致，两者对国际经济格局的影响也不同，因而区分新兴市场国家与其他发展中国家有助于进一步认识本文所关注的问题，即全球经济中快速发展的一部分经济体是否陷入了债务危机，以及它们正在经历的债务危机是否会像 20 世纪 80 年代拉美地区的前两大经济体即墨西哥和巴西那样出现经济总量的大幅度下降。为此，本文不仅将深化国际政治经济学研究中有关国际债务问题的分配性结果的讨论，而且将从崛起的视角对“新兴市场”进行再界定，从而更准确地理解和认识“百年大变

<sup>①</sup> 根据荷兰格罗宁根大学增长和发展中心提供的麦迪森数据库计算所得。<https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-database-2010>. [2023-03-10]

<sup>②</sup> 根据世界银行的《世界发展指标》数据库计算所得。<https://data.worldbank.org.cn/indicator?tab=all>. [2023-03-10]

局”的发展趋势。

## 一 主权债务与国际权势变化的政治经济学

从历史上看，债务涉及政治哲学中的正义问题。古希腊哲学家柏拉图《理想国》的开篇就以“欠债还债就是正义”，讨论人类社会面临的收益分配这一政治难题。<sup>①</sup> 近代欧洲从封建王朝转向民族国家时代时，为了打赢战争，国王不断借债，这些债务演变成了主权债务。<sup>②</sup> 因而主权债务也与国际关系中的“高政治”密切相关。研究国际债务关系时加入政治因素，根本原因在于债务国无论是违约还是继续还贷，都是国家间的收益分配以及国内不同利益团体之间的利益分配。特别是考虑到债权国往往都是工业化的发达国家以及由发达国家的银行构成的国际金融体系，那么新兴市场国家和发展中国家的债务问题就势必涉及与发达国家的权势斗争。不过，学术界和政策部门在负债率多高才会导致一国短期或者中长期的经济减速这一问题上并没有达成一致，针对该问题不仅有理论上的分歧，也有计量方法上的不同。为此，本节将围绕两个方面展开论述：一是政治经济学对债务问题的研究，实际上是在经济学研究的基础上进一步深化的；二是债务对经济增长的影响，牵涉到诸多因素，但总的来说两者的关系是非线性的，不存在一个能覆盖所有国家和时间段的负债率的阈值。

### （一）债务的国际政治经济学视角

对债务问题的研究往往是随着债务问题的集中爆发而呈现出阶段性变化。大体上讲，可以将相关研究分为两个大的阶段。

第一，20世纪七八十年代的发展中国家债务危机引起了对债务问题的深入研究，长期占据核心位置的问题是主权国家的违约。关于债务危机形成的原因，经济学研究曾出现三种代表性观点，即作为债权国的发达国家造成的宏观经济冲击、作为债务国的发展中国家的政策调整失败以及国际金融市场的不完善。<sup>③</sup> 20世纪80年代初的一篇经典文献从国家信誉角度研究主权国家

<sup>①</sup> [古希腊] 柏拉图著，郭斌和、张竹明译：《理想国》，北京：商务印书馆，2020年，第5-7页。

<sup>②</sup> S. M. Ali Abbas and Alex Pienkowski, “What Is Sovereign Debt?”, in *Finance & Development*, December 2022, p. 60.

<sup>③</sup> Miles Kahler, “Politics and International Debt: Explaining the Crisis”, in *International Organization*, Vol. 39, No. 3, Summer, 1985, pp. 357-382.

还债的动因，其基本结论是，为了更好地重新进入国际资本市场融资，主权国家最终还是倾向于到期还债或延期还债，以减少未来的融资成本和避免给国内企业造成经济损失。<sup>①</sup> 不过，经济学家仅从成本—收益视角的分析仍有不足，例如，主权债务违约的形式是多种多样的，而经济学家在计量分析时倾向于把所有债务违约同等对待。早期的政治经济学文献也指出，“重要的是要对第三世界债务的性质和后果进行分类。拉丁美洲的经验可能在任何重大方面都不适用于非洲。有债务问题的拉丁美洲主要国家并非世界经济的外围国家……而非洲很多国家要么被忽视要么被‘边缘化’。”<sup>②</sup> 另一个需要重视的问题是，债权国与债务国之间围绕谁应当承担造成债务危机的责任，一直是关于 20 世纪 80 年代拉美债务危机的核心辩题。美国不仅认为发展中国家应当对债务危机负全责，而且在某些时候施加外交压力，强迫发展中国家接受美国银行的贷款。<sup>③</sup>

第二，自 2008 年国际金融危机以来，美国的金融霸权有所动摇，发达国家债务违约风险大幅度增加，研究人员不仅重新讨论债务的可持续问题，而且有关债务问题的研究也显著增加了政治经济学的视角。杰弗里·弗里登（Jeffrey Frieden）和斯蒂芬妮·沃尔特（Stefanie Walter）对欧元区债务危机的分析表明，欧元区危机与发展中国家长期存在的债务危机有类似之处，即同样存在着关于债务国和债权国之间谁应该对债务累积负责的争论和博弈，因而以往研究发展中国家债务问题而形成的政治经济学知识也能运用到发达地区。<sup>④</sup> 安娜·盖尔彭（Anna Gelpern）和乌戈·帕尼扎（Ugo Panizza）对新冠疫情以来主权债务的经济和法律研究文献的回顾也进一步证实了弗里登等人的判断，传统上属于发展中国家的债务问题也开始波及发达经济体，其主要表现之一是，传统上认为的新兴市场和发展中国家主要从非居民手中借款、发达经济体则从本国居民借款的区分不再适用，发达经济体也将外国央行和主权财富基金列为其最大的债权人。过去，债务问题主要属于发展中国家，

<sup>①</sup> Jonathan Eaton and Mark Gersovitz, “Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis”, in *The Review of Economic Studies*, Vol. 48, No. 2, 1981, pp. 289–309.

<sup>②</sup> Thomas M. Callaghy, “Africa’s Debt Crisis”, in *Journal of International Affairs*, Vol. 38, No. 1, 1984, p. 75.

<sup>③</sup> [美] 阿尔伯特·赫希曼著，贾拥民译：《自我颠覆的倾向》，北京：商务印书馆，2014 年，第 213–217 页。

<sup>④</sup> Jeffrey Frieden and Stefanie Walter, “Understanding the Political Economy of the Eurozone Crisis”, in *Annual Review of Political Science*, Vol. 20, 2017, pp. 371–391.

但欧元区危机以来，发达经济体也开始面临债务违约的挑战，有关发达经济体的债务研究也从以往关注财政政策和金融稳定转向考察复杂的政治经济学议题，即如何权衡不同群体的利益分配。他们还强调，“主权债务安全不仅仅（甚至主要）是一个经济问题，而是像政治学家反复提醒的那样，主权债务是一项政治制度，是政府权力的投射。”<sup>①</sup>

对债务问题的国际政治经济学研究往往在经济学研究的基础上，转向强调国内利益集团在违约和继续还债造成的分配性结果方面的博弈，以及领导集团和民众对债务问题的观念层面的认识。政治经济学的研究视角并非要否认经济学研究成果的合理性，而是认为其还可以再深入一步，特别是强调国家作为一个理性的行为体，虽然认识到主权债务违约造成的代价，但接受不接受、何时接受以及以何种方式应对这种代价却是经过国内和国际的政治博弈完成的。如果还款的代价影响过于广泛，并促使社会阶层反对进一步的财政紧缩，那么一国政府很可能支持暂停还款，并将部分调整成本转移到外国贷款人身上。当然，能否在国家间转移也取决于债务国和债权方的博弈结果。新近研究还证实，有时“欠债还钱”在观念层面的纷争胜过利益的算计，即在重大的政治动荡后新政府倾向于否认债务，以表明其与前政府脱钩，张扬其政治新身份。<sup>②</sup> 新近强调政治因素的这类研究实际上与20世纪80年代基于对拉美债务问题的分析有很多类似之处，两者均认为债务国的国内执政精英不仅会考虑国际行为体的压力以及被这些国际机构所施加的调整计划的经济成本，他们还必须考虑每一种方案造成的国内政治后果，特别是要顾及国内政治对手在债务问题上的算计。<sup>③</sup>

从本质上说，一个主权国家政府所借的外债及在一定时期内归还的利息，是国内财富向国外债权人的转移。在全球经济相互依赖程度加深的背景下，一国的经济增长越来越受到国际市场特别是国际资本市场的影响，如美联储的政策。在国际金融市场结构性权力上升的背景下，债务人实际上越来越倾

<sup>①</sup> Anna Gelpern and Ugo Panizza, “Enough Potential Repudiation: Economic and Legal Aspects of Sovereign Debt in the Pandemic Era”, in *Annual Review of Economics*, Vol. 14, 2022, p. 565.

<sup>②</sup> David James Gill, “Rethinking Sovereign Default”, in *Review of International Political Economy*, Vol. 28, No. 6, 2021, pp. 1751 – 1779.

<sup>③</sup> Miles Kahler, “Politics and International Debt: Explaining the Crisis”, in *International Organization*, Vol. 39, No. 3, Summer, 1985, pp. 377 – 378.



向于履约。<sup>①</sup> 曾担任希腊财政部长的经济学家雅尼斯·瓦鲁法克斯对2015年国际组织参与解决希腊债务危机的研究进一步强化了结构性权力在债务重组上的重要性。瓦鲁法克斯认为，2015年希腊再度出现债务违约的风险，为了防止危及欧元区，“三驾马车”——欧盟委员会、欧洲央行和IMF不允许希腊破产，而是强迫希腊承担债务成本，并进行以私有化为核心的债务重组以换取新的贷款。经历了为时半年的与欧洲央行博弈的过程后，瓦鲁法克斯得出的结论是“欧洲央行是世界上最讲政治的央行”，欧洲央行拯救希腊其实是“现代版炮舰外交”。<sup>②</sup> 瓦鲁法克斯对“三驾马车”强迫希腊左翼政府接受欧洲方案的洞察并非异见，哥伦比亚大学教授亚当·图兹也有类似看法，他认为以德国为核心的欧元区担心希腊违约或者退出欧元区从而导致欧元区的解体，因而强迫希腊遵守欧元区的财政金融纪律，“这既是政治问题，也是金融危机管理问题。”<sup>③</sup>

在“欠债还钱”越来越成为当前各国政府的主要选项之后，对违约的讨论转向了债务持续攀升对经济增长的影响的分析。本文从崛起的角度讨论新兴市场国家和发达国家在过去以及未来一段时期负债率上升背景下的经济力量对比，因而下面将着重回顾既有文献对主权债务与经济增长关系的讨论。

## （二）主权债务与经济增长的非线性关系

莱因哈特和罗格夫发现，外债违约发生当年GDP平均下降1.2%。<sup>④</sup> 这一短期效应是否会对一国经济增长持续产生负面作用呢？这涉及国家间的力量对比，也是国际政治经济学家们特别感兴趣的话题。笔者的一个猜测是，西班牙的债务违约似乎有碍于其霸权地位。西班牙经济总量占世界的比重最高时期出现于1600年前后，达到2.1%，1700年下降至2.0%。<sup>⑤</sup> 法国的债务违约似乎也与其霸权地位的丧失密切相关。按照莱因哈特和罗格

<sup>①</sup> [荷] 杰罗姆·鲁斯著，黄名剑、张文婷译：《主权债务简史：金融的结构性权力与国际危机管理》，北京：中信出版社，2020年。

<sup>②</sup> [希] 雅尼斯·瓦鲁法克斯著，沈丹琳译：《房间里的成年人》，北京：中信出版社，2021年，第419页，第643页。

<sup>③</sup> [英] 亚当·图兹著，伍秋玉译：《崩盘：全球金融危机如何重塑世界》，上海：上海三联书店，2021年，第581页。

<sup>④</sup> [美] 莱因哈特、罗格夫著，蔡相、刘晓峰、刘丽娜译：《这次不一样：八百年金融危机史》，北京：机械工业出版社，2012年，第103页。

<sup>⑤</sup> 根据荷兰格罗宁根大学增长和发展中心提供的麦迪森数据库计算所得。<https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-database-2010>. [2023-03-10]

夫的分析，18世纪法国发生过4次债务违约，1788年是法国最后一次违约。此前的几次违约与西班牙王位继承战（1701—1714年）和“七年战争”（1756—1763年）紧密关联，金融更发达的英国战胜了金融欠发达的法国。<sup>①</sup>

2008年国际金融危机以后，发达国家越发明显的高债务引发了有关债务水平与经济增长之间关系的讨论。绝大多数政策制定者认为，过高的债务水平会降低长期的经济增长。从政策制定角度看，如果承认这样一种关系，那么增加债务水平的扩张性财政政策就应适度，否则高债务对经济增长潜在的负面影响将抵消财政刺激的积极影响。从理论上说，债务到期还本付息将削减对其他公共领域的资金投入，债务过高可能提高长期实际利率，对投资产生负面影响，这些均会削弱经济增长的潜力。经济学家围绕这一问题产生了很多实证文献，其观点也可以分为赞成派和保留派。

第一，赞成派试图寻找一个债务水平的阈值，超过一定阈值，债务进一步提升后将影响经济增长。2010年，基于对1946—2009年数据集（22个发达经济体和24个新兴市场）的考察，莱因哈特和罗格夫在《债务时代的经济增长》一文中指出，发达国家负债率超过90%时，主权债务继续上升将导致经济增长放缓约1个百分点；而新兴市场国家的负债率超过60%时，其经济增速就会降低2个百分点，若负债率超过90%，那么很可能经济增速减半。<sup>②</sup>同一时期世界银行发布的一篇工作论文则指出，以1980—2008年期间数据为限，负债率的阈值是77%。如果负债率高于这一阈值，每增加一个百分点的负债率将导致GDP下降0.017%。其中，新兴市场的阈值为64%，而且影响更大，负债率每增加一个百分点，将导致GDP下降0.02%。<sup>③</sup>莱因哈特和罗格夫在2012年发表的论文中进一步使用1800年以来的数据对发达国家的“债务积压”（Debt Overhang）及其对经济增长的影响进行研究，结果发现，在26个连续5年负债率超过90%的“债务积压”事件中，有23个债务上升期的经济增速比其他时期平均下降1.2个百分点

① [美] 莱因哈特、罗格夫著，蔡相、刘晓峰、刘丽娜译：《这次不一样：八百年金融危机史》，北京：机械工业出版社，2012年，第69—70页。

② Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, “Growth in a Time of Debt”, in *American Economic Review: Papers & Proceedings*, Vol. 100, No. 2, 2010, pp. 573–578.

③ Mehmet Caner, Thomas Grennes, and Fritz Koehler-Geib, “Finding the Tipping Point – When Sovereign Debt Turns Bad”, in *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 5391, July 2010.

点，由于“债务积压”的平均时长超过23年，这意味着一国累积的产出损失是很大的。<sup>①</sup>

第二，保留派认为，债务对经济产出的负面影响很小，且难以估计一个适用于所有国家和所有时期的单一债务水平的阈值。乌戈·帕尼扎和安德里亚·普雷斯比特罗（Andrea Presbitero）在2013年的一篇论文中驳斥了莱因哈特和罗格夫的观点。该文借用外币债务和汇率波动之间的相互作用这一工具变量进行研究后发现，债务和经济增长之间的负相关性，在控制与债务和增长相关的一系列协变量之后是稳健的，但是两者之间的因果关系很难建立。而且，即便是莱因哈特和罗格夫强调的两类阈值，事实上也比之前论证的关联度要弱。帕尼扎和普雷斯比特罗还强调，债务与增长之间的关系具有很大的跨国异质性，各国的情况均有不同，很多变量如制度质量、公共部门的规模、债务累积的方式，以及公共债务的结构，都与债务是否以及如何影响经济增长相关。该文还强调，进行实证研究的计量方法并没能保证纳入不同类型国家后的异质性和内生性问题。尽管如此，该文也承认高债务是一个严重的问题，会以不同方式损害经济增长。<sup>②</sup> IMF在2014年发表的一篇工作论文中侧重于讨论长期债务对经济增长的影响，其结论是无法得出一个明确的债务阈值。该文还强调，一个国家进入高债务状态后，如果可以通过一定的手段迅速降低债务，那么该国的经济增速仍可以和低债务水平的国家一样快。该文还承认，尽管高债务不一定损害中长期增长，但债务增加与更不稳定的增长有关，而不稳定的增长仍可以损害经济福利。<sup>③</sup>

学术界在债务水平的阈值问题上虽意见不统一，但绝大多数人认为高负债率对经济增长的影响是负面的。2020年完成的一份文献综述表明，在讨论该问题的24份代表性文献中，有17份找到了债务阈值，并且有一半的文献认为该阈值在75%~100%之间。有22份文献认为，高债务和经济增长的负相关性基本成立。高债务通过提高长期利率、扭曲性税率、通货膨胀以及反

<sup>①</sup> Carmen M. Reinhart, Vincent R. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, “Public Debt Overhangs: Advanced Economy Episodes Since 1800”, in *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, 2012, pp. 69–86.

<sup>②</sup> Ugo Panizza and Andrea F. Presbitero, “Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A Survey”, in *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 149, No. 2, 2013, pp. 175–204.

<sup>③</sup> Andrea Pescatori, Damiano Sandri, and John Simon, “Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?”, in *IMF Working Paper*, No. 14/34, February 2014.

周期性财政政策限制等，对资本存量累积和经济增长产生负面影响。学术界形成的另一项共识是，巨额政府债务对负债率高的经济体影响更大，这类国家的债务若继续增长，其负面影响会越来越大。<sup>①</sup>

总的来看，较低的债务水平对促进经济增长是必要的，而债务过高对长期经济增长存在较大的负面影响。政府债务的“双刃剑”特性甚至让巴里·艾肯格林（Barry Eichengreen）等人发出了“捍卫公共债务”的呼吁，以澄清围绕政府债务辩论的简单化叙事。<sup>②</sup> 奥利维尔·布兰查德（Olivier Blanchard）最近的一项观察也表明，并不存在简单的规则判断一国的债务水平是否是安全的。<sup>③</sup> 乌戈·帕尼扎近期完成的研究甚至认为，债务水平安全与否还取决于预期，如果很多机构和投资者判定一个国家处于债务违约的风险期，那么该国很可能出现自我实现的债务违约预期。<sup>④</sup> 这些研究和认识为我们理解债务问题的复杂性提供了知识和经验上的借鉴，即研究债务问题要比研究其他国际经济关系更需要深入了解一国的国情及其在国际政治经济格局中的地位。

## 二 现阶段新兴市场国家与发展中国家的债务浪潮

IMF 在 2003 年出版的《世界经济展望》中首次从实证角度分析了“新兴市场经济体”<sup>⑤</sup> 的债务问题。鉴于从 20 世纪 90 年代中期开始，新兴市场经济体的公共债务急剧上升，负债率达到 70%，而发达国家的负债率普遍下降，IMF 集中关注拉美和亚洲的新兴市场在债务上的两大问题，一是如何运用财

① Veronique de Rugy and Jack Salmon, “Debt and Growth: A Decade of Studies”, April 15, 2020. <https://www.mercatus.org/research/policy-briefs/debt-and-growth-decade-studies>. [2023-02-04]

② Barry Eichengreen, Asmaa El-Ganainy, Rui Esteves, and Kris James Mitchener (eds.), *In Defense of Public Debt*, Oxford University Press, 2021.

③ Olivier Blanchard, “Deciding When Debt Becomes Unsafe”, in *Finance & Development*, March 2022, pp. 8-9.

④ Ugo Panizza, “Long-Term Debt Sustainability in Emerging Market Economies: A Counterfactual Analysis”, in *IHEID Working Paper*, No. 07-2022, April 2022. [http://repec.graduateinstitute.ch/pdfs/Working\\_papers/HEIDWP07-2022.pdf](http://repec.graduateinstitute.ch/pdfs/Working_papers/HEIDWP07-2022.pdf). [2023-02-04]

⑤ IMF 在该报告中定义的“新兴市场经济体”为 2002 年年初被摩根大通（J. P. Morgan）公司列入“新兴市场债券指数”（EMBI）的经济体加上哥斯达黎加、印度尼西亚、印度、以色列和约旦等。参见 International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets*, Washington, D. C., 2003, p. 116。有必要指出的是，IMF 在报告中似乎忘了说明，摩根大通正是 20 世纪 80 年代承销第一支布雷迪债券的金融机构。

政政策应对公共债务上升，二是经济增长波动对债务可持续的影响。IMF 发现，新兴市场国家的违约者和非违约者之间存在一些明显的差异：违约国家的负债率更高，债务与收入的比率更大，外债在公共债务总额中的占比更高。IMF 的另外一个结论是，工业化国家的最大可持续负债率约为 85%，而新兴市场国家的负债率虽然远低于工业化国家，但新兴市场过度借贷的阈值为 25%；不同地区的新兴市场国家的阈值也有较大的差异，亚洲国家几乎和工业化国家水平一致。<sup>①</sup>

2008 年国际金融危机后的一个新现象是几乎所有国家的负债率都加重了，尤其是欧洲债务危机的发生出乎意料。IMF 在其 2012 年出版的《世界经济展望》中专列一章讨论负债率超过 100% 的发达国家的债务问题。之所以选择发达经济体和 100% 这个阈值，IMF 列出了如下理由：发达国家的债务结构不同于发展中国家（这一条理由实际上已被前文所举的最新研究成果排除），发达经济体的经济结构和制度与新兴市场不同；而关注 100% 阈值是因为当时有一批发达国家的负债率超过这一水平，显著影响经济增长。<sup>②</sup> 历史的吊诡之处在于，各国政府似乎并未能从 IMF 在 2003 年和 2012 年分别发布的《世界经济展望》中关于新兴市场国家和发达国家债务问题的研究成果中汲取教训。21 世纪初以来各国的负债率不断上升，以至于需要进一步细分阶段，以便弄清楚最近一轮债务浪潮中各国的债务状况。

世界银行在 2019 年 12 月末发布的《全球债务狂潮》中进一步将 1970 年以来的新兴市场和发展中国家的债务危机分为四波：（1）1970—1989 年发生在拉美地区以及撒哈拉以南非洲地区的债务危机；（2）1990—2001 年主要发生在东亚和太平洋地区，同时也包括欧洲和中亚地区若干国家的债务危机；（3）2002—2009 年发生在欧洲和中亚地区的债务危机；（4）2010 年以来覆盖几乎所有新兴市场和发展中国家的债务危机。世界银行强调，前三次债务浪潮有显著的相似之处，即都始于长期非常低的实际利率，并且往往受到金融市场变化的推动。前三次浪潮最终都以大范围的金融危机结束，并进一步导

<sup>①</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets*, Washington, D. C., 2003, pp. 130 - 135.

<sup>②</sup> International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth*, Washington, D. C., 2012, pp. 103 - 108.

致经济衰退，甚至是全球性经济衰退。<sup>①</sup>

始于 2010 年的第四次债务浪潮比前三次更大、更快、更广泛。截至 2018 年，以 GDP（美元现值）权重计算，全球债务总额（公共和私人）占全球 GDP 的比重已达到 230%。其中，发达经济体的债务总额为 130 万亿美元，占 GDP 的 265%；新兴市场和 development 国家的债务总额达到 55 万亿美元，占 GDP 的 168%。新兴市场和 development 国家的负债率比 2010 年增加了 54 个百分点，年均上升 7 个百分点，相当于 20 世纪 80 年代拉美债务危机期间增速的近 3 倍。约 80% 的新兴市场经济体的债务总额上升，低收入国家的债务总额达到 2700 亿美元，比 2010 年增加约 1300 亿美元，负债率从 2010 年的 48% 上升至 2018 年的 67%。在第四波债务浪潮中，大多数国家的债务积累都涉及政府和私人的债务。除了中国的债务上升主要源于国内债务之外，其他新兴市场和 development 国家新增的债务中内债和外债几乎各占一半。<sup>②</sup> 世界银行在发布该报告的新闻公报中曾强调，第四波债务涉及新类型的债权人，主要是中国。<sup>③</sup>

新冠疫情发生后，多数国家的主权负债率加重。按照 IMF 统计，2020 年年末约有一半的低收入国家和若干新兴经济体已陷入或即将陷入债务危机。与疫情暴发前的预期相比，发达经济体、新兴经济体和低收入国家的主权债务水平分别上升约 17%、12% 和 8%。<sup>④</sup> 世界银行数据显示，截至 2021 年年底，69 个低收入经济体和 52 个中等收入经济体的外债总额为 9 万亿美元，是 10 年前的两倍多，其中约 60% 的最贫困国家处于债务困境高风险状态或者已经处于债务困境。<sup>⑤</sup> IMF 甚至认为，60% 的低收入国家和 30% 的“新兴市场”国家“处于或接近债务困境”。<sup>⑥</sup>

① M. Ayhan Kose, Peter Nagle, Franziska Ohnsorge, and Naotaka Sugawara, *Global Waves of Debt: Causes and Consequences*, Washington, D. C.: World Bank, 2021, pp. 17 – 18.

② M. Ayhan Kose, Peter Nagle, Franziska Ohnsorge, and Naotaka Sugawara, *Global Waves of Debt: Causes and Consequences*, Washington, D. C.: World Bank, 2021, pp. 11 – 13. 需要注意的是，该报告使用各经济体 GDP 的加权统计，与本文图 1 使用的算术平均略有不同，但从趋势看两者仍是一致的。

③ 世界银行：《全球债务狂潮为 50 年来最大最快》，2019 年 12 月 19 日。https://www.shihang.org/zh/news/press-release/2019/12/19.[2022-12-17]

④ Peter Breuer and Charles Cohen, “Time Is Ripe for Innovation in the World of Sovereign Debt Restructuring”, November 19, 2020. https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2020/11/19.[2022-12-17]

⑤ World Bank, *International Debt Report 2022: Updated International Debt Statistics*, Washington, D. C., 2022, pp. 3 – 6.

⑥ Jeff Horwich, “At a Precarious Moment, the World Is Awash in Sovereign Debt”, November 10, 2022. https://www.minneapolisfed.org/article/2022.[2022-12-17]

如表 1 所示，2019—2022 年间新兴市场和发展中国家的债务状况出现了 3 个新特点。一是新兴市场和发展中国家的负债率上升，债务总额占 GDP 的比重从 2019 年的 53.8% 上升至 2022 年的 64.5%，3 年间增幅超过 10 个百分点。分地区看，亚洲的新兴市场和发展中国家的负债率上升幅度最大，3 年间上升了 17.4 个百分点，其次是撒哈拉以南非洲地区，但增幅仅有 5.4 个百分点，而欧洲、拉美、中东等地区的新兴市场和发展中国家的债务占 GDP 比重略有下降，亚洲国家债务在最近三年新兴市场和发展中国家的债务增幅中占有很大比重。二是外债总额增加了 1.6 万亿美元，其中亚洲新兴市场和发展中国家的外债净增额约占一半，但其外债占 GDP 的比重整体上下降 3.2 个百分点。特别值得注意的是两个区域的新特点：亚洲的外债占 GDP 比重比整体水平低了近 10 个百分点；中东地区的外债占 GDP 水平大幅度下降了 10.7 个百分点，其原因可能是原油价格上升导致政府收入增加。三是新兴市场的外债还本付息压力有所减轻，除撒哈拉以南非洲地区的新兴市场和发展中国家之外，其他地区的外债还本付息，按其占 GDP 或出口的比重衡量，都出现了下降。按国际通行的标准，外债占出口收入的比重在 20%~25% 之间属于可持续水平。<sup>①</sup> 以此衡量，只有中东地区的新兴市场和发展中国家属于安全区间，而其他地区都面临一定的风险，特别是亚洲和拉美地区。

引人注目的是，在 2022 年 10 月世界银行和 IMF 的年会期间，世界银行总裁戴维·马尔帕斯表示，“发展中国家面临第五波债务危机”。<sup>②</sup> 马尔帕斯之所以强调发展中国家正进入第五波债务浪潮，原因如下：一是债务危机正在向中等收入国家蔓延，这类国家的偿债负担为 30 年来之最；二是低收入和中等收入国家欠商业债权人的债务是其欠双边债权人债务的约 5 倍<sup>③</sup>；三是第四波债务浪潮中出现的新债权人——主要是中国，已经被认为是导致第五轮债务浪潮的主要原因。按照马尔帕斯提供的数据，国际开发协会（IDA）国

<sup>①</sup> [美] 威廉·伊斯特利著，姜世明译：《经济增长的迷雾：经济学家的发展政策为何失败》（第 2 版），北京：中信出版社，2016 年，第 115 页。

<sup>②</sup> Agence France Presse, “World Facing ‘5th Wave’ of Debt Crisis: World Bank Chief”, October 7, 2022. <https://www.barrons.com/articles>; World Bank, “2022 Annual Meetings Press Conference: Opening Remarks by World Bank Group President David Malpass”, October 13, 2022. <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2022/10/13>. [2022-12-17]

<sup>③</sup> Marcello Esteveo, “Are We Ready for the Coming Spate of Debt Crises?”, March 28, 2022. <https://blogs.worldbank.org/voices/are-we-ready-coming-spate-debt-crises>. [2022-12-17]

家欠中国的债务已经从 2010 年的 150 亿美元增至 2021 年的 1000 亿美元，欠中国的债务存量约为这些国家双边债务的一半，但其偿债支出约为双边偿债支出的 2/3。<sup>①</sup>

表 1 新兴市场和发展中国家债务的若干特征性事实

地区/经济体	债务总额占 GDP 比重 (%)		外债总额 (亿美元)		外债占 GDP 比重 (%)		外债还本付息占 GDP 比重 (%)		外债还本付息占出口比重 (%)	
	2019 年	2022 年	2019 年	2022 年	2019 年	2022 年	2019 年	2022 年	2019 年	2022 年
新兴市场和发展中经济体	53.8	64.5	106046	122388	30.5	27.3	11.1	9.8	42.0	36.5
亚洲地区	56.8	74.2	38554	46386	18.9	17.8	10.3	9.6	47.3	43.3
拉美地区	67.9	69.3	24010	25873	47.8	46.5	13.0	10.9	51.9	38.0
欧洲地区	29.7	32.3	18370	18597	46.3	44.1	16.1	15.3	41.7	33.9
中东和中亚地区	45.9	43.4	18175	21561	46.5	35.8	9.6	6.7	21.7	19.4
撒哈拉以南非洲地区	50.1	55.5	6937	7670	41.0	39.8	6.6	7.7	28.1	29.2

注：本表中所指地区均为 IMF 所列的该地区的新兴市场国家和发展中国家的总合。

资料来源：IMF, *World Economic Outlook Database*, Washington, D. C., October 2022.

据笔者统计，自 2023 年 1 月至 3 月初，中国外交部发言人回答外媒记者有关发展中国家主权债务问题的提问有 15 次，其中涉及赞比亚、斯里兰卡、巴基斯坦和加纳等债务违约国家或债务重组国家。在这些提问中，除了世界银行、IMF 之外，出现最多的是美国的表态。中方与美国等西方国家的一项重大分歧是何为导致这一轮发展中国家债务问题的原因。美方指责中国是解决发展中国家债务问题的障碍，但是中方强调“某个发达国家激进的财政金融政策及其严重外溢效应是造成包括巴基斯坦在内的广大发展中国家金融困难的主要原因。以西方为主的商业债权人和多边金融机构是发展中国家的最

<sup>①</sup> World Bank, “Opening Remarks by World Bank Group President David Malpass during the Launch of the International Debt Report 2022”, December 6, 2022. <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2022/12/06>. [2022 - 12 - 17]



大债权方”。<sup>①</sup> 发展中国家的债务问题已成为中美双方博弈的焦点之一。在催生债务危机的原因方面，中外双方无法达成一致，其原因实际上也是赫希曼在分析 20 世纪 80 年代拉美债务危机时美国与拉美国家争论的典型问题。问题的另一面是，发展中国家债务的蔓延和恶化对国际格局特别是百年大变局将产生何种影响。

长期以来，研究国际债务的文献并不关注中国。有这种落差并不奇怪，一方面，中国的经济增长与外债关系不大；另一方面，2008 年国际金融危机之前的债务危机多数都发生在发展中经济体，不仅无法影响西方主导的国际格局，而且就连解决这些债务危机的方法也都掌握在发达国家的政府和专家手中。但是，随着新兴市场和发展中国家的群体性崛起，特别是中国在国际债券市场中的地位上升，对国际债务如何影响国际政治经济格局的讨论也有所增多。因而，在 2010 年以来的这一轮债务浪潮中，中国既是新兴市场和发展中国家群体性崛起中的代表，同时也被认为是影响当前发展中国家债务问题走向的关键一方。要理解新兴市场的债务走向，自然需要更多地转向中国的视角加以考虑。

### 三 新兴市场国家的再界定：崛起的视角

目前没有官方机构对哪些国家属于“新兴市场国家”作出一个世所公认的界定。中外学术界基于不同的研究目标，对哪些国家属于“新兴市场国家”提出过多样化的界定，目前有三种比较有代表性的范围。一是张宇燕和田丰在 2010 年的论文中将二十国集团（G20）中的 11 个发展中国家作为“新兴经济体”。<sup>②</sup> 二是胡必亮等在该名单基础上增加了亚洲的伊朗、哈萨克斯坦、马来西亚、巴基斯坦、菲律宾、泰国、乌兹别克斯坦和越南等 8 国，非洲的埃及、加纳、摩洛哥、突尼斯等 4 国，拉美的智利、哥伦比亚、多尼米加、厄瓜多尔、危地马拉、秘鲁等 6 国，欧洲的波兰、罗马尼亚等 2 国，但删掉了

<sup>①</sup> 中华人民共和国外交部：《2023 年 3 月 2 日外交部发言人毛宁主持例行记者会》，2023 年 3 月 2 日。[https://www.fmprc.gov.cn/fyrbt\\_673021/202303/t20230302\\_11034198.shtml](https://www.fmprc.gov.cn/fyrbt_673021/202303/t20230302_11034198.shtml)。[2023-03-05]

<sup>②</sup> 张宇燕、田丰：《新兴经济体的界定及其在世界经济格局中的地位》，载《国际经济评论》，2010 年第 4 期，第 7-26 页。这 11 个经济体分别是中国、俄罗斯、南非、阿根廷、巴西、印度、印度尼西亚、墨西哥、沙特、韩国以及土耳其。

韩国，合计一共30个国家。<sup>①</sup> 三是IMF刊物《金融与发展》在2021年一份有关新兴市场的专辑中，在二十国集团中的11个发展中国家的基础上，删掉了韩国，增加了智利、哥伦比亚、埃及、匈牙利、印度尼西亚、伊朗、马来西亚、菲律宾、波兰、泰国等10国，一共20个国家。<sup>②</sup>

从根本上说，新兴市场国家最突出的特征是在发展中国家里发展速度较快、在全球经济格局和全球治理中地位日渐重要。随着形势的演变，发展中国家群体的增速和分量进一步分化，如果继续使用“新兴市场”这一术语，那么很有必要对其内涵演变进行重新讨论，准确把握新兴市场的本质含义。大体而言，“新兴市场”从一个金融市场的投资术语转变为国际关系领域的重要力量，其演进过程可以分为三个阶段。

#### （一）“新兴市场”演进的三个阶段

第一阶段，20世纪80年代初“新兴市场”说的涌现主要与国际金融界关注的证券投资相关。作为联合国下属机构国际金融公司的经济学家，荷兰学者安东尼·阿格塔米尔（Antoine van Agtmael）在研究了10个“第三世界”国家（阿根廷、巴西、智利、希腊、印度、约旦、韩国、墨西哥、泰国和津巴布韦）的股票市场后发现其投资回报率较高。1981年，阿格塔米尔在纽约参加所罗门兄弟公司的一次内部会议时提议，为“第三世界”国家的股票市场建立一个新的全球投资基金。鉴于当时“第三世界”在国际金融界的名声不佳，虽然与会各方都有兴趣，但正式面世之后，“第三世界”换成了“新兴市场”。国际金融公司随后创建了“新兴市场数据库”（EMDB），向工业化国家的投资者和基金经理推荐新兴市场的股票。<sup>③</sup>

第二阶段，中国于2001年年底加入世界贸易组织（WTO）前夕，高盛公司的经济学家吉姆·奥尼尔（Jim O'Neill）将“新兴市场”类别中四个最大的经济体即巴西、俄罗斯、印度和中国命名为“金砖国家”，并建议七国集团（G7）扩容，将“金砖国家”纳入以改善全球经济治理。在奥尼尔提出“金砖国家”这一构想时，按照现值美元计算，中国的经济总量刚刚超过意大利，

<sup>①</sup> 胡必亮、唐幸、殷琳：《新兴市场国家的综合测度与发展前景》，载《中国社会科学》，2018年第10期，第59-85页。

<sup>②</sup> Rupa Duttagupta and Ceyla Pazarbasioglu, “Miles to Go: The Future of Emerging Markets”, in *Finance & Development*, Vol. 58, No. 2, 2021, pp. 4-9.

<sup>③</sup> International Finance Corporation, “Establishing ‘Emerging Markets’”. [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp\\_ext\\_content.\[2023-01-05\]](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/[2023-01-05])

居世界第七位，金砖四国经济总量合计占全球的8%，其中中国占比3.6%；如以购买力平价计算，金砖四国经济总量合计占全球的23.3%，其中中国占比12.6%，大于其余三国的总和。奥尼尔还预测，按照2001年的增长态势，以现值美元计算，2011年中国经济总量有望和位居世界第三大经济体的德国齐平。<sup>①</sup>在“金砖国家”这个说法得到市场的良好反响之后，高盛公司的经济学家又于2003年推出了新报告，将金砖四国的发展前景展望至2050年。这份题为《与金砖国家一起梦想：通往2050年的道路》的报告预测，金砖四国的经济总量占六国集团（G6，包括美国、日本、英国、德国、法国和意大利）的比重将从2000年的15%上升至2025年的50%，并最终于2039年超过G6国家。其中，2025年中国经济总量将是G6的31.2%，是金砖其余三国的1.4倍。<sup>②</sup>

国际金融机构对大型的新兴市场增长前景的肯定，也在一定程度上增强了IMF单独列出“新兴市场”的信心和紧迫性。2004年4月，IMF发布的《世界经济展望》首次将此前的三类国家（发达经济体、发展中国家和转型国家）分为新的两类国家——发达经济体、新兴市场和发展中经济体。IMF强调，之所以作出这一修改是因为两方面的原因：一是转型经济体在迈向市场经济体方面进展很快，与其他新兴市场和发展中经济体的差异越来越小；二是9个东欧转型经济体于2004年5月加入了欧盟。<sup>③</sup>IMF测算，以购买力平价计算，2003年146个新兴市场和发展中经济体的经济总量占世界的44.5%，出口额占世界的25.4%，人口占世界的84.6%。<sup>④</sup>

2008年国际金融危机之后，“新兴市场”的地位进一步彰显。阿格塔米尔甚至发明了“新兴市场世纪”这个说法，并认为“全球”金融危机只是一场“半全球性”的危机，大多数新兴市场凭借稳健的银行体系和审慎的宏观政策表现良好，因而将改变全球经济的重心。<sup>⑤</sup>让世界震惊的是，2008年5

---

① Jim O' Neill, "Building Better Global Economic BRICs", Goldman Sachs, *Global Economics Paper* No. 66, November 30, 2001. <https://www.goldmansachs.com/insights/archive/archive-pdfs/build-better-brics.pdf>. [2023-01-05]

② Dominic Wilson and Roopa Purushothaman, "Dreaming with BRICs: The Path to 2050", Goldman Sachs, *Global Economics Paper*, No. 99, October 1, 2003. <https://www.goldmansachs.com/insights/archive/archive-pdfs/brics-dream.pdf>. [2023-01-05]

③④ International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms*, Washington, D. C., 2004, p. 176, p. 177.

⑤ Antoine van Agtmael, "The Emerging Markets Century Revisited", in *Indian Journal of Industrial Relations*, Vol. 45, No. 1, The Global Indian Firm, July 2009, pp. 127-136.

月，俄罗斯在叶卡捷琳堡主办了金砖四国首次外长会议。2009年7月，金砖四国元首举行了正式峰会。这意味着，新兴市场的代表者——金砖国家已经从国际投资银行的一种投资理念变成了当事国的国际政治行为。高盛甚至在2010年预测，到2027年中国经济将赶上美国，到2032年金砖四国集团将超过西方大型经济体——比最初想象的快近10年。<sup>①</sup>

第三阶段，新兴市场国家和发展中国家的崛起成为中国领导人提出的“百年大变局”的首要支柱。2013年3月，习近平主席在莫斯科国际关系学院发表重要演讲时指出，“一大批新兴市场国家和发展中国家走上发展的快车道，十几亿、几十亿人口正在加速走向现代化，多个发展中心在世界各地逐渐形成，国际力量对比继续朝着有利于世界和平与发展的方向发展”<sup>②</sup>。2015年9月，习近平主席在第七十届联合国大会一般性辩论中发表重要演讲时指出，“世界多极化进一步发展，新兴市场国家和发展中国家崛起已经成为不可阻挡的历史潮流。”<sup>③</sup>2017年12月，习近平在接见2017年度驻外使节工作会议与会使节时首次对外公开提出，“放眼世界，我们面对的是百年未有之大变局。新世纪以来一大批新兴市场国家和发展中国家快速发展，世界多极化加速发展，国际格局日趋均衡，国际潮流大势不可逆转。”<sup>④</sup>2023年3月，习近平主席访问俄罗斯后，在中俄双方发布的联合公报中首次提出“新兴市场和发展中国家地位普遍增强”这样的表述。<sup>⑤</sup>这是中俄首次在联合公报中提出这类论断，但与“群体性崛起”相比在一定程度上是较为谨慎的提法。

## （二）百年大变局视角下的新兴市场

新兴市场和发展中国家作为一个整体（不包括“东亚四小龙”），从21世纪初起快速发展，可以称之为崛起。IMF测算，以市场汇率衡量，这一群体占世界经济的比重从2002年的20.5%上升至2022年的43.6%。如果以购买力平价衡量，则占比从2004年IMF首次在国家分类中列出新兴市场和发展中国家时的44.5%上升至2022年的58.2%。<sup>⑥</sup>过去20年里新兴市场和发展中

<sup>①</sup> Gillian Tett, “The Story of the Brics”, January 16, 2010. <https://www.ft.com/content>. [2023-01-05]

<sup>②③④</sup> 《习近平谈治国理政》（第一卷），北京：外文出版社，2018年，第272页，第522页，第421页。

<sup>⑤</sup> 《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》，载《人民日报》2023年3月22日第2版。

<sup>⑥</sup> 根据IMF2022年10月发布的《世界经济展望》数据库数据计算所得。<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October/select-country-group>. [2023-03-10]

国家占世界经济比重的上升幅度也大于1980—2000年这一阶段，两个20年占比的增幅分别为7个百分点和15个百分点。与购买力平价显示的崛起程度相比，市场汇率意义上的经济崛起更抢眼，这也表明这一阶段新兴市场和发展中国家融入全球经济的速度以及对全球经济的影响力。其中“金砖国家”的崛起更突出，早在2014年，金砖四国经济总量占G6的比重就已达到1/2，比高盛21世纪初的预测时间提前了10年；中国占G6的比重超过1/3是在2015年，也比高盛的预测时间提前了10年。2015年中国的经济总量是金砖另外三国的2倍多，也比预测时间显著提前。如果说高盛对金砖国家经济增长的第一次预测略显保守的话，那么2010年的第二次预测则过于乐观。

被IMF列入“新兴市场和发展中国家”的范围包括了近140个经济体，其中很多经济体事实上对全球经济格局的影响不大。<sup>①</sup>按现行列入低收入水平的国家计算，20世纪六七十年代低收入国家的经济总量占世界的比重年均均为1%，至20世纪90年代降至最低点（不足0.4%），进入21世纪至今仍在0.6%上下波动。<sup>②</sup>中等收入国家的经济总量占比从20世纪90年代末的16.1%增至2021年的37.1%，翻了一番还多，其中绝大部分是中国贡献的。因中国在20世纪末从低收入国家转入中等收入国家行列，中国在世界经济中的占比从20世纪90年代末的3.3%增至2021年的18.4%。以至于吉姆·奥尼尔认为“金砖四国”应改名为“金砖两国”，因为“中国是唯一一个超过其增长预测的金砖成员，印度距离其预期也不远。而其他两国远低于预期”。<sup>③</sup>另外一个需要注意的事项是，曾任IMF首席经济学家的肯尼斯·罗格夫在分析新兴市场的债务问题时做过这样一个判断：“新兴市场 and 低收入国家之间的历史性区分（即前者拥有很多进入国际资本市场的渠道而后者更多依赖于捐

<sup>①</sup> 世界银行数据显示，低收入国家的数量已经从21世纪初的60多个下降至目前的约30个。2021年，低收入国家的人口总量约为7.2亿，经济总量约为5630亿美元，经济增长率为2.6%，人均GDP不足800美元。1990年世界上57%的人口居住在低收入国家，由于过去30年中国和印度脱贫的成功，目前只有10%的人口居住在低收入国家。中等收入国家的总人口约为59亿，经济总量约为35.9万亿美元，经济增长率7.0%，人均GDP约6100美元。参见 <https://data.worldbank.org/income-level/low-income>. [2023-03-10]

<sup>②</sup> 相关数据根据世界银行的《世界发展指标》数据库整理。 <https://data.worldbank.org/cn/indicator?tab=all>. [2023-03-10]

<sup>③</sup> Jim O'Neill, "Is the Emerging World Still Emerging?", in *Finance & Development*, June 2021, p. 10; Jim O'Neill, "Twenty Years on, the Brics have Disappointed", FT.com, November 29, 2021. <https://www.ft.com/content>. [2023-03-10]

赠和借款)已经不适合当前的形势。曾被IMF界定为低收入国家的尼日利亚和越南,其遭遇的问题和新兴市场几乎是一样的。”<sup>①</sup>因而,尽管国际学术界的很多研究并不明确界定新兴市场,但大体上倾向于以中等收入国家为基本范围。

从百年大变局视角看新兴市场,那么其重点无疑聚焦于该群体的快速发展和崛起,因而经济增速及经济体量在全球经济格局中的位置成为选择哪些国家属于“新兴市场”的首要标准。在“新兴市场”概念传播的第二个阶段,世界银行经济学家曾于2007年在《东亚复兴:经济增长理念》报告中提出“中等收入陷阱”概念,其实也是一个将发展中国家进一步分类的概念,并且其判断依据主要是经济增速。<sup>②</sup>2008年,诺贝尔经济学奖得主斯宾塞领衔撰写的《增长报告:可持续增长和包容性发展战略》也将连续25年获得年均7%以上增速的13个经济体列为“高增长经济体”。<sup>③</sup>这两类研究对我们重新界定“新兴市场”的范围也有学术上的启发意义。根据21世纪初以来的变化图景,本文将一国是否纳入新兴市场的计算公式列为:GDP占比变化×50%+经济增速×20%+经济规模×10%+人口规模×10%+出口额占比×5%+人均GDP×5%。<sup>④</sup>如图2所示,据上述公式计算后发现,共有32个经济体的综合得分为正(不包括中国香港和中国台湾)。其中,中国约占32个经济体综合得分的37.1%,印度占13.9%。下文将32个新兴市场国家称为“E32”。

<sup>①</sup> Kenneth Rogoff, “Emerging Market Sovereign Debt in the Aftermath of the Pandemic”, in *Journal of Economic Perspective*, Vol. 36, No. 4, 2022, p. 148.

<sup>②</sup> Idemrit S. Gill and Homi Kharas, “The Middle - Income Trap Turns Ten”, World Bank, Policy Research Working Paper No. 7403, August 2015. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/291521468179640202/pdf/WPS7403.pdf>. [2023 - 03 - 10]

<sup>③</sup> Commission on Growth and Development, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*, Washington, D. C. : World Bank, 2008. 这13个经济体是博茨瓦纳、巴西、中国、中国香港、印度尼西亚、日本、韩国、马来西亚、马耳他、阿曼、新加坡、中国台湾和泰国。报告还指出,印度和越南也即将加入这一行列。“增长和发展委员会”由19位官员(绝大多数来自发展中国家)和两位经济学家组成,其中中方代表是时任中国人民银行行长周小川,两位经济学家分别是罗伯特·索洛和迈克尔·斯宾塞。

<sup>④</sup> 需要说明的是,上述指标之间有一定的相关性,但与本文所强调的“规模是体现力量对比的核心指标”并无根本性冲突。此外,考虑到低收入国家普遍不被列入新兴市场,本文只计算2021年人均GNI在1085美元以上的经济体。在计算GDP占比的变化时,本文将1997—2002年、2017—2022年的年均变化作为基点计算。人口指标的计算方法为一国人口除以世界各国的平均人口,其他指标也为一国数值除以世界均值,进行无量纲化处理。

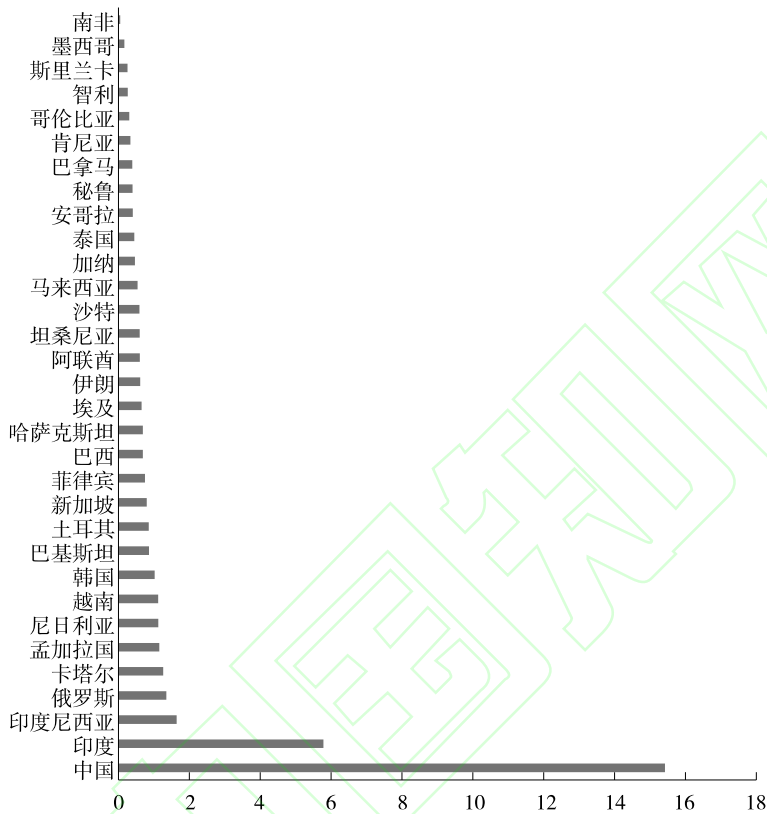


图2 从崛起角度重新界定的32个新兴市场国家 (“E32”)

资料来源：笔者根据世界银行数据库数据计算所得。<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October>. [2023-01-10]

#### 四 “E32” 的债务阈值、经济增长与权势变化

20世纪80年代初，安东尼·阿格塔米尔在筛选新兴市场时将希腊列入名单。时过境迁，过去10年希腊债务重组成为国际社会借以告诫债务过高导致一国陷入经济困境的典型案列。债务危机以及受迫于国际金融机构的债务重组对希腊经济造成深远的冲击，2008—2019年间该国人均GDP增速年均为-1.9%，不仅与其20世纪六七十年代经济增长的黄金时代无法相比（1963—1973年之间的年均经济增速为8.3%），甚至也低于该国在1974年至2008年国际金融危机期间的经济表现（1974—2007年间其人均GDP平均增速为1.7%）。希腊人均GDP从2008年的3.2万美元下跌至2021年的约2万美

元。2008 年希腊经济总量约为 3600 亿美元，占世界比重为 0.6%；2021 年希腊经济总量萎缩至不足 2200 亿美元，占世界比重下跌至 0.2%，占比甚至仅有 1960 年占世界比重的七成。从 2008 年至 2021 年，希腊经济总量在世界的排名已经从前 30 位跌出前 50 位。<sup>①</sup>很显然，21 世纪的第二个 10 年成了希腊历史上严重的“失去的 10 年”。负债过高是造成这一悲剧性故事的重要原因，希腊政府的负债率从 2008 年的 110.5% 暴增至 2011 年的 184.0%。经过国际金融机构的强制性介入之后，至 2019 年仍维持在 185.6%。2011—2019 年希腊的负债率基本维持不变，原因主要是债务和 GDP 双双减少，债务减少是因为希腊从国际资本市场，特别是从欧洲资本市场融资的能力大幅度下降，而 GDP 减少则是负债过高导致的结果。希腊经济学家瓦鲁法克斯发现，2015 年 IMF 在短短半年内从希腊获得了超过 35 亿欧元的利息和费用，占 IMF 净收入总额的 37%，保障了后者 79% 的内部运营开支，这一盈利水平甚至高于高盛或摩根大通的投资盈利水平。<sup>②</sup>这在一定程度上证实了批判政治经济学家的观点，即“债务不是一个简单的数字，而是一种嵌入不平等权力关系、话语和道德中的社会关系”<sup>③</sup>。

本文提出的“E32”，作为一个整体其表现不仅远远好于希腊，也略好于 IMF 列出的“新兴市场和发展中国家”。如图 3 所示，经过加权计算后，“E32”的平均负债率从 2000 年的 44.9% 上升至 2021 年的 62.4%，22 年间的年均负债率 42.2%。IMF 列出的“新兴市场和发展中国家”平均负债率从 2000 年的 44.7% 上升至 2021 年的 63.7%，22 年间的年均负债率 45.3%。21 世纪初以来的 22 年间，“E32”的负债率比一般意义上的“新兴市场和发展中国家”低 3.1 个百分点。其中，中国的年均负债率为 38.2%，比“E32”加权负债率的均值低 4 个百分点。从 2000—2021 年间的年均经济增长率看，“E32”的表现与 IMF 列出的“新兴市场和发展中国家”差距不大，前者加权后的年均增速为 5.4%，而后的年均增速为 5.3%。在一定意义上也可以说，IMF 使用“新兴市场和发展中国家”的总称时抹去了那些发展程度差、

<sup>①</sup> 希腊相关数据是根据世界银行的《世界发展指标》数据库数据整理而得。https://data.worldbank.org/cn/indicator?tab=all.[2023-02-05]

<sup>②</sup> [希]雅尼斯·瓦鲁法克斯著，沈丹琳译：《房间里的成年人》，北京：中信出版社，2021 年，第 663—664 页。

<sup>③</sup> Christoph Sorg, *Social Movements and the Politics of Debt: Transnational Resistance Against Debt on Three Continents*, Amsterdam: Amsterdam University Press, 2022, p. 18.



增速低和体量小的经济体。因而，IMF 提出的“新兴市场和发展中国家”经过加权处理以后，实际上可以更小数量的国家来代理。以 2008 年为界，“E32”的表现划分成两个阶段：（1）2000—2008 年间，“E32”的年均增速为 6.3%，负债率为 39.2%；（2）2009—2021 年间，“E32”的年均增速下降至 4.8%，负债率上升至 44.2%。就此意义上说，负债率升高伴随着经济增速的下降。但是，由于后一个阶段经历了 2008 年国际金融危机和新冠疫情的冲击，我们仍然很难说负债率是导致经济增速下降的主要原因。

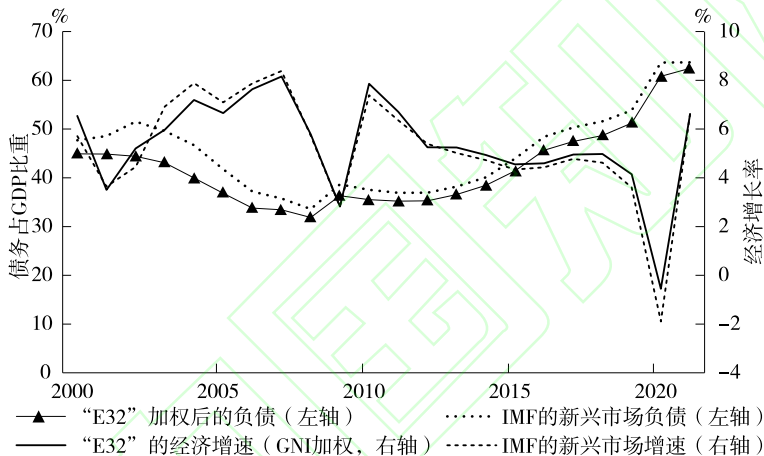


图 3 新兴市场的负债与经济增长 (2000—2021 年)

注：图中为 32 个新兴市场国家的加权重值，由各经济体 GNI 的占比经过加权计算所得。

资料来源：笔者根据 IMF 和世界银行数据整理绘制。https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October; https://data.worldbank.org.cn/indicator.[2023-02-10]

经过加权处理后，2020 年和 2021 年“E32”的负债率均超过 60%，因而也可以将 60% 作为衡量差异的阈值，将“E32”进一步分类处理，以观察经济增长率的差异。这一方法也与前文提到的文献一致，莱因哈特和罗格夫发现新兴市场的负债率门槛为 60%，类似地世界银行也曾指出 64% 是新兴市场负债率的门槛。<sup>①</sup> 对 2000—2021 年的数据进行分类后发现，“E32”可以分为如下三组。第一组是负债率始终低于 60% 的 12 个国家，按经济增速从高到低排列依次是坦桑尼亚 (6.4%)、越南 (6.3%)、孟加拉国 (6.0%)、哈萨克斯坦 (6.0%)、尼日利亚 (5.6%)、菲律宾 (4.8%)、阿联酋 (3.9%)、韩

<sup>①</sup> 需要提及的是，20 世纪 90 年代初，《马斯特里赫特条约》曾要求欧洲国家将其预算赤字限制在 GDP 的 3%，并将其公共债务降至 GDP 的 60%，才有资格加入欧元区。

国（3.9%）、智利（3.7%）、俄罗斯（3.6%）、泰国（3.4%）、伊朗（3.1%），12国的平均增速为4.7%。第二组是负债率始终高于60%的5个国家，按经济增速从高到低排列依次是印度（6.4%）、新加坡（4.9%）、斯里兰卡（4.8%）、埃及（4.6%）和巴西（2.2%），5国的平均增速为4.6%。第三组则是个别年份高于60%的14个国家。如表2所示，第三组的14个国家在负债率低于60%时的年均增速为5.3%，负债率高于60%时的年均增速为1.9%。简单看可以得出一个结论，即高负债不利于经济增长。

但需要注意的是，在这14国中，秘鲁和沙特两国存在特殊性，即负债率高位运行时的经济增速反而优于负债率低时的增速。同时，需要认真辨析的是，如表2第3-5列所示，在2000—2021年间，14国处于负债率高于60%的年数约有3.7年，其中1.2年处于新冠疫情期间，这意味着导致经济增速下降的因素中有1/3与新冠疫情相关，而疫情期间的财政扩张政策被多数学者和政策制定者认为有利于摆脱经济危机。此外，从第一组和第二组的国家的经济增速看，负债率高于60%的国家的平均经济增速要比负债率低于60%的国家的平均增速高出0.7个百分点，非洲国家的表现要显著好于拉美国家。因此，很难整体上得出目前的负债水平不利于“E32”的经济增速这样一个结论。

表2 14个新兴市场的负债率与经济增长的表现（2000—2021年）

国家	负债率低于60%时的年均经济增速（%）	负债率高于60%时的年均经济增速（%）	负债率高于60%的年数	其中，新冠疫情期间年数	新冠疫情期间年份占比（%）
埃塞俄比亚	9.4	7.5	7	0	0
秘鲁	4.3	5.2	4	0	0
中国	9.0	5.2	2	2	100
印度尼西亚	5.0	4.4	3	0	0
加纳	6.2	4.3	6	2	33.3
巴基斯坦	4.6	3.7	10	2	20
肯尼亚	4.2	3.6	2	2	100
沙特	2.0	3.6	5	0	0
哥伦比亚	3.8	1.8	2	2	100

巴拿马	6.6	-0.7	4	1	25
南非	2.7	-0.7	2	2	100
马来西亚	5.0	-1.2	2	2	100
卡塔尔	9.0	-1.4	2	1	50
墨西哥	2.2	-8.1	1	1	100
14 国平均增速	5.3	1.9	3.7	1.2	32.7

资料来源：笔者根据 IMF 和世界银行数据整理绘制。https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October; https://data.worldbank.org.cn/indicator.[2023-02-10]

将本文所界定的“E32”与 IMF 所界定的包含 140 多个国家和地区的“新兴市场和发展中国家”进行比较后发现，前者占世界经济的比重从 21 世纪初的 18.4% 上升至 2022 年的 40.2%，在相应时期后者的占比从 21.0% 上升至 43.6%。这也进一步证实了笔者的看法，即如果从国际力量对比的视角讨论新兴市场，那么需要纳入的国家数量可以几乎减少 4/5，即只要大约 30 个就足够了。尤其值得指出的是，中国经济总量占“E32”的比重已从 21 世纪初的 20% 上升至目前的接近 50%，而目前列第二位的印度占比为 8.7%。占 32 个新兴市场国家经济总量的比重超过 2% 的经济体包括韩国、俄罗斯、巴西、墨西哥、印度尼西亚、土耳其和沙特等 7 国，这些国家也均是二十国集团成员。

## 五 结论

主权债务与现代民族国家相伴而生，几起几落，2008 年国际金融危机以来各国负债率显著加重。为应对新冠疫情的冲击，各国均普遍加大财政支出，发展中国家的负债率上升幅度更是惊人，但发达国家的平均负债率仍是新兴市场和发展中国家的两倍以上。然而，西方舆论最担心的却是发展中国家的债务问题，有关“新兴市场和发展中国家陷入新一轮债务危机”的舆论喧嚣尘上。原因之一是，债务国和债权国关心处理债务问题的全球金融治理规则，这涉及两个国家群体的权势变化，以往发展中国家在面临债务危机时均需服从发达国家制定的规则，2010 年以来的债务变化还涉及新兴的债权国以及主权债务重组的新规则。本文立足于新兴市场国家和发展中国家群体性崛起的视角，利用国际政治经济学关于国际经济关系造成分配性结果的相关理论认

识，讨论新兴市场国家的负债率及其对经济增长的影响，以期深化对百年大变局的认识。

第一，从“百年大变局”角度研究债务问题的政治影响，应当重新界定“新兴市场”的范围。学术界的常识是，研究对象的界定要随研究的目的而变化。这方面的典型例子是 21 世纪初高盛公司的经济学家吉姆·奥尼尔提出的“金砖国家”概念，将 20 世纪 80 年代安东尼·阿格塔米尔提出的“新兴市场”从一个金融术语转变为一个国际政治术语。不过，影响力更大的是 IMF 界定的“新兴市场和发展中国家”概念。IMF 首先界定发达经济体，然后将其他国家和地区纳入“新兴市场和发展中国家”这一类别，结果导致后者的国家数量极其庞大，不仅具有误导性，事实上对发展中国家的学者利用该机构的数据进行相关研究也不够便利。本文从崛起的角度重新界定了“32 个新兴市场国家”（E32），突出经济规模的相对变化和经济增长率的重要性。之所以强调“崛起”的角度，主要源于“新兴市场国家和发展中国家群体性崛起”是构成“百年大变局”的支柱这一中国式命题。从立足中国本位转换债务研究的视角而言，本文的研究带有鲜明的中国色彩，或者说发展中国家的视角。

第二，尽管面临着日渐上升的负债率，但新兴市场的负债率仍不到发达国家水平的一半，作为一个整体，“E32”的经济增长率并未受到显著影响。按照 IMF 的界定，“新兴市场和发展中国家”的负债率从 2019 年的 53.8% 上升至 2022 年的 63.7%。本文经过加权处理后发现，“E32”的负债率从 2019 年的 51.2% 上升至 2021 年的 62.5%。IMF 的数据还提供了近三年“新兴市场和发展中国家”的债务的另两个特征，一是外债总额增加但外债占 GDP 的比重有较大下降，二是外债还本付息压力有所减轻。本文的实证分析显示，新兴市场国家负债率高的时期伴随着经济增速的下降，但如果以负债率 60% 为界划分两类组别，事实上负债率高于 60% 的国家平均经济增速甚至高于负债率低于 60% 的国家。“E32”中有不少国家的经济增速堪称良好，如过去 22 年中印度的负债率始终均高于 60%，但是印度实现了年均 6.4% 的经济增速。从整体上看，虽然近两年“E32”的加权负债率超过了 60%，但很难推论这一负债率不利于本文所界定的新兴市场的经济增速。负债率突然升高的很大原因是新冠疫情的冲击。“E32”与 IMF 所界定的包括 140 个经济体的“新兴市场和发展中国家”占世界经济的比重只差 4 个百分点，并且后者经济增速放缓的幅度比“E32”更大一些，这意

味着“E32”的发展态势略好于IMF定义的“新兴市场和发展中国家”。

第三，尽管国际上有舆论指责中国负债率过高或要求中国在解决发展中国家债务问题上承担更大的责任，但中国的负债率实际并不高，比“E32”的加权负债率的均值低4个百分点。此外，中国政府总债务中的外债占比很低，在国际债务关系中处于有利地位，也可以提出更有建设性的解决方案。中国在新兴市场国家中的地位是稳步上升的，中国经济总量占该群体的比重从21世纪初的20%上升至目前的近50%，这源于过去22年中国实现了年均8.7%的经济增速。就此而言，办好中国的事情有助于继续推动新兴市场的崛起。

第四，本文的研究也有助于更新学术界过去的一些看法。如，随着新兴市场国家经济的成长和经济结构的改变，新兴市场国家可承受的负债率水平也相应提高，不再是21世纪初IMF界定的25%这一阈值，甚至也超出了2008年国际金融危机后那几年学界进一步界定的60%的新阈值。学术界的研究也一再表明，寻找一个普遍适用且安全的债务阈值是徒劳的。再如，以往认为非洲国家的债务违约率高，债务可持续性差，但本文界定的非洲新兴市场国家——如埃塞尔比亚和坦桑尼亚等，进入21世纪以后的年均经济增速分别为8.8%和6.4%，几乎可以被称之为经历了“经济增长奇迹”。再如，拉美地区的外债占GDP的比重仍高于其他任何发展中地区，但是拉美的总债务占GDP的比重已低于亚洲，外债还本付息占出口的比重降幅最大。这表明拉美国家加强出口的发展战略是有效的，这一点也体现在秘鲁和智利的经济增速仍领先于拉美其他国家。

(责任编辑 黄念)