



2016 经合组织主权借贷展望

中文概要

尽管主权借贷条件略有降低，偿债状况仍然面临挑战。与历史标准相比，经合组织国家的主权负债率仍然较高。

经合组织地区的主权借贷曾因全球金融危机后的政策应对迅速攀升，却因财政整顿下降。然而，借款净额仍然为正。在实体活动放缓的背景下，与历史标准相比，主权负债水平仍然较高。借贷展望调查表明经合组织各国的中央政府有价债券总额将缓慢但稳步上升，并于 2016 年超过 400 亿美元。

在接下来几年中，偿还中期和长期中央政府债务余额仍然面临挑战。为了应对展期风险，债务管理者想要延长并缓和偿债结构。这一战略可能会在短期带来更高的偿债成本，考虑到收益率曲线整体是向上倾斜的。与此同时，这使得偿债成本更可预测，由于现在利率较低，获得这一优势的成本较低。因此，很多债务管理机构 (DMO) 的融资策略持续依靠长期地方货币融资工具。

二级市场流动性仍是债务管理者的重要顾虑

从债务管理的角度而言，金融市场的流动性对借贷成本很重要。同时，政府债券市场要想为其他金融市场提供可靠而高效的价格信号，就必须有很强的流动性，即使在市场面临失衡或压力时也是如此。自全球金融危机开始以来，非传统货币政策、新的规章和投资者基础的结构化变化都影响了政府债券市场的流动性。为降低流动性风险，债务管理机构正加强监控流动性指标，采取数项措施以更好地评估并鼓励交易商的做市表现，并调整自身的发行战略。

债务管理者认为，金融体系的监管变化 (巴塞尔协定 III、偿付能力监管标准 II、集体行动条款 (CACs)，欧盟金融工具市场指令 II，多德-弗兰克法案等) 对一级市场运作造成影响，表明这些新规可能对交易商的资产负债表造成更大压力，并对市场流动性和政府证券的需求产生不利影响。然而，在此阶段还很难将这些变化对政府债券一级市场造成的所有影响量化。为了应对监管变化及其影响，债务管理者近期对发行策略、程序和技巧做出了调整。大部分债务管理机构都提高了竞价频率，有的向投资者推出了竞价后加购机制和小规模招标等。

债务管理者见证了政府证券的投资者基础仍在发生结构性变化，这对二级市场流动性也有影响。尤其是在过去十年中，公共部门机构作为主权债券投资者的重要性有所提升。这种变化是由一系列因素所导致的：1) 量化宽松政策；2) 外汇储备大量积聚；以及 3) 不断增长的主权财富基金采取风险规避的投资战略。与私人投资者相比，通常公共部门机构被视为更加稳定的投资群体。然而，公共部门投资者比例提高，也引发了对集中风险和市场流动性的担忧。在此背景下，债务管理者认识到多样化的投资者基础很重要，并通过发行策略和投资者关系政策吸引拥有不同目的和投资期限的投资者。

投资者和其他利益攸关方为提高债券管理业务和政策透明度施加的额外压力

全球金融和经济危机开始后，主权借贷业务随之剧增，自那时起，政府便面临来自投资者和其他利益攸关方为提高业务和政策透明度施加的额外压力。提升公共债务管理战略、业务和政策的透明度降低了投资者的

不确定性，从而使政府债券市场更富吸引力。反之，这也能扩大投资者基础，降低风险溢价并缓和借贷成本。然而，最大限度的透明度可能不是债务管理机构最理想的战略目标，因为可能会降低灵活性，使信息过于复杂。

在此背景下，经合组织债务统计、业务和政策特别工作组审视了现今数据传播实践，并为政府债务管理者提出了切实可行的建议。工作组强调了定期并及时公布债务统计数据的重要性。该工作组还强调，在公布和债务统计、业务和政策相关的信息时，债务管理者应认真考虑这些信息是否可以被理解和获取。

主要结论

- 净借贷条件从 2008 和 2009 年的峰值持续降低，总借贷条件从 2012 年的峰值持续降低。
- 近年来，发行业务中长期债券占比不断增加，预计将于 2016 年达 59%，与 2007 和 2008 年相比高出近 10 个百分点。借贷结构的变化延长了中央政府有价债券余额平均到期年限。
- 预计长期债务在中央政府有价债券总额中占比将于 2016 年超过 90%。
- 2015 年，经合组织地区三分之一以上的长期债券余额预计将于 2015 至 2018 年间的三年内到期。

© OECD

本概要并非经合组织的正式译文。

在提及经合组织版权以及原著标题的前提下允许复印本概要。

多语种概要出版物系经合组织英法双语出版原著的摘要译文。

由经合组织在线书店免费提供 www.oecd.org/bookshop

如需更多信息，请与经合组织出版事务及通信总司版权及翻译处联系 rights@oecd.org 或传真：+33 (0)1 45 24 99 30。

OECD Rights and Translation unit (PAC)

2 rue André-Pascal, 75116

Paris, France

请访问我们的网址 www.oecd.org/rights



请在 OECD iLibrary 阅读完整的英文版本!

© OECD (2016), *OECD Sovereign Borrowing Outlook 2016*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/sov_b_outlk-2016-en