

供发布:

发布之前严格保密

圣保罗 (巴西时间): 2011 年 6 月 17 日上午十点

华盛顿 (东部时间): 2011 年 6 月 17 日上午九点

继续实施财政调整

在许多先进经济体,特别是大多数欧洲经济体和加拿大,得益于经济活动和财政收入的恢复,目前财政整顿的推进步伐大体适当。美国 2011 年经周期调整后的赤字将低于先前的预测,大致相当于 2010 年的水平,从而使 2012 年的计划财政调整不会太急剧。目前迫切需要就可信的中期财政调整计划达成共识。同样,日本必须制定更加详细的中期调整计划。在希腊、爱尔兰和葡萄牙,市场所感知的风险增大,这突出表明需要实施调整计划,以及在欧元区制定综合和一致的危机管理方法。许多新兴经济体的财政整顿进展适当。而另一些新兴经济体则需要以比目前设想的更快的速度收紧财政政策,以降低过热风险。

与 2011 年 4 月《财政监测报告》相比,本次更新的主要修正是:

财政收入好于预期...

- 美国的税收增加(在一定程度上是由于股市更强劲的回升),使 2011 年赤字大幅下调
- 经济增速加快(比利时、法国、德国、土耳其)

...但受自然灾害或政治冲击影响的国家除外。

- 自然灾害(澳大利亚、日本)
- 政治不稳定(中东和北非)

一些国家在 2011 年可能以更快的步伐削减支出...

- 更快地实施整顿计划(加拿大、意大利、波兰)
- 美国的支出比预期水平低一些

...而其他国家面临新的压力。

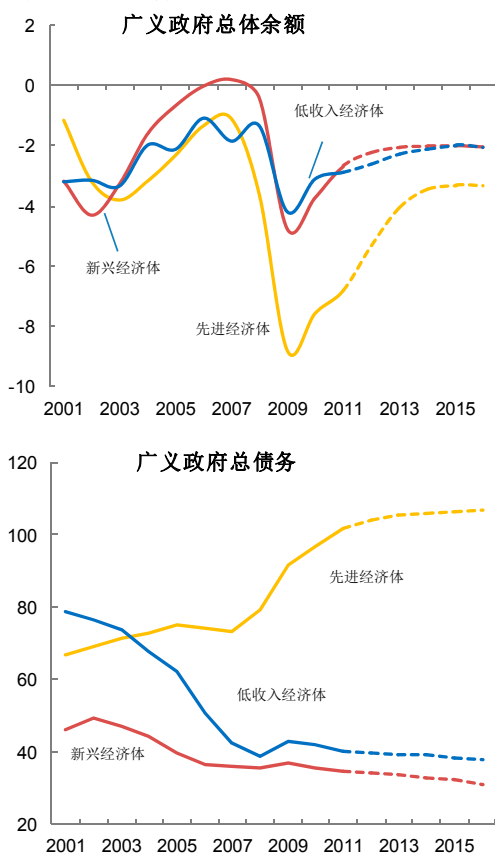
- 重建工作(日本)
- 为应对本地区政治动荡而采取的支出措施(中东和北非)



先进经济体的财政调整步伐各不相同，许多经济体取得稳步进展，其他一些经济体需要进一步加大力度，而另一些经济体尚未开始实施调整。

在许多先进经济体，财政调整早已开始，逐步遏制了政府债务对 GDP 比率的上升势头（图 1）。

图 1. 广义政府总体余额和总债务
(占 GDP 的百分比)



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

欧洲和加拿大尤为典型。随着一些核心西欧经济体 2011 年和 2012 年的增长率略有上调（见 2011 年 6 月“世界经济展望最新预测”），财政收入增强将使预算赤字低于 2011 年 4 月《财政监测报告》中的预测（例如德国的情况；表 1）。在加拿大，2011 年的赤字预测也已下调，反映了省一级的支出下降幅度超出预期。5 月选举之后，当局公布了新的 2011 年联邦预算，重申了到 2014 财年

恢复联邦预算平衡的承诺。依照这一提议，基金组织工作人员预测，广义政府将在 2016 年前恢复财政平衡。考虑到意大利最近的财政执行结果，并考虑到西班牙宣布了更详细的支出控制措施，对这两个国家的支出预测也已下调。在英国，财政整顿仍在按计划进行。一些国家的线下操作带来不太乐观的消息，金融部门支持对公共债务产生影响，导致债务对 GDP 比率大幅上调，这种情况包括德国（反映了 2010 年采取的措施）和西班牙（有序银行重组基金发行的债务以及代表电力系统发行的债务）。有迹象表明欧洲的复苏已经加强，因此，欧洲国家需要坚持进行调整工作，同时开展合作，就综合和一致的全欧洲危机管理方法达成最终协议。

然而，在实行重大调整的欧洲国家，特别是希腊和葡萄牙，经济增长预测下调（葡萄牙还调整了财政账户以包括国有企业），在面临融资约束的情况下，这意味着需要采取进一步的财政调整措施。（表 2 概述了这些国家和其他一些实行基金组织支持规划的欧洲经济体最近采取的措施）。然而，按照葡萄牙当局的计划，要到 2013 年才能实现占 GDP 3% 的赤字水平，这比当局最初的“稳定计划”迟了一年，目的是避免过于剧烈的财政紧缩。此外，葡萄牙计划的一个重要目标是将税收比重从劳动力转移到国内消费（所谓的“财政贬值”），从而提高国际竞争力（经合组织最近发布的关于劳动力税楔的数据证实，各国劳动力税楔与工作适龄人口人均工作时数之间存在着紧密联系——图 2）。希腊已计划实施进一步的财政调整，将广义政府赤字从 2010 年占 GDP 的 10.4% 降至 2011 年的 7.5%，从而维持政府 2011 年和中期的财政目标。

对私有化作为融资来源的兴趣也在增加：例如，希腊当局最近宣布，计划在两年内筹约相当于 GDP 6.5% 的私有化收入（累计）。这是一个雄心勃勃的目标，但并不是前所未有的：在欧洲，两年内筹集超过年度 GDP 5% 的累计收入的情况过去约有 20 次。

表 1. 财政指标, 2008-2012 年 (占 GDP 的百分比)

	2008	2009	估计		预测		与2011年4月期《财政监测报告》 ¹ 的差异		
			2010	2011	2010	2011	2010	2011	2012
总体财政余额									
世界	-1.9	-6.7	-5.5	-4.6	-3.7	0.1	0.1	-0.2	
先进经济体	-3.6	-8.8	-7.5	-6.8	-5.3	0.1	0.3	-0.1	
美国	-6.5	-12.7	-10.3	-9.9	-7.8	0.3	0.9	-0.3	
欧元区	-2.1	-6.4	-6.1	-4.3	-3.4	-0.1	0.2	0.3	
法国	-3.4	-7.6	-7.1	-5.8	-4.9	-0.1	0.0	0.0	
德国	0.1	-3.0	-3.3	-1.9	-1.1	0.0	0.5	0.4	
意大利	-2.7	-5.3	-4.5	-4.1	-3.2	0.0	0.2	0.3	
西班牙	-4.2	-11.1	-9.2	-6.2	-5.1	0.0	0.0	0.6	
日本	-4.2	-10.3	-9.6	-10.5	-9.1	-0.1	-0.5	-0.7	
英国	-4.9	-10.3	-10.2	-8.5	-7.0	0.3	0.0	0.0	
加拿大	0.1	-4.9	-5.6	-3.9	-2.6	-0.1	0.7	0.2	
新兴经济体	-0.4	-4.8	-3.7	-2.7	-2.2	0.1	-0.1	-0.1	
中国	-0.4	-3.1	-2.6	-1.6	-0.7	0.0	0.0	0.2	
印度	-7.2	-9.7	-9.2	-8.5	-8.1	0.2	-0.2	-0.6	
俄罗斯	4.9	-6.3	-3.5	-1.4	-1.6	0.0	0.2	0.1	
巴西	-1.4	-3.1	-2.9	-2.8	-2.9	0.0	-0.4	-0.4	
墨西哥	-1.3	-4.8	-4.1	-2.7	-2.6	0.0	-0.9	-0.2	
南非	-0.5	-5.2	-5.8	-5.7	-5.0	0.0	0.0	0.0	
低收入经济体	-1.4	-4.2	-3.1	-2.9	-2.6	-0.2	-0.3	-0.2	
20国集团先进经济体	-4.2	-9.4	-8.1	-7.6	-6.0	0.1	0.4	-0.2	
20国集团新兴经济体	-0.3	-4.8	-3.6	-2.7	-2.3	0.0	-0.2	-0.2	
广义政府经周期调整的余额 (占潜在GDP的百分比)									
世界	-2.4	-4.1	-4.4	-4.0	-3.2	0.0	0.0	-0.1	
先进经济体	-3.3	-5.5	-5.6	-5.1	-4.2	0.1	0.4	0.0	
美国 ²	-4.6	-6.8	-7.2	-7.2	-5.8	0.3	0.9	-0.1	
欧元区	-2.8	-4.6	-4.3	-3.2	-2.6	0.0	0.1	0.2	
法国	-2.9	-5.2	-4.9	-4.2	-3.6	0.4	0.2	0.1	
德国	-0.9	-1.1	-2.4	-1.9	-1.3	0.0	0.2	0.2	
意大利	-2.4	-3.2	-2.8	-2.5	-1.8	0.0	0.2	0.3	
西班牙	-5.3	-9.7	-7.5	-4.7	-4.1	0.0	0.0	0.6	
日本	-3.7	-7.0	-7.7	-8.1	-7.7	-0.2	0.2	-0.3	
英国	-5.9	-8.5	-8.0	-6.5	-5.1	0.3	0.1	0.1	
加拿大	0.0	-3.2	-4.0	-2.9	-2.2	0.0	0.7	0.0	
新兴经济体	-2.2	-4.5	-4.0	-3.3	-3.0	0.0	-0.2	-0.2	
中国	-0.9	-3.4	-2.9	-1.8	-1.0	0.0	0.0	0.0	
印度	-9.3	-10.7	-9.6	-8.9	-8.6	0.4	-0.1	-0.9	
俄罗斯	3.7	-3.4	-1.7	-0.6	-1.3	0.1	0.1	0.0	
巴西	-2.1	-2.0	-3.1	-3.0	-2.9	-0.1	-0.4	-0.3	
墨西哥	-1.8	-4.5	-4.1	-3.0	-3.0	0.0	-0.9	-0.3	
南非	-2.1	-4.8	-5.0	-4.9	-4.4	0.0	0.0	0.0	
20国集团先进经济体	-3.4	-5.5	-5.8	-5.6	-4.5	0.2	0.5	0.0	
20国集团新兴经济体	-2.1	-4.6	-4.0	-3.3	-2.9	0.0	-0.2	-0.2	
广义政府总债务									
世界	57.6	64.7	67.0	69.3	70.3	-0.2	-0.1	0.1	
先进经济体	79.4	91.5	96.8	101.9	104.1	0.3	0.4	0.4	
美国	71.2	84.5	91.2	98.3	102.3	-0.3	-1.2	-0.6	
欧元区	69.7	79.1	85.4	87.9	88.7	1.3	1.3	1.0	
法国	68.3	79.0	82.4	84.8	86.6	0.6	-0.1	-0.3	
德国	66.3	73.4	83.2	82.3	81.0	3.2	2.2	1.5	
意大利	106.3	116.1	119.0	120.6	120.3	0.0	0.3	0.3	
西班牙	39.8	53.3	60.1	67.5	69.7	0.0	3.5	2.6	
日本	195.0	216.3	220.4	233.2	236.7	0.1	4.1	3.3	
英国	52.0	68.3	77.1	82.9	86.5	-0.2	-0.1	0.0	
加拿大	71.1	83.3	83.9	82.7	81.6	-0.2	-1.5	-1.4	
新兴经济体	35.3	36.7	35.3	34.6	34.3	-0.7	-0.7	-0.4	
中国	17.0	17.7	17.0	16.5	15.7	-0.7	-0.6	-0.5	
印度	74.3	74.0	68.1	66.2	65.9	-4.1	-4.5	-4.0	
俄罗斯	7.9	11.0	11.7	11.4	12.1	1.9	2.8	3.3	
巴西	70.7	67.9	66.1	65.6	65.2	0.0	-0.1	0.2	
墨西哥	43.0	44.6	42.7	42.4	42.6	0.0	0.1	0.4	
南非	27.3	31.5	36.3	40.5	42.8	0.0	0.0	0.0	
低收入国家	38.9	43.1	42.1	42.3	41.3	-0.2	-0.3	-0.6	
20国集团先进经济体	84.3	97.3	102.9	108.4	110.9	-0.1	-0.1	0.0	
20国集团新兴经济体	35.2	35.8	33.8	32.8	32.3	-0.8	-0.7	-0.5	

来源: 基金组织工作人员的估计和预测。

注: 所有国家平均数按购买力平价GDP加权, 使用2009年权数。预测是基于基金组织工作人员对现行政策的评估。

¹ 对于总体财政余额和经周期调整的余额, + 表示财政赤字减少; 对于总债务, + 表示债务增加。² 不包括记录在线上项目的金融部门支持。

表 2. 部分实行基金组织支持规划的欧洲国家：2011 年已采用或宣布的政策措施
(对 2011 年广义政府余额的已宣布的影响占 GDP 的百分比)

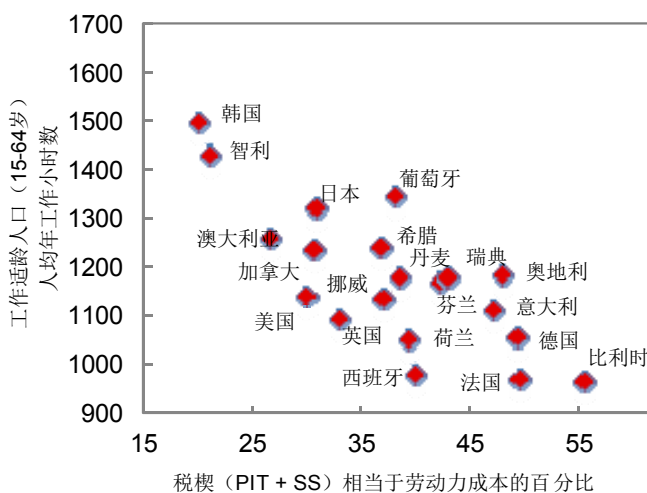
国家	收入和其他收款	支出	总计
希腊 ¹	减少税收优惠，包括在财产税和增值税方面；采取各种措施加快税收拖欠和税收罚金的征收；采取措施打击燃料走私；续发电讯执照；延长机场特许权期限（占GDP2.4%）	公共企业削减工资和增加关税；对公共实体进行重组；大幅降低公共部门工资（例如，减少短期合同，实行非解雇性质的减员）；医疗改革（节省药品和其他成本以及增加对医院的共付金额）；对福利进行合理化调整，包括对家庭福利进行家计调查；减少对广义政府以外的公共实体的转移、运营支出和军事支出（占GDP的2.7%）	7.1
爱尔兰 ²	修改个人所得税的纳税范围和抵免额；将医疗保健和所得税纳入统一的社会征收范围内；收紧对私人养老金缴款的各种税收减免；减少税收优惠（占GDP的1.2%）	削减公共工资和相机支出、非累进社会福利以及资本支出（占GDP的2.6%）	3.8
拉脱维亚	将增值税率提高一个百分点，提高社会缴款率、消费税、房地产和汽车税、国有企业的股息支付率、金融稳定税和其他非税收收入（占GDP的2个百分点）	削减公共就业、货物和服务、补贴和赠与、医疗支出和对地方政府的转移；改革社会福利（占GDP的0.8%）	2.8
葡萄牙	提高增值税标准税率（2个百分点）以及个人所得税和企业所得税税率；扩大社保缴款基础；对银行业征收新的税目；收取通行费；修订罚金和收费（占GDP的2个百分点）	削减公共工资总支出（降低工资和减少雇员人数）；冻结养老金；削减社会转移并改善家计调查；降低资本支出和中间消费；在医疗/药品方面实现节余；以及减少对国有企业和地方政府的转移（占GDP的3.7%）	5.7
罗马尼亚 ³	将增值税税率提高5个百分点，提高消费税率并扩大个人所得税税基和社保缴款基础（占GDP的2.1%）	削减公共工资和就业人数，取消假日奖金和第十三个月工资，冻结养老金，削减低效社会福利，加强社会检查，削减供热补贴，以及实行医疗改革（占GDP的2%）	4.1

¹ 财政影响估计包括作为中期财政战略的一部分宣布的、但尚未最终确定并经议会批准的额外措施。

² 财政中性的就业倡议（资金来自于对私人养老金的临时征费）降低了对某些旅游项目征收的较低层级的增值税并使雇主社会缴款率减半（截至2013年底），为失业人员创造了新的培训机会，并使资本项目转向道路重建、学校维护和住宅节能改造。

³ 提高增值税税率和削减公共工资的措施于2010年年中实施。

图 2. 税楔和工作适龄人口人均工作时数（2010 年）



来源：经合组织。

注：PIT指个人所得税；SS指社会保障缴款。

伴随着财政调整的推进，欧洲的体制和规则也得到增强。继英国和德国最近实行改革之后（英国建立了财政委员会，德国实行了平衡预算的宪法规则），法国、希腊、爱尔兰、意大利和葡萄牙等国家也在讨论旨在改善预算过程的举措。欧洲议会正在审议的一项欧盟指令草案旨在解决各国预算体制和程序的薄弱之处——正是这些薄弱之处损害了过去在执行稳定与增长公约方面开展的工作。它们包括，缺乏中期目标，官方预测过于乐观，符合稳定与增长公约的具有约束性的国家财政目标的缺失，预算数据不透明，以及对税收优惠、担保和其他或有负债带来的财政风险的监控和管理不善。根据设想，各国将欧盟指令转化为本国立法的最后期限是 2013 年底。

在美国，2011年赤字预测大幅下调，原因是4月15日之后公布的收入数据增强（部分是由于2010年资本收益可观），而支出得到了更大的限制。结果是，相比2010年，2011年经周期调整的财政赤字不再显示提供财政刺激。因此，为实现先前宣布的2012年财政目标，所需的调整不会像早先预测的那么剧烈。为了确保财政可持续性，必须在一系列综合和平衡的具体措施基础上形成广泛的政治支持，以支撑可信的中期财政调整计划，实现国会批准的目标（例如明确的债务目标）。调整措施重点应当包括：改革福利，提高效率（例如通过取消税收优惠来扩大税基，见2011年4月《财政监测报告》），以及以有针对性的方式解决经常性支出增长问题。侧重于这些措施将有助于控制财政调整对经济增长带来的短期不利影响。在这方面，不同的政策制定者最近公布了各自的财政整顿计划。主要的一些计划——如总统4月份的提议和众议院共和党提出的预算决议，都以未来10至12年内实现4万亿美元的节余为目标。然而，所提出的政策搭配、宏观经济假设以及计算这些节余所依据的基线预算则存在显著差异。需要在近期内（据美国当局称，在8月之前）提高债务上限，这会有助于谈判以最初的具体整顿措施为重点。债务上限的提高不可避免（在所有拟议计划下，都需提高债务上限），也并非没有先例（过去几十年里，债务上限提高了70多次，过去十年里提高了10次）。不过，如果国会最终不愿提高债务上限，有可能出现重大的不利市场反应。此外，为将净债务发行量维持在零水平，需要在今年剩余时间里不切实际地大幅削减支出。因此，虽然相比4月的《财政监测报告》，目前有一些可喜的情况，但重点仍是就中期财政调整计划达成一致。

在日本、澳大利亚和新西兰，最近的自然灾害正在对财政账户产生不利影响。在日本，预测的2011年和2012年赤字对GDP比率上升，原因是今年的产出增长和财政收入减弱，而重建成本增加。除了5月份批准的相当于GDP0.8%的补充预算外（已包含在2011年4

月《财政监测报告》预测中），预计2011年下半年还将出台进一步的补充预算，使2012年支出对GDP比率约增加一个百分点。财政账户的进一步削弱意味着，制定更加详细的中期财政调整计划（核心是税收措施）已变得更加紧迫。在澳大利亚，5月份公布的预算估计，2010/2011年和2011/2012年的赤字水平将比2010年11月的《年中经济和财政前景》中的预测高出0.5至0.75个百分点（占GDP）。这反映了经济疲软（一定程度上是由于自然灾害）导致的收入下降以及全球金融危机期间积累的高于预期的损失。在新西兰，现有资本存量遭受了最大程度的破坏（按与本国产出之比来衡量），重建成本的大部分将由国家灾害基金、离岸再保险和商业保险来承担，其余由中央政府借款来弥补（占2011年GDP的2.75%）。虽然发生了地震，但政府的目标是在2014/2015年（比先前的计划早一年）恢复盈余。

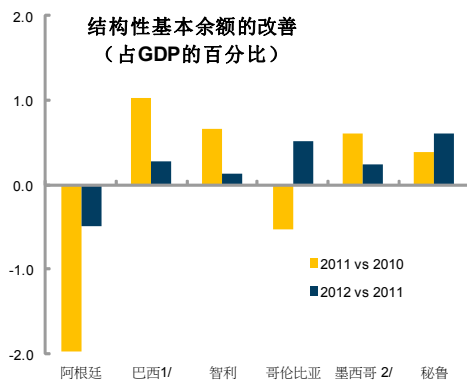
在新兴和低收入国家，主要挑战是在不损害可持续性的前提下，避免经济过热和满足紧迫的社会需要。

新兴和低收入经济体正在逐步削减财政赤字和债务。在其中几个经济体，包括得益于高出口价格的商品生产国，经济复苏步伐更快，其任务是避免过热。在土耳其，快速的国内需求增长体现在经常账户逆差扩大和税收（特别是进口税收）高涨上。由于收入高涨可能是暂时的，应将一大部分收入节存起来，这也是为了控制通货膨胀。在中国，今年的预算计划逐步取消刺激。波兰今年正在实行约相当于GDP1%的支出削减。

预计许多拉美经济体2011年的总体财政余额比2010年改善，但从历史水平看，财政状况并不算太好（专栏1）。财政政策态势大体符合中期财政规则。除智利外，这些规则基本上没有按经周期调整的指标来设定，并且，多数国家在缓解过热压力方面还有待进一步行动（图3）。按新兴市场标准来衡量，巴西

的债务比率仍然很高，截至4月的财政结果表明，财政刺激的取消正按计划进行，有望在2011年实现基本盈余占GDP3%的目标，而对巴西国家开发银行的财政贷款正在减少。总体余额的小幅下调主要反映了预期利息支出的增加。墨西哥对财政支出进行了控制，并且，坚实的经济增长和高涨的石油价格使财政收入增强，这些因素推动了财政整顿。从2012年起，遵守平衡预算规则将能确保公共债务对GDP比率逐步下降。在哥伦比亚，继去年发生重大洪灾后，政府预计将增加对基础设施和重建项目的支出，而经济增长依然坚实，因此税收收入的增加将抵消上述支出。同时，议会正在讨论制定一项财政规则。在秘鲁，预计财政赤字将维持在财政责任法规定的占GDP0.5%的目标。总体而言，由于财政收入依然强劲，通胀预期继续上升，这些国家最好能实现比财政目标更好的结果，以缓解国内需求压力并增加财政节余。特别是考虑到资本强劲流入和商品价格高涨带来的收入增加可能是暂时的，则更应如是。应考虑在经周期调整目标方面重新设定财政规则，以防止财政政策的顺周期性。

图3. 结构性基本余额的改善
(占GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

注：结构性基本余额是经周期调整的基本余额的扩展，对一系列更广泛的因素进行调整（如资产和商品价格以及不影响基础财政状况的一次性项目）。

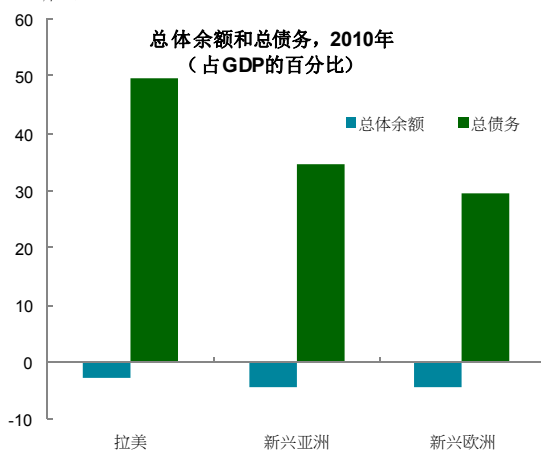
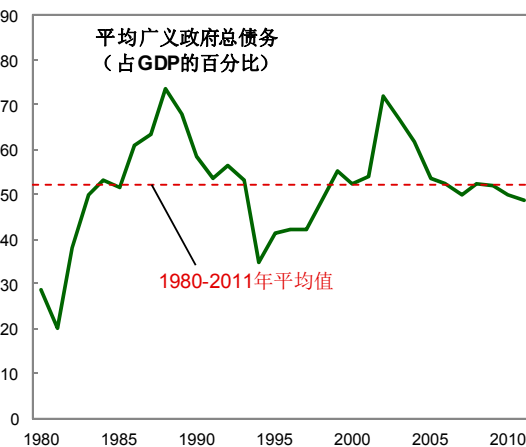
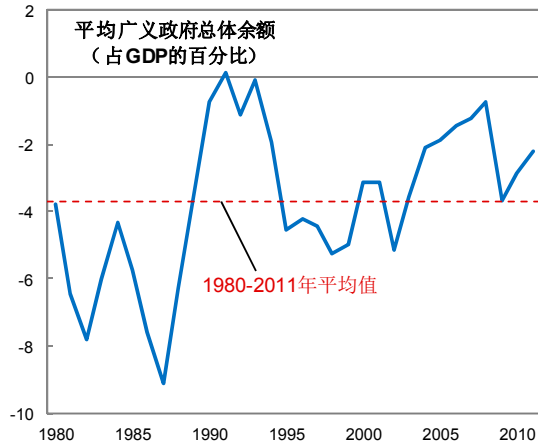
1/ 不包括财政部向国家开发银行（BNDES）的转移。

2/ 经周期调整的基本余额不包括商品收入。

对于许多新兴和低收入经济体，燃料和食品价格高涨带来的负面财政影响预计很大。例如，在印度，过去几个季度里，燃料和食品补贴迅速增加，因此很有可能发生财政超支。事实上，与这些情况相一致，对印度2012年赤字的预测已比2011年4月《财政监测报告》中的预测上调。预计印度的财政赤字在今后几年里将逐步下降，但仍将维持在较高水平。其债务比率将略有下降，主要是由于产出快速增长。

在中东和北非，除了燃料和食品价格高涨继续带来影响外，政治动荡也对经济活动和财政收入造成冲击。各国政府相应采取了一些措施，如扩大补贴，提高公务员工资和养老金，增加现金转移，以及削减税收。这些措施的规模从微不足道到相当于GDP几个百分点不等，石油丰富的国家往往比石油进口国实施规模更大的措施。沙特阿拉伯所采取措施的规模最大，估计其2011年2月/3月的一揽子财政措施（如果得到充分实施）的总额将为GDP的19%。其中，估计在2011年将支出GDP的5.5%。资本支出占这项一揽子措施的三分之二，预计将在几年内实施。埃及的财政收入下降，而补贴和社会支出显著增加，当局最近向基金组织申请了资金援助。今后的一项重要政策目标是稳定和逐步降低债务对GDP比率，同时将支出转向社会项目。更一般而言，该地区最近发生的事件再次表明，迫切需要解决失业问题，特别是年轻人失业。取决于各国具体情况并考虑到更广泛的经济和劳动力市场改革，实施可行的劳动密集型基础设施项目以及基于家计调查的转移（目的是保护最脆弱人口）在这方面可能有所裨益。另外，还需要采取措施，加大力度动员非石油收入。

专栏 1. 以历史视角分析拉丁美洲的财政发展



尽管拉丁美洲多数国家经受住了全球金融危机的风暴，但从历史角度看或与其他新兴经济体相比，其财政状况并不算太好。该地区的许多国家需要更快地削减赤字并重新调整支出，以防止有利状况突然逆转，同时，为重点支出提供财政空间。

预计 2011 年拉丁美洲经济体的财政状况将有所加强，总体赤字平均降至 GDP 的 2.5%，债务水平约降至 GDP 的 50%。然而，这一债务比率与 1980-2010 年的平均水平差别不大，仍高于上世纪 90 年代中期的水平，尽管债务币种和期限结构的改善使许多国家的脆弱性此后开始下降。同样，拉丁美洲的总体财政余额比其他新兴经济体好一些，但债务水平高于新兴亚洲和新兴欧洲。

面对持续存在的全球风险和可能出现的支出挑战，拉丁美洲国家应当采取更为谨慎的财政政策态势。一些国家的收入表现得益于一些有利因素，如商品价格高涨和资本流入，这些因素可能是暂时的。全球低利率环境也有助于缓解各国的利息负担。此外，拉丁美洲国家必须加强基础设施投资，并应对人口变化带来的支出压力——估计医疗保健和养老金成本在今后 20 年里平均将增加 GDP 的 3%，在今后 40 年里平均将增加 GDP 的 7.5%。另外，尽管金融市场状况已经改善，但大量资本流入和宽松的信贷状况给金融体系带来风险（由于信贷快速增长和过度冒险行为），可能会对预算造成影响。

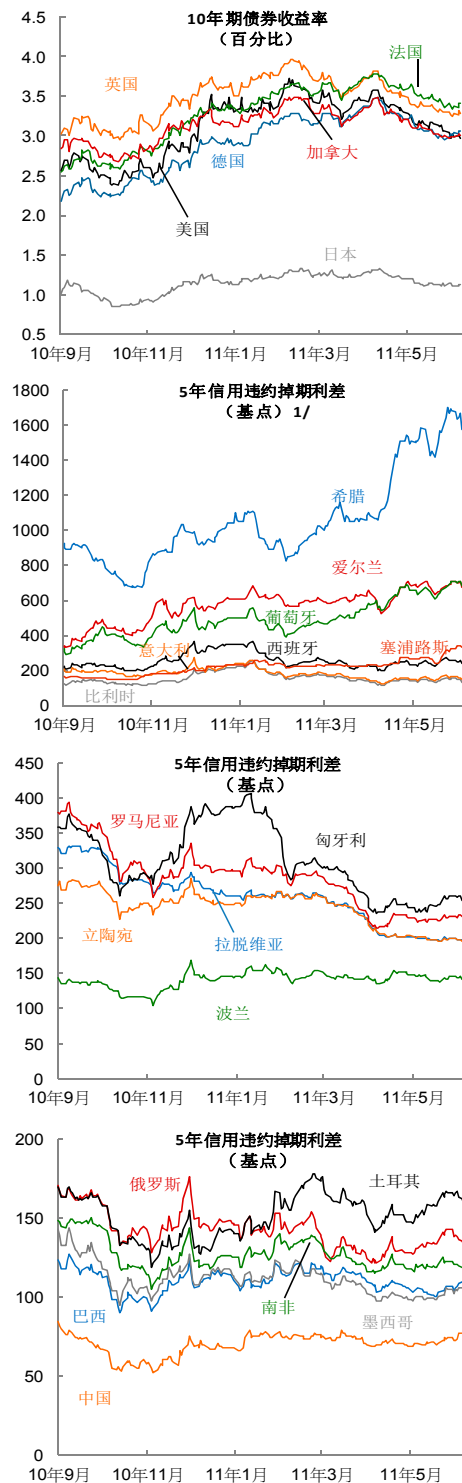
政府债券市场基本保持稳定，但一些欧洲经济体受到的压力在增大。

尽管中东和北非发生了政治动荡，自然灾害造成冲击，并且标准普尔在4月公布了美国和日本主权信用评级不利前景，但最大的先进经济体的政府债券收益率仍然维持在非常低的水平，削减赤字的动力很小（图4；另见《全球金融稳定报告》2011年6月更新）。5月公布的比利时和意大利的不利前景造成的影响更大一些，但信用违约掉期利差随后恢复到先前的水平。同样，新兴经济体的利差也很稳定。

相反，市场仍然非常担忧希腊的债务可持续性。2010年底以来，希腊的利差上升了600个基点，6月初几乎升至1700个基点。在爱尔兰和葡萄牙，利差上升了100-230个基点，升至700个基点以上。由于欧洲中央银行已不再在二级市场上购买证券，对这些国家公共债务动态的担忧日益增加。同时，市场对塞浦路斯的风险预期尤其恶化。

欧元区其他国家受到的波及影响较为有限，比利时、意大利和西班牙的利差基本稳定。然而，虽然目前正在实施财政整顿，这些国家的利差仍处于140-260个基点的范围内。与此形成对照，一些波罗的海国家和东欧国家的利差已下降——拉脱维亚、立陶宛和罗马尼亚的利差自2011年初以来下降了50-70个基点（降至约200个基点）。这表明，随着财政改革向前推进，经济增长表现改善，市场信心在增强。

图4. 主权债券市场的近期发展

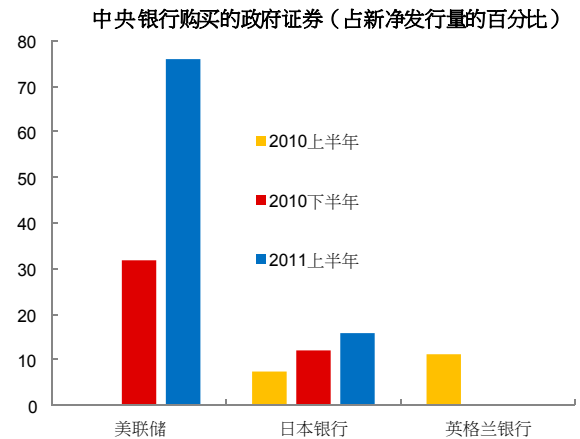


来源: Datastream和Markit。

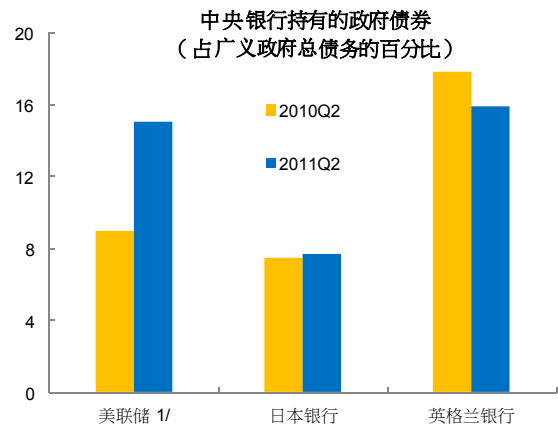
¹利差超过100基点的部分欧洲先进经济体。

一些最大先进经济体的中央银行继续按宣布的计划购买政府债券，获得了相当大量的政府债务。美联储 2010 年底以来购买的政府债券已达到 5000 亿美元（计划在 6 月结束的第二轮数量放松所设想的资产购买总额为 6000 亿美元），使其持有量达到政府证券公开持有总量的 15%。日本银行正在继续购买证券。日本银行目前持有 7.5% 的未偿政府债券。同时，欧洲中央银行自 3 月以来不再干预市场，其持有的政府债券仍相当于希腊、爱尔兰和葡萄牙未偿债务的 11%。与此形成对照，英格兰银行在一年前几乎停止了对政府债务的净购买，但持有存量仍相当于英国未偿主权债务的 16%。在主权融资需求仍然很大的情况下，减持这些大规模政府债务可能有难度，但各国中央银行完全可以将相当一大部分政府债务持有至到期。

图 5. 中央银行购买政府证券



来源：Bloomberg、Haver Analytics，以及基金组织工作人员的估计。
注：截至2011年5月的数据。新发行的定义如下：日本为广义政府总债务存量的变化，美国为公开持有的国库券未偿存量的变化，英国为金边债券的净发行量（减去赎回）。



来源：Bloomberg、Haver Analytics，以及基金组织工作人员的估计。
注：截至2011年5月的数据。
1/ 占公开持有的国库券的百分比。