

英国政府债务管理研究及政策启示

曹慧卓

DOI:10.12238/ej.v7i2.1347

[摘要] 在新冠肺炎疫情肆虐和国内外政治局势动荡下,英国政府债务攀升,负债率已超2008年全球金融危机时的峰值,达到近六十年来最高点,债务管理压力突出,但风险仍在可控范围内,这得益于英国较为成熟的债务管理机制。本文从英国政府债务现状入手,介绍了地方政府债务管理经验,最后从灵活审慎设置债务管理目标、降低债务成本和警惕利率波动冲击等三个方面提出了政策建议。

[关键词] 英国; 政府债务; 管理经验

中图分类号: F810.5 **文献标识码:** A

UK Government Debt Management Research and Policy Implications

Huizhuo Cao

[Abstract] Under the raging new crown pneumonia epidemic and the turbulent political situation at home and abroad, the UK government debt has risen, and the debt ratio has exceeded the peak of the global financial crisis in 2008, reaching the highest point in nearly 60 years. Starting from the current situation of government debt in the UK, this paper introduces the experience of local government debt management, and finally puts forward policy recommendations from three aspects: flexible and prudent setting of debt management targets, reducing debt costs, and being wary of the impact of interest rate fluctuations.

[Key words] United Kingdom; government debt; Management experience

引言

早在17世纪,英国政府就开始发行债务,英国政府债务管理已比较成熟。本文通过梳理英国政府举债的方式,总结英国政府债务风险控制对策,为完善我国政府债务管理体系提供借鉴和启示。

1 英国政府债务基本情况

1.1 2023财年公共部门净借款和预算赤字与去年同期基本持平,从2021财年高位逐步回落^①

2023财年^②当年英国公共部门净借款(PSNB)^③为1392亿英镑,比英国预算责任办公室(OBR)报告中的1524亿英镑预算值低132亿英镑,比2022财年多181亿英镑。2021财年公共部门借款总额占GDP的比重为15.0%,为75年来的最高水平。随着经济从新冠肺炎疫情中复苏,这一比例在2022财年下降了9.8%,为5.2%。而在2023财年,受到能源价格对经济和公共财政的影响,初步估计这一比例上升了0.3个百分点,达到5.5%(见图1)。

2023财年,公共部门的当期预算赤字(或为日常活动提供资金的借款)为874亿英镑,赤字率为3.5%。2022财年预算赤字为895亿英镑,赤字率为3.8%,但仅为2021财年赤字规模(2458亿英镑)的1/3。

1.2 公共部门债务余额较上年略有增加,负债率为近六十年来最高值

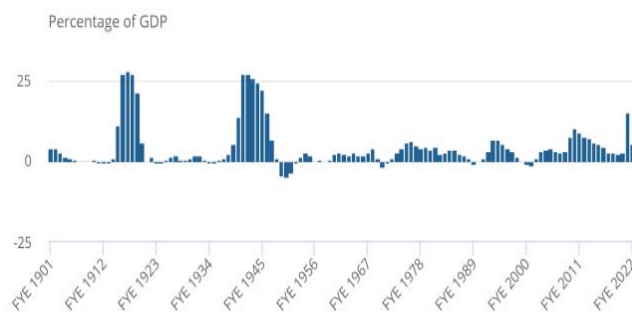


图1 1900年以来公共部门净借款占GDP的比重^④

2023财年,英国不包括公共部门银行的公共部门净债务余额(PSND ex)为2.53万亿英镑(按同日汇率计算,约合人民币21.54万亿元),比上年同期增长0.19万亿英镑,约为GDP的99.6%,这一指标依旧保持了自1960年以来的高位水平(见图2)。

1.3 地方政府债务以长期为主,长期债务逐年增加,短期债务相对稳定^⑤

英国地方政府债务包括两部分,一是为现金管理发行的期限在一年以内的临时借款;二是为资本项目融资发行的期限在一年以上的长期借款,其中长期借款是英国地方政府的主要融资方式。截至2023财年,英国地方政府债务余额为1347.39亿英

镑(约合人民币1.1469万亿元),其中长期借款为1242.3亿英镑,占比92.2%;短期借款为105.1亿英镑,占比仅为7.8%(见图3)。

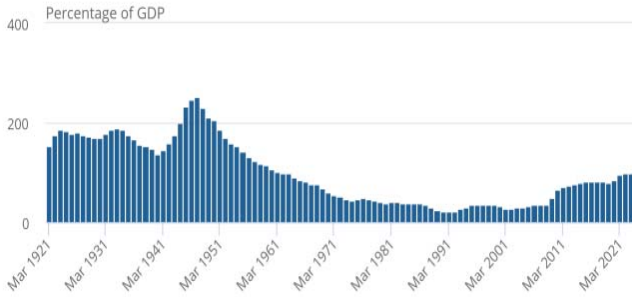


图2 不包括公共部门银行的公共部门净债务余额占GDP的比重 (1921财年-2023财年) ⑤

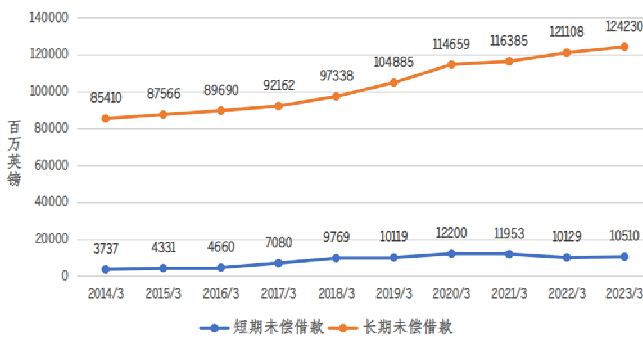


图3 英国地方政府债务余额年度数据 (2014财年-2023财年)

英国地方政府长期借款主要来源包括公共工程贷款委员会(PWLB)、中央银行、发行可转让债券和商业票据、中央政府等,其中源自PWLB的未偿还债务占比最高。截至2023财年,源自PWLB的长期借款占总未偿还债务金额的比例为74%;源自中央银行、发行可转让债券和商业票据、中央政府的长期借款占比分别为6%、3%和2%(见图4)。

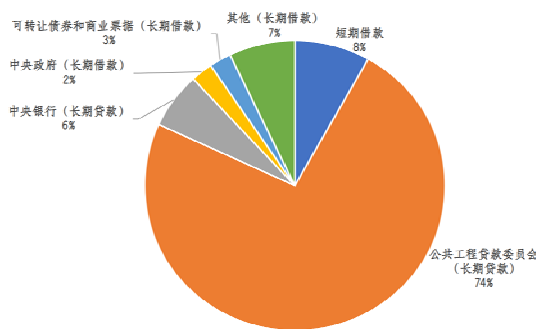


图4 英国地方政府债务余额构成(截至2023财年)

2 英国地方政府债务管理经验

2.1 严格限定地方政府举债权

英国中央政府与地方政府间的财政关系,主要坚持两个原则:一是征税权属于中央政府,没有中央政府批准,地方政府无权征收地方税;二是地方政府举债需得到中央政府批准。

地方政府举债应遵循两个基本原则:一是借债只能用于资本性支出,不得用于经常性支出^⑥(黄金法则);二是净债务应保持或低于投资可持续水平,即债务余额应低于GDP的40%(可持续

投资规则)。

2.2 设立专门的政府债务管理机构

1998年,英国财政部设立债务管理办公室DMO,主要职责是实施英国政府债务管理政策,以最大限度降低长期融资成本为目标,尽量减少债务对政府净现金流的影响,并确保债务风险控制在财政大臣批准的范围内。

2.3 地方政府债务融资渠道多元化

2.3.1 向PWLB借款

PWLB[®],从国家贷款基金(National Loans Fund, NLF)向地方政府和其他特定机构提供贷款,资金只能用于基本建设项目。PWLB贷款主要有固定利率和可变利率两种贷款,固定利率贷款最长期限50年,每半年进行一次还本付息;可变利率贷款最长期限10年,利率可每隔1、3、6个月变动一次。长期限贷款利率相对较低,因此一些地方政府偏好选择长期限贷款,以使年度借贷成本最小化。

PWLB对中央政府而言,有助于将地方政府借款控制在公共支出和债务管理体系内;对地方政府而言,借款程序简化且可享受比市场更优惠的利率[®],在保证贷款安全的同时能够降低成本。

2.3.2 通过地方资本性金融公司和市政债券中介机构发行债券

2015年起,地方政府可选择向地方资本金融公司(LCFC)借款,通过在资本市场上向银行、保险公司、养老金的运营机构等发行债券筹集资金,然后将筹集到的资金借给地方政府。

2016年成立市政债券中介机构(UKMB),为规模较小的地方政府发行债券提供便利。参与发债的地方政府共同负担发债费用、互相担保,信用评级基本达到主权债券级别,利率低于PWLB贷款。UKMB的监管要求主要有两点:一是贷款集中度限制。二是连带担保制度。

LCFC和UKMB使地方政府融资方式更加多样化,避免其因过度依赖PWLB单一融资方式造成市场风险[®]。

2.4 建立较为完备的偿债保障和风险控制机制

2.4.1 资本性融资审慎监管框架

地方政府资本融资审慎监管框架具体原则有:一是审慎性准则。地方政府资本性支出计划不得超过地方政府偿债能力;所有外部借款和其他长期债务应当审慎可靠。二是审慎性指标。各地方政府首席财务官负责提供含有审慎性指标[®]的财政稳健性报告,监控政府资金运作绩效,制定符合当地偿债能力的审慎借款计划。三是执行审慎性制度。地方政府必须遵守审慎性准则,同时根据审慎性指标,将债务规模控制在财政允许且满足资本投资需要的范围内。

2.4.2 地方政府偿债保障制度

英国地方政府的偿债资金主要来源于中央政府拨款、资本票据收入、资本性收入和审慎借款[®]等。英国中央政府对地方政府的借款不负有担保责任。

2.4.3 危机处置。

当地方政府不能实现举债可持续性时,必须采取提前支取

偿债准备金、出售地方政府资产、减少当地政府公共支出等措施。若以上措施不能奏效,中央政府则有权力直接接管地方政府,代其行使职能。

3 启示与政策建议

3.1 灵活机动设置目标, 审慎监管债务风险

从风险控制角度看,英国赤字指标(公共部门净借款/GDP为5.5%、预算赤字/GDP为3.5%)与负债率(99.6%)并未拘泥于马斯特里赫特条约规定的3%和60%警戒线,且未爆发债务风险;从政策效果看,机动灵活的债务管理目标为抗击疫情、恢复经济提供了有效助力。

建议结合当前国内经济社会发展需要、国际普遍做法,进一步健全政府债务管理机制。一是根据新形势、新特点研究创新政府债务管理制度和政策。二是完善债务风险指标体系,建立省级偿债准备金制度。

3.2 多措并举降低成本, 增强债务可持续性

建议多措并举降低债务成本,减轻债务压力。一是降低政府债务利率。低利率是政府债务可持续的有利条件,为降低债务负担,需加强与货币政策的配合,进一步降低市场利率,减少直接债务成本。二是优化债券期限结构。根据债务资金用途,考虑债务代际负担,降低年度债务成本。

3.3 警惕利率波动冲击, 主动防范风险之源

建议警惕利率波动对债券市场和对政府债务再融资需求的影响。一是在利率波动下增强债券市场的韧性。中国应加强债券市场管理,建立健全多层次资本市场,以降低利率上升对债务再融资的影响。二是提高政府债务抗风险能力。不仅要密切关注相关国家债务违约对中国政府债务管理的不利影响,还要主动防范日益增长的债务成为“灰犀牛”,通过增加再融资债券比例、政策性开发性金融支持工具等措施,以时间换空间,缓释地方政府债务压力,避免相关风险“大爆发”、经济“硬着陆”。

4 结束语

政府在债务管理上需要更加审慎,不能过度依赖债务资金来填补财政赤字,应该更加注重债务的使用效益和债务的可持续性。国际金融市场的波动可能对某些国家的经济产生重大影响,政府需要做好应对措施,加强金融监管,防范外部风险。政府在危机处理时需要更加果断和有力,不能让债务问题继续恶化。加强政府债务管理,防范和化解债务风险,是确保国家经济社会持续、健康、稳定发展的重要事情。

[注释]

①公共部门指中央政府、地方政府、国有企业、公共部门养老金、公共部门银行和英国央行。公共部门相关数据源自英国国家统计局办公室(ONS)4月底发布的《英国公共部门财政状况:2023年3月》整理,财年数据为最新估计数据但不是最终数据,后续报告可能对部分数据进行修正。

②2023财年指涵盖2022年4月至2023年3月的财政年度。

③英国公共部门净借款是衡量总支出(包括经常支出和净投资)和经常收入的差额,口径更接近我国赤字的概念;预算赤字是衡量经常支出与经常收入之间的差额,可以被看作是用于弥补当前支出进行的借款;公共部门净债务是公共部门欠私营部门的款项,是历年公共部门净借款的累积。

④来源:《英国公共部门财政状况:2023年3月》。

⑤来源:《英国公共部门财政状况:2023年3月》。

⑥数据来源:根据Department for Levelling Up,Housing&Communities发布的Borrowing & Investment最新季度数据(截至2023年6月底)整理。

⑦资本性支出是指通过它所得的财产或劳务的效益,可以给予多个会计期间所发生的那些支出;经常性支出是维护国家实现其职能正常需要和满足社会公共部门正常开支需要的财政支出。

⑧PWL于1817年成立,2002年至2020年间,一直由DMO负责管理,2020年2月25日起,向地方政府发放PWL贷款的权利由DMO移交给英国财政部,DMO代其行使职能。

⑨PWL贷款利率和优惠利率由财政部确定,大多数贷款利率比基准利率低0.2%,比国债利率高0.6%-1.0%。

⑩受2010年欧债危机影响,PWL贷款利率出现了两次大幅上升现象,这对英国地方政府财政平衡带来负面影响,PWL不再是地方政府融资渠道的首选。

⑪衡量指标包括“支出计划与债务规模的比较”“借款的可持续性”“当前还本付息情况”以及“可获得的收入”等。

⑫审慎借款主要包括:全球法律援助机构的贷款和其他财政援助、当地企业合作伙伴的贷款、其他地方政府的贷款和中央政府支持的其他借贷安排等。

[参考文献]

[1]袁金凌,李琪琦.地方政府债务风险管理研究:现状对比、经验借鉴与启示建议[J].西南金融,2023(11):3-18.

[2]栾君.地方政府债务管理及控制刍议[J].行政事业资产与财务,2022(07):39-41.

[3]刘振斌,董鑫.地方政府债务管理的国际经验与启示[J].西部金融,2021(08):51-54+70.