

全球化+現代中國

金融警訊

雖然早前美國的國會在最後時限前通過提高債務上限的特別法令，然而，全球金融市場走勢在隨後像坐過山車一樣波瀾起伏。而國際信貸評級機構標準普爾(Standard & Poor's)歷史性地將美國主權債務的信貸評級由AAA降至AA+，更將美國龐大財赤背後的結構問題暴露出來，引發投資者對美債信譽的信心危機，也給以美元計價的商業體系敲響警鐘。

通過適度信貸擴張以刺激經濟本無可厚非，但美國政府倚賴美元作為國際貨幣進而大規模發債的做法，埋下諸多隱患。一方面，以債還債的方式，絕非維持政府龐大開支、促進經濟發展的長久之計；另一方面，若美國「開動印鈔機」——繼續用量化寬鬆的做法來稀釋債務，那麼對其債券國來說，不但通脹危機即可加碼，其投資回報也將即刻「縮水」。

本文首先介紹財政赤字、債務上限等基本概念，進而分析美債危機成因，最後討論債務危機對中國的影響。 ■鄒忱 香港浸會大學碩士研究生

美國國會就債限投票時，一名女孩在門外請願，手舉「為何我欠了4.6萬美元的債款」的抗議紙牌。 資料圖片



美債危機 全球遭殃

美破舉債上限 主權評級被降

美國憑突出的創造力及先進的科技一路引領世界經濟的發展；美國的內部市場及民眾的消費也拉動亞洲新興經濟體的發展。然而，各項龐大開支包括伊拉克及阿富汗的戰爭開支、金融海嘯後刺激經濟的投入等令美國政府負債繁重。截至2011年8月，美國財政部數據顯示，該國政府已突破14.4萬億美元的舉債上限。而這個天文數字已超過2009年美國國內生產總值(GDP)——14.119萬億美元。有人認為美國國會批准特別法令以調高債務上限是解燃眉之急的必然選擇。

雖然通過發行國債來填補赤字已是一項常用的財政政策，但由於美元的特殊地位，美國政府一直循環使用這種以債還債的做法。事實上，在是次債務危機前，美國政府已批准3項關於提高債務上限的法令。

前景灰暗 投資信心銳減

正當各界以為法令通過、違約風險解除之時，國際信貸評級機構標準普爾將美國主權國債的評級由AAA降為AA+，引發一連串效應。有人認為，「降級」就像最後一根稻草，觸碰投資者及美債持有者的信心底線。暫且

不論評級機構的做法是否「正義」，在經濟復甦未見明朗的時刻，天文數字的欠債、量化貨幣政策背後的通脹危機無不為美債的前景塗上灰暗色調。於8月初終獲通過的《2011年預算控制法案》雖已就提高債務上限與削減開支同步進行的細節達成協議——即分兩個階段提高2.1萬億美元債務上限，同時削減約2.4萬億美元開支。然而，此法案的執行時間跨度達10年，而削減政府的各項開支會否令經濟陷入低增長、高失業的狀況還是未知之數。因此，提高債限如飲鴆止渴，無法從根本上解決問題。



紐約時代廣場的新聞顯示板顯示美債被下調評級的報道。 資料圖片



截至2011年8月，美國政府已突破14.4萬億美元的舉債上限。 資料圖片

債權國家進退兩難

通過出口獲得貿易順差進而累計資本是新興經濟體發展初期慣用的策略。貿易順差令國際貿易貨幣回流至本國中央銀行。一定數量的外匯儲備對一個國家的國防外交和經濟發展都有戰略意義。當外儲積累到一定數量後，央行也可將富餘部分在國際金融市場上投資運作。美國的主權債券當然就是其中最主要的一項投資和交易選擇。表一顯示中國和日本位列美債持有國的前兩位。

表一：各國所持美債分布(部分)

國家	持有債券總額	百分比
中國	11,598億美元	26%
日本	9,124億美元	20%
英國	3,465億美元	8%
巴西	2,114億美元	5%

資料來源：綜合各大報章

若美元貶值 帳面財產即蒸發

自從改革開放以來，追求貿易順差一直是中國對外貿易的主旋律之一。截至2011年6月底，中國共有3.2萬億美元的外匯儲備。以外匯儲備購買美債一向被認為是一項安全的投資策略。一方面，美債一直享有AAA級的信貸評級。另一方面，高科技領域或其他新興產業對中國的開放程度不高。截至2011年5月底，中國所持美債總額達近1.16萬億美元，佔中國外匯儲備總量的40.7%。然而至今，眼見美國龐大財赤背後的結構性問題日益凸顯，手持大量美債的中國變得進退兩難。若美元幣值下跌，帳面財產將隨即蒸發。而美國如再推出量化寬鬆——印刷更多貨幣，那麼熱錢四溢所引發的通脹壓力便隨之而來。



美債危機嚴峻，該國消費市場疲弱，影響中國的產業出口額。 資料圖片

結語

是次美國債限談判危機及標準普爾降級所引發的連鎖效應令全球股市、債市在近期如同坐過山車一樣上下起伏。美國主權國債的違約危機雖已解除，但其國內高失業率的現實令經濟復甦之路仍曲折。作為美債最大的持有國，面對美國市場的收縮及人民幣升值的壓力，中國應適時調整以出口為先的模式並重新部署外儲的投資方向。若能通過多邊貿易將人民幣推廣為另一種國際貿易的通行貨幣，或許是走出當前困局的一種途徑。

概念鏈接

財政赤字

保持收支平衡是制定預算方案時的一項最基本的原則。但對像國家這樣龐大的經濟體來說，真正做到收支平衡不僅在操作上有一定的難度，實際意義也並不一定有利於經濟發展。在預算時適當地增加開支——如增加投資力度、增加醫療福利開支及減少稅收等，是很多國家所採用的一項刺激經濟的基本政策。而填補財政赤字(Financial Deficit)的方法不外乎增加貨幣發行量、發行國債及增加稅收金額等。

但赤字預算帶來的經濟繁榮並不是固本培元的良藥。當赤字額超過GDP的3%或國債發行量佔GDP的比重達60%以上，便可能誘發貨幣貶值、通貨膨脹等負面效應。

債務上限

美國財政部在制定預算方案時，若入不敷出，便可經國會授權發行國家債券以填補空虛部分。1917年，美國的國會制定一套債務上限(Debt Ceiling)的框架，規定只要在這個框架規定的債務上限以下，財政部可自行舉債。若舉債額度已達到上限標準卻仍無法滿足開支的需要，便須由國會通過特別法令，以提高債務的上限。另外，美國民主政治的制衡機制(Check and Balance)規定任何法令的通過都需得到國會參眾兩院多數議員的同意，由總統簽署後方可生效。

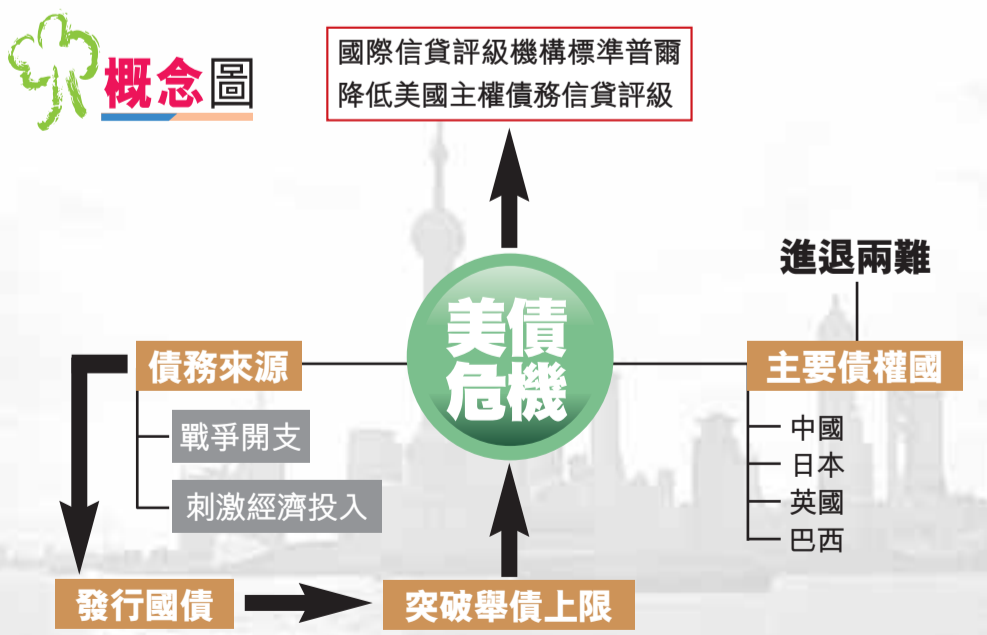


美國主權債務的信貸評級升降牽動股市走勢。 資料圖片

想一想

1. 分析美債危機形成的原因。
2. 美債危機如何影響全球金融市場？試舉例說明。
3. 美國使用量化寬鬆政策對付美債危機，當中利弊如何平衡？
4. 中國在是次美債危機中扮演甚麼角色？試舉例說明。
5. 有人說：「人民幣國際化是幫助中國走出美債危機的最有效措施。」你對此說有何看法？

概念圖



延伸閱讀

1. 《美債危機》，《華爾街日報》 <http://chinese.wsj.com/big5/usdebt.asp>
2. 《美債歐債危機困擾股市》，《香港文匯報》 <http://paper.wenweipo.com/2011/05/17/WW1105170003.htm>
3. 《美債危機綁架世界經濟》，中國經濟網(來源：《華西都市報》) http://big5.ce.cn/gate/big5/intl.ce.cn/gjzx/bm/201107/29/t20110729_22572616.shtml