



警惕全球債務高企的“灰犀牛”

從 1980 年代的拉美債務危機、1990 年代的亞洲債務危機以及 2007 至 2009 年由美國次按引發的金融海嘯，歷史已多次證明，通過積累債務推動經濟增長是不可持續的，最終會釀成系統性風險，導致金融危機爆發。日前，國際金融協會（IIF）以及世界銀行發表的研究報告，均表達對全球債務高企的擔憂。這隻對全球金融穩定造成威脅的“灰犀牛”，我們不能視若無睹。

債務急升現象範圍廣泛

根據 IIF 最新的數字，截至 2019 年第三季，全球債務總額高達 252.6 萬億美元，同比增長了近 10 萬億美元。全球債務與 GDP 之比亦持續上升至逾 322%，創下歷史新高。然而，債務上升的問題未見緩和跡象。IIF 預料，到 2020 年第一季末，全球總債務金額將超過 257 萬億美元。以全球約 77 億人口計算，相當於每個人背負著約 3.3 萬美元的債務。沉重的債務負擔，令償債和再融資變得越來越具挑戰性。

這次的全球債務積累浪潮，從 2010 年開始。金融海嘯後，美、歐、日等主要央行相繼推出 QE，各央行的買債計劃，把低風險債券的收益率壓低至零回報；部分如日本、德國等國債甚至出現負利率如此有違常理的情況。為了追求回報率，投資者不得不提高風險胃納。在 QE 的年代，新興市場債券可謂投資者的寵兒。此外，QE 為市場提供了大量的流動性，資金成本大大降低。尤其是本身融資成本相對較高的新興市場，較其他成熟市場更能從中受惠。因此，新興市場的債務規模急劇擴張。截至 2019 年第三季，其債務總額達 72.5 萬億美元，較 2010 年翻了一番。

不過，債務急升亦非新興市場獨有，成熟市場的情況也堪憂。根據 IIF 的報告，成熟市場債務總額已超過 180 萬億美元，相當於這些國家 GDP 總和的 383%。其中，美國聯邦政府債務問題已經

張文晶
經濟研究員
Tel: 28266192
anniecheung@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

引起了市場的關注。隨著財政赤字不斷攀升，其債務水平也水漲船高。早於2019年2月，美國公共債務已達到22.01萬億美元。而從21萬億美元到突破22萬億美元，僅用了11個月的時間。

潛在風險不容忽視

新興市場龐大的強勢貨幣(hard currency)債務規模，有機會成為觸發下一次危機的風險所在。2019年第三季，新興市場國家的強勢貨幣債規模達到8.3萬億美元，較10年前增長了4萬億美元；在增加的債務中，有超過85%屬美元債務。在資金泛濫的環境下，大量資金流入新興市場，帶動匯率和資產升值，從而刺激更多的資金湧入。然而，很多新興市場存在著財政赤字、貿易赤字和政治不穩等結構性問題。一旦美元利率回升或出現黑天鵝事件，很容易觸發資金外流，導致本國貨幣貶值，新興市場的償付能力便會面對嚴峻的考驗。

另一方面，成熟市場也不能高枕無憂。成熟市場的國家債務總額佔GDP比率越高，國家財政收入用於償還債務利息的支出越大，意味著成熟市場更難有足夠的能力推動減稅降費等積極財政政策。現時，普遍成熟經濟體正面對貨幣政策刺激空間有限的難題；加上因債務高企削弱了財政政策的執行能力，成熟經濟體難以擺脫增長乏力的局面。經濟表現不振會影響國家財政收入，結果只好以更多的債務填補財政缺口，造成經濟增長失速和債台高築的雙重困擾，最終或會釀成債務危機。

低息環境治標不治本

儘管全球經濟增速有望較去年略為加快，但在貿易和地緣政治緊張等不確定性的陰霾下，全球經濟前景仍較脆弱。在可見的將來，低息環境難以有根本的轉變。雖然低息環境可暫時緩解債務利息兌付壓力，從而規避高企的債務於短期內轟然倒塌；但此舉是不牢靠的。因此，切實推行去槓桿的措施，包括嚴控債務增量、以及積極清理債務存量等，是防範金融風險的重點工作。

近期報告

1.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
2.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
3.	中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
4.	英國大選保守黨大勝“脫歐”僵局有解	柳洪	12.13
5.	美聯儲維持利率不變,點陣圖預期持續到2020	韓鑫豪	12.13
6.	香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
7.	聯儲局完成年內第3次降息	黃思華	10.31
8.	中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
9.	美聯儲如期降息,但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
10.	境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
11.	英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23
12.	步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
13.	阿根廷政治風險驟增,溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14
14.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02
15.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01
16.	美國經濟面臨下行風險	鄂志寰	06.26
17.	2019年一季度香港經濟僅錄輕微增長	蔡永雄	05.02
18.	從香港就業市場結構看輸入人才計劃前景	蔡永雄	04.16
19.	香港住宅樓市出現回穩跡象	蔡永雄	04.02
20.	美國貨幣政策正常化快將完成	蔡永雄	03.21