

# 外溢效應持續影響 債息抽升增公共財政壓力 美高息拖累新興市場 醞釀「無聲債務危機」



◆斯里蘭卡去年5月發生債務違約，引發政治危機，多地爆發反政府示威騷亂。資料圖片



◆美國聯儲局去年起累計加息超過5厘。圖為主席鮑威爾。資料圖片

自2022年3月以來，美國聯儲局已經累計加息超過5厘，並得到歐洲央行及英倫銀行跟隨，導致全球利率水平急升。儘管聯儲局最近兩次議息後按兵不動，顯示這次加息周期可能已經見頂，不過大部分市場人士都認為，全球利率水平仍然有可能維持在高位一段較長時間，意味相關的外溢效應將會持續，尤其是對新興市場的影響，世界銀行便警告，很多規模較小的新興市場正在面臨一場「無聲債務危機」。

◆香港文匯報特約記者 余家昌

過去一年多以來全球利率快速上升，聯儲局標準的聯邦基金利率區間由原先接近零的水平，升至當前的5.25至5厘，加上美元走強，不少新興和發展中國家發行的債券遭到大量拋售，從而導致債息抽升。目前新興和發展中國家中，債息比美國息口高10厘以上的比例達到23%，遠高於2019年時的5%，而且債息開支佔政府收入的比例至少達到2010年以來最高水平，顯示新興和發展中國家廣泛受到發達國家加息所產生的外溢影響。

## IMF料平均政府負債將超GDP 78%

世銀副首席經濟學家高斯指出，貨幣政策緊縮周期對於債務水平較高的低收入國家來說是一場「噩夢」，尤其是考慮到這些國家正面臨的到期債務延期壓力，形容一場「無聲債務危機」正在發生。很多低收入國家在新冠疫情期間債務大增，當債息成本上升，這些國家公共財政面對的壓力就愈大。較高的債息意味新發行的債券需要支付更多的利息，一些低收入國家更因此需要額外發債來支付利息，從而推高債務相當於國內生產總值（GDP）的比率，國際貨幣基金組織（IMF）便預測，到了2028年，新興市場和中等收入國家的平均政府負債將超過GDP的78%，遠高於10年前的53%。

## 無法獲美元融資 加納斯里蘭卡違約

部分規模較大的新興經濟體暫時能夠抵受較高債息的壓力，但很多財政相對較弱的中小型經濟體已開始陷入困境，一些低收入國家更因為無法從國際市場繼續獲得美元融資，導致瀕臨破產邊緣，並已經有國家因此陷入違約，例如加納和斯里蘭卡。如果息口長期維持在較高水平，借息成本勢將會拖累很多新興和發展中國家的經濟增長，使它們更難擺脫債務壓力，尤其是埃及和肯尼亞這些明年將有債券到期的國家，債息高企將使得它們在債券到期再融資時面臨更大困難。美國銀行固定收益主權策略師馬丁表示，隨著融資成本上升，新興國家財赤勢將增加，或者需要緊縮開支以避免債務水平繼續上升，但對於一些已經對緊縮感到厭倦的國家而言就可能產生其他問題。

除了借貸成本高企外，美息長期處於高位也為新興和發展中國家帶來其他問題。相對於美國等西方國家，部分新興經濟體央行早於2021年便加息以應對通脹壓力，並已經於近期因應通脹下降而開始減息，但美息居高不下就限制了這些國家的減息空間，因為當本國息率與美息相差太遠時，往往會導致貨幣匯價下跌，繼而使通脹死灰復燃，匈牙利和智利等國近幾個月放慢減息步伐，部分原因就是為了支撐本國貨幣。

## 面臨債務問題的新興及發展中國家

### 埃及

作為北非最大經濟體，埃及需要在未來5年內償還約1,000億美元債務。埃及政府目前有40%以上的收入用於支付債息，當中單是今年財政年度的融資需求便達到240億美元。分析指出，與埃及關係良好的海灣國家，將是埃及確保滿足融資需求的關鍵。

### 加納

加納在2022年底發生近幾年來最嚴重的經濟危機，並引發債務違約。不過在這之後，加納推動債務重組的工作迅速，並於今年5月獲得國際貨幣基金組織（IMF）30億美元援助。

### 肯尼亞

根據世界銀行數據，截至2022年底，肯尼亞的國債總額相當於國內生產總值（GDP）的67.4%，陷入債務危機的風險很高。儘管當地政府透過減少開支和大幅加稅來應對，但由於油價抽高，加上本幣匯價下跌，令外界不太看好前景。肯尼亞明年必須償還總值約20億美元的歐元債務。

### 黎巴嫩

黎巴嫩自2020年以來一直處於違約狀態，而且經濟狀況完全沒有改善跡象。IMF此前便警告，如果現狀持續，到了2027年該國的負債水平可能達到GDP的547%。

### 巴基斯坦

在2024財政年度，巴基斯坦將需要超過220億美元來償還外債和其他開支。過去幾個月，該國先後獲得IMF、沙特阿拉伯和阿聯酋的援助，但現有財政儲備能否支撐到明年2月大選後存在疑問。

### 斯里蘭卡

斯里蘭卡於2022年5月發生債務違約，今年6月底該國公布債務重組計劃，並持續取得進展，但很多細節仍然處於爭議中，由於政府收入遜預期，IMF下一筆援助可能會被推遲發出。

香港文匯報特約記者 余家昌

## 環球點評

自去年3月開啟今輪加息周期以來，美國的高利率貨幣政策已經造成大量外溢效應，例如不少國家和地區的資金因此外流、通脹高企、貨幣貶值、融資成本上升，甚至是面臨違約風險等。儘管聯儲局今年內已多次在議會議上暫停加息，但由於聯儲局本身仍預期利率在明年全年將維持於較高水平，意味高息環境和相關外溢效應將維持更長一段時間，世界經濟復甦勢必會受到更大的負面影響。

過去十幾年來，美國一直實行畸形且不負責任的貨幣政策，先是長期超低息環境導致全球經濟陷於泡沫當中，繼而為發達經濟體過去兩年的超高通脹埋下伏線。當美國企圖用激進加息手段來遏抑通脹時，又導致全球金融形勢陷於更畸形局面：很多新興經濟體陷於「加息又死，不加息又死」的兩難，加息會導致債息開支增加，衝擊財政和經濟增長，但不加息又會導致貨幣貶值，令進口商品價格狂飆，引發嚴重通脹。

除了財政上的影響外，美國加息亦擾亂了全球貿易，由於高利率抑制了美國對商品和服務的進口需求，不少依賴對美出口的国家都受到牽連，出口貿易和經濟增速嚴重受到打擊，進而再影響到全球經濟復甦。

事實上，美國自身經濟和金融體系亦明顯受到持續高息環境的衝擊。首先是聯邦政府財赤亦肯定會因為美債利率上升而大增，這意味美國國債將以更快速度增長，有關債務上限的政治爭議亦勢必愈演愈烈，美國財政和金融體系的穩健性必然受到更大衝擊。

此外，過去十多年間，美國企業利用超低息環境不斷大舉發債，令當前美國企業總負債額達到13萬億美元，但很多美國企業已經開始感受到債息上升的壓力，未來5年就總共有3萬億美元的公司債將需到期償還，當它們為此支付更高息進行再融資時，勢必影響到企業的盈利，從而打擊到股價以至整體市場信心。

由此可見，美國不負責任、激進和畸形的貨幣政策已經從方方面面影響到世界經濟，要減輕相關影響，就必須由美國自身開始，包括與其他國家就多就貨幣政策方向進行溝通、多了解世界各國所需。全球其他經濟體亦應該探索如何減少對美國的依賴，包括建立更多元化的外匯儲備、多嘗試以美元以外的主要貨幣發債、拓闊美國以外的商品交易渠道，長遠才可以避免受美國激進貨幣政策所牽連。

## 減少對美元依賴是出路

郭煒

## 發達國恐自食其果 專家：美英意最高危

香港文匯報訊（特約記者 余家昌）發達國家在過去一年多以來接連大加息，原先目的是遏止通脹升溫，但這種激進的貨幣政策不僅影響到其他國家，亦開始對發達國家自身財政構成衝擊，不少市場人士都認為，當前美國、意大利和英國是最有可能爆發債務危機甚至違約的發達經濟體。

### 美國債息率歷史高位

在聯邦基金利率升至5厘以上水平後，美國國債的債息率亦正處於歷史高位，其中美國10年期國債的債息率在過去兩年間足足升了3個百分點，上月更一度升穿5厘，分析員最新預期即使到了2025年底，10年期美債債息率仍然會維持於4.5厘水平，遠高於7月初預測的3.5厘。

對於美國等本來已經長期陷於財赤的發達國家而言，債息上升就意味着需要發更多債來償還債息。事實上，國際金融研究所數據顯示，上半年全球增加的10萬億美元債務中，80%以上就來自發達經濟體。

美國國會預算辦公室估計，到2033年，美國淨利息開支佔國內生產總值（GDP）的比例將從2.5%增加到3.6%，到2053年更將達到6.7%。英國預算責任辦公室亦預計，到2027至28財政年度，利息成本佔政府收入的比例將從2020至21財年的3.1%升至7.8%。即使是德國的利息支出也從2021年以來急增10倍，達到近400億歐元。

經濟學者和西方前任財金官員認為，雖然當前沒有發達經濟體面臨迫在眉睫的債務危機，但在債息上升的背景下，突發的政治事件將隨時可能引致危機發生，去年英國「迷你預算」危機就是一個好例子。彼得森國際經濟研究所高級研究員布蘭查德最擔心的是美國，因為美國國會與白宮長期就預算和債務上限問題陷入爭執，加上政府巨額基本赤字。對沖基金 Bridgewater 的戴利奧亦預計美國將爆發債務危機。

意大利的2.4萬億歐元債務亦是歐洲焦點。多家評級機構本月內將對意大利重新進行主權信評級，由於此前削減經濟增長並上調預算赤字預測，不少分析擔心意大利可能被降至失去投資級評級，假如真的被降級，可能會對整個歐元區帶來更大影響。



◆突發政治事件可能引致危機發生，去年英國「迷你預算」危機就是例子。網上圖片

## 部分最窮國家 未來5年恐削1.7萬億預算

香港文匯報訊（特約記者 余家昌）美國息口長期處於高位，導致新興和發展中國家借貸成本大增，很多國家因此不得不削減其他開支以維持財政穩定。樂施會早前便發表報告指，部分最貧窮國家在未來5年將面臨削減多達2,200億美元預算，以應對債務危機。

樂施會的報告是根據國際貨幣基金組織（IMF）的預測製作，當中指出按照目前條件，低收入和中低收入國家在2029年之前，每日起碼需要償還多達5億美元的債務和利息。受過去幾年多番經濟危機衝擊，陷入債務困境的發展中國家數量創歷史新高。評級機構惠譽早前就指出，從2020年到今年3月為止，已經

有9個不同的主權國家出現合共14宗違約事件。樂施會在報告中呼籲，IMF和世界銀行這兩大國際金融管理機構應該利用這場危機，創造更公平的體系，而不是單純推動高負債國家緊縮開支，或者增加向相關國家發放貸款，具體方法例如開徵富人稅，或者促使國際債權人減免發展中國家的債務。



◆近年有9個主權國家出現合共14宗違約事件，其中包括加納。資料圖片