

## 專題 2.1

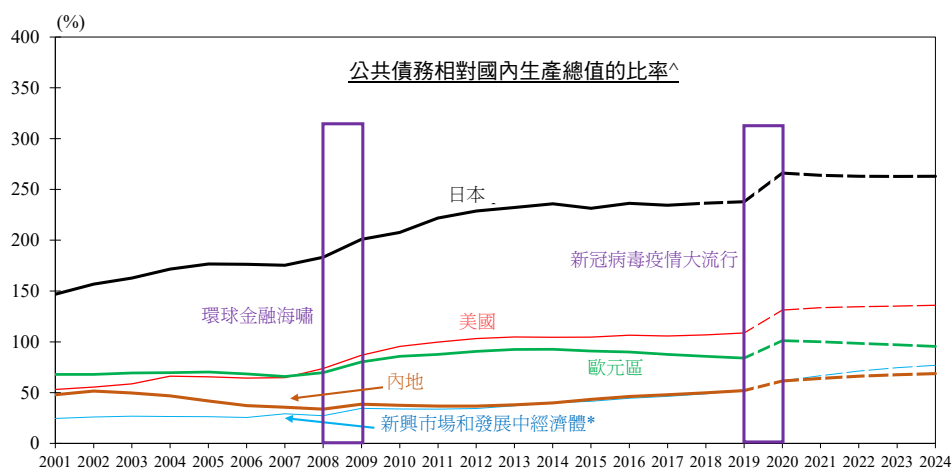
## 環球公共債務高企的潛在影響

為應對新冠病毒疫情大流行的影響，多國政府大舉借貸以推行大規模的紓緩措施，環球公共債務因而急增，令市場憂慮環球金融的穩定性，並關注一些債台高築的政府在日後遇到經濟危機時，是否會有足夠的財政空間以確保宏觀經濟穩定。本專題檢視環球公共債務急增的最新情況，並探討其對環球金融市場，以及環球和本港經濟增長的潛在影響。

## 二零零零年以來環球公共債務概況

在二零零零年代初期，除日本外，其他主要經濟體的公共債務水平大致維持穩定。不過，隨着二零零八至零九年環球金融海嘯來臨，多國政府推出大規模的逆周期措施以支持經濟，環球公共債務水平因而顯著上升。美國公共債務相對國內生產總值的比率<sup>(1)</sup>由二零零八年的 74% 升至二零零九年的 87%，其後數年美國為支持危機後的經濟復蘇而持續錄得財政赤字，有關比率繼續處於升勢，在二零一九年達到 109% (圖 1)。與此同時，歐元區和日本的比率分別由二零零八年的 70% 和 183% 升至二零一九年的 84% 和 238%；內地的比率由二零零八年的 27% 升至二零一九年的 53%，但仍遠低於其他主要經濟體。同期，新興市場和發展中經濟體的平均比率(按購買力平價加權計算)由 34% 升至 52%。

圖 1：公共債務相對國內生產總值的比率  
在環球金融海嘯和新冠病毒疫情大流行後顯著上升



註： (^) 虛線表示推算數字。

(\*) 二零一五至二零二零年的比率是該組別內個別經濟體的實際和推算數字的平均數。

(1) 有關公共債務總額相對國內生產總值的比率的數字，來自國際貨幣基金組織《世界經濟展望》資料庫(二零二零年十月)。

## 專題 2.1 (續)

踏入二零二零年，新冠病毒疫情爆發，嚴重打擊環球經濟。為協助企業和個人渡過危機，世界各地政府迅速加大政策支援的力度。截至二零二零年年底，美國推出了兩輪主要的紓緩措施，涉及的金額逾三萬億美元，相當於國內生產總值約 15%<sup>(2)</sup>。與此同時，不少歐洲國家、日本、內地和許多新興市場及發展中經濟體也推出大規模紓緩措施，當中許多地方推出的措施所涉及的金額超逾其國內生產總值的 10%。

在這背景下，多個經濟體的財政赤字在二零二零年飆升，公共債務因而進一步急增，惟不同經濟體在公共債務方面的增幅，因當地疫情和所推出支援措施的規模各有差異而不盡相同。具體而言，如圖 1 所示，國際貨幣基金組織(國基會)預計，美國公共債務相對國內生產總值的比率在二零二零年會顯著升至 131%(二零一九年為 109%)，歐元區和日本則會分別達到 101%和 266%(二零一九年為 84%和 238%)。內地方面，鑑於疫情早在二零二零年三月受控，加上當地經濟在年內餘下時間強勁復蘇，有關比率預計會由 53%升至 62%，升幅相對溫和。新興市場和發展中經濟體基於財務限制，有關比率的升幅預計相對較小，在二零二零年會升至 61%(二零一九年為 52%)。在二零二一至二零二四年間，美國、歐元區和日本的比率預計會大致保持平穩。內地和新興市場及發展中經濟體方面，國基會預計兩者的比率會逐漸上升，到二零二四年分別會升至 77%和 69%，但仍較其他主要經濟體為低。

### 公共債務急增的潛在影響

公共債務急增會引發市場憂慮政府償還債項的能力，利率或會因而被推高以彌補風險。在利率偏高和政府可能會調高稅率以持續償還債務的情況下，投資意欲或會降低，從而對中期經濟增長造成負面影響。與此同時，市場對政府償債能力的憂慮，或會引致金融市場波動，尤其是如果通脹壓力在寬鬆貨幣政策持續了一段長時間後湧現，迫使中央銀行開始加息，市況會更為波動。上述情況在經濟基調較弱、有較多債務由境外投資者持有的新興市場經濟體尤其常見，因為較高的償債金額或會削弱投資者信心，當主要經濟體貨幣政策正常化時，或會引發資金從這些新興市場經濟體外流，令它們的金融脆弱性進一步上升，經濟增長也會受到打擊。此外，在公共債務水平高企下，一旦出現另一次重大危機或經濟下行的情況，各地政府可提供進一步財政支援的空間會受到限制。

不過，國基會在《財政監測報告》中指出，對仍受疫情困擾的環球經濟來說，公共債務水平高企並非最迫切的風險。事實上，國基會呼籲各國政府避免過早撤回財政支援措施，並應優先照顧衛生和教育界別的需要。財政緊絀的經濟體也應先向最受影響的行業提供援助。世界銀行和國基會同時促請債權國政府暫停要求最貧窮的國家償債，好讓它們能集中資源對抗疫情。

---

(2) 除了二零二零年推出的兩輪主要紓緩措施外，美國總統拜登在二零二一年一月十四日(即宣誓就職前數日)公布總值 1.9 萬億美元的刺激經濟方案，當中包括大幅增加向個人直接發放的金額。

## 專題 2.1 (續)

### 未來環球和香港經濟的發展軌迹

雖然環球公共債務在可見的將來很可能持續高企，但環球經濟前景短期內應很大程度取決於疫情防控和接種疫苗的進度。只要有效疫苗能如期有序和廣泛地接種，環球經濟在二零二一年下半年應會出現較顯著的復蘇。不過，在往後數年，環球經濟增長可能會日益受公共債務高企的情況影響。與此同時，公共債務高企所帶來的財政風險可能愈趨明顯，為環球營商環境增添變數，或會打擊投資氣氛。另一方面，其他發展如科技進步令生產力持續提升，或能為環球經濟注入動力。

香港的短期經濟前景同樣取決於疫情發展。中期方面，香港作為細小而開放的經濟體，難免受環球經濟趨勢影響，當中包括多個主要經濟體公共債務高企，其潛在影響或會透過貿易和金融這兩個渠道浮現。我們必須提高警覺，留意這些可能出現的情況。不過，香港具備良好的經濟基礎和堅韌的金融體系，包括經常帳持續有盈餘和外匯儲備充裕，定能克服這些挑戰。