大公報
2025年9月15日 星期一

◀按統計數字顯示，截至2023年末，美國政府債務佔GDP的比重達112%，意大利、法國政府則各佔132%和92.3%，均位於歷史高點。

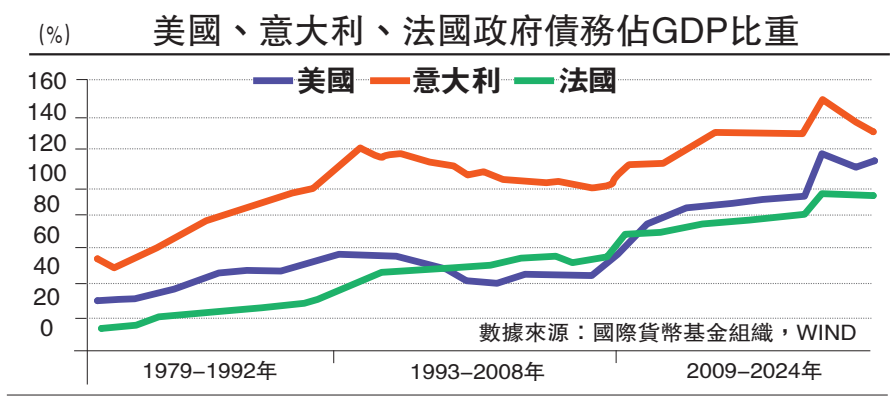
經濟觀察家

伴隨全球範圍內財政擴張及寬鬆貨幣政策，債務赤字化問題日益嚴峻。歷史表明，過度舉債及財政過度擴張是政府破產的主因，而且會引發政治危機和社會危機。聯合國貿易和發展會議發布報告指出，2024年全球公共債務增至102萬億美元，創歷史新高。

全球公共債務日益嚴峻

金融觀察
鄧宇

於發展中國家而言，適度的債務水平和可控的債務風險是關鍵，有效措施包括實施較低的利率和調整財政預算支出結構，同時強化財政預算約束，防範過度舉債。於美國等發達國家而言，削減赤字、降低公共債務規模和降低政策利率將是十分必要的手段。



總量規模屢創新高

國際貨幣基金組織（IMF）在最新發布的《財政監測報告》（2025）指出，在全球經濟不確定性加劇背景下，公共債務水平持續攀升，各國需要迅速採取行動整頓財政，以維護經濟穩定和可持續增長。根據預測，**2025年全球公共債務將上升2.8個百分點，達到GDP的95%以上，這一趨勢預計將持續。若政策不確定性加劇，債務水平可能進一步上升。極端不利情境下，全球公共債務到2027年可能攀升至GDP的117%，創下二戰以來最高水平。**

一方面，總量規模繼續攀升且創歷史新高。全球公共債務經歷數個歷史周期，每一個階段均伴隨着不同程度的經濟危機或金融危機。全球發達國家進入到財政主導的時代，中央銀行被迫服務於財政赤字擴張。為較快擺脫經濟衰退，越來越多的國家依賴債務經濟模式，不斷突破預算赤字，中央銀行配合「印鈔」購買國債。

日本較早實踐現代貨幣理論（MMT）政策，通過中央銀行購買大量國債，提供流動性的同時，拓展了財政擴張空間。2008年以來，美國更是推出超大規模財政刺激計劃，財政赤字迅速飆升，不斷突破聯邦政府債務上限。美國聯邦政府債務總額在2024年1月、7月和11月接連突破34萬億美元、35萬億美元和36萬億美元。截至2023年末，美國中央政府債務佔GDP的比重達112%，同期意大利、法國中央政府債務佔GDP的比重分別高達132%和92.3%，均位於歷史高點。

國際金融協會（IFF）發布的《全球債務監測》報告顯示，2023年全球債務激增超過15萬億美元，創下近313萬億美元的歷史新高，其中55%的增量來自歐美發達國家，債務總額升至208.3萬億美元，發展中國家的債務總額升至104.6萬億美元。總的來看，全球經濟緩慢復甦和地緣政治風險上升，多數國家和地區仍將主要依靠財政政策發力仍是主流，將帶來公共債務的新一輪增長。

另一方面，債務具有明顯的結構差異及區域分化。發達國家之所以推行財政赤字貨幣化，大力實施財政擴張，很重要的原因在於其獨特的優勢，主要體現在三個方面：一是具備穩定的政府信用；二是擁有比較完備的財政政策框架；三是中央銀行寬鬆貨幣政策的配合。

但相較於發達國家，發展中國家擴大財政支出並抬高預算赤字卻有不小的難度，一方面是國內財政體制的約束，多數發展中國家對財政擴張存有疑慮，過高的赤字也可能引發民眾不滿，而且威脅金融系統穩定；另一方面在於部分發展中國家長期深陷債務違約困境，財政赤字受到國際組織的約束。IMF研究指出，新興市場和發展中經濟體需提升稅收體系，增強財政能力。對於面臨債務困境的國家，及時有序地進行債務重組至關重要。

觀察發現，發展中國家的公共債務發展過快，其中一些發展中國家的經濟保持較好的增長水平，債務風險整體可控，但也有部分發展中國家的經濟復甦緩慢，削弱了財政政策與貨幣政策的實施空間，在貨幣緊縮政策加劇了償債負擔的同時，發展中國家還面臨歐美央行貨幣政策溢出風險，特別是外債佔比過高的國家，債務融資成本明顯上升，面臨「財政緊縮—赤字下降—經濟動盪」的結構性困局。

此外，聯合國貿易和發展會議（2025）發布報告指出，自2010年以來，發展中國家的公共債務增長速度是發達經濟體的兩倍，在2024年達到31萬億美元。發展中國家還負擔過高的債務成本，2024年債務利息達到9210億美元，比2023年增長10%。統計顯示，自2010年以來，發展中國家的債務增長速度是發達經濟體的兩倍。自2020年以來，發展中國家的平均借款利率是美國的2至4倍。

政策短視蘊含風險

目前全球公共債務規模居高不下，不少國家的財政赤字仍難以扭轉，大規模的債務增長能否持續尚存疑，而且債務的平均增速儼然超過經濟增速，這一不合理的現象揭示了債務經濟模式的嚴重弊端。**IMF預測顯示，2029年發達經濟體淨債務佔GDP的比重將升至84.6%。如果經濟增長無法持續，那麼過度的赤字將可能遭致債務的「反噬」，進而可能陷入惡性循環**。阿根廷等發展中國家深陷主權債務陷阱的案例，以及希臘債務危機事件、斯里蘭卡政府破產等現象值得深刻反思。具備較強償債能力和信用基礎較好的政府公共債務擴張的風險是可控的，如果中央銀行可以在不增加通脹失控的情況下加大支持力度，政府在必要時增加債務不會造成利率飆升，依然可以增加借貸和支出。

但如果處理公共債務不當，完全依靠通脹來解決債務問題或者完全依賴基本財政盈餘都不可取，反而會產生幾乎災難性的後果。近期，美國、日本等主要發達國家長期國債收益率持續飆升，凸顯市場對主權債務風險的擔憂。由此可見，當前管理主權債務刻不容緩，一味地採取緊縮政策並不利於經濟增長，將削弱投資和消費信心。同時，快速上升的通脹以及隨之飆升的利率將增加公共債務負擔。

公共債務的增長並不可怕，合理的增長是穩定經濟、促進社會發展和應對危機的主要手段，但一旦失控或超出邊界，將產生預想不到的後果。財政與貨幣雖在穩定經濟增長、增進社會福祉等方面有共同功能導向，但二者仍有本質區別和嚴格界限。多年來，財政赤字貨幣化和量化寬鬆貨幣政策的運用十分常見，但如果仔細分析背後的邏輯不難發現，政策短視和應急的思維仍佔據主流，客觀上這些非常規政策雖能短期內維持經濟增長、改善民生，但卻將公共債務推向長期化、板結化，導致經濟復甦增長與財政赤字擴張之間的「鴻溝」持續擴大，引發金融不穩定和高通脹等風險，不但嚴重削弱經濟增長的內生性動能，而且全球不同程度陷入公共債務「螺旋」。

達里歐：美逼近臨界點

對此，既要善用債務工具，也要避免無序擴張。當前，迫切需要重塑財政框架與支出結構，平衡赤字增長。各國家的應對方法各有特點，需要兼顧穩定的金融狀況、適當的財政緊縮及經濟增長三方面因素，謹慎實施財政赤字貨幣化或啟動量化寬鬆（QE）政策。

達里歐在2025年出版的《國家如何走向破產：大周期》一書中再次呼籲採取逆周期措施，即當政府債務規模龐大且迅速增長，以至於大幅削減預算赤字時，最關鍵的行動包括：一是大幅削減赤字以糾正這一問題；二是在經濟狀況良好時進行削減，使削減操作具有周期性；三是確保貨幣政策足夠寬鬆，以維持經濟強勁增長。這些呼籲雖看似理想，卻存在諸多的不確定性。正如作者所言，即便是最完善的預算計劃，也面臨着巨大的不確定性，這些不確定性會使其偏離預期。

在近期的採訪中，**達里歐警告稱，美國正接近一個臨界點，屆時將不得不僅僅為了支付現有債務的利息而發行新債——這種循環不僅可能引發金融衝擊，還會導致類似心臟驟停的系統性崩潰**。IMF發布報告點明，財政空間有限的國家應逐步且可信地實施整合計劃，並確保新支出有對應的資金來源；財政靈活性較大的國家則應在明確的中期規劃內審慎使用資源。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

從「中間人」到「賦能者」

一方之言
方璇

2025年「一帶一路高峰論壇」於香港圓滿閉幕，論壇主題「合作求變，共建未來」標誌着「一帶一路」建設進入高質量發展的新階段。香港在這一過程中面臨着前所未有的商機與使命，亟需轉變其角色，從過往的「中間人」向「賦能者」和「創新策源地」邁進。

香港的現有角色

香港自2016年起舉辦的「一帶一路高峰論壇」，已成為國際社會深入了解「一帶一路」的重要窗口，並充分發揮其「超級聯繫人」的角色。以下是香港在這一倡議中的三大核心功能。

（1）「超級聯繫人」的橋樑功能。香港的地理位置和經濟結構使其成為連接內地與國際市場的橋樑。這一角色不僅體現在對內地企業的支持，也為國際企業提供了進入內地市場的關鍵通道。香港的普通法體系和透明的商業環境，使其成為企業雙方的信任基礎。

（2）專業人才與服務。香港憑藉其教育體系和專業機構，培養出大量熟悉國際規則的專業人才，能夠在項目評估、合同制定及爭端解決方面提供高水平服務。此外，香港的仲裁和調解機制得到了國際的廣泛認可，為「一帶一路」商業合作提供了堅實的法治保障。

（3）金融服務的優勢。作為全球第三大金融中心，香港的金融市場成熟且產品多樣，為「一帶一路」項目提供了必要的資金支持。此外，香港作為最大的離岸人民幣市場，可以降低匯率風險並降低交易成本，特別是在推動可持續基礎設施建設方面，香港的綠色金融發展趨勢與全球低碳轉型的需求相脗合。

定位的未來展望

從「中間人」到「賦能者」與創新策源地香港的角色需要轉變，未來的發展重點應放在創新與可持續性上，以應對全球數字化潮流及「一帶一路」倡議的新需求。

（1）推動金融科技創新。金融科技（FinTech）是未來的關鍵驅動力，香港作為亞洲領先的綠色金融中心，可以利用區塊鏈和物聯網（IoT）技術，發行和交易數字綠色債券，確保資金用途的可追溯性。借助人工智能（AI）和大數據技術，香港能對環境、社會和管治（ESG）風險進行更精確的評估和定價，吸引全球資本投向可持續項目。

（2）城市管理與基建科技。香港在城市管理和基建技術方面擁有豐富的經驗，能夠為其他「一帶一路」國家提供整體解決方案。智慧交通、智能建築、廢物管理和智慧港口等技術的輸出，將提升新興城市的基礎設施水平，實現跳躍式發展。

（3）成為國際數據樞紐。香港擁有與國際接軌的法律體系和數據保護規範，能夠發展成為可信的國際數據樞紐。為「一帶一路」沿線國家和企業提供數據託管、清算和合規解決方案，探索基於「數字信任」的數據跨境流動沙盒，為企業提供符合國際標準的創新方案。

轉變的必要性

香港需要認識到，成為「賦能者」和「創新策源地」不僅是未來發展的選擇，更是應對全球競爭、實現可持續發展的必然要求。這一轉變需要：

（1）建立跨境合作平台：促進香港企業與「一帶一路」國家的合作，搭建科技交流與資金對接的橋樑，以便更好地融入全球市場。

（2）加強創新研發：提供資金與政策支持，吸引國際企業在香港設立研發中心，推動技術創新，增加香港在全球供應鏈中的影響力。

（3）培訓和吸引專業人才：加強對金融、科技及法律等領域專業人才的培訓，以滿足「一帶一路」的需求，並提升香港的全球競爭力。

構建「創新策源地」

「一帶一路」倡議為香港帶來了前所未有的發展機遇。香港憑藉其國際化優勢、專業服務能力及連接內地與世界的橋樑作用，已成為推動「一帶一路」高質量發展的重要力量。香港未來應持續深化與「一帶一路」國家的合作，積極拓展新興領域的商機，真正實現從「中間人」到「賦能者」和「創新策源地」的轉變。透過推動科技與創新，香港不僅能夠協助沿線國家提升產業升級和數字轉型，還能在全球競爭中佔據有利位置。這不僅為「一帶一路」注入新動能，還能為香港創造新的經濟增長點，鞏固其作為國際創新科技中心的地位，真正實現「合作求變，共建未來」。

（作者為香港中國企業協會財會專業委員會常務副秘書長）

◀香港憑藉推動科技與創新，能夠協助「一帶一路」沿線國家提升產業升級和數字轉型，還能在全球競爭中佔據有利位置。

按揭存款掛鈎戶口 讓閒資賺高息

樓按明曦
張顯曦

隨着拆息反彈，多間銀行的定期存款利率亦有回升趨勢，港元定存高達兩厘多，吸引食息一族的眼球。市場上大部分的住宅按揭計劃，其實也有提供按揭存款掛鈎戶口（Mortgage-link），可為供樓人士增加利息收入。究竟在定期存款與Mortgage-link之間，應該如何取捨？筆者拆解兩者各自的優勝之處。

什麼是Mortgage-link戶口？大部分按揭計劃均有提供Mortgage-link，最大賣點是其利率與按揭利率睇齊，例如現時按揭實際息率為3.5厘，Mortgage-link戶口指定範圍內的活期息率也為3.5厘，較市場上大部分銀行的活期存款利率高，不少業主均會喜歡把資金放入Mortgage-link戶口對沖按揭利息支出。

在定存與Mortgage-link之間，業主應該如何選擇呢？定存的好處是能夠在指定時間內鎖定利率，不會受浮動息口影響利息收入。在加息周期，定存利率更高達3厘以上。從風險角度考量，定存回報已經鎖定，較股票投資平穩。

不過，定存需要鎖定資金一段時間，一般為1、3、6、12個月，當生活遇上變化需要提前提取資金，需要根據定存條款支付罰息。相反地，Mortgage-link是活期存款戶口，一旦家庭有急切需要，可以隨時提取金額。

相較定存更有優勢

如果想順利獲取高息，不論是定存還是Mortgage-link也要注意幾項細節。定存如想博取高息，通常要求新資金才符合資格。Mortgage-link則沒有新舊資金的限制，個別銀行更容許申請人與直系親屬共用Mortgage-link戶口，一家人共享高息收入。

而銀行定存一般會設有最低存款金額，Mortgage-link方面，大部分銀行的按揭計劃的存款上限則為剩餘貸款額的一半，例如一開始貸款額為500萬元，Mortgage-link的存款上限便是250萬元，多年後剩餘貸款額跌至100萬元的話，其存款上限則為50萬元。

Mortgage-link是按揭計劃的附帶條款，市場上並非每個按揭計劃均設有的，有意新申請按揭或轉按，想把閒置資金放入Mortgage-link，記得先諮詢銀行或大型專業按揭轉介公司，了解心水的銀行有否提供此條款。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）

◀按揭存款掛鈎戶口沒有新舊資金的限制，而且可讓一家人共用戶口收取高息收入。