



# 12年來首失「AAA」 年底料陷輕度衰退

# 美管治混亂代價 惠譽降信貸評級

香港文匯報訊(特約記者 余家昌報道)國際評級機構惠譽前日宣布,將美國長期外幣發行人違約評級從最高級的「AAA」,下調一級至「AA+」,是相隔12年後,再有三大評級機構下調美國的主權信貸評級。惠譽特別指出,美國政府的財政狀況及管治能力持續惡化是降級的主因,更預計美國將在年底陷入衰退。



◆惠譽預料美國未來3年財政狀況將持續惡化。圖為3月美國銀行爆發倒閉潮。資料圖片

惠譽的聲明指出,下調美國信貸評級主要由於美國政府債務負擔「居高不下且不斷加重」,未來3年財政狀況預計將持續惡化。此外在過去20年間,美國一再出現債務上限政治僵局,經常直到最後一刻才有解決方案,削弱外界對美國財政管理能力的信心,直指相對其他高評級的經濟體,美國管治水平出現持續惡化。

## 近30年來首度被惠譽降級

惠譽同時預測,由於信貸條件收緊、商業投資減弱以及消費放緩,美國經濟將在今年第四季和明年第一季度陷入輕度衰退。

今次是繼2011年標準普爾將美國信貸評級由「AAA」下調至「AA+」後,再有三大評級機構下調美國的信貸評級。根據彭博數據,美國最遲從1994年起就已經獲得惠譽的「AAA」評級,換言之今次是近30年來美國首次被惠譽降級。目前三大信貸評級中,只有穆迪仍然維持美國信貸評級為最高的「Aaa」級別。

## 黨爭阻解決債務上限問題

早在今年5月底,惠譽已經將美國信貸評級列入負面觀察名單,理由是黨派之爭阻礙國會兩黨就解決債務上限問題達成協議。到6月初,白宮與國會在最後一刻達成債務上限協議,同意暫停債限之爭至2025年1月。

美國信貸評級再被下調的消息拖累昨日全球股市表現,歐洲股市普遍下跌超過1%,美股期指亦跌約1%。不過相對於12年前那次降級,市場即時反應不算太大,美元匯價在消息公布後只曾短暫下跌,美國10年期和兩年期國債債息分別輕微下跌0.02及0.04點子,顯示市場對美債需求沒有受太大影響。

## 耶倫批決定武斷 數據過時

拜登政府官員則空群而出反駁惠譽,財長耶倫明言強烈不同意惠譽的決定,認為對方決定「武斷及基於過時數據」,「惠譽的量化評級模型是在2018年至2020年間下跌,但現在才宣布改變評級。」《華爾街日報》亦引述其他官員指,惠譽代表在事前交涉中,反覆地引用2021年1月6日國會暴動事件作為對美國政治制度憂慮的依據,官員此番話似是暗示降級並非拜登政府的責任。

美國國會民主黨人則將降級歸咎於共和黨,指責對方今年初阻礙通過債務上限法案。眾議院共和黨競選發言人潘多爾則反駁,降級原因在於「拜登經濟學」。

分析指出,美國作為全球最大經濟體,加上美元作為全球最重要貨幣,美國政府向來被視為最安全的發債者,今次單一評級機構的降級預料不會改變美國國債作為最主要資金避風港的地位,事實上當年標準普爾降級對美國也不見有長遠影響。不少分析員都認為,今次惠譽降級的象徵意義大於實際,資產管理公司Columbia Threadneedle高級分析員胡薩尼指出,惠譽是試圖藉降級表達對債務上限爭拗及當前美國財政軌道的關注,針對點是美國政治形勢,而非個別政策。

## 環球點評

# 千錯萬錯都是前任的錯?

郭煒

隨着惠譽前日宣布將美國主權信貸評級由「AAA」下調至「AA+」,目前國際三大評級機構之中,就只剩穆迪一家仍然維持美國的信貸評級為最高級別(「Aaa」)。美國總統拜登的政府對此反應激烈,不但猛烈批評惠譽決定錯誤,更強調評級下降的理據都是在特朗普政府時期發生,認為拜登政府現在是吃了前朝的「死貓」。不過仔細看看惠譽給出的理據,這次美國被降級可說是絕不冤枉。

被惠譽降級後,無論是財長耶倫抑或是其他不具名向傳媒放風的政府官員,都不約而同地強調了降級理據「過時」這一點。例如耶倫表示降級根據的數據是2018年至2020年、即特朗普掌政時代;至於放風官員的說法就更直接,直言惠譽一方曾反覆提到2021年初國會暴動事件,作為他們對美國政治制度擔憂的理據。由此可見,拜登政府試圖說服外界,這次被降級完全是因為特朗普政府及特朗普本人的所作所為所導致。

不過事實真的是這樣?細看惠譽宣布將美國降級的聲明,當中並無任何與國會暴動事件相關的表述,也沒有太多地針對上屆政府的政策作出批評(除了2017年共和黨主張的大規模減稅外),只是較籠統地指出美國管治水平及財政狀況在過去20年間持續惡化,換言之是過去好幾屆政府的「共業」。

相反,聲明中有幾個重點被反覆提及,包括財赤及債務水平持續上升、信息成本不斷抽升及經濟面臨衰退。後面這兩點特別值得留意,因為信息成本上升和經濟面臨衰退,正正是拜登政府決策失誤所導致。

簡單而言,美國政府的信息成本上升主要是源於債務增加以及利率上升,而利率上升則是因為聯儲局接連加息所致,而聯儲局之所以需要不斷大手加息,則是因為拜登政府及聯儲局在2021年的很長時間內持續低估潛在通脹的影響;同時經濟之所以面臨衰退威脅,亦是聯儲局大手加息所引起。

換言之,假如拜登政府及聯儲局能夠在通脹急升勢頭出現的初期及時應對,政府或者就不需增撥大筆預算減輕通脹對民生影響,美國息口可能不至於升至當前水平,政府未來幾年的利息支出也不會大幅上漲。拜登政府官員在指責前朝的時,或許應該先拿鏡子照照自己,美國今時今日被降級,毫無疑問拜登政府自己也有份造成。

## 降級理由解構

### 管治能力削弱

◆惠譽認為,美國政府管治水平在過去20年間持續惡化,包括在財政及債務事務上,儘管共和民主兩黨在6月同意暫停債務上限直至2025年1月。不斷上演的債務上限政治僵局和最後一刻才達成的解決方案已經削弱了外界對美國政府財政管理能力的信心。此外,不像其他國家,美國政府缺乏中期財政框架,而且預算制訂過程複雜,這些因素連同幾次經濟危機、減稅及大型開支項目,均導致過去十年間美國債務持續上升。與此同時,美國在解決因人口老化造成的社會保障及醫療成本上漲的中期挑戰上,進展有限。

### 政府財赤上升

◆惠譽預期,美國一般政府財政赤字在2023年度將相當於國內生產總值(GDP)的6.3%,高於2022年度的3.7%,原因是聯邦收入持續疲弱,新的開支項目及更高利息負擔。此外,州及地方政府預計亦會出現相當於GDP約0.6%的整體赤字。在債務上限法案中削減的非國防可支配預算(佔總聯邦開支15%),僅能中度改善中期財政前景,按國會預算辦公室估算,此舉在2033年前可累積節省1.5萬億美元(約11.7萬億港元,相當於GDP的3.9%)。至於法案的短期影響,在2024年度估計為700億美元(約5,495億港元),2025年度則為1,120億美元(約8,792億港元)。惠譽預期在2024年11月的大選前,美國政府不會有更多的實質財政緊縮措施推出。

◆惠譽同時預期,美國一般政府財赤在2024年度將達到GDP的6.6%,並於2025年度進一步升至6.9%。財赤進一步上升是因為2024年經濟增長疲弱、利息支出增加,以及州和地方政府赤字期內進一步上升。美國政府的利息—收入比預計將於2025年度達到10%(相比之下,「AAA」評級經濟體的中位數為1%,「AA」評級中位數為2.8%),原因是更高債務水平及與疫情前相比的持續高息環境。

### 政府負債上升

◆惠譽指出,受惠於財赤下降及較高名義GDP增長,過去兩年美債務佔GDP比重已經由2020年度的疫情高位122.3%回落,但當前的112.9%仍然遠高於疫情前2019年的100.1%水平。惠譽預計,美國一般政府債務佔GDP比重將在未來一段時間繼續上升,並於2025年度達到118.4%。美國的債務佔GDP比重遠高於「AAA」評級經濟體中位數39.3%及「AA」評級中位數44.7%。惠譽的長期推算預計美國債務佔GDP比重持續向上,增加美國財政在未來經濟衝擊下的脆弱性。

### 中期財政挑戰未被處理

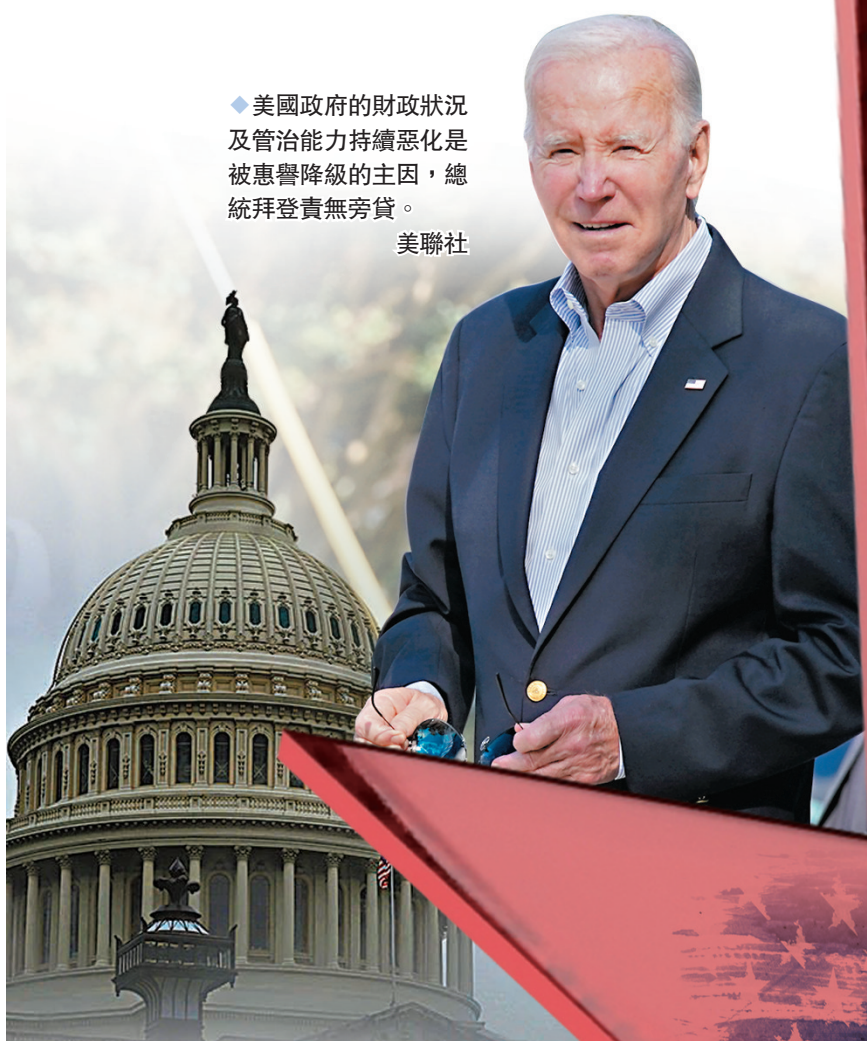
◆惠譽指出,在未來十年間,更高利率和債務上升將導致美國政府利息負擔增加,同時人口老化及醫療成本上升將導致長者支出增長。國會預算辦公室預計到了2033年,美國政府利息成本將會增至GDP的3.6%,同時預計期內醫療及社會保障開支將會增加約GDP的1.5%。辦公室又預測,美國兩個主要社會保障及醫療保險基金將於2033年至2035年耗盡,除非及時實施改正措施,否則將會對美國財政軌道構成額外挑戰。

### 美經濟面臨衰退

◆惠譽預計,由於信貸環境趨緊、商業投資疲弱及消費放緩,美國經濟將於今年第四季及明年第一季陷入輕微衰退。惠譽預計,美國今年全年實質經濟增長將由去年的2.1%放緩至1.2%,明年更將進一步放緩至0.5%。職位空缺持續高企,以及勞動參與率較疫情前低,皆可能對美國中期潛在增長產生負面效應。

◆美國政府的財政狀況及管治能力持續惡化是被惠譽降級的主因,總統拜登責無旁貸。

美聯社



## 享有最高評級\*經濟體

經濟體	惠譽	標準普爾	穆迪
德國	AAA	AAA	Aaa
丹麥	AAA	AAA	Aaa
荷蘭	AAA	AAA	Aaa
瑞典	AAA	AAA	Aaa
挪威	AAA	AAA	Aaa
瑞士	AAA	AAA	Aaa
盧森堡	AAA	AAA	Aaa
新加坡	AAA	AAA	Aaa
澳洲	AAA	AAA	Aaa
美國	AA+	AA+	Aaa

\*長期外幣發行人違約評級

資料來源: 彭博

◆香港文匯報特約記者 余家昌

◆香港文匯報特約記者 余家昌