

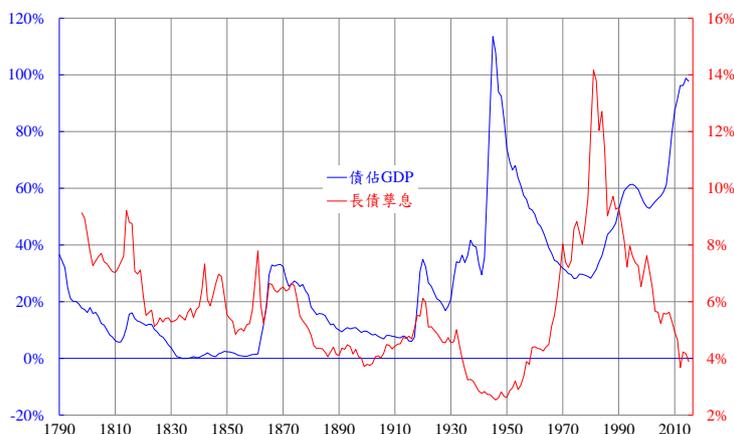
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

美債佔比較人高 但比歷史則還好

格老警告，美國的債務正泡沫化，一旦爆破債息飆升，滯脹必成。風險有幾高呢？債務週期非常之長，最遠紀錄其實遠至美國立國初期即18世紀末。看到什麼端倪呢？

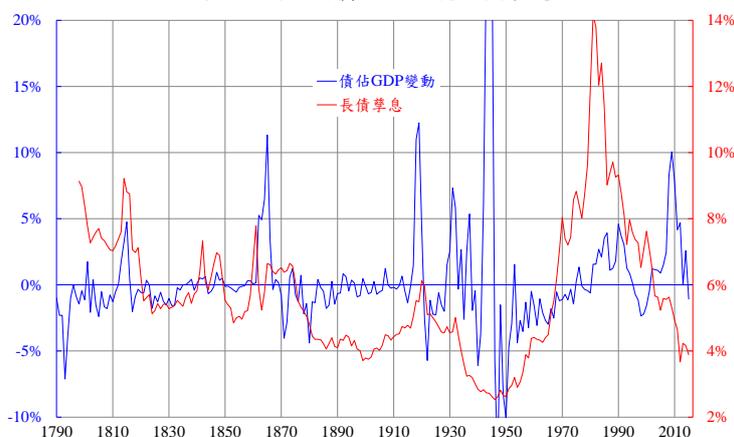
圖一顯示國債佔GDP與長息間之關係。不難發現，債務佔比與長息的正比關係在1920年代或以前是明顯的，但之後至今卻不只消失了，而是變成反比。據經濟史學家Barry Eichengreen指，1920-40年代美元逐步取代英鎊成為貨幣一哥，未知是否有關。

圖一：美國國債佔GDP與長息



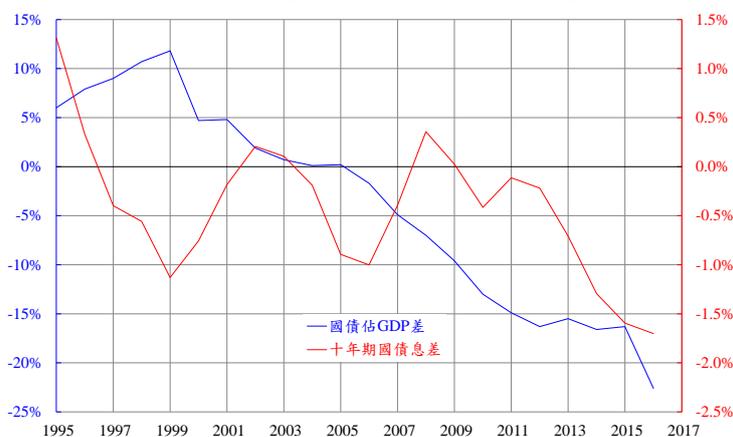
圖二將國債佔GDP改為按年變動；概念上這是每年赤字減盈餘（皆佔GDP計），即變相是財政收支（需加上負號，因是赤減盈）佔GDP。如圖所見，兩者關係較強，但近年收支其實是改善的；前年更淨減債。以此變動版本很難得出債息飆升的結論。

圖二：美國國債佔GDP變動與長息



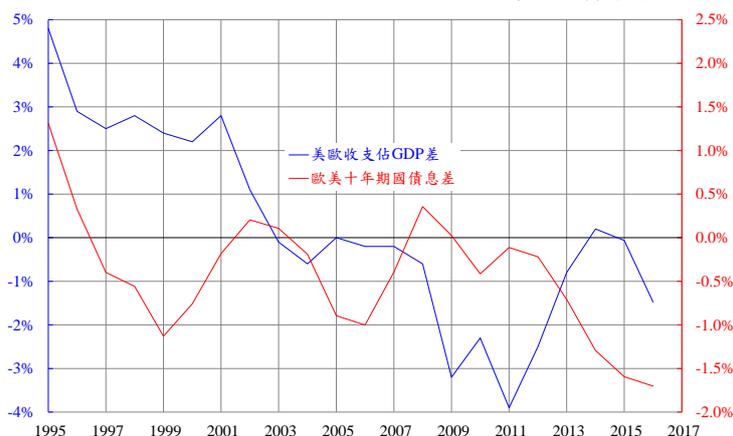
儘管債務比例持續趨升終歸不妥，但在其他先進體系亦然之際，除非齊齊爆煲——但機會卻極微，否則問題是相對的，即是誰先出事才是關鍵。歐債危機是舉世聞名的，不過在與美債佔比相減下，圖三所見，美債顯然增速較快，故美債息亦相對升得快。

圖三：歐美國債佔GDP差與十年期國債息差



圖四改以債的變動即財政收支再計（但歐減美要變成美減歐），可見美相對歐下，惡化速度卻非特別嚴重。論與債息關係，則還是債佔比的較強。

圖四：美歐財政收支佔GDP差與歐美十年期國債息差



由此可見，美國債務跟自己歷史比（圖二），不算大問題；跟人家比（圖三），則債息有相對趨升的壓力。

羅家聰
環球金融市場部