

美主權評級下調衝擊全球

美國政府剛剛渡過預算法案的政府治理危機尚未喘息之機，即遭到三大信用評級機構之一標準普爾（Standard & Poor's）將其主權評級自AAA下調至AA+，這是標準普爾自1917年給予美國評級以來的首次降級，由此結束了美國近百年的最高信用等級，也動搖了美國國債等政府信用工具的零風險待遇。

美國評級下調，各國政府部門和金融市場反應巨大。在歐洲各國不斷陷入債務危機的背景下，市場恐慌情緒一時達到頂點。國債市場和外匯市場的巨大波動不斷衝擊本已脆弱的各國政府信心；商界企業則因股市暴跌而備受煎熬，國債市場的風險累積也壓縮了企業債務融資空間。

另一方面，有不少人認為今次評級下調是一件值得慶賀的事情，因可迫使美國不可再拖延其改革財務危機的決心與行動。

債券市場首當其衝

標準普爾此次下調評級一波三折。8月5日評級下調新聞稿正式發出前，標準普爾和美國財政部之間進行了長達六個多小時的密集電話商議。美國財政部在閱讀提前收到的標準普爾草擬的新聞稿時，認為未來十年財政赤字資料比標準普爾預計的低2萬億美元，並想借此來推翻標普的結論。標準普爾則雖然調整了美國財政赤

字的預期，但最後仍決定下調美國評級。

在評級下調的新聞稿中，標準普爾將政治決策的效率低下列為評級下調的主要原因。對此，美國財政部長蓋特納（Timothy Geithner）在公開訪談中指責，標準普爾缺乏美國財政預算的基本常識，得出的結論完全錯誤。美國總統奧巴馬表示，評級的確反映出市場對於美國政府是否能長期削減預算赤字有合理的擔憂，但市場仍然相信美國的信用評級是AAA。

標準普爾的發言人聲明他們僅僅是在按照規則做事，表示評級人不考慮政治因素，評級的任務是客觀、透明地警示風險，讓投資者受益。標準普爾的舉動，並未給經濟帶來實質性的改變，但卻進一步提醒投資者，美國財政的惡化，不可能短期解決美國經濟面臨的困境。這將導致市場對未來經濟復蘇的擔憂。

此次美國評級下調已有前兆，金融市場也已經預先對沖了風險；同時，三家國際評級機構中僅標普一家下調了評級，且AA+與AAA並無很大差別。但是在歐洲債務危機愈演愈烈的背景下，美國評級下調還是極大的衝擊了世界債券市場。因為美國主權評級的下降，不僅影響美國國債，聯邦政府相關的數千筆市政債券和政府信用支援企業的評級，也同時被下調至AA+。

目前，保持AAA評級的仍有澳大利亞、德國、加拿大、法國等十八個國家，但是

其中法國國債在過去幾個月對德國國債的風險溢價已經明顯上升到80個基點，其國債信用違約掉期（CDS）一度飆升至171。標普下調美國評級並不算完，歐債危機之下有可能其他國家也面臨同樣的評級下調風險。

經濟衰退風險仍高

美國國債市場作為零風險資產的利率基準，一旦重新定價，將對其他債券市場和CDS市場的價格產生連鎖反應。如果美國國債收益率推高，美國政府支持企業、市政債券和保險公司等融資成本將上升，負面影響其贏利、現金流和貸款能力，加劇美國政府財政支出壓力和經濟下行風險。

美國債務危機並非偶然發生，它標誌着金融領域內去槓杆化的風險從私人部門轉移到政府債券部門，是金融危機的後續反應。2008年金融危機之前，美國聯邦政府債務佔GDP的比例僅40%。就美國官方的最新預測，2012年該比例將達到75%，而根據穆迪的預測，明年該比例將超過90%。

面對經濟衰退風險，美國政府面臨的選擇並不多，財政政策方面，國債債務上限雖已提高，但是空間非常有限；貨幣政策方面，美聯儲應對措施是長期持續維持極低利率。8月9日美聯儲發表聲明，表示今年迄今經濟增長遠低於預期，失業率和通脹高企，委員會將保持超低的聯邦基礎利率至少到2013年中期。

美國最後一個選擇，就是嘗試通過超發貨幣來在一個經濟周期內熨平債務危機。畢竟，全球外匯儲備的60%是美元資產，絕大部分國際貿易和投資以美元結算。因此，美元以全球儲備貨幣的獨特地位，可以輕易動用到其他國家的儲蓄資源。因此長期看，中國外匯儲備持有美債面臨弱勢美元和國債價格下跌的雙重風險，然而，中國和日本等外儲繼續持有巨額美債仍是無奈之選。

美國改革金融制度與財務危機的路仍艱鉅漫長，但決心與方向更為重要。當然，按這些美國老牌私營評級機構的以往敗壞行徑，其獨立性及可信性一直備受質疑。由國際組織建立一個環球公認的國際信貸評級系統，似乎也是刻不容緩。

李元莎為美國麻省大學商學院助理教授
何順文為澳門大學副校長兼教授



在歐債危機愈演愈烈下，美國評級遭下調，令世界債券市場受到極大的衝擊。
(彭博圖片)