

# 黄奇帆：美国如不减少债务，大级别全球金融危机将是大概率事件？

作者：[linker](#)

原文链接：<https://ld246.com/article/1540567963562>

来源网站：[链滴](#)

许可协议：[署名-相同方式共享 4.0 国际 \(CC BY-SA 4.0\)](#)

作者：黄奇帆

来源：新浪财经意见领袖

按现行美国举债速度和赤字增加速度，要不了几年，美国经济将被债务大山压倒。

GDP除了作为一个国家每年经济增长情况的综合反映指标之外，也是一个国家一些重要经济要素发展情况是否健康的一个标尺。比如，GDP与M2、政府债务、股市总市值或房地产总市值在经济正常时不超过1:1。当某个方面经济过热时，这些指标中某一个或某几个与GDP的比值超过1:1时，表明经济的某个方面或整体出现泡沫；当达到1:1.5或更高时，表明经济出现严重泡沫，就会出现剧烈震荡至市场崩溃，从而矫正修复相关指标，回到1:1以内，如此这般，周而复始。

## 金融危机后10年间

**\*\*美国政府债务占GDP比重已升至130% \*\***

2000年美国GDP是10万亿美元左右，政府债务是GDP的55%，房地产市值是GDP的81%，M2是GDP的70%左右，都在安全范围内，没什么问题。但由于当时互联网经济狂热发展，股市出现了严重泡沫，股市市值占GDP比重达到创纪录的183%，由此导致了2001年的股市大崩盘，几个月内股市总市值占GDP比重从183%降到了90%，重创了美国的经济，再加上“9·11”事件，使之在21世纪初进入了危机状态。面对这种局面，美国政府为了刺激经济发展，一方面，下调利率，从2000年的6.5%下调至2003年的1%，大大降低了整个社会借债成本；另一方面，采取了零首付按揭贷款的方法刺激房地产，这样的0%按揭贷款加低利息当然促使房地产疯狂发展。与此同时，美国人又将这类有问题的房产按揭贷款（次级贷款）转化为抵押债券通过CDS在资本市场做高杠杆交易，进一步引发了证券市场的泡沫发展。2007年，美国房地产总市值24.3万亿美元，大大超过了当年14.7万亿美元的GDP，比重达到173%，在2000年前后，美国房地产总市值占GDP比重仅为80%，7年时间比重翻了一番以上、总量增长了3倍以上。股市总市值也达到了20万亿美元、占GDP比重达到135%，形成了次贷危机，并引发了人类历史上最大的全球金融危机。这场房地产次贷危机引发的金融危机，导致美国股市缩水50%，全美股市总市值从2007年的约20万亿美元缩水到10万亿美元左右；美国房地产市场的按揭贷款主办银行房地美、利美几乎面临倒闭，按揭业务从2008年到2010年三年全部停顿，房地产总市值从2008年的25万亿美元缩水40%，下降到2009年的15万亿美元。

今年是2008年全球金融危机10周年，如果说2001年的经济危机靠降息和房地产次贷刺激使美国经济出阴影，恢复景气。那么，2009年在股市、房市一片狼藉中，美国人又靠什么拯救、刺激经济发展呢？这一次美国靠财政举债，靠政府透支，靠Q1、Q2、Q3的货币放水，直升机撒钞票。

从上世纪70年代以来，美国经济有整整30多年政府债务占GDP比重均没有超过70%，但2009年开始美国的财政债务与GDP的占比从2007年的62.5%、2008年的67.7%跃升到2009年的82.4%，以后几年发不可收拾。10年下来到2017年，美国政府债务总量从2007年的9万亿美元上升一倍多，达到20.44万亿美元，是GDP的105.4%。要知道，美国联邦政府债务并不包括州、市县地方政府债务。如果加上5个州和市县地方政府的5万多亿美元债务，总量接近26万亿美元，全美政府债务占GDP比重已达到130%左右。

## 美国如不减少债务

**\*\*大级别全球金融危机将是大概率事件？ \*\***

分析新世纪以来美国解决经济危机的过程，2001年互联网经济过热导致的股市危机，因房地产市场的展而对冲化解，却又引起了2008年更大级别的全球金融危机。那么，这10年靠财政举债、货币政策水平衡化解了次贷危机、金融危机，会不会因美债危机、美元危机引发一场大级别的股市灾难、经济危机呢？对此，有三种认为不会发生这种问题的观点。

一是认为目前的美国经济很景气，宏观上看，正处在股市指数高位、美元汇率高位、经济增长率高位；在具体结构指标上看，正处在企业利润上升、贷款意愿上升、贷款违约率较低、失业率较低，特别是1

年期国债与两年期国债收益差值不小（差值愈小，甚至负值倒挂，则表明美国经济趋弱），这些指标是近10年来最好的。所以，美国经济不至于衰退。

二是认为美国国债利率被视为全球市场的基准利率，是全球信用体系的支柱。如果政府债务违约，必导致支柱倒塌，导致私人信贷难以定价，导致全球流动性短缺。所以，大家的共识是美国政府绝不让国债轻易违约，在当前美国国债评级还非常高的情况下，美国国债违约可能性几乎为零。所以，尽管美国政府债务很高，但完全有信用借新还旧，不会发生债务违约等流动性风险。

三是认为美元作为世界储备货币，美国想还债，只要美联储多印些美元就行了。

以上三种说法，第一二种是经验之谈，有它的道理，但并不绝对，第三种说法是无知者的直观感觉，是而非。这三种情况成立只有一个边界条件，那就是信用还在，债务率、债务杠杆还没有到极限，一美联储过度透支了信用，造成了美元贬值、信用下降，世界就会减少美元的使用；一旦美国政府出现债务杠杆过高，出现了美债违约，美债就无法顺利发行，借新债还老债的玩法就会断裂；另外，尽管国股市、汇市、经济增长率等许多指标处在高点，但高处不胜寒，是否正是拐点临近的征兆？借的债总是要还的。欲使其灭亡，必先使其疯狂。金融泡沫越大、越圆，离它的破灭往往越接近，而且，这破灭往往是在人们意想不到的短期内瞬时完成的。

那么，有没有一个明确的标准，能确定政府债务上限达到什么水平时，美国经济就会陷于困难、绝境当然有。美国政府的债务有三个上限。

第一种上限，作为良性的上限，是不影响机构正常运行的债务上限；第二种上限，作为有问题的上限是影响机构运行但不致命的债务上限；第三种上限，作为会导致经济恶性崩盘的上限，是终极上限或致命上限，会导致股市崩盘、美元崩溃的上限。第三种崩盘性上限，具体的定量标准是什么？大体就，每年债务付息+到期债务=全年财政收入。这将导致每年几万亿美元的国民教育、卫生等政府公共债务正常支出也就无法维持。按照近几年美国债务的增长率和增长额推算，再过5年，到2023年，美国府债务总量有可能超过30万亿美元，再加上美国州政府、市县地方政府债，债务占GDP比重将达到150%左右。届时，美国政府的全年税收收入将全部用来清偿利息和到期债务还不够，将达到第三上限。

主权国家之所以能发行货币，过去主要依据金本位、银本位等贵金属本位，现在主要依据GDP发展支，本质上是政府税收、财政收入支撑。政府的税收收入、财政收入是主权货币发行的依据，但是如果个国家的债务利息和到期债务把全年的财政收入消耗完毕了，就没有信用再发国债，就会降低发行新还旧债的融资能力，导致重大的金融危机，美元公信力就会大幅下降，美国经济对世界经济的影响力会下降。从这个意义上说，货币的命运最终也将成为国家的命运。因此，债务上限的控制能力决定一国家货币的全球公信力。政府债务透支到了极度上限，必然导致货币失信、大幅度贬值，引发大规模混乱和局势动荡。事实上，如果美国政府债务增长率今后几年保持不变，不必等到2023年，不必等到国政府债务触及会导致经济崩盘的恶性债务上限，各类经济体就会打提前量预防设防，一场与美元、债相关联的大级别全球金融危机就有可能发生，这将是一个超过50%可能性的大概率事件。

**\*\*美国会如何缓解其过高的政府债务率？\*\***

对美国来说，为了经济复苏，采用扩张政策，搞一些财政赤字和增发美元的措施无可厚非，虽然这种张过度可能会引发财政危机和通货膨胀，进而迫使利率上升，抑制投资和消费，但是，由于美元的世货币地位，高利率会吸引海外资金注入套利，外国投资者会更多地买美国国债和美元资产，使美元升降进口成本，在一定程度上又弥补了政府投资的不足，抵消财政赤字对投资的消极作用。正是这种因，促使这几年美国经济增长率、企业利润率、失业率等经济指标都还不错，不至于马上衰退。但是如果债务与收入比在一段时间内快速上升的话，就说明这段时间内产生的大量债务并没带来收入的相增长。一旦借了超过自己收入能力的债务，走向极限，最终必然会导致违约。对一个国家来说，则会导致经济危机。根据国际货币基金组织的研究，一国债务与GDP之比在5年内涨幅超过30%的话，大概会在随后的5年内爆发经济危机，美国次贷后的10年，可以说连续已有两个5年，债务都增长了30%上。所以，按现行美国举债速度和赤字增加速度如果不变的话，要不了几年，美国经济将被债务大山倒。

这种情况下，美国国会会不会批准这个不断提高的政府举债上限呢？美国国会批准提高债务上限过程

该更加曲折，但还是会批准。因为不得不批准，毕竟它只是两党政治吵闹的插曲，不是根本，只是程，不是根源。那么，美国会采取什么经济措施来缓和平衡美国政府债务率过高的问题呢？从过去几十历史经验看，大概率会采取三种措施：

第一种是美元贬值、通货膨胀。为了维护美元地位，维持债务融资来源，美国采取直接违约的可能性小，但却不能排除美国政府以间接方式违约。这些方法包括美元贬值和通货膨胀。有三个历史性案例一是1933年，美国因美元贬值，废除国债的黄金条款，国债购买者不能按原契约换取相应黄金。二是二战后，美国采取通胀办法，每年通胀6%，5年总债务占GDP比例能减少20%左右，10年能降低4%左右。三是1971年美国单方面停止美元兑换黄金，致使布雷顿森林体系崩溃，继而确定了牙买加体系。总之，采用美元贬值和通货膨胀变相违约，早已是美国减债减赤的惯用手法。

第二种是通过加息缩表剪羊毛，以邻为壑转嫁危机。美国每一次加息周期往往会演化出某一领域或某地区的经济危机、金融危机。上世纪80年代以来，美国有4轮加息周期，80年代加息的尽头是拉美债务危机；90年代加息的尽头是亚洲金融危机；2003年开始的加息周期尽头是全球金融危机。目前这轮加息周期从2015年12月开始，2015年、2016年、2017年各加息一次，2018年已经3次，预期全年加息次。那么，这次加息的尽头是在什么地方、什么领域出现大级别的危机呢？由于加息，美元走强，近个月继巴西里拉之后，南非兰特、印度卢比、印尼盾、俄罗斯卢布、阿根廷比索都在大幅贬值。因此现在大家有种预感，近期的新兴市场货币贬值是否表示新一轮金融危机将表现在新兴市场。

第三种是以全球经济老大的实力改变游戏规则。美国经济结构有很大问题，其GDP中85%来源于以金为中心的服务业，制造业只占11%。美国巨额的贸易赤字根本就是自己的经济结构造成的，而不是别造成的。怪罪于别国，完全是一种得了便宜还卖乖的行为。金融业属于精英产业，对劳动力吸纳能力常差，比如美国金融中心华尔街总共才吸纳30万人就业。美国政府提出要重新振兴制造业，但谈何容易，冰冻三尺非一日之寒，没有5到10年根本转不过弯来。2008年金融危机后，美国经济表面上恢复很快，但是结构不好的情况越来越严重，在新增GDP占比中制造业一路走低，金融与房地产占比一路走高，贫富分化越来越严重，贫困人口占比从10年前9%上升到20%。特朗普提振经济的减税、关税、基建大措施叠加加息缩表后的美元升值回流，相当于给美国经济打了兴奋剂，短期看经济数据还不错，但经济结构性矛盾并未修复。大基建由于美国政府拿不出钱来而势必落空，其他几个短期兴奋剂式的措施只能是暂时缓解美国经济中的结构性困难。在这种背景下，美国不是着力调整国内经济结构，促进经济良性协调发展，认认真真、持之以恒地节约开支、减少赤字特别是减少军费来化解国内财政债务危机而是四处开火，大搞单边主义、逆全球化。事实上，美国的这些作为和措施，是无法解决美国经济内的、固有的结构问题、债务问题的。

总之，解决危机最不能容忍的办法有三种：一是不能为了掩盖矛盾、缓和矛盾而把现在的危机推向未来，导致未来更大的危机。二是不能用一个倾向掩盖另一个倾向，走极端，采取一种措施解决一个危机引发另一个更为严重的危机。三是不能以邻为壑地把自己的问题转嫁给别人，利用自己的强国地位、币信用为所欲为。

历史已经证明，不论是解决政府债务危机还是全社会债务危机，解决办法根本靠供给侧结构性改革；经济发展拉动税收增长；靠合理的产业结构获取经济收益、平衡国际收支；靠去杠杆、降成本、补短，去过高的财政杠杆、金融杠杆，减少赤字，约束财政透支，让财政债务与GDP比重平衡；靠经济供给总量合理、结构相对均衡，M2、股市、房地产市场、政府债务等指标与GDP的占比保持在1:1左右。对一个国家如此，对全球经济运行也应当如此。

(本文作者介绍：重庆市原市长、第十二届全国人大财经委副主任委员)

<http://tujie8.net/blogs/linker/articles/2018/10/26/1540567936215>