



美债或现违约风险 美元流动性泛滥

作者：郭桢 王欣蕾

电话：010-58352889

邮箱：guozhen@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：刘琼

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



疫情期间，美国频繁发债刺激经济，通过发行债券维持国家正常运转。目前，美国国债总额已达28.44万亿美元，一年多的时间里增加5万多亿美元，导致美元流动性泛滥，通胀率连创新高。另一方面，美联储拒绝加息，延续发旧债还新债模式。近期，美国财长耶伦“恳请”国会放松限制，否则8月份美债可能出现违约。

目录

一、美国可能在 8 月达到债务违约点.....	3
二、美国金融市场流动性泛滥.....	4
三、美国通胀飙升 指数创新高.....	4
四、美联储宣布暂不加息 延续发旧债还新债模式.....	5

图表目录

图表 1：美国金融市场流动性泛滥.....	4
图表 2：美国 4-5 月份 CPI 数据.....	5

美债或现违约风险 美元流动性泛滥

目前，美国频繁发债刺激经济，通过发行债券维持国家正常运转，美国国债总额已达28.44万亿美元，一年多的时间里增加5万多亿美元，导致美元流动性泛滥，通胀率连创新高。另一方面，美联储拒绝加息，延续发旧债还新债模式。近期，美国财长耶伦“恳请”国会放松限制，否则8月份美债可能出现违约。

一、美国可能在8月达到债务违约点

美东时间6月23日，美国财政部长耶伦在参议院拨款委员会的听证会上，“恳请”国会在当前的债务上限暂停于7月31日告终之前提高或暂停美国的债务上限，否则美国最早可能在8月发生债务违约。

所谓“债务上限”，就是美国国会允许美国财政部为履行其财政义务可以借入的最高金额，当达到上限时，美财政部不能再发行任何国债，只能通过税收来填补财政窟窿，而此前美国国会同意债务上限生效日期是7月31日，这意味着在这之前美国财政部必须先偿还投资者和外国政府的部分债务，才能借更多的钱。

数据显示，目前美国的国债总额已经达到了28.44万亿美元，而去年年初时国债总额为23万亿美元，一年多的时间里美债总额增加超5万亿美元。其主因是，由于在疫情之后，美国政府相继出台了四轮经济刺激计划。从过去的历史经验来看，国会大概率会再一次提高债务上限。在奥巴马政府时期，美国就数次提高债务上限，通过扩大债务规模刺激经济。

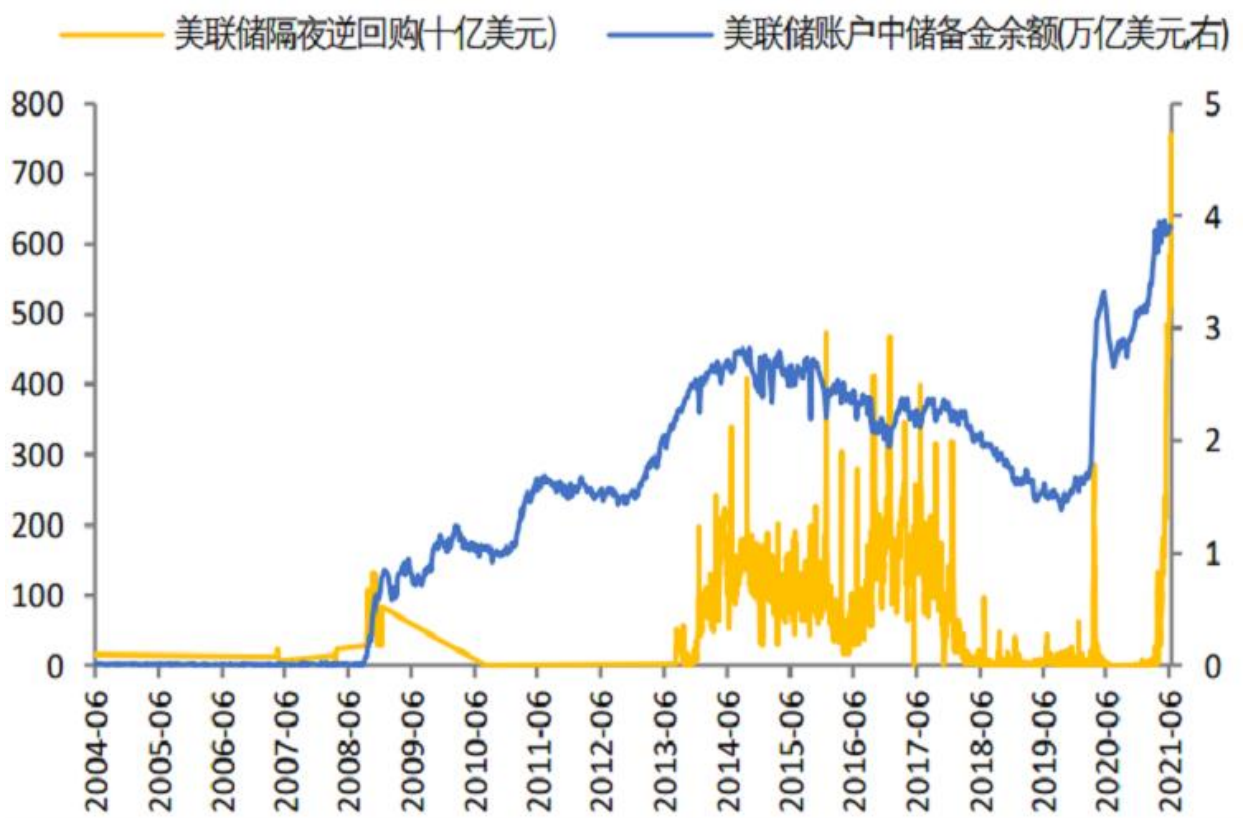
目前美债收益率曲线持续趋平，2年期美债在本季度上涨0.089个百分点至0.247%，是自2018年以来的最大季度涨幅。过去两个季度，利率一直在上升，但在美联储的点阵图增加了2023年加息的可能性之后，这一趋势开始加速。10年期收益率下跌0.306个百分点至1.443%，为2020年3月以来的最大季度跌幅。

从供需两端来看，美国国债供过于求的局面在今年一季度持续发酵，是美债收益率加速上涨的关键幕后推手。自去年疫情暴发以来，美国政府抛弃了以往周期性预算平衡的传统方针，开始转为更为激进的财政扩张。1.9万亿美元刺激计划刚落地，逾2万亿美元基建计划又摆上了日程表，这些都需要大规模举债予以维持。2021财年，美国财政赤字将达2.3万亿美元，在供给端进一步加大国债发行压力。但是在需求端，美国大型银行以及外国投资者的美债需求却趋于下降。在2月的7年期美债标售，当时的投标倍数创下历史最低，包括外国央行的间接购买人获配比例更是创下2014年来最差水平。

二、美国金融市场流动性泛滥

受前期宽松政策和近期财政存款大幅压降等因素影响，美国金融市场流动性已“水漫金山”。从量的方面看，美联储隔夜逆回购（ON/RRP）规模不断刷新历史新高，一度超过7000亿美元，同时联储银行存在美联储账户上的准备金余额也已超过2014年高点，反映出市场流动性已十分泛滥，导致大量资金重新流回美联储；从价的方面看，4月份以来美国有抵押隔夜融资利率（SOFR）等市场利率频繁降至零以下，联邦基金利率也触及0.05%的低点，离负利率仅一步之遥。

图表 1：美国金融市场流动性泛滥



来源：美联储，新华财经

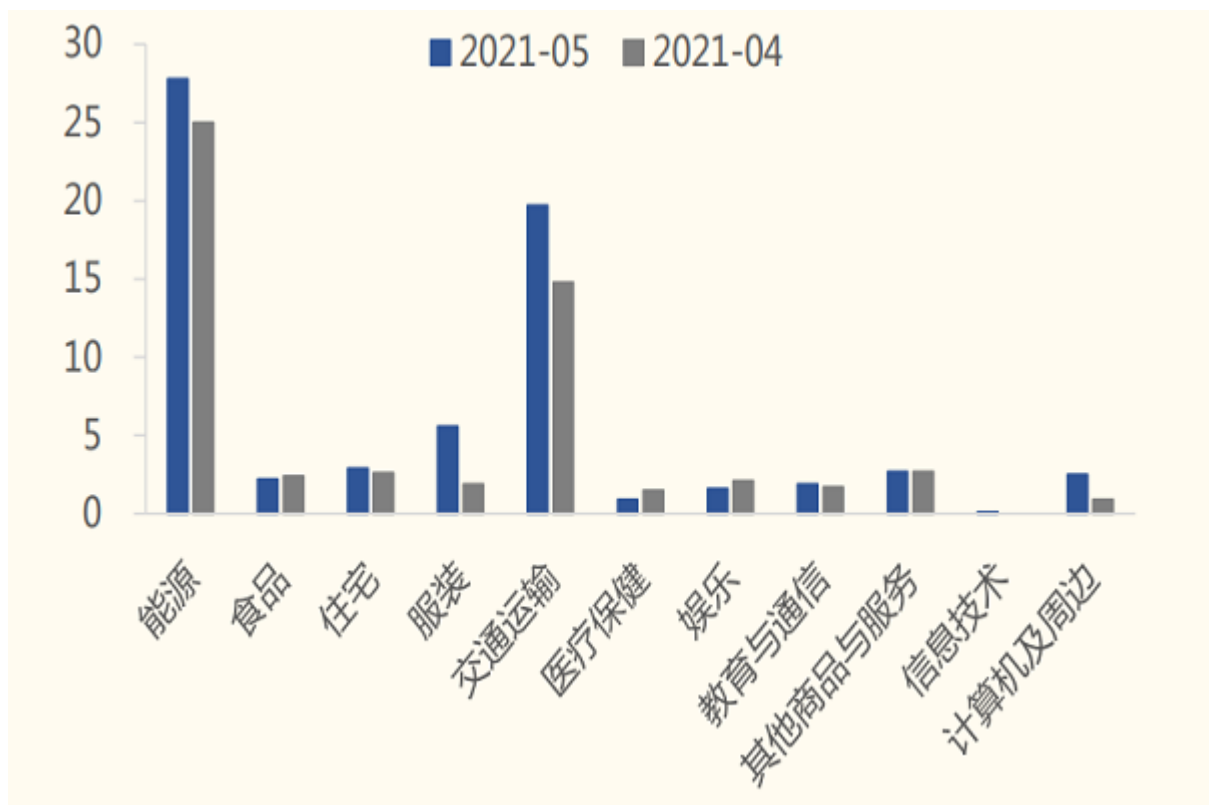
美国金融市场流动性泛滥，表明美联储通过资产购买提供流动性的必要性明显降低，流动性过剩导致短期市场利率降至低位。为维护金融市场稳定，美联储需要进行利率管理，避免联邦基金利率跌破目标区间、降至零以下。但美联储在6月份议息会议上，将隔夜逆回购协议利率和超额准备金利率各上调5个基点，以整体抬高利率走廊上下限，防止联邦基金利率转负；同时美联储收回部分疫情期间提供的紧急刺激政策，使得流动性边际趋紧。

三、美国通胀飙升 指数创新高

美国5月CPI同比上升4.9%，创下美国2008年8月以来的最大增幅，核心CPI同比上升3.8%，上涨主要集中在原油等能源相关的交运领域中。其中，能源价格同比上涨28.5%，交通运输价格上涨，叠加供应链恶化情况下的芯片供应短缺，带动交运分项中的二手车价格同比上升29.7%。但是市场反应比较平淡，表明市场开始相信美联储所说的“通胀压力只是暂时性不可持续”的说法。

从近两个月数据看，4月份美国核心PCE突破3%，5月核心CPI进一步攀升至3.8%，双双创下1993年以来新高，已达到并超过美联储“致力于在一段时间内使通胀略高于2%，使通胀平均水平达到2%”的限定。美国通胀飙升，一方面与去年同期基数偏低密切相关；另一方面经济重启过程中供给受限、但支出快速反弹，加上年内油价大幅上涨加快向消费端传递，均推动通胀攀升。预计在居民服务消费支出继续反弹和供给瓶颈犹存的共同作用下，短期内美国通胀仍将居高不下。按照最新的预测，美联储预计2021年美国核心PCE将升至3%，而1-4月份美国核心PCE均值为2%，低于3%的全年预测值，意味着美联储也认为5-12月份通胀将进一步走高。

图表 2：美国 4-5 月份 CPI 数据



来源：wind，新华财经

四、美联储宣布暂不加息 延续发旧债还新债模式

美东时间6月22日，美联储主席鲍威尔表示，美联储不会因为通胀的担忧而优先加息，通胀压力虽然比预期的更大更持久，但仍然比不上美国通胀最严重的时期，近期的通胀上升原因在于疫情后经济的重新开放。根据通胀数据显示，鲍威尔认为影响通胀的因素会随着时间推移而消减，然后通胀将会在未来几月向预期的目标回落。纽约联储主席威廉姆斯也表示，通胀是暂时性的，缩减购债将依据数据而定，加息还在遥远的未来。

根据鲍威尔的观点，美国的经济、就业还未完全恢复到疫情之前的水平，美联储将继续促进就业市场广泛而全面地复苏，不会仅仅因为担心通胀飙升而提前加息。因此，为了恢复经济，美国国会预计会与美联储保持相同的宽松基调，国会提高债务上限也将是顺其自然的。但需要注意的是，截至5月份，美国本财年前8个月的财政赤字已突破2.1万亿美元，在这种情况下继续发新债还旧债，可能会进一步加速美元贬值和加深世界对美元的信心不足。

2020年初美国国债数额为23.2万亿美元，短短一年半后，目前美国国债增加了5.2万亿美元。如果不采取措施，到2028年美国国债总额或将高达48万亿美元，相当于美国GDP的250%。尽管如此，拜登政府仍持续加大财政刺激计划，5月美国白宫公布了2022财年联邦政府财政预算案，总额高达6万亿美元。虽然美国会允许美财政部继续发债筹资，但投资者和海外债主纷纷抛售美债。美国财政部公布的最新一期国际资本流动报告显示，2021年4月，海外美债前十大“债主”有一半都在减持美国国债。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。