



# 失控的美债

## 突破37万亿美元「雪球」越滚越大

美国国债规模近日突破37万亿美元，膨胀速度远超预期，创下历史纪录。

37万亿美元意味着什么？美国彼得森基金会指出，如果将债务分摊给美国民众，相当于每户家庭负债28万美元，每个人负债10.8万美元。

伴随“大而美”法案放宽举债上限，减税蚕食财政收入，国债利息支出飙升，财政缺口持续扩大。特朗普政府试图通过提高关税增收，但收效甚微。面对债务和赤字压力，美国总统特朗普将矛头对准美联储。

## 债务再创新高

所谓债务上限，是指美国国会为联邦政府设定的最高举债额度，用于履行已经产生的支付义务。一旦触及“红线”，财政部将失去借款授权，无法发行新债，只有国会提高或暂停债务上限，才能避免政府停摆与债务违约的风险。

根据美国财政部发布的数据，截至当地时间8月12日，美国国债总额首次超过37万亿美元。2024年11月，美国国债才突破36万亿美元大关，如今仅过去几个月就创造了新纪录。而在2020年1月，美国国会预算办公室预计，这一规模要到2030财年之后才会出现。

彼得森基金会8月12日警告称，“如今美国增加国债的速度比以往任何时候都要快得多。”

从34万亿美元到35万亿美元，美国用了7个月（2024年1月至7月），而从35万亿美元到36万亿美元仅耗时3个多月（2024年7月底至11月）。尽管36万亿美元到37万亿美元用了9个月（2024年11月至2025年8月），但在特朗普7月4日签署“大而美”法案，将债务上限提高5万亿美元至41.1万亿美元之后，仅37天内，美国国债便增加了7800亿美元，折合日均增长约220亿美元，相当于每秒增加5.5万美元。

据美国国会联合经济委员会（JEC）预测，按照目前的日均增长速度，美债总额将在大约173天内再增加1万亿美元。

纽约联邦储备银行的统计数据也显示，截至第二季度，全美家庭总负债达18.39万亿美元，信用卡违约率创14年来新高，近一半持卡人无法全额偿还欠款。在高物价、高债务和高利率的三重挤压下，家庭储蓄与消费能力正在被侵蚀，财政失衡的宏观风险正转化为民众日常生活中的切实压力。

在这种背景下，国际社会对美国财政的信任正在削弱。三大国际评级机构已相继剥夺美国的AAA最高信用评级。今年5月，穆迪将美国主权信用评级从Aaa下调至Aa1，并直言美国财政状况“持续恶化”。

## 关税影响微弱

债务雪球的核心驱动力在于入不敷出的财政结构。

支出方面，社会保障、医保和国债利息三项强制性支出占财政总支出的比例从1965年的34%猛增至2024年的73%，极大地压缩了政府在可自由支配项目上的调节空间。

在高利率环境下，国债利息支出成为美国政府债务的致命负担。美联储为抑制通胀将联邦基金利率维持在4.25%~4.5%的高位，导致美国存量债务再融资成本激增，形成了发债越多，利率越高，利息越重的恶性循环。

据统计，2025年，国债利息支出将高达1.4万亿美元，占联邦财政收入的26.5%。

收入方面，“大而美”法案进一步加剧了财政压力。据统计，该法案延长了2017年的减税措施，直接导致2025财年美国税收收入同比减少2200亿美元左右，预计未来十年减少财政收入4.5万亿美元，从而进一步扩大收支缺口。

为应对巨大的财政缺口，特朗普政府将提高关税税率作为主要的增收工具。美国财政部官员透露，受此政策影响，今年7月的净海关收入从去年同期的约71亿美元飙升至约277亿美元，同比增幅高达290%，创下历史新高。

数据显示，自今年4月启动“对等关税”以来，美国海关收入持续攀升，在本财年前10个月（2024年10月至2025年7月）累计达到1357亿美元，较去年同期增加730亿美元，增幅达116%。

CRFB预测，若相关政策持续至特朗普第二任期结束，关税将带来1.3万亿美元的净收入，到2034年这一数字或可扩大至2.8万亿美元。

分析指出，尽管美国国会预算办公室在今年6月曾发布报告，预测特朗普的关税政策将在未来10年内减少2.8万亿美元赤字。但现实情况表明，关税收入的增长对于填补庞大的财政缺口仍是杯水车薪。

薪。加之特朗普政府多次调整关税税率，且部分关税作为“经济紧急状态”措施正面临美国法院的上诉审理，相关收入预估存在高度的不确定性，其长期财政效益并不稳固。

## “鹰鸽”分歧加大

面对日益严峻的债务和赤字压力，特朗普将矛头直接指向美联储的货币政策。他多次强调，为了“节省支出”并减轻利息负担，美联储必须降息，并批评美联储主席鲍威尔“降息不够积极”，政策反应滞后于经济需要。然而，鲍威尔始终维持利率不变。

8月12日，特朗普再度公开指责鲍威尔“总是行动迟缓”，称其造成的损失“难以估量”，并要求立即降息，甚至威胁就美联储总部大楼翻修成本超支问题对鲍威尔提起诉讼。

次日，他又表示，可能会“稍微提前”任命下一任美联储主席，并透露已将人选范围缩小至三四位，以接替鲍威尔。

此前不久，特朗普宣布提名白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰接替辞职的美联储理事库格勒。如果提名获得参议院确认，米兰将任职至2026年1月31日。特朗普同时表示，仍将继续物色长期人选以填补该职位。

1984年出生的米兰是哈佛大学经济学博士，被视为特朗普经济战略的“总设计师”。他主导的“海湖庄园协议”被外界视为1985年“广场协议”的翻版，旨在推动美元贬值，提升美国出口竞争力。

分析人士指出，米兰的提名是一场精心设计的权力“置换”。白宫赋予其“临时身份”，既可避免国会的强烈抵制，又能让其进入美联储内部，逐步削弱鲍威尔的影响力。

米兰的政策立场与特朗普高度一致。作为弱美元政策的拥护者，他倾向于维持低利率，并认为在全球其他央行利率高于美联储的情况下，较低的利率将推动美元走软。这与特朗普要求将联邦基金利率下调3个百分点的主张高度契合。

目前，美联储内部在是否降息的问题上分歧明显。以鲍威尔为首的“鹰派”担忧关税可能推高通胀，“鸽派”则认为就业市场疲软需要货币宽松。

在7月的议息会议上，美联储理事沃勒与鲍曼投票支持降息，反对鲍威尔及多数委员的立场。这是自1993年以来，美联储首次出现两位理事在政策投票中同时持不同意见。

## 降息预期生变

近日，美国公布的2025年7月核心CPI环比结束连续五个月的弱于预期，但市场仍加码押注美联储降息。数据显示：美国7月CPI环比上涨0.2%，核心环比上涨0.32%，均符合预期，核心CPI环比终结连续5个月的不及预期。

当前美国经济面临着诸多不确定性，消费市场动能有减弱迹象，企业投资也趋于谨慎。而且，就业市场虽未出现大幅恶化，但也缺乏强劲的上升动力。基于这些因素，市场猜测即便当前通胀数据有一定支撑，美联储为维持经济的稳定增长和就业市场的平衡，仍可能采取降息举措。

东吴证券首席经济学家芦哲认为，市场已经形成了“降息预期升温→经济软着陆预期强化”的交易组合，导致2年期美债利率、美元指数下跌，同时10年TIPS、10年美债利率、美股上涨，黄金下跌。

另外一个变量因素也在继续发挥作用，随着美国7月PPI在批发贸易服务推动下大超预期，反映关税的影响仍在进行之中。

对于美联储的下一步动作，芦哲分析，关税本身的变化，对批发、零售、终端消费的影响时长时点、幅度仍然存在不确定性，叠加非农、CPI等数据质量的恶化，市场预期的9月降息并非板上钉钉。

芦哲进一步指出，在乐观情形下，美联储今年将于9月和12月各降息一次，而在悲观情形下，今年或于10月仅降息1次；从中期来看，2026年5月美联储新主席上台后，货币政策将更宽松，悲观、基准和乐观情形下明年将分别有4次、5次和6次降息。

“我们预期9月FOMC前美元指数、2年期美债利率将上行，以回吐当前过于乐观的降息预期。”芦哲表示，9月FOMC后，市场将加码押注2026年的降息预期，届时2年期美债利率、美元指数将重新回归下行趋势；同时由于市场对美联储独立性、债务可持续性、美元信用等的担忧长期存在，期限溢价将限制长期美债利率走势，因此2年期、10年美债期限利差将走阔。

## 相关

### 6月中国增持1亿美债

当地时间8月15日，美国财政部公布的数据显示，2025年6月，美债前三大海外债主日本、英国、中国均增持美国国债。这是中国连续3个月减持美国国债后的首次增持。

美国财政部2025年6月国际资本流动报告（TIC）显示，日本6月增持126亿美元美国国债，持仓规模为11476亿美元，依然是美国第一大债主。

英国6月增持487亿美元美国国债至8581亿美元，持仓规模维持第二。

中国6月增持1亿美元美国国债至7564亿美元，为今年连续3个月减持后的首次增持。

增持后，中国对美国国债的持仓规模保持第三。

从2022年4月起，中国的美债持仓一直低于1万亿美元，且总体呈减持趋势。2025年1月，中国增持18亿美元美国国债，2月增持235亿美元，3月减持189亿美元，4月减持82亿美元，5月减持9亿美元。2022年、2023年、2024年，中国分别减持1732亿美元、508亿美元、573亿美元美国国债。

重庆商报综合国际金融报、澎湃新闻、经济观察网