

警惕美国提高债务上限的复杂影响

王天龙

美国主权债务违约风险并未消除，未来出现债务违约的可能性仍很高。美国经济近期难有起色。而美国提高债务上限，对全球金融市场稳定、国际大宗商品价格和全球经济增长都将造成复杂影响。

8月2日，美国国会达成债务和赤字协议。根据该协议，美国债务上限将分两个阶段提高2.4万亿美元，未来10年内将削减支出2.1万亿美元。该协议使得美债违约的忧虑得到缓解，但总体上看，债务上限提高并未改变美债形势严峻的局面。

一、美国提高债务上限有复杂影响

美国提高债务上限，未来主要有以下几方面影响。

1. 美国主权债务违约风险并未消除。

由于美国政府依赖举债运转，两党不得不就提高债务上限问题达成一致。但政治妥协并不能解决美国债务的深层问题，未来美国出现主权债务违约的可能性仍很高。

美国债务规模将越来越大。根据美国财政部的资料，1960年以来，美国国会78次提高债务上限。其中49次在共和党总统任期，29次在民主党总统任期。奥巴马任职以来，3次提高债务上限，上调总额为2.98万亿美元，美国已经患上“债务依赖症”。目前，美国债务占GDP比重超过90%，根据美国会预算办公室预测，到2035年美国债务占GDP比重将达到190%。

美国财政“寅吃卯粮”将无法长久。美国债务快速增加，主要原因是近年来美国收入和税收增幅赶不上支出增幅，加之“反恐”战争等支出膨胀，不得不靠举债度日。美元是最主要的国际储备货币，美国拥有世界上最大的国债市场，这些优势使得美国的发债成本较低，并且可以利用美元贬值的办法减轻债务负担，转嫁债务风险。但由于美国债务增长速度远高于经济增长速度，债务规模持续扩大将导致债务负担日益沉重，随着美国人口老龄化，未来美国的财政形势依然严峻，主权债务违约风险并未消除。

2. 美国经济近期难有起色。

一般来说，当公共债务占国内生产总值(GDP)的比例超过90%时，经济增长状况就面临着恶化的风险。美国政府债务及赤字率高企对美国经济具有十分不利的影响，将使政策效力递减。

赤字财政政策无法带来持续经济增长和就业增加。目前美国经济形势难言乐观。过去五年，美国经济年均增长率不到1%，就业人口比例从63.1%降至58.4%。奥巴马的经济刺激计划也未取得明显效果，出现了“无就业复苏”，刺激计划结束后失业率再度走高。

财政赤字推动下的政府投资与私人部门竞争经济资源，出现了“挤出效应”，美国吸收外商直接投资出现回落，商业资本净流出美国。美联储为购买国债实施的量化宽松政策，也扭曲了金融市场对风险资产的识辨能力和市场定价。

美国短期内减赤力度不会很大，恐将推出第三轮量化宽松政策。美国经济的首要问题是削减债务和赤字，但减赤行动可能拖累经济增长，因此不会立即展开。再加上美国民众已习惯高福利的生活，执政党要取悦选民，削减赤字的力度也不会加大。随着债务上限调高，尤其是美失业率反弹至9.2%之后，美联储最可能很快推出第三轮量化宽松(QE3)货币政策，为经济注入流动性。长期来看，美元贬值趋势难改。

在债务高企的背景下，未来美国经济可能有一些新的动向。很多美国著名学者建议，应加强美国的基础设施维护和更换。认为应当利用美国 10 年期利率低于 3%、建筑业失业率逼近 20% 的机会，扩大基础设施投资。通过向外国推介美国产品以及缔结和强化贸易协定，促进美国出口增长。通过改变签证政策来促进旅游、教育以及医疗服务出口。

3. 美国两党选情更趋复杂。

两党在提高债务上限问题上激烈争吵，将经济问题政治化，主要是为大选拉票。也反映了两党在政府作用、政治理念、社会福利政策等方面的差异。美国两党政治内耗，已引起美国选民不满，给美国大选带来变数。

美国达成债务上限协议，被普遍认为是共和党的胜利。共和党要保护富人利益，不希望增税，要求减税和削减针对穷人的医疗社保开支，打破民主党的“票仓”。民主党则担忧，过度削减赤字会拖累经济复苏，影响民主党选情，倾向于“干净利落地”提高债务上限，避免在明年总统大选前再出风波，敦促削减国防开支并增税。

对于两党表现，美国选民均表达了不满。民调显示，美国民众对国会支持持续下降，调查的成年人中对国会议员持正面评价的仅剩 18%。这给奥巴马总统和一些现任议员明年连任选举带来了很大压力。

美国债务上限谈判扩大了“茶党”的影响力。“茶党”并非严格意义上的政党，也没有统一的党纲、组织和领导人，其中坚力量主要是步入中年的美国中产阶级人士。茶党“反对大政府、反对奥巴马、要求再变革”的呼声具有重要的政治影响力，曾帮助共和党赢得众议院的控制权。

本次美国艰难上调债务上限，也和“茶党”参与美国政治密切相关。美国国家广播公司和《华尔街日报》的一项民调显示，41% 的美国人认可“茶党”，同期认可民主党的有 35%、认可共和党的有 28%。茶党的影响力已经能够影响美国政治格局，可能影响两党选举形势，应予以关注。

4. 全球经济复苏步伐继续放慢。

美国提高债务上限，对全球金融市场稳定、国际大宗商品价格和全球经济增长形势造成影响。

主要发达国家主权债务风险累积，部分国家的主权债务违约风险显露，对国际金融市场稳定构成威胁。国际金融市场上的任何风吹草动都可能导致游资异动，冲击全球金融体系。目前新兴经济体国家为应对国内严重的通胀形势已经陆续进入加息通道。但美联储是全球流动性的重要源头，美国保持货币政策相对宽松，将导致全球利差扩大，加大各国宏观经济政策协调的难度与资金逆流的风险。

美联储推出 QE3，将导致美元指数大幅下跌，全球大宗商品价格包括粮食、能源等价格将应声而涨，全球通胀压力会进一步加大，这给世界经济复苏带来更多不确定性。

美国债务负担沉重，限制了其进一步运用扩张性财政政策促进经济增长的能力，为实现长期减赤目标而实施的紧缩政策也将阻碍美国的经济增长，从而导致全球总需求下降，拖累全球经济增长步伐。

二、如何应对美国提高债务上限的挑战

美国提高债务上限及可能的政策走向，对我国国内宏观经济调控、外汇储备战略以及经济发展具有重要影响。

美国如推出 QE3，将加大我国输入型通胀压力，对我国宏观调控政策构成挑战。为应对当前资产价格上涨和输入型通胀采取的紧缩货币政策，已影响到我国实体经济运行。7 月份我国制造业采购经理人指数(PMI)为 50.7，比 6 月回落 0.2 个百分点，而 7 月份汇丰中国 PMI 为 48.9，表明制造业进入收缩状态。实施进一步的紧缩政策需谨慎。

美国两党的债务上限之争，已经暴露出美国主权债务有很大的违约风险，我国外汇储备

中美元资产风险加大。尽管美国提高了债务上限，但只是使得问题得以拖延，未来美国主权债务违约的风险依然很大。

应果断坚定地加快实施外汇储备资产多元化战略。加大对外直接投资力度，变外汇储备为资源、技术和人力资本储备。有选择地适度增持其他主要发达国家的国债。在当前欧洲主权债务危机严峻的背景下，应该支持欧元区发行统一的联合主权债券(E-bonds)，支持在欧洲形成一个新的全球性国债市场。

对未来美国经济将出现的新动向，也应予以关注，如加快基础设施投资与建设、加大出口、放松管制等，其政策调整可能给我国赴美投资带来便利。

美国提高债务上限以及随后可能采取的措施，对全球经济的影响是非常复杂的，需要结合快速变化的各方面情况，进行仔细研究，并拿出果断对策加以应对。这对下半年及今后一段时期的宏观调控来说，也是一大挑战。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员，2011年8月8日，来源：上海证券报)