

宏观点评 20210929

以史为鉴，2011 年和 2013 年美国债务上限危机的发酵与影响

2021 年 09 月 29 日

证券分析师 陶川

执业证号: S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

研究助理 段萌

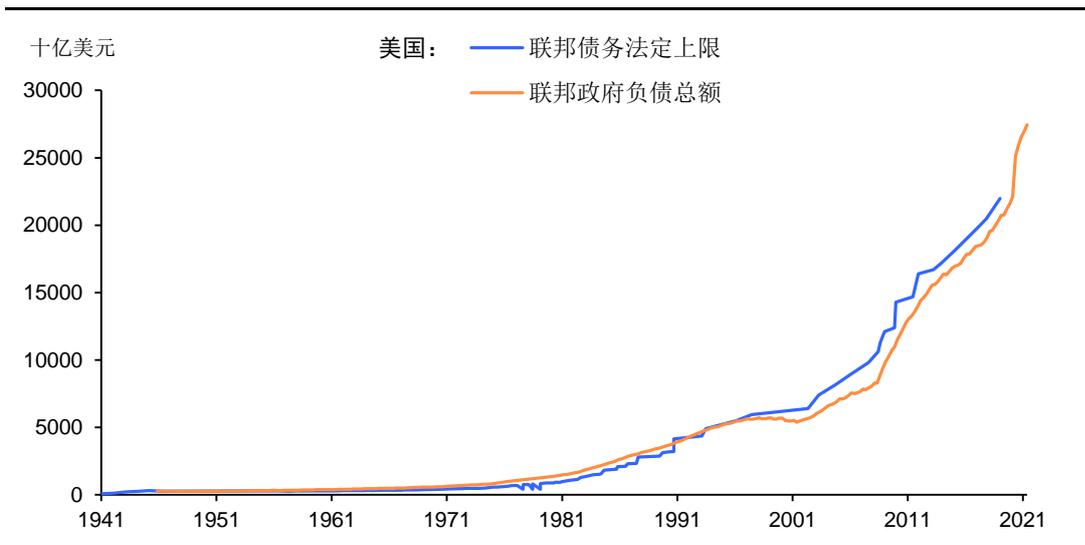
duanm@dzwzq.com.cn

相关研究

- 1、《宏观点评 20210915: MLF 重回等量续作释放了什么信号?》2021-09-15
- 2、《宏观点评 20210914: 新框架看中国消费动能》2021-09-15
- 3、《宏观点评 20210915: 8 月经济增长放缓的惯性与韧性》2021-09-15
- 4、《宏观点评 20210913: 一文尽览拜登对华政策新变化》2021-09-13
- 5、《宏观点评 20210912: 通胀会影响基建发力吗?》2021-09-12

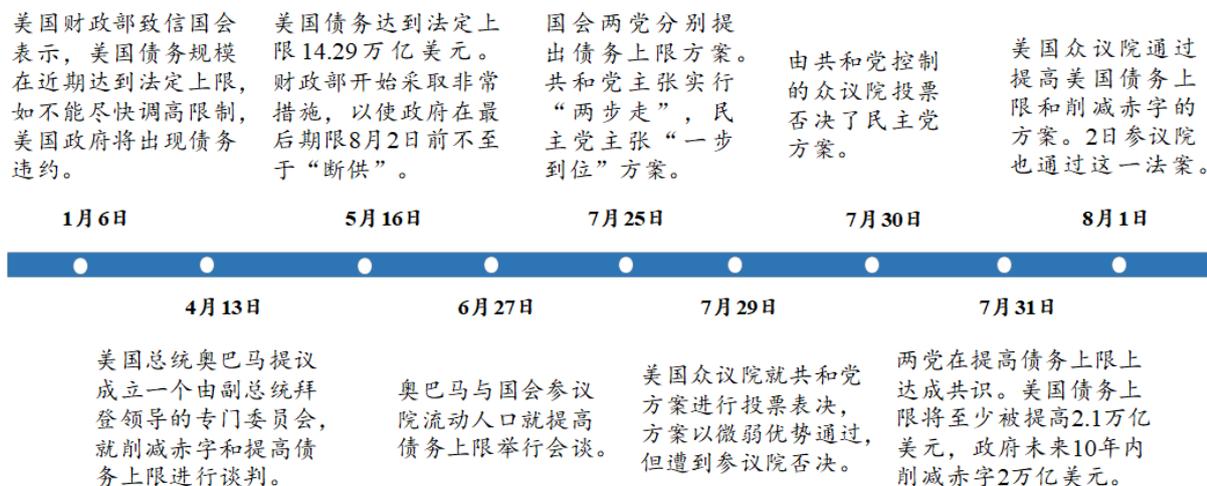
- 本周随着美国两党在债务上限谈判陷入僵局，金融市场开始担心美国债务违约的风险。正如美国财政部长耶伦在 9 月 28 日的参议院听证会上所述“如果在 10 月 18 日触及债务上限之前不采取行动提高或暂停债务上限，将带来灾难性的后果，包括金融危机和经济衰退”。显然隔夜美股的大跌已经反映出这种担忧，并且随着 10 月 18 日的临近，这种担忧很可能国庆期间在海外市场进一步蔓延。
- 历史来看，美国债务在飙升后都引发了债务上限的提高（图 1），但问题的解决并非一帆风顺。2011 年和 2013 年的债务上限危机无疑最值得借鉴：
- 2011 年的债务上限危机导致标普调降美国主权信用评级，金融市场陷入避险模式。2011 年随着债务上限的期限的临近，中期选举后夺回众议院的共和党要求奥巴马削减预算赤字，仅提高债务上限 1 万亿美元；而民主党要求一次性提高债务上限 2.4 万亿美元，谈判随之陷入僵局，虽然最终就债务上限和削减赤字达成一致，但整个过程令市场对美国政府能否合力解决财政问题产生怀疑，标普因此在 8 月 5 日历史上第一次下调美国主权信用评级。
- 2013 年的债务上限危机导致美国政府关门的半个月，在拖累经济增长的同时亦使得美联储推迟 taper。2013 年共和党要求奥巴马政府大幅削减社会福利并停止为奥巴马医改拨款，否则拒绝提高债务上限。由于债务上限谈判陷入僵局，美国政府在 2013 年 10 月关门长达半个月。这期间由于共和党支持率下跌，国会最终同意继续为政府拨款并暂缓实施债务上限。奥巴马政府首席经济顾问表示，政府停摆拖累美国四季度 GDP 增速 0.25%，并减少 10 月就业人数 12 万。
- 从金融市场的角度，如表 1 和表 2 所示，2011 年债务危机引发的波动比 2013 年要大的多。2011 年 7 月 22 日-8 月 10 日间，标普 500 指数跌幅近 17%，10 年期美债收益率下行 82bps（图 3），避险情绪下黄金飙升近 13%（表 1）。大类资产中，债务危机对于美债影响的持续性尤为显著，持续了三个多月。
- 本次债务上限的问题被卷入两党关于拜登基建计划的博弈中，有持续发酵的风险，很可能导致美债利率的波动加剧。尽管我们认为美国两党最终会达成协议，不会令评级机构下调国家信用评级的事件再次发生，但是在 10 月 18 日债务上限到期前，应警惕资产价格的波动加剧，此外，避险情绪可能升温，助推金价短期内上行。
- 风险提示：病毒变异导致局部疫情控制难度加大、政策变化超出预期

图 1: 美国联邦政府债务的飙升导致债务上限持续提高



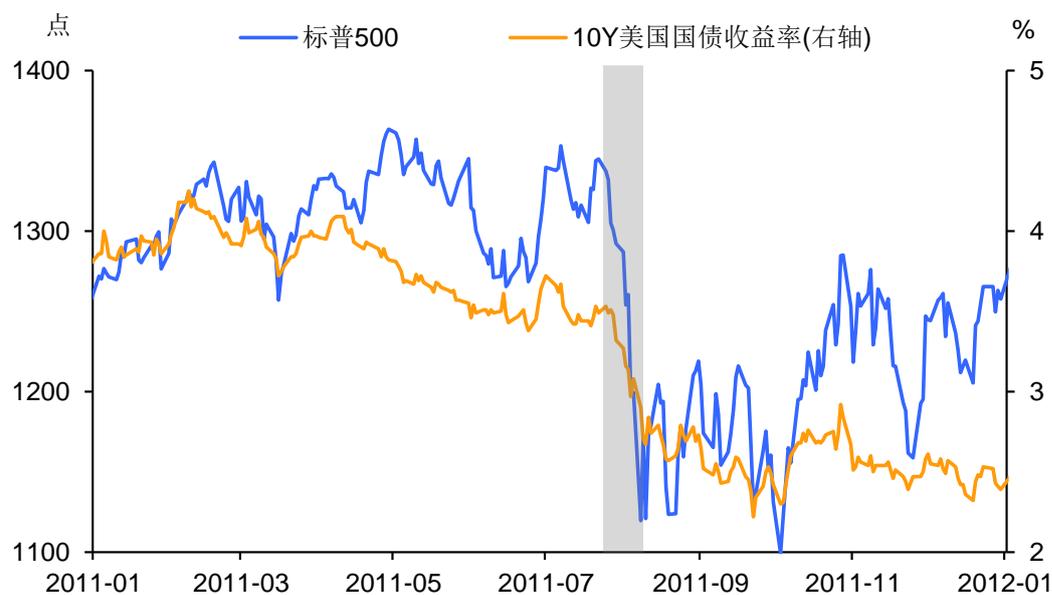
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 2: 2011 年美国债务危机时间线



数据来源: 中国日报网, 东吴证券研究所

图 3: 2011 年美国债务危机导致金融市场动荡



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 1: 2011 年美国债务危机对金融市场的影响持续了数月

资产类别	债务上限危机期间与标普下调美国评级前后 (2021/7/22-2021/8/10)	标普下调美国评级3个月后	标普下调美国评级6个月后
标普500(%)	-16.6	5.1	10.3
10Y美国国债收益率 (bps)	-82.0	-49.0	187.0
美元指数(%)	1.1	1.9	4.8
ICE布油(%)	-11.1	-3.1	-1.5
LME铜(%)	-10.3	-15.4	-9.6
LME黄金(%)	12.7	7.1	5.9

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 2013 年美国债务危机对金融市场的影响并不显著

资产类别	政府停摆期间 (2013/10/01-2021/10/16)	政府停摆结束3个月后	政府停摆结束6个月后
标普500(%)	2.4	8.3	7.8
10Y美国国债收益率 (bps)	3.0	19.0	265.0
美元指数(%)	0.3	0.2	-0.8
ICE布油(%)	2.8	-3.8	-0.4
LME铜(%)	-0.4	0.5	-8.3
LME黄金(%)	-3.5	-2.9	3.4

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27211

