

你需要了解的美国债务上限 (一)

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究院

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

核心观点：

债务上限是什么？根据美国财政部的说法，美国债务上限(the Debt Limit, the Debt Ceiling or the Statutory Limit)是美国政府为履行其现有法律义务而被授权借入的总金额，包括社会保障和医疗保险福利、军人工资、国债利息、退税和其他付款。其实就是美国国会设定的美国联邦政府未偿付债务金额上限，是允许美国政府借钱的最高额度。本质上来说，债务上限是美国联邦债务为了之前的支出买单。在不超过上限的情况下，财政部可自行掌握发债节奏，一旦触及上限，就无法进一步增加。美国联邦政府债务包含公共债务(Public Debt)和政府间债务(Intragovernmental Holdings)。

美国经历从逐件管理债务方式到债务上限和特定债务逐件管理并行。到了1939年，特定债务限制被取消，所有债务均转为债务总额限制管理。

处理债务上限的方式首先是采取非常规举措和动用TGA账户现金，之后可能是暂停债务上限，或者提高债务上限。2013年以来，美国国会已7次暂停债务上限生效。

X日是指非常规措施和现金用尽，财政部可能出现技术性违约的日期。耶伦表示，财政部的现金余额加非常规措施“不太可能”在6月初之前耗尽。市场对X日的估计范围从6月初到9月初，大部分机构预估为8月。

风险提示 美国经济发展情况

目录

第 1 章	你需要了解的美国债券上限（一）	3
1.1.	债务上限是什么？	3
1.2.	债务上限由来	4
1.3.	债务上限的处理方法	5
1.4.	X 日什么时候到来？	7
免责声明		8

第1章 你需要了解的美国债券上限（一）

1.1. 债务上限是什么？

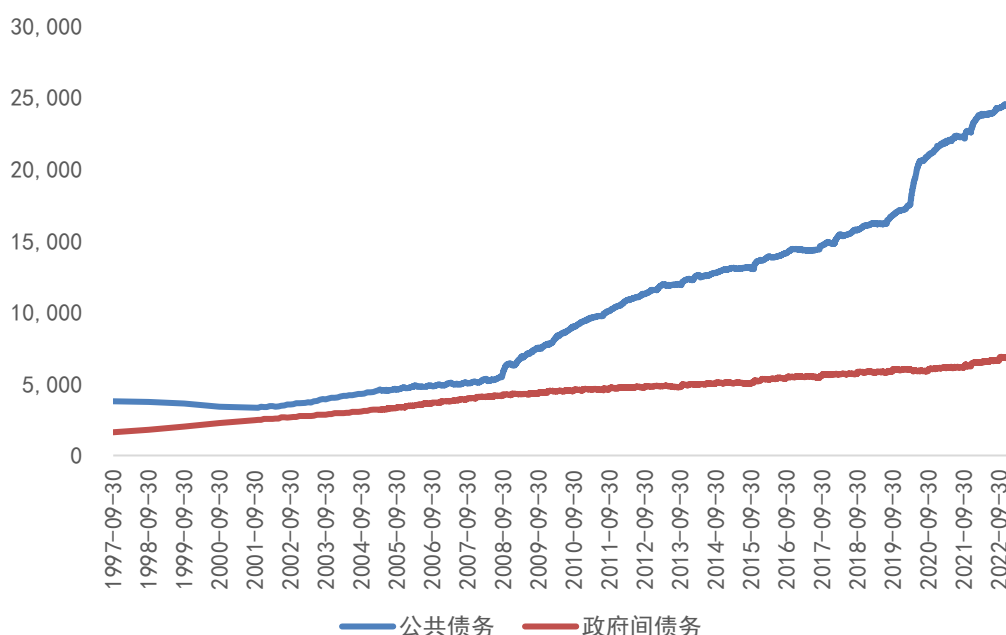
随着美国财长耶伦向美国国会“告急”，称美国政府债务规模将于 19 日触及 31.4 万亿美元的法定限额，如果不再次提高债务上限，可能出现政府部门停摆或者债务违约。自此，美国债务上限重回市场视野。

债务上限是什么？根据美国财政部的说法，美国债务上限(the Debt Limit, the Debt Ceiling or the Statutory Limit)是美国政府为履行其现有法律义务而被授权借入的总金额，包括社会保障和医疗保险福利、军人工资、国债利息、退税和其他付款。其实就是美国国会设定的美国联邦政府未偿付债务金额上限，是允许美国政府借钱的最高额度。本质上来说，债务上限是美国联邦债务为了之前的支出买单。在不超过上限的情况下，财政部可自行掌握发债节奏，一旦触及上限，就无法进一步增加。

美国联邦政府债务包含公共债务(Public Debt)和政府间债务(Intragovernmental Holdings)。公共债务是联邦政府向民众发行的有价证券，持有者为个人、公司、州或地方政府、联邦储备银行、外国政府和美国政府以外的其他实体。种类包括但不限于国债、TIPS、美国储蓄债券以及州和地方政府系列证券(SLG)。政府间债务是指政府信托基金、循环基金和专项基金所持有的政府账户系列(Government Account Series)证券，以及联邦融资银行(Federal Financing Bank)证券。当政府从这些基金借款以帮助其当前运营时，就产生了政府间债务。

截至 2023 年 1 月 9 日，美国公共债务约 24.63 万亿美元，政府间债务为 6.82 万亿美元，国家总债务为 31.46 万亿美元。

图 1.1.1：美国公共债务与政府间债务（十亿美元）

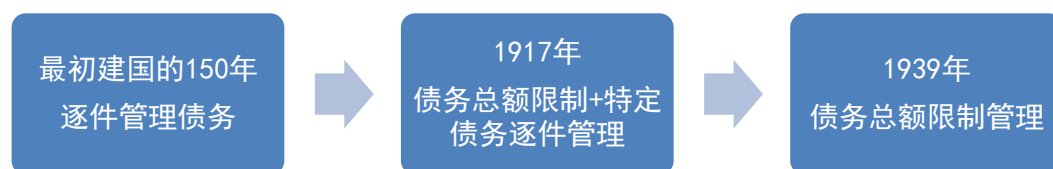


资料来源：Wind 南华研究

1.2. 债务上限由来

在最初建国的 150 年中，美国采用的是逐件管理债务方式，国会经常授权为特定目的借款。随着美国政府体系越来越复杂，借款需求越来越多，这种方法不再适用。1917 年，为方便顺利参与一战，美国通过了《第二自由法案》，首次对联邦债务进行了总限额的规定，同时也规定了特定债务的限额，债务总额限制和特定债务逐件管理并行。19 世纪 20 到 30 年代，国会授权财政部管理美国债务限额，赋予财政部更大的灵活性来管理债务。而到了 1939 年，特定债务限制被取消，所有债务均转为债务总额限制管理。

图 1.2.1：美国联邦政府债务管理方式演进

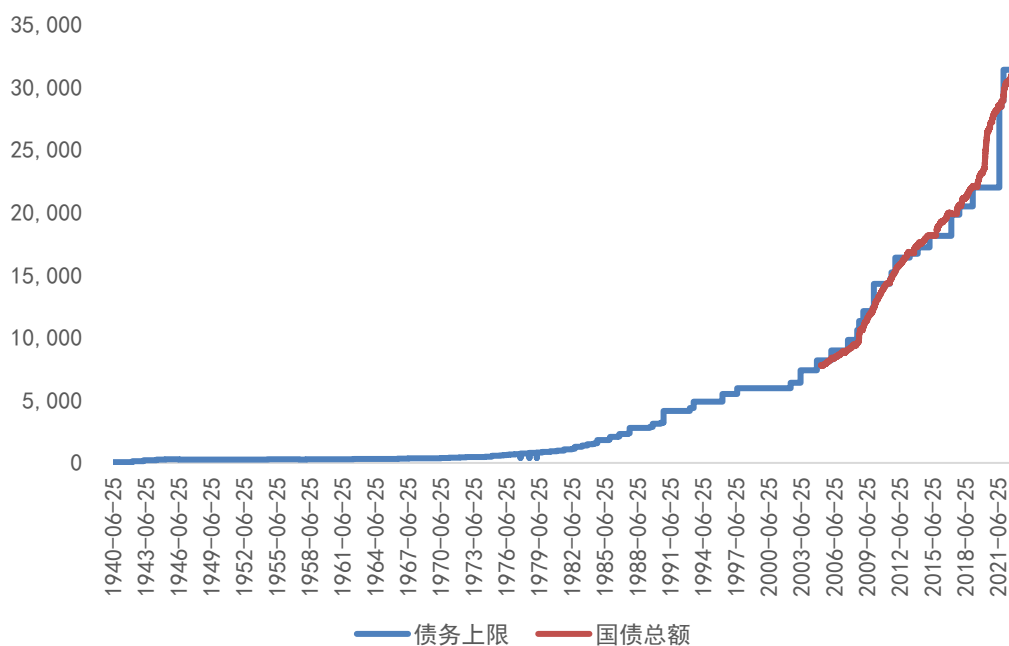


资料来源：公开新闻 南华研究

最初的债务上限设定为 450 亿美元，比当时的债务总额高出约 10%。国会设立债务上限管理制度的初衷是促使政府可以定期检视开支情况，加强财政自律。

然而，债务上限并没有达到限制债务的目的，目前已沦为政治斗争的工具。自有记录以来，美国联邦政府债务规模多次逼近甚至达到债务上限。根据统计，自二战结束以来，美国国会已修改债务上限 99 次，其中大部分是将债务上限调高一定额度。最近一次发生在 2021 年 10 月，美国联邦政府当时触及 28.9 万亿美元的法定债务上限，美国财政部通过采取非常规措施维持运营，当年 12 月美国国会通过立法，将债务上限提高至 31.4 万亿美元。然而如今，债务上限再次触发。

图 1.2.2：美国债务上限和债务总额（单位：十亿美元）



资料来源：Wind 南华研究

1.3. 债务上限的处理方法

当债务上限首次触及时，财政部会首先采用技术手法腾挪空间，这就是非常规措施。1 月 19 日，耶伦已提出了四项措施。本质上来讲主要是通过减少政府间债务，以获得额外的公共债务借款空间。

表 1.3.1：美国财政部提出的当前非常规举措

非常规举措	具体内容	提供空间
公务员退休和残疾基金	A. (1) 暂停新的投资, (2)	提供有限空间

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_52267

