

美政府出手“救债”为何难解困局

美国财政部日前罕见加大对长期国债市场的干预力度。财政部长贝森特8月20日说,可能进一步扩大长期国债回购规模。此前,财政部刚刚宣布将把回购规模“至少扩大一倍”。这被视为美国政府对长期债券收益率持续处于高位的“救市”之举。

在美国财政部宣布相关措施后,长债收益率有所下降,但20日再次明显反弹,30年期国债收益率一度逼近5.30%。美国财政部下场“救市”,市场却“不买账”,这背后折射出美国财政困局正在与债券市场形成越来越紧密的相互强化关系。

财政之痛:利息越滚越多

美国长期国债收益率高企,首先意味着美国政府借钱越来越贵。

债务规模不断扩大,而高利率又推高偿债成本,美国财政正面临越来越沉重的利息压力。

与此同时,美国政府并没有停止大规模借债。财政赤字、社会保障支出、国防支出以及减税政策带来的收入压力,都意味着美国财政仍需要依靠大量发债融资。

这形成了一个越来越难以摆脱的循环:政府需要发行更多国债弥补财政缺口,债券供给增加意味着投资者要求更高收益率;收益率越高,政府偿付利息的成本越高;利息支出越高,财政赤字压力越大,进而需要发行更多债券。

因此,长期国债收益率已不只是一个金融指标,而是正在成为美国财政能否维持现有运行模式的重要约束。

美国财政部此次扩大长期国债回购规模,是在试图缓解压力。通过回购部分长期债券,财政部可以改善相关期限债券的市场流动性和供求关系,并在一定程度上降低长期融资成本,但问题是,财政部可以改变债券供给结构,却无法直接决定市场愿意以什么价格购买美国国债。

政策之困:干预难改预期

如果美国财政部通过扩大回购能够持续压低长期收益率,那么美国政府无疑可以获得喘息之机。然而,目前的市场反应说明,这种政策操作的效果存在明显边界。

此次宣称的回购规模虽然翻倍,但相对于超过40万亿美元的美国联邦债务以及规模超过30万亿美元的美国国债市场而言,仍然只是有限的市场操作。路透社援引分析指出,此次增加的回购规模与庞大的未偿债务相比十分有限。

更重要的是,回购本身并没有消除美国财政赤字,也没有减少美国政府未来的融资需求。

美国财政部如果通过回购长期债券减少长端市场压力,资金仍需要通过其他方式筹措。市场分析人士说,这可能意味着增加短期国债发行,从而把部分融资压力从长端转移到短端。财政部此次操作更像是对债券市场进行“微调”,而不是解决财政问题的根本办法。

市场的迅速反弹恰恰说明,投资者真正关心的并不是美国财政部一次回购多少债券,而是美国未来到底需要借多少钱、通胀会不会重新升温、美国政府的财政赤字能否得到控制,以及长期持有美国国债究竟需要多少风险补偿。

美国财政部或许可以影响美债市场,却无法命令市场相信美国财政前景。

结构之变:风险越来越大

长期美债收益率高企的更深层变化在于,美国长期利率的定价逻辑正在发生变化。

在过去相当长时间里,市场往往把美联储货币政策视为美国利率体系最重要的锚。美联储加息,债券收益率上升;美联储降息,债券收益率下降。

但如今,影响美国长端收益率的因素越来越复杂。一方面,美国政府债务和财政赤字规模持续扩大,意味着国债供给压力长期存在;另一方面,能源价格上涨和地缘政治风险推高通胀预期,限制美联储降息空间。与此同时,美国企业尤其是科技企业对债券融资的需求增加,可能进一步加大对市场资金的竞争。

近期美国10年期国债收益率约为4.7%,30年期收益率超过5.2%。长期收益率明显高于短期,反映出市场对长期通胀、财政和供给风险的担忧。

这意味着,美国长期利率正越来越多地体现一种“财政风险溢价”。如果这一趋势持续,即使未来美联储开始降息,长期国债收益率也未必会同步大幅下降,因为短期利率主要由货币政策决定,而长期利率还要回答另一个问题,即美国未来几十年发行的这些国债,市场需要多高的收益率才愿意接手?

这正是美国财政部此次“救”长债最值得关注的地方。从短期看,扩大回购规模有助于改善市场流动性,缓解收益率突然飙升带来的冲击;但从中长期看,只有降低财政赤字、控制债务增速、稳定通胀预期,才能真正改变长期国债的供求关系和风险定价。

美国财政部此次出手,与其说是在“解决”美债问题,不如说是在争取时间。当政府需要通过回购长期国债来压低融资成本时,市场最为关注的信号应当是,美国财政是否正在越来越依赖政策干预才能勉强维持。

新闻分析

WHAT IS THE NATIONAL DEBT TODAY

\$40,047,470,386,493

THAT'S \$117,339 FOR EVERY SINGLE PERSON IN AMERICA

8月19日在美国纽约拍摄的
画面显示,美国联邦政府债务总
额突破40万亿美元。

40
万亿
美元

狂飙的美债如何危害全球

美债成为美国政府常态化融资工具。图为美国财政部大楼。

美国联邦政府债务规模再次突破历史性整数节点。美国财政部8月19日公布的数据显示,美债总额首次突破40万亿美元,比去年美国国内生产总值(GDP)还多出近10万亿美元,意味着每名美国人背负约11.6万美元债务。美债增长失控,不仅暴露美国财政深层次结构性问题,更通过美元霸权向外输出风险,对全球金融稳定与世界经济复苏构成持续威胁。

美债如何在创新高道路上一路狂飙?背后是怎样的深层财政困境?美债持续膨胀如何加剧全球金融风险?

文/图 新华社

债务“雪球”如何越滚越大

“美国国债规模走势从未像现在这般触目惊心。”美国《新闻周刊》网站近日刊文发出如此感叹。

从建国之初的7100万美元,到如今突破40万亿美元,美债规模在两个半世纪中呈指数级扩张,达到令人难以想象的规模。

美债“雪球”越滚越大,也越滚越快。美债规模达到1万亿美元用了超过200年,从1万亿美元到突破10万亿美元仅用约27年。此后,美债开启狂飙模式,膨胀到30万亿美元只用了约14年,此后4年半又膨胀至40万

亿美元的历史新高。

梳理历史脉络可以发现,美债先后经历了起源期、早期发展、快速扩张和加速膨胀四个阶段。

美债起源可追溯至独立战争时期。18世纪末,当时的首任财长亚历山大·汉密尔顿依据1790年《融资法案》整合全美各类积欠款项,统一归集为国家债务。

进入19世纪的早期发展阶段,美债发行需经国会批准,政府财政收支总体平衡,债务增速不高。20世纪,美债成为政府财政政策

重要工具,更成为美国应对各类重大危机的关键手段。1981年里根总统任期内,美债规模首次突破1万亿美元。进入21世纪,美债进入加速膨胀期,债务成为常态化融资工具,美债规模开始滚雪球式增长。

近年来,即便未爆发重大危机,美债年均新增规模仍超过2万亿美元,债务增速长期接近经济增速的两倍,债务滚雪球效应持续加剧,且当前财政框架下不存在自主降温、刹车缓释的约束条件。

债务狂飙凸显何种困境

“威胁美国未来的最大危机近在眼前。”美国福克斯新闻频道近日指出,债务规模年年攀升,政府却拿不出实质性解决方案。

分析人士表示,40万亿美元不仅是数字突破,更是美国财政可持续性恶化的重要节点,标志着美国结构性危机加剧,多重风险持续累积。

首先,债务杠杆持续高企,财政抗风险能力显著弱化。伴随债务总量飙升,美国政府债务占GDP比重长期处于高位。截至2026年第一季度末,这一数值高达近123%,远超国际公认警戒线。

“当今美国的(经济)修复能力已不如几

十年前。”国际货币基金组织(IMF)前首席经济学家、哈佛大学教授肯尼斯·罗格夫近日告诉媒体,债务激增、利率上升以及政治僵局侵蚀了美国经济韧性,而这些都是国家走向债务危机的典型征兆。

其次,巨额利息挤压公共政策预算,财政收支失衡进一步加剧。在当前债务体量下,美债年度利息支出创下历史新高,大幅分流公共财政资源,美国财政逐渐沦为“只为偿还债务运转”。

美国《财富》杂志网站刊文指出,美国政府2026财上半年的利息支出高达5290亿美元,相当于国防和教育支出的总和,持续走

高的偿债成本大幅压缩政府可灵活调配的公共开支。

此外,长期无序发债持续动摇市场信心,美债“无风险资产”光环褪色。依托美元霸权,美债长期是全球避险储备资产,但无休止的债务扩张令全球投资者对其长期信用存疑。各国主权机构持续调整外汇储备配置,减持美债、增持黄金与多元资产,美债全球避险溢价持续收窄,市场脆弱性显著抬升。

欧洲央行数据显示,截至2025年末,美国国债在全球官方储备资产总额中占比连续两年下跌,较2023年末下降4个百分点。全球对美债的配置意愿持续走弱。

债务无序膨胀如何贻害全球

美债被视作全球金融定价锚与跨境资本流动核心风向标,40万亿美元巨额美债将通过推高融资成本、扰动跨境资本、削弱市场流动性等方式向外输出风险,带来全球性、持续性连锁负面冲击。

海量美债供给抬升全球无风险利率,压制全球复苏动力。美国为填补财政赤字持续发债,市场对巨额债务的偿付担忧推高风险溢价,长端美债收益率中枢持续上行。摩根大通利率策略团队最新研报认为,天量债务供给将长期抬升债券期限溢价。

美债收益率作为全球资产定价基准,上行后带动各国主权债、美元企业债、居民信贷利率同步走高;新兴市场外币偿债压力大幅加重,全球企业投融资成本抬升,产业扩张、跨境投资与居民信贷需求同步走弱。

长端收益率走高催生美元资产“抽水效应”,加剧全球资本与汇率

波动。高收益美债吸引全球资金大规模撤离新兴市场,回流美国。路透、彭博资金流向数据显示,美债逼近40万亿美元关口之际,长端收益率震荡上行,跨境资金大幅频繁跨境腾挪,发达经济体与新兴市场金融行情分化进一步加剧。

无序扩张的美债还扭曲债券交易结构,弱化市场流动性,推升全球系统性风险。40万亿美元债务带来供需失衡,持仓结构发生根本性转变:海外央行、主权基金等长期配置资金持续减持退场,对冲基金等短线杠杆资金成为主要承接方。美债从全球市场“稳定器”变为波动“放大器”,一旦经济数据、货币政策、地缘局势出现变动,杠杆资金极易集中抛售踩踏,引发收益率剧烈波动、市场流动性瞬间枯竭。

IMF最新《全球金融稳定报告》警告,美债市场流动性脆弱性攀升,会放大跨市场风险共振,局部金融波动极易向全球扩散,持续削弱全球金融体系自我修复能力。

国际舆论普遍认为,巨额美债已成

为全球系统性风险源头。美国依靠美元霸权将自身财政失衡成本向外转嫁,既压制全球经济复苏,又持续撕裂现有国际金融秩序。长期来看,全球金融体系的脆弱性、结构性矛盾将因美国财政风险而持续累积。