

美利坚合众国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AAA_i;
 长期本币信用等级: AAA_i;
 评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AAA_i;
 长期本币信用等级: AAA_i;
 评级展望: 稳定

评级时间

2017年5月8日

主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	161553	166915	173931	180366	185691
实际GDP增长率 (%)	2.20	1.70	2.40	2.60	1.60
人均GDP (美元)	51388	52726	54543	56159	57409
CPI增幅 (%)	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30
失业率 (%)	8.08	7.37	6.17	5.26	4.85
财政盈余/GDP (%)	-6.15	-3.96	-3.48	-3.05	-3.36
政府债务/GDP (%)	102.50	104.80	104.97	105.83	107.49
财政收入/政府债务 (%)	28.68	30.23	29.95	30.19	29.74
外债总额/GDP (%)	97.06	98.78	99.22	98.19	98.03*
CAR/外债总额 (%)	19.75	19.50	19.35	17.91	12.72*
外汇储备/外债总额 (%)	3.66	2.72	2.52	2.17	-

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;
 2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;
 3、政府债务为一般政府债务总额;
 4、CAR为经常项目账户收入;
 5、外汇储备为官方外汇储备。
 6、*为2016年9月末数据

分析师

张强 余雷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层

网址: www.lhratings.com

评级观点

美利坚合众国(以下简称“美国”)经济高度发达, 经济结构合理, 其政治、经济、军事等实力领衔全球; 2016年以来, 美国经济稳定增长但经济增速有所放缓, 国内投资和就业持续改善, 通缩压力有所减小, 美国政治和经济风险很低。近年美国财政赤字逐年下降, 但政府债务水平较高且呈上升趋势, 财政收入对政府债务的保障能力较弱。美国外债逐年增加, 且长期存在贸易失衡问题, 但美元作为国际储备货币, 具有较高的融资灵活性, 外债偿付能力很强。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持美国长期外币信用等级为AAA_i, 长期本币信用等级为AAA_i。该评级结论表示美国的主权信用风险极低, 按期偿付债务本息的能力极强。

2016年底共和党总统候选人唐纳德·特朗普当选第45届美国总统, 这增加了美国未来政治和经济政策环境的不确定性, 但美元的强势地位、较强的经济实力均对美国政府债务的偿还提供了强有力保障, 因此联合资信确定美国长期本、外币评级的展望为稳定。

优势

- 美国经济实力很强, 经济发展稳定, 失业率持续下降, 通货膨胀控制较好;
- 政府财政状况持续改善, 财政赤字得到有效控制;
- 美元是主要国际储备货币和国际贸易结算货币, 融资便利性很强;
- 创新战略的实施有利于提高美国竞争优势, 推进其经济持续增长。

关注

- 新任政府采取的财政扩张政策将使美国

财政赤字进一步扩大；

- 政府债务负担较重；
- 贸易失衡问题长期存在，加息或会对其出口产生不利影响。

一、国家概况

美利坚合众国（以下简称“美国”）位于北美洲中部，领土还包括北美洲西北部的阿拉斯加和太平洋中部的夏威夷群岛。北与加拿大接壤，南靠墨西哥湾，西临太平洋，东濒大西洋。全国共分 50 个州和 1 个特区（哥伦比亚特区），国土面积共计 963 万平方公里，人口总数为 3.23 亿（截至 2016 年底），首都为华盛顿哥伦比亚特区。

二、国家治理

美国是一个高度发达的资本主义国家，具有较高的国际地位和国际话语权。美国是世界第一军事大国，同时在政治、经济、文化、创新等方面的实力也领衔全球，尤其在高等教育、科研技术、民用航天技术等方面。目前美国是联合国安理会五个常任理事国之一，同时也是北大西洋公约组织（NATO）和国际货币基金组织（IMF）等国际组织的重要成员国。美国以无可比拟的经济实力和军事实力强力支撑着美元，使美元成为国际储备货币。

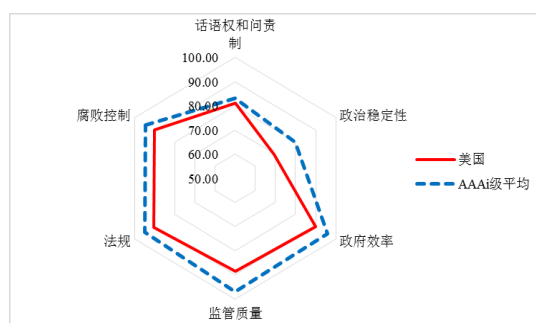
美国自然资源丰富，矿产资源总探明储量居世界首位，煤、石油、天然气、铁矿石、钾盐、磷酸盐、硫磺等矿物储量均居世界前列；土壤肥沃，其疆域的 47% 都适合农业发展；森林覆盖率达 33%，木材资源十分丰富。

美国是联邦制国家，政治体制为总统共和制，实行三权分立与制衡相结合的政治制度。总统是国家元首、政府首脑兼武装部队总司令。总统的行政命令与法律有同等效力。总统通过选举¹产生，任期 4 年。根据宪法，国会是最髙立法机构，由参议院与众议院组成，两院权力不同。参议院议员 100 名，由

各州立法机构选举，任期六年，每两年改选三分之一的议员。众议院议员 435 名，由选民直接选举，任期为两年，每两年全部改选一次。司法机关以联邦最高法院为首，下设 11 个上诉法院、91 个地方法院以及 3 个有特别裁判权的法院；行政机关以总统为最高行政首长，并以副总统辅之。内阁成员由处理具体国家及国际事务各部部长和总统指定的其他官员组成。从法律上说，内阁只是起总统助手和顾问团的作用，没有集体决策权。美国各州拥有较大的自主权，包括立法、司法、行政诸权限，但是州的权利不能凌驾于联邦政府及美国宪法之上。

美国有多个党派，但在国内政治及社会生活中起重大作用的只有民主党和共和党。2014 年 11 月 4 日，在两年一度的中期选举中，共和党取得了美国众议院的控制权，并获得国会参议院超过半数议席，标志着自 2007 年以来美国参、众两院首次由同一党派占据多数席位。2016 年 11 月 9 日，共和党总统候选人唐纳德·特朗普当选第 45 届美国总统。

据世界银行发布的国家治理能力指数，2015 年美国国家治理能力均值为 84.91，较 2014 年变化不大。2015 年美国政府效率较高，法律法规较完善，监管质量和腐败的控制都处于较好水平，人民有较多的言论自由，但其在政局稳定性方面的排名较低，这与其国内面临恐怖袭击威胁、枪杀事件频发、政党纷争、以及美国与其他国家的关系问题等有关。总体看，美国的国家治理能力较强，但与其他 AAA_i 级国家相比略弱（见图 1）。



¹ 选举的主要程序包括预选、各党召开全国代表大会确定总统候选人、总统候选人竞选、全国选民投票选出总统“选举人”、“选举人”成立选举人团投票表决正式选举总统等阶段。

注：所选用的 AAA_i 级主权样本为英国、美国、加拿大、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡和香港，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 2015 年美国国家治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 货币政策回归正常化，经济刺激计划效果显著

2008 年金融危机爆发以来，美国开始实行高度宽松的货币政策，多次下调联邦基金利率，降至零利率水平，并先后推出了三轮量化宽松的货币政策。

为振兴经济，奥巴马政府号召美国实行变革，于 2009 年签署了《美国复兴与再投资法》。该计划耗资 7870 亿美元，其中有一部分是直接发放给消费者以支撑消费市场，以保障社会的稳定和防止商业萧条，如联邦税收优惠、扩大失业救济和其他社会福利等；另一部分是通过投资于基础设施和再生能源来增加就业，将发展新能源作为振兴美国经济的主要抓手，主张大力发展新能源，结束美国对外国石油的高度依赖，实现能源独立的同时创造就业岗位。

货币政策方面，随着美国经济回暖，就业持续改善，2014 年 10 月 29 日，美国联邦储备委员会（以下简称“美联储”）宣告结束第三轮量化宽松，并于 2015 年 12 月 16 日进行了十年来首次加息，之后又加息 2 次。2017 年 3 月 16 日，美联储将联邦基金利率上调至 0.75%-1.00%。自 2016 年年中以来，美国经济增势平稳，消费者支出小幅上升，就业市场越来越接近充分就业。

整体来看，在一系列的经济刺激政策下，美国经济逐渐回暖，美国货币政策回归正常化。

2. 经济复苏前景进一步明朗

美国在金融危机后期就进入了稳定低速发展的阶段。除了 2013 年美国受到财政紧缩政策和逐步退出量化宽松政策的影响，GDP

增长率略有回落外，美国实际经济近年稳步增长，在 2015 年实现了自金融危机后的最高增速（2.60%）。

表 1 2012~2016 年美国宏观经济表现情况表

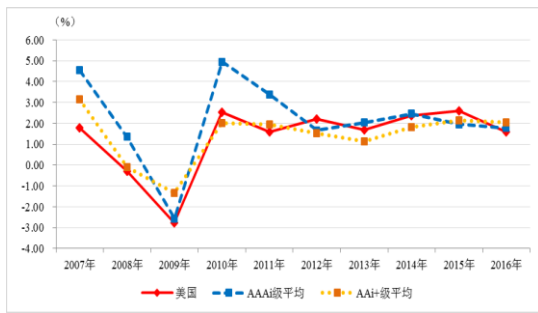
项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
实际GDP增长率(%)	2.20	1.70	2.40	2.60	1.60
GDP(万亿美元)	16.16	16.69	17.39	18.04	18.57
CPI增幅(%)	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30
失业率(%)	8.08	7.37	6.17	5.26	4.85

注：实际 GDP 增长率以本币计算，不考虑汇率变动因素。
数据来源：美国劳工部

2016 年，美国 GDP 总量达到 185691 亿美元，全年 GDP 增速回落至 1.60%。分季度看，美国 2016 年前三季度的 GDP 增速分别为 0.80%、1.40% 和 3.50%，显示了较为稳定的增长态势。但由于受贸易赤字巨大拖累，美国 2016 年第四季度的 GDP 增速（2.10%）较第三季度有所下滑。

消费是美国经济增长的主要动力。2012 年~2016 年间，美国个人消费支出保持相对较快速度增长，2016 年，美国个人消费支出达到 127531 亿美元，同比增长 3.82%，仍是推动经济增长的主要动力。政府消费支出和投资总额总体呈波动上升趋势，但 2016 年增速有所回落（1.83%），较 2015 年小幅下降 0.27%。国内私人投资总额增速则逐年降低，2016 年增速由正转负，降至 -0.69%，国内私人投资对 GDP 的贡献逐年降低。由于美国一直处于贸易逆差，这对美国经济增长形成了一定程度的拖累。

美国近 10 年的（2007 年~2016 年，下同）GDP 平均增长率为 1.33%，低于 AAA_i 级国家平均水平（2.15%）；经济增长波动性（为 10 年 GDP 增长率的标准差）（1.66%）低于 AAA_i 级国家的平均水平（2.37%），美国经济波动性不大。总体看，近年美国经济运行平稳。



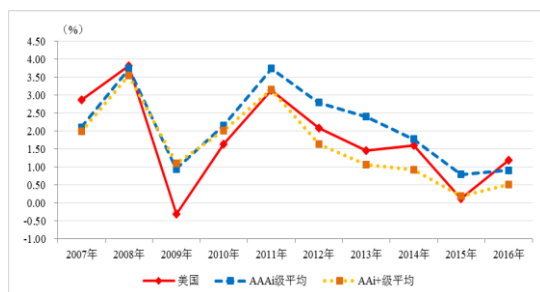
注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。
数据来源：IMF

图 2 近 10 年美国 GDP 增长率

3. 通货膨胀控制较好，且波动性不大

2012 年~2016 年，美国 CPI 增幅呈波动下降趋势，五年平均值为 1.32%，通胀压力相对较小。美国在金融危机后实行的三轮量化宽松货币政策使其此后通货膨胀率有所上升，2011 年 CPI 增幅曾达到 3.20%。但 2012 年以后，随着能源和食品价格下降等因素的影响，美国的通胀压力有所减小。2015 年，受油价持续走低、全球经济增速放缓和美元走强等非美国国内的经济因素影响，美国全年 CPI 增幅降至 2010 年以来最低水平（0.10%）。2016 年受石油价格强劲反弹等因素的影响，美国全年 CPI 增幅温和回升至 1.30%。

与 AAA_i 级国家相比，美国对通货膨胀的控制较好，10 年 CPI 增幅均值为 1.76%；CPI 增幅的波动性（10 年 CPI 增幅的标准差）为 1.29%，与 AAA_i 级国家平均水平基本相当。

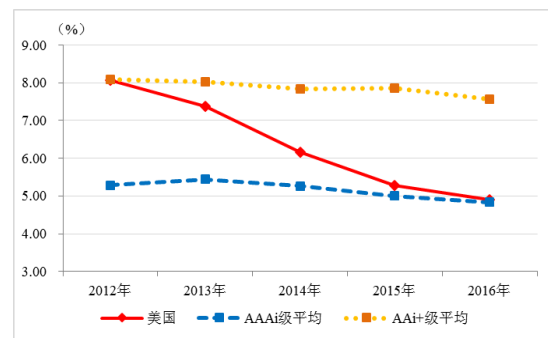


数据来源：IMF

图 3 近 10 年美国 CPI 同比增长

4. 就业市场复苏迹象进一步显现，但失业率波动性较大

金融危机给美国就业市场带来了严重打击，2010 年美国失业率达到 9.61% 的高峰。为解决就业问题，美国政府出台了一揽子具有针对性的经济救援措施，如 2009 年通过的《美国复兴与在投资法案》，旨在通过投资基础设施和再生能源来增加就业。2010 年~2016 年，美国失业率稳步下降，就业压力逐年缓解。2016 年 11 月单月失业率为 4.60%，创 2007 年 8 月以来的最低记录。全年平均失业率也降至 5 年来最低值（4.85%），与 AAA_i 级国家平均水平基本相当，已经达到多数联储官员认为代表充分就业的 5.00% 至 5.20% 的水平，这也是促使美联储加息的主要原因之一。预计随着美国经济的进一步回暖，其失业率仍将维持较低水平。



数据来源：IMF

图 4 美国失业率

5. 经济新政有望刺激经济快速增长

特朗普上任后，提出了一系列经济改革措施。在税收方面，他主张降低企业税率，试图通过降税增厚企业净利润，刺激投资，使制造业回流美国，增加美国本土就业；在贸易方面，特朗普主张贸易保护，对所有进口货物提升关税，以保护美国本土企业以及改善美国贸易逆差；在基建方面，特朗普主张增加国内军事和基建投资，以重振制造业，拉动美国经济增长。若上述措施得以实施，将会在一定程度上刺激美国经济增长，改善美国就业市场。

总体看来，近年来，美国经济增长趋势进一步明朗，CPI 温和回升，就业持续改善；

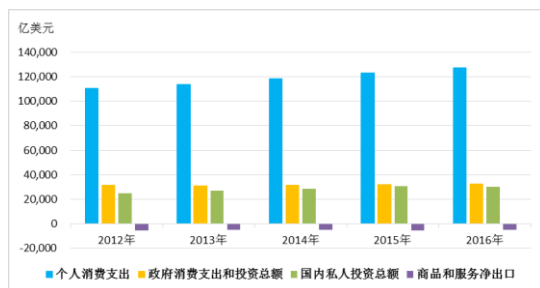
随着美联储进入加息周期，国际资金或将加速流向美国，进一步推升美元，但贸易保护措施或将在一定程度上缓和美元升值给贸易带来的负面影响；同时考虑到特朗普政府推出的一系列经济刺激计划，预计 2017 年美国经济增长将略有回升，达到 2% 左右。

四、结构特征

1. 居民消费是经济增长的主要驱动力

美国是典型的消费驱动经济增长模式国家，自 2000 年以来，美国个人消费支出占其 GDP 的比重一直在 68% 以上。美国的居民消费主要依靠信贷资金支持。美国消费信贷品种丰富、全面、灵活，并且不断创新，特别是通过消费信贷证券化的作法使得消费信贷机构可以通过资本市场提高流动性、增强盈利性和分散金融风险，进一步促进了消费信贷的快速增长。

在制造业疲软、油价下跌以及全球经济下滑的背景下，消费成为美国国内经济增长的主要驱动力。但随着美国进入加息周期，长期利率水平将会上升，或将在一定程度上影响居民消费的继续扩张。



数据来源：美国经济分析局

图 6 美国 GDP 构成

2. 经济增长依赖服务业，“再工业化战略”有望提振制造业

二战之后，美国产业结构不断升级，第一产业和第二产业占 GDP 的比重持续下降，第三产业占比不断提高。近年来，美国服务业增加值占 GDP 的比重一直保持在 78.00% 左

右，服务业对经济发展的贡献度较高。其中金融、保险、地产和租赁行业、专业化的商业服务行业等是主要行业。

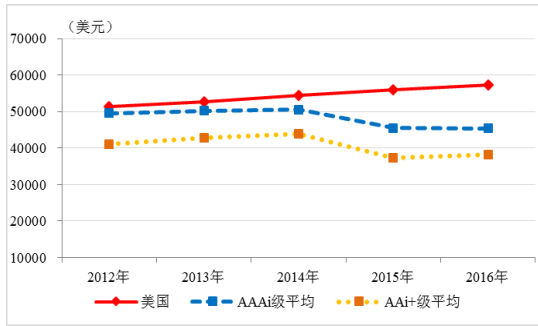
相对其发达的服务业，美国制造业和实体经济相对逊色，经济呈现“空心化”。2009 年美国启动了“再工业化战略”，并在 2009 年和 2010 年先后出台了《美国复苏和再投资法案》和《制造业促进法案》等一系列政策，旨在重塑实体经济，重点发展以高技术产品为主导的先进制造业。此轮制造业复兴实质是产业升级，其要义在于大力发展生物技术、风力发电、纳米技术、空间技术等高新技术，建立新的产业部门。

振兴制造业也是特朗普政策的核心之一。他不仅提出了边境税政策来增加美国制造业出口的竞争力，还提出了自里根主政时代以来最大幅度的税制改革。通过减税和放松管制，将本土企业留在国内，吸引跨国企业回国。预计未来几年美国制造业或将得到提振，其对经济增长的贡献度有望增加。

3. 人均 GDP 较高，营商环境良好

美国是一个高度发达的资本主义国家，2016 年其人均 GDP 达 57409.00 美元，高于 AAA_i 国家平均水平。根据联合国开发计划署公布的《2016 人类发展报告》，美国 2015 年的人类发展指数为 0.920，在 188 个国家中排名第 10 位，属“极高人类发展水平”国家。

此外，美国营商环境良好，吸引外资能力很强。根据世界银行发布的《2017 营商环境报告》，美国营商环境在全球 190 个经济体中排名第 8 位。其中，在“获取信贷”的单项衡量指标上美国位居全球第二位。



数据来源: IMF

图 5 美国人均 GDP

4. 银行业发达，但《多德-弗兰克法案》若被废除，银行业稳健程度将受影响

美国金融市场属于成熟而稳定型的发达市场，其规模也是全球之首，在世界金融体系中占有主导地位。

美国商业银行在其金融体系中占有主要位置，商业银行存款占银行系统总额的三分之二。根据美国联邦存款保险公司（FDIC）统计，截至 2015 年末，美国共有商业银行 5330 家。2012 年以来，美国银行不良贷款率呈下降趋势，截至 2016 年末降至 1.47%，与上一年持平。2015 年美国商业银行资本充足率为 11.80%，较上年（11.66）有所提升。

2017 年 2 月 3 日，美国总统特朗普签署总统行政命令，欲废除《多德-弗兰克法案》（Dodd-Frank），此举将放宽美国政府对金融行业的监管。《多德-弗兰克法案》是奥巴马政府在金融危机后颁布的，旨在防止类似的金融危机再次爆发，维护金融系统的稳定。其主要内容包括：成立金融稳定监管委员会，负责检测和处理威胁国家金融稳定的系统性风险；在美国联邦储备委员会下设立新的消费者金融保护局，对提供信用卡、抵押贷款和其他贷款等消费者金融产品及其服务的金融机构实施监管；限制银行自营交易及高风险的衍生品交易等。但特朗普政府认为该法案不仅需要花费政府每年数千亿美元的监管成本，更削弱了信贷的可获得性，阻碍了经济增长和就业增加的能力。若法案被废除，美国金融系统的安全与稳健程度将受到一定程

度影响。

5. 中产阶级萎缩，社会贫富分化加剧

近年来，美国的贫富差距拉大，中产阶级呈现出萎缩的趋势。根据世界银行公布的数据，2015 年，美国基尼系数为 0.48，高于国际上普遍认为的贫富差距警戒线（0.40），说明其贫富差距较大。研究表明，不管是从人口数量还是从家庭收入来看，中产阶级已不再是美国社会的“大多数”。截至 2015 年，美国低收入和高收入阶层人口 40 多年来首次超过中产阶级人口规模。美国的最低收入人口比率从 1971 年的 16% 增长到 2015 年的 20%，而同期的美国高收入人口比率从 4% 上升至 9%。这显示出美国的中产阶级明显萎缩。贫富差距的持续分化将会对美国的社会稳定和经济增长产生一定的负面影响。

特朗普政府的一系列新政，如结束奥巴马医改，私有化医疗保险和改革公费医疗补助（Medicaid）的拨款模式等，实际上都正在削减政府开支，并转而减少了中低收入阶层的可支配收入。而减税所提高的却主要是富人的收入。收入分配的巨变会进一步拉大美国的贫富差距。

6. 完善的科技创新体系是促进经济增长的关键因素

美国的经济增长得益于其强大科技实力的推动，而这主要源于其完善的科技创新体系。美国的科技创新体系是以政府科研资金为保障，以企业为主体，产学研相结合，这种体系不仅激发了私营企业和科研机构探索新科技的热情，也促进了科研活动的连续性，保障了新的知识和技术转化为生产力，使企业在经济上获得盈利，同时美国的经济实力和国家竞争力也得到增强。

2015 年 3 月 19 日，世界知识产权组织发布报告显示，美国仍是 PCT 国际专利申请最多的国家，2014 年申请量为 6.15 万件，同比增长 7.10%，占全球数量的 28.70%，由此形

成的技术创新带来产业升级，成为推动美国经济增长的关键因素。

为了进一步激发创新活力，2015年10月底，美国白宫再次发布《美国创新新战略(New Strategy for American Innovation)》，列举了9大战略领域，包括先进制造、精密医疗、大脑计划、先进汽车、智慧城市、清洁能源和节能技术、教育技术、太空探索、计算机新领域。这将有利于提高美国核心竞争优势，推进其经济持续增长。

总体而言，美国消费和服务业是推动经济增长的主要动力，科技创新体系是促进经济增长的关键因素；同时，美国还通过一系列措施重振制造业，银行业发达且抗风险能力有所提升，国家经济基本面正在不断好转；但贫富差距不断拉大等因素，将对美国经济产生不利影响。

五、公共财政实力

1. 财政预算体系完备，财政赤字逐年下降

美国健全的法律体系为预算信息公开提供了坚实的法理基础和明确的法律依据，其财政预算体系完备，信息公开透明。

奥巴马主张增税，寻求向高收入人群和大型公司加税以增加财政收入。在向国会提交的新预算草案中提议的新税种或在未来十年令政府税收收入增加约1.60万亿美元。

2012年~2016年，美国政府的财政收入呈平稳增长趋势，财政收入5年复合增长率为4.56%。2016年，美国政府财政收入达到59334.77亿美元，较上年增加3.48%，与该年度美国GDP的比值为31.97%，该比例近年保持稳定。从财政收入结构方面看，美国财政收入主要来源为税收收入，5年占比均超过60%。整体来说，美国财政收入较为稳定。

美国政府财政支出主要用于医保、社保等社会福利开支和公务人员工资。2010年以

来，美国政府的财政支出得到控制，整体变动不大。2012年~2016年，美国政府财政支出5年复合增长率为1.99%，财政支出增速低于财政收入增速。2016年，美国政府财政支出为66471.43亿美元，较上年上涨3.85%，为5年来最高增幅。

2012年~2016年，美国政府均处于财政赤字的状态，但赤字水平呈逐年下降趋势，在2015年财政赤字规模降至2007年以来最低，为5559.41亿美元。2016年，由于美国政府决定永久性延长一些税收减免措施，美国财政赤字7年来首次上升，达到6311.08亿美元，较上年增加13.52%，财政赤字相当于GDP的比例为3.36%，比例较上年小幅增加了0.31个百分点。与AAA_i级国家相比，近年美国政府财政赤字水平明显高于AAA_i级国家财政赤字平均水平。

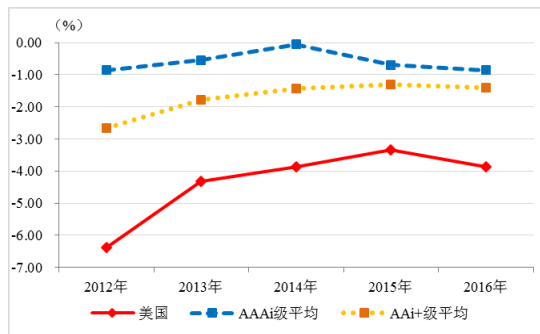
特朗普上任后，新政府主张采取扩张性财政支出政策和全面性减税计划。一方面，他主张增加财政支出，仅针对美国交通类基础设施，就提出了5500亿美元的投资计划；另一方面，他又主张全面性减税，其减税计划涵盖企业和个人，计划将企业所得税由35%降至15%，个人所得税累进档从7个简化为3个，并废除房地产税、遗产税等，欲利用减税大幅提升企业投资和个人消费。若上述政策实施，美国财政状况可能进一步恶化。

表2 2012~2016年美国财政状况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入(亿美元)	47485.54	52781.27	54539.38	57336.74	59334.77
财政收入/GDP (%)	29.39	31.68	31.44	31.95	31.97
财政支出(亿美元)	60220.90	60108.91	61728.41	64009.94	66471.43
财政盈余(亿美元)	-10206.29	-6791.90	-6171.61	-5559.41	-6311.08
财政盈余/GDP (%)	-6.15	-3.96	-3.48	-3.05	-3.36

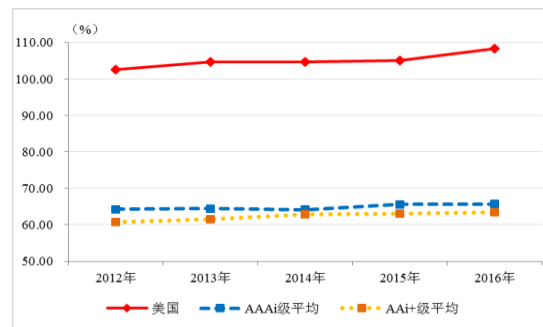
注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值，以下同。

数据来源：IMF



数据来源：IMF

图7 美国财政赤字/GDP



数据来源：IMF

图8 美国政府债务/GDP

2. 政府债务负担进一步加重

美国是全球最大的债务国，其债务规模为全球主权债务总额的三分之一。

美国主要通过设定“债务上限”²来对政府债务进行管理，是美国控制政府开支的一种经济手段。由于美国政府持续较高水平的财政赤字，政府债务增长明显，2015年11月，美国国会参众两院表决通过《2015年两党预算法案（The Bipartisan Budget Act of 2015）》，规定在2017年3月15日前不再设置债务上限，以便让正常举债活动继续进行；并在未来两年增加联邦预算800亿美元。

2012年~2016年间，美国一般政府债务水平持续增长。截至2016年末，美国一般政府债务总额为199488.87亿美元，较上年增长了5.03%；美国一般政府债务总额相当于GDP的比值也升至5年来最高值（107.49%），占比较上年增加1.66个百分点。与其他AAA级国家相比，美国政府债务水平较高。

美国时间2017年5月3日，美国众议院投票通过了1.17万亿美元的短期支出法案，该法案的通过维持联邦政府运转至9月30日（即今年财年结束为止），避免联邦政府停摆。

表3 2012~2016年美国一般政府债务情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
政府债务（亿美元）	165585.08	174625.95	182105.57	189928.10	199488.87
政府债务/GDP (%)	102.50	104.80	104.97	105.83	107.49
财政收入/政府债务 (%)	28.68	30.23	29.95	30.19	29.74

注：政府债务为一般政府债务总额

数据来源：IMF

3. 财政收入对政府债务的保障能力较弱

从财政收入对政府债务的保障能力来看，近5年来，美国财政收入相当于政府债务的比例保持在30%左右，财政收入对政府债务的保障能力较弱。

总体来看，美国政府财政赤字长期存在，且政府债务水平逐年升高，财政收入对于政府债务的保障能力较弱。在特朗普的扩张性财政支出政策和全面性减税计划下，预计2017年美国财政赤字水平和政府债务负担将进一步增加。

六、外部融资实力

1. 贸易失衡问题突出

美国是进出口贸易大国。出口品以机电产品、运输设备、矿产品和化工产品等附加值较高的产品为主，同时服务出口业占据较大比重。机电产品、运输设备和矿产品是其前三大类进口商品。美国主要的贸易伙伴国为加拿大、中国、欧盟、墨西哥和日本。

在全球增速趋缓、外需疲弱的背景下，

² 债务上限是指美国国会批准的、在一定时期内美国国债最大发行额，以履行政府现行的法律义务，包括社会保障、医保福利、军队薪酬、国债利息、税收返还及其他。

美国的对外出口增速趋于平坦。2015 年以来，受到美元走强和全球经济疲弱的影响，美国出口总额开始走低，2016 年，美国出口总额为 22094.18 亿美元，降至 5 年来最低值，出口总额占 GDP 的比值也降至 11.90%。

2012 年以来，受到美国经济复苏缓慢、能源进口需求减小及其价格下滑等原因的影响，美国进口总额呈波动下降趋势。2016 年，美国全年进口总额为 27116.71 亿美元，较上年同期下降 1.81%。

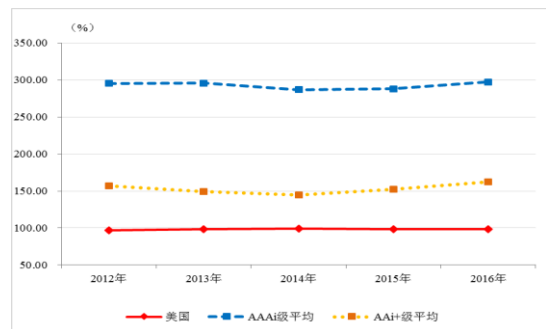
美国一直保持对外贸易逆差，且贸易逆差不断扩大。2016 年，美国贸易逆差达到 5022.53 亿美元。美国制造业在 GDP 中的比重不断下滑是造成美国贸易逆差的主要原因。

在经常项目方面，受国际环境影响，2015 年美国的经常账户收入开始走低。2015 年，美国经常账户收入为 31726.93 亿美元，较 2014 年减少了 4.97%。2016 年前三季度的经常账户收入为 23285.79 亿美元，与去年同期相比也小幅走低。受贸易逆差的影响，美国经常账户长期赤字，2015 年，美国经常账户赤字达到五年来最高值（4629.61 亿美元），较上一年大幅增加 18.08%。2016 年前三季度经常账户赤字较去年同期也有所增加。但经常账户赤字占 GDP 的比重较小，5 年间均保持在 3% 以下。

为了扭转贸易逆差，特朗普上任后主张贸易保护。2017 年 1 月 23 日，特朗普签署行政命令，正式宣布美国退出《跨太平洋贸易伙伴关系协定》（TPP），此外，美国还将就《北美自由贸易区协定》（NAFTA）与加拿大和墨西哥重新进行谈判。特朗普还提出加强贸易执法，对进行“不公平倾销和补贴”的国家征收惩罚性关税等以保护美国的制造业。特朗普的一系列贸易保护措施将有利于提振美国的制造业，从而对其贸易状况产生积极影响。

2. 外债总额逐年增加，以一般政府外债和其他部门外债为主

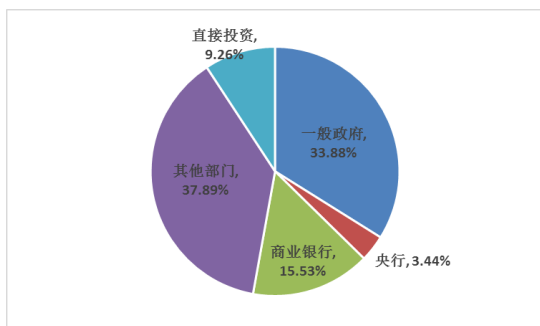
2012 年~2016 年，美国的外债总额逐年增加，但增速有所放缓。2015 年末，美国外债总额为 177104.35 亿美元，较上年末增长 2.62%，外债总额相当于 GDP 的比例为 98.19%。2016 年美国外债总额继续增长，截至 2016 年 9 月末，美国外债总额达到 5 年来最高值 183065.05 亿美元，外债总额相当于 GDP 的比例为 98.03%。但与其他 AAA_i 级国家相比，美国外债水平总体不高。



数据来源：世界银行

图 9 美国外债总额/GDP

从美国外部债务结构来看，截至 2016 年三季度末，美国外债以政府和其他部门外债为主，分别占其外债总额的 33.88% 和 37.89%，外债结构近年保持稳定。从外债币种结构来看，美国外债以美元债务为主，美元债务占比 84.49%，外币债务占比较小。从外债期限结构来看，截至 2016 年三季度末，美国短期债务为 53337.38 亿美元，占外债总额的 29.14%，较上年同期变化不大，债务结构基本合理。



数据来源：世界银行

图 10 2016 年三季度末美国外部债务结构图

3. 经常账户收入对外债的保障能力较弱，但美元的国际储备货币地位有利于提升美国外债偿付能力

美国经常账户收入对外债的保障程度一直较低。经常账户收入相当于外债总额的比值在 19% 左右的低位徘徊。2016 年第三季度，由于美国外债总额的猛增，该比例又大幅下降至 12.72%，美国经常账户收入对外债的保障程度有所下降。

2012 年以来，美国的外汇储备逐年减少。2015 年，美国的外汇储备为 3837.28 亿美元，相当于外债总额的比例为 2.17%，相当于一般政府外债总额的比例也只有 6.09%，均为 2012 年以来最低水平。

虽然美国外汇储备规模不大，但是美元的国际储备货币地位使美国具有较高的融资灵活性，无须用外汇储备调节国际收支平衡或进行国际支付，外债偿付能力很强。

总体看，美国一般政府和央行债务逐年增加，长期存在的贸易失衡问题在一定程度上影响了其外部债务偿还能力。但美元作为国际储备货币，融资便利性高，外债偿付能力很强。

美国主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观经济					
GDP (亿美元)	161553	166915	173931	180366	185691
实际 GDP 增速 (%)	2.20	1.70	2.40	2.60	1.60
CPI 增幅 (%)	2.10	1.50	1.60	0.10	1.30
失业率 (%)	8.08	7.37	6.17	5.26	4.85
结构特征					
人均 GDP (美元)	51388	52726	54543	56159	57409
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	1.24	1.45	1.33	-	-
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	20.54	20.64	20.69	-	-
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	78.21	77.91	77.98	-	-
进出口总额/GDP (%)	30.79	30.25	30.15	27.85	26.50
65 岁及以上人口比重 (%)	13.62	14.00	14.39	14.79	-
不良贷款率 (%)	3.30	2.45	1.85	1.47	1.47
国内总储蓄/GDP (%)	17.80	18.36	19.27	19.20	-
公共财政实力					
财政收入 (亿美元)	47485.54	52781.27	54539.38	57336.74	59334.77
财政支出 (亿美元)	60220.90	60108.91	61728.41	64009.94	66471.43
财政盈余 (亿美元)	-10206.29	-6791.90	-6171.61	-5559.41	-6311.08
财政盈余/GDP (%)	-6.15	-3.96	-3.48	-3.05	-3.36
政府债务 (亿美元)	165585.08	174625.95	182105.57	189928.10	199488.87
政府债务/GDP (%)	102.50	104.80	104.97	105.83	107.49
财政收入/政府债务 (%)	28.68	30.23	29.95	30.19	29.74
外部融资实力					
进口总额 (亿美元)	27557.62	27553.34	28667.54	27615.25	27116.71
出口总额 (亿美元)	22189.89	22934.57	23765.77	22611.63	22094.18
外贸顺差 (亿美元)	-5367.73	-4618.77	-4901.77	-5003.62	-5022.53
经常账户收入 (亿美元)	30970.63	32147.98	33387.56	31726.93	23285.79*
经常账户余额 (亿美元)	-4465.27	-3664.24	-3920.66	-4629.61	-3706.12*
经常账户余额/GDP (%)	-2.76	-2.20	-2.25	-2.57	-1.98*
外债总额 (亿美元)	156804.72	164877.71	172580.54	177104.35	183065.05*
政府外债 (亿美元)	55116.47	59289.57	62235.07	63041.08	62027.05*
外债总额/GDP (%)	97.06	98.78	99.22	98.19	98.03*
经常账户收入/外债总额 (%)	19.75	19.50	19.35	17.91	12.72*
外汇储备 (亿美元)	5742.68	4485.09	4344.16	3837.28	-
外汇储备/外债总额 (%)	3.66	2.72	2.52	2.17	-
外汇储备/政府外债 (%)	10.42	7.56	6.98	6.09	-

数据来源：世界银行、IMF、美国经济分析局，美国劳工部，美国财政部；
 *为 2016 年 9 月末数据

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i和 D_i表示，其中，除 AAA_i级和 CCC_i级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。