

美利坚合众国

本次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

上次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 11 月 1 日

分析师：王倩
邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层
<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级决定维持美利坚合众国（以下简称“美国”）长期本、外币主权信用等级 AAA_i，评级展望稳定。

虽然由于共和党党内及与民主党矛盾，特朗普各项重要立法议程进展不顺，加上“通俄门”等事件扰动，对施政效率及政策有效性造成负面影响，但特朗普及共和党政府掌控两院和白宫，中期内仍具有较大的执政优势；美国外交政策有回归主流倾向，不确定性风险仍然存在。作为全球最大的经济体，美国拥有富于弹性的市场制度体系，技术创新能力突出，人力资本雄厚，金融市场高度发达；私人消费回暖拉动下，美国经济将延续当前的复苏势头，继续保持温和增长。美联储加息步伐加快，有助于资本市场降温，挤压金融危机后多年来超低利率引发的资产泡沫，金融系统保持稳健。扩张性财政政策推升赤字率，政府债务高位缓升，但预计国会能及时调整债务上限，保障政府偿债能力；经常账户有望稳定在当前的较低水平，美元国际储备地位和融资便利度极高。因此，联合评级认为美国具有极强的本、外币偿债能力。

级别维持理由

特朗普及共和党政府掌控两院和白宫，中期内仍具有执政优势，但由于共和党党内及与民主党矛盾，特朗普各项重要立法议程进展不顺，加上通俄门等事件掣肘，对施政效率及政策有效性造成负面影响

2016年11月9日，共和党候选人唐纳德·特朗普战胜民主党前第一夫人、前国务卿希拉里·克林顿当选美国第58届总统，共和党时隔8年再次入主白宫。缺乏公职经验、反建制派的特朗普战胜专业政治精英、传统建制派政策导向的希拉里虽与国内主流民调结果相左，但也反映出全球金融危机后美国经济复苏缓慢、贫富分化加剧，底层民众及部分中产阶级对政治精英治理绩效普遍不满的问题，特朗普具有民粹主义色彩的竞选纲领更好地迎合了民意。

大选后，共和党在两院均占有多数席位，较之上届民主党执政期间，在立法、行政和国会都具有更多的执政优势。特朗普上任伊始，密集颁布行政令，致力于尽快兑现竞选承诺。但另一方面，美国政治极化现象加剧，白宫人事变动频繁，特朗普与国会共和党人的矛盾以及两党之间的矛盾掣肘重要法案通过，对施政效率及政策有效性造成负面影响。2017年7月原国土安全部部长约翰·凯利就任白宫办公厅主任，其作风强硬，认为特朗普做出的一些不妥决定与其接受信息过于杂乱有关，上任后对传递给总统的信息进行严格管理，以期有助改善白宫的治理质量。

由于上台以来废除奥巴马医保法案、边境墙等多项承诺政策无法在国会中通过，而针对大选中特朗普团队“通俄”的调查却持续发酵，特朗普公开点名批评参议院共和党

领袖及众议院议长，令其与共和党人的矛盾进一步加深。而税改法案——特朗普另一项重要施政承诺有望于今年之内通过，但也由于国会共和党人和民主党以及国会共和党人和特朗普之间在减税幅度及财政平衡等问题上的分歧面临一定的不确定性。

目前美国政坛还受到“通俄门”事件调查的扰动。2017年5月，特朗普将联邦调查局局长詹姆斯·科米解职，由于科米彼时正在进行特朗普竞选团队是否与俄罗斯存在不当关系的调查，从而引发了民主党和部分共和党议员“妨碍司法”的问责，并掀起启动对特朗普弹劾的舆论。随后美国司法部任命前联邦调查局局长罗伯特·穆勒为特别顾问，接替科米负责“通俄门”调查；由于穆勒中立的立场与其较高的声望，缓和了美国政界的紧张气氛。从目前调查的进展看，大陪审团已批准由穆勒团队提出的首批起诉罪名及嫌疑人，但尚没有任何证据链可以表明特朗普本人或核心人员与俄罗斯方面进行联系，预计通俄门事件影响可能会趋于弱化。

2018年美国将举行中期选举，目前国会两院均由共和党掌控，且民主党从席位改选分配及选情上看较为不利，预计共和党中期内继续在参众两院主导政治舞台，民主党翻盘的概率不大；除非穆勒调查中发现了特朗普阵营渎职的铁证，导致共和党对事件表态方式松动，民意一边倒，否则弹劾总统的风险极小。

美国外交政策虽有回归主流倾向，但不确定性加大

特朗普上台后，两次对白宫国家安全委员会进行改组理顺关系，其反恐、稳定同盟、强化军力等安全政策有向主流政治靠拢的趋

势。但另一方面，美国的外交政策框架仍较模糊，未来不确定性较大。2017 年 7 月 27 日，美国国会参议院通过了两党对俄罗斯、伊朗和朝鲜的制裁法案，提交总统特朗普。美国扩大对俄罗斯制裁将破坏俄美关系恢复，两国关系在可预见的未来或将进一步恶化。而欧盟、加拿大等美国传统盟友，也出于能源安全、贸易等考量，准备采取措施应对美国突发性外交动作。此外，美国与中国围绕朝核与贸易逆差等问题的解决方案恐在短期内难以达成。总体看，由于特朗普本人的不可预见性以及国际形势复杂性，美国未来外交政策的不确定性可能会继续加大。

经济将延续当前的复苏势头，继续保持温和增长

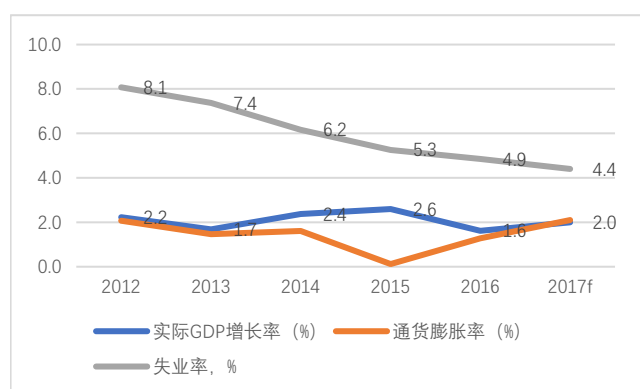
2016 年美国实际增速为 1.6%，增速较前两年 2.5% 的均值显著放缓。从全年看，就业情况虽继续改善，但利率上升等因素令占美国 GDP 近 70% 的私人消费增长由 2015 年的 3.2% 回落至 2.7%。此外，工业及制造业增长乏力也是经济下滑的主要因素。美元走强、全球主要经济体增长乏力令美国制造业外部需求减弱，石油价格仍处低位抑制了对采矿设备的投资，2016 年美国总固定资产投资增

速由前五年平均 6.1% 跌至 0.7%。随着大宗商品价格小幅反弹，2016 年通货膨胀率升至 1.3%。

进入 2017 年，一季度由于私人消费大幅放缓，GDP 季度同比仅增长 1.2%，延续了近年来开局势弱的趋势。二季度增速反弹至 2.6%；就业市场继续转暖，带动薪酬水平提升，消费作为美国经济主引擎表现良好，2.8% 的私人消费增速远高于一季度的 1.9%；企业设备投资增速达 8.2%，创下 2015 年三季度以来最快增速；三季度尽管有“哈维”、“艾尔玛”两场飓风扰动，但私人固定投资提速，加上四季度灾后重建和经济活动的恢复，预计 2017 年美国将延续温和复苏态势，全年增速有望达到 2.0%。中期看，特朗普上任后即将采取的减税、监管放松和扩大基建等政策预计将继续提振美国经济。上半年数据显示，美国 CPI 均值约 2.2%，稳定高于 2% 水平；但美联储关注的 PCE 指标有所下降，上半年均值 1.8%，下半年以来继续下降。美联储将于今年 10 月开始缩减资产负债表（缩表），预计 12 月将再次加息。这些举措都将进一步收紧流动性，弱化美国经济增长动能。

金融危机以来美国经济复苏过程表明，在生产率未显著提高、全球经济无法大幅改善的背景下，年均 3.0% 以下的增速将成为未来一段时期美国经济的新常态。作为全球最大的经济体，美国拥有富于弹性的市场制度体系，技术创新能力突出，人力资本雄厚，金融市场高度发达，在国际贸易、金融和市场体系中均居于主导地位。2008 年全球金融危机以来的缓慢复苏，尚未从根本上动摇美国全球领先的经济实力。近年来美国能源自给率上升，进一步增强了其抵御外部冲击的能力。

图 1：美国宏观经济情况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

美联储加息步伐加快，有助于资本市场降温，金融体系风险可控

2017年6月15日，美联储宣布将联邦基金利率上调25个基点至1.0-1.25%的目标区间；并宣布年内将启动缩减资产负债表（“缩表”）进程。继2015年底、2016年底两次缓慢加息之后，2017年以来美联储加息步伐显著加快，半年内两次加息显示其货币政策收紧力度正在加大，年内或还将有一次加息操作；2018年预计将有三次加息。

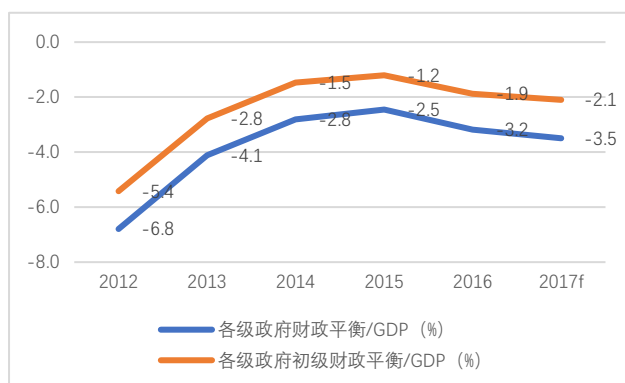
多年来美国长期超低利率引发了资产泡沫。2017年3月美国房地产价格水平指数已超过次贷危机之前的高点。考虑到美国各类资本市场均处于历史高位附近，紧缩性货币政策立场客观上有助于维护美国金融体系稳定，避免泡沫快速破裂对实体经济带来的巨大冲击。与此同时，当前美国银行业资本充足率持续上升，监管力度加强，整体稳健性改善。2017年6月所有贷款性金融机构均通过了“压力测试”，接受测试的34家金融机构在假设的“严重负面冲击”——如经济显著下滑、失业率飙升、股价大幅下跌等压力情景之下，均能够保持必要的资本水平。

特朗普政府减税、扩大基建等扩张性财政政策推升赤字率，财政整固面临压力

2016年，由于综合拨备法案永久性延长部分税收减免措施，美国各级政府赤字占GDP比重达4.1%，联邦政府赤字率达3.2%，较上年均分别扩大0.7个百分点，结束了自2009年联邦赤字率达9.8%后六年以来财政赤字逐年下降的趋势。2017-18年，由于特朗

普力推的减税、扩大基建等扩张性财政政策预计将开始实施，联邦政府财政赤字占GDP比重或将继续小幅扩大至3.5%和3.8%。中长期看，加息带来的债务利息支付压力上升及“婴儿潮”一代进入退休年龄、“联邦安全网项目”等造成的刚性支出增加，将进一步加大联邦政府整固财政难度；美国财政状况依然面临较为严峻的形势。

图2：美国联邦政府财政状况



数据来源：联合评级主权数据库；2017年数据为预测值

政府债务负担高位缓升，债务上限预计年内再次上调；但极强的融资能力将保证政府偿债

2012-16年间，美国各级政府债务水平持续增长。2016年，因扩张性财政政策导致的政府赤字规模扩大，美国各级政府债务总额为19.9万亿美元；联邦政府债务约14.1万亿，占GDP比重由去年的73.3%上升至76.8%。

美国主要通过设定“债务上限”¹对政府债务进行管理。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》，规定在2017年3月15日前不再

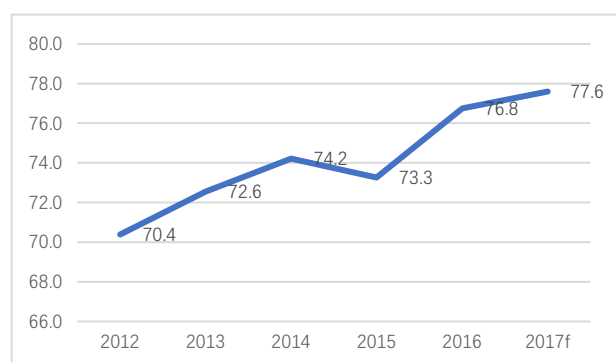
保福利、军队薪酬、国债利息、税收返还及其他。

¹ 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

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。自 2017 年 3 月 19.8 万亿美元的债务限额被驳回后，美国政府一直在使用“非常规措施”筹措资金，继续让政府运转直到达成协议，2017 年 9 月，特朗普接受了民主党提出的临时上调债务上限三个月的方案，延期债务上限至 12 月 15 日，避免联邦政府停摆。

联合评级认为，虽然民主党一直以债务上限等作为与特朗普政府抗衡的政治工具，但鉴于美国政府停摆、债务逾期对金融市场

图 3：美国联邦政府债务占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

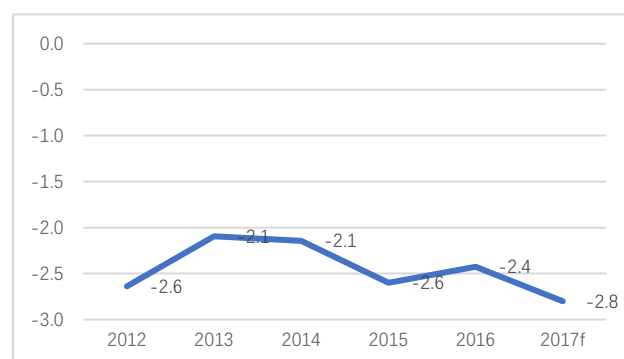
造成的潜在巨大影响，美国国会预计仍会在最后时刻通过调整债务上限法案，美国偿债能力仍有保障。

经常账户有望稳定在当前的较低水平

2016 年，美国经常项目逆差占 GDP 的比重约 2.4%，较上年有小幅下降。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 年美国出口额降至 5 年来最低值。但另一方面，由于油价下跌及能源自足率上升，美国进口额亦呈波动下降趋势；总贸易逆差小幅收窄。总体看，与 2006 年 5.8% 的最高水平相比，近年来美国经常账户逆差状况已显著改善。

中期内，由于美联储的渐进加息政策与欧洲、日本及主要新兴市场的扩张性货币政策存在方向性差异，美元将面临缓步升值过

图 4：美国经常项目平衡占 GDP 比重（%）



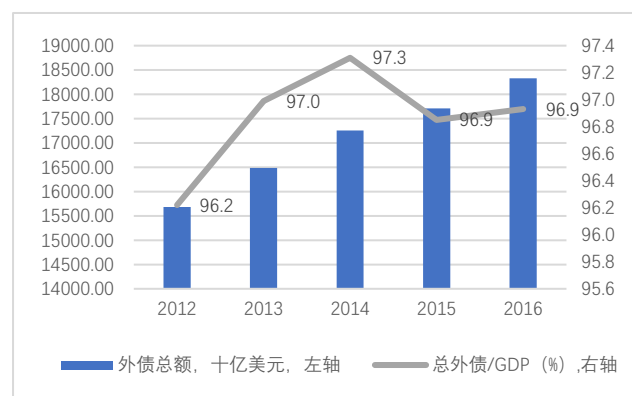
数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

程，这将抵消美国能源自给率提高带来的有利影响，使得美国对外贸易和经常账户逆差难以进一步收窄，稳定在当前水平的概率较高。

美国外债规模逐年增长，但美元国际储备地位和极强的融资便利度依然保证了很强的外债偿付能力

2016 年美国外债总额继续增长，截至 2016 年底，美国外债总额达到 5 年来最高值 183,254.9 亿美元，外债总额相当于 GDP 的 96.9%。

图 5：美国外债情况



数据来源：联合评级主权数据库

虽然美国整体债务规模庞大，但根据美国经济分析局发布的数据，截至 2016 年底，外国所持的美国债务（包括美国国债和公司债等）比美国所持外国债务多出 8.4 万亿美元。美国的净债务相当于美国 GDP 的 45%，目前仍低于 60% 的国际警戒线。而如果特朗普政府减税且国会批准扩大预算赤字的话，该比例可能会加快上升。

由于美元霸主货币的地位，美国的外汇储备规模一直极小，根据美联储数据，截至 2016 年底，美国外汇储备为 390.2 亿美元，对外债覆盖仅 0.2%。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，依然保持很强的外债偿

付能力。

展望

综合以上，虽然政治极化及“通俄门”调查扰动或掣肘重要立法议程，对施政效率造成一定影响，但特朗普及共和党政府掌控两院和白宫，中期内仍具有执政优势；私人消费回暖拉动下经济将延续当前的复苏势头，继续保持温和增长；美联储加息步伐加快，有助于资本市场降温；虽然扩张性财政政策推升赤字率，政府债务高位缓升，但预计国会将调整债务上限，保障政府偿债能力；经常账户有望稳定在当前的较低水平，美元国际储备地位和极强的融资便利度依然保证了很强的外债偿付能力，因此，联合评级决定对未来 1-2 年美国本、外币主权信用评级展望为稳定。

美国信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP（十亿美元）	16,155.3	16,691.5	17,393.1	18,036.7	18,569.1	19,348.0
人均 GDP（美元,PPP）	51,458.0	52,762.1	54,552.9	56,129.4	57,332.0	59,260.0
实际 GDP 增长率（%）	2.2	1.7	2.4	2.6	1.6	2.0
通货膨胀率（%）	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
国内信贷增长率（%）	3.1	8.7	5.8	3.1	5.1	6.7
M2 增长率（%）	8.6	6.8	6.2	5.8	6.8	9.8
联邦政府财政平衡/GDP（%）	-6.8	-4.1	-2.8	-2.5	-3.2	-3.5
联邦政府利息支付/GDP（%）	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.4
联邦政府初级财政平衡/GDP（%）	-5.4	-2.8	-1.5	-1.2	-1.9	-2.1
联邦政府总债务/GDP（%）	70.4	72.6	74.2	73.3	76.8	77.6
总外债/GDP（%）	96.2	97.0	97.3	96.9	96.9	
经常项目余额/GDP（%）	-2.6	-2.1	-2.1	-2.6	-2.4	-2.8
国际储备/总外债（%）	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值