

# 信用评级公告

联合〔2023〕2873号

## 联合资信评估股份有限公司关于 将美利坚合众国列入可能下调信用等级观察名单的公告

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）自2016年4月起对美利坚合众国（以下简称“美国”）开展公开评级，并于2020年9月将美国的评级展望由稳定调整至负面，长期本、外币主权信用等级维持AAA<sub>r</sub>。2021年12月，联合资信对美国进行跟踪评级，维持美国长期本、外币主权信用等级为AAA<sub>r</sub>，评级展望为负面。

2020年新冠疫情暴发后，美国政府采取了大规模的扩张性财政政策，导致美国政府债务压力大幅上升，2023年1月美国政府债务规模已经达到债务上限，美国财政部通过挪动资金等“金融非常措施”，短时间内保证了政府的正常运行，但这些措施可能会于6月初耗尽，如果两党未能在此之前就解决债务上限问题达成一致，美国政府将面临债务违约的风险，这将对美国主权信用质量及资本市场造成严重冲击。此外，美国还面临政治两极分化加剧、银行业流动性风险发酵、经济下行压力增大、美元的国际货币地位遭到挑战等问题，这些问题可能会进一步削弱美国的主权信用质量。

**美国债务上限问题悬而未决折射出美国政治两极分化，两党之间的政治博弈导致政府效率有所降低，加剧政策的不确定性。**美国两党在债务上限到期日前进行政治博弈已成为常态，自1940年有数据统计以来，美国债务上限共上调110次，平均约每9个月上调一次，尤其是2008年金融危机后，美国政府频频通过财政扩张的方式救市，导致政府多次面临“政府关门”“财政悬崖”以及债务违约的风险。2021年12月美国将联邦债务法定上限提高到31.4万亿美元，2023年1月美国政府的债务规模已经达到债务上限，但美国财政部通过挪动资金等“金融非常措施”，短时间内保证了政府的正常运行。在债务上限问题上，共和党要求拜登政府首先接受政府开支的重大削减，然后再投票决定提高美国债务上限，而民主党则希望无条件提高债务上限，因为缩减财政开支将有悖于拜登政府所推行的财政刺激计划，不利于拜登政府履行对选民的承诺以及谋求2024年大选的连任。考虑到两党之间的政治分歧较大，达成债务上限的时间窗口正在缩小，如果两党迟迟未达成一致，美国债务上限的违约日（X日）最早将会在6月初到来，届时美国财政部将会用尽举债空间且无力偿付到期债务，美国政府或将出现债务违约，对美国整体信用体系和资本市场造成严重冲击。

美国债务上限问题悬而未决折射出美国政治两极分化，以民主党为代表的自由派和以共和党为代表的保守派之间的分歧和对立日益加剧，政治两极化发展和利益博弈致使美国重大公共政策制定陷入僵局，政府效率有所降低，加剧了政策的不确定性。

**美国政府的财政扩张政策导致财政结构失衡以及政府债务水平大幅上升，庞大的债务压力和利息支出负担进一步削弱了政府的债务偿付实力。**为缓解新冠疫情对经济的冲击以及推动后续经济复苏，美国屡创历史纪录的救助方案虽然在短期内定向解决了当下所面临的公共卫生防控问题以及提供就业保障，但从长远看带来了政府财政结构失衡以及政府债务水平大幅上升等问题。尤其是拜登政府上台以来，主张通过财政扩张来投资美国基础设施建设，2022年美国财政赤字率约为5.4%，虽然较前两年有所回落，但仍高于疫情暴发前的4.6%。庞大的财政支出令政府融资需求激增，拜登政府出台了包括1.9万亿美元新冠纾困救助法案以及1万亿美元的基础设施投资和就业法案在内的多项财政刺激计划，2022年美国政府债务总额上涨至31.0万亿美元，相当于GDP的比值高达121.7%，较疫情暴发前高出约15个百分点。庞大的债务压力对美国政府的债务偿付实力造成较大削弱，2022年美国财政总收入相当于政府债务的比值不足30%，再加上2022年美联储开启连续加息节奏，政府债务利息规模攀升至5,334.3亿美元，较疫情暴发前增长近10%，进一步加剧了政府的债务偿付压力。考虑到2023年美国在教育、医保福利以及债务利息方面的财政预算支出显著增加，预计2023年美国政府的财政赤字率有望走高至6.5%左右，政府债务水平或将上升至123%左右，进一步加剧政府的债务偿付压力。

**短期内美国多家银行破产加剧了美国银行业的流动性危机，增大了美国金融体系爆发危机的可能性。**自2023年3月以来，美国硅谷银行、签名银行以及第一共和银行纷纷陷入流动性危机，最终被关闭并由美国存款保险委员会接管，短期内美国多家银行纷纷爆雷，美国区域性中小银行面临较大的流动性压力。内部投资组合结构失衡以及外部美联储强势加息是造成美国中小银行破产的主要原因，这些银行在投资组合上偏向于选择较为稳健的美国国债和商业地产抵押贷款支持证券（CMBS），但2022年以来美联储强势加息，暴露出以美债和CMBS为主的投资组合存在收益率低、久期较长的问题，而这些银行的现金及其等价物相对不足，存在较大的流动性缺口。尤其是美联储在5月3日连续第十次加息，将利率区间提升至2006年以来的最高水平，加息导致银行的资金成本走高，加剧了资本市场恐慌情绪传染和流动性紧张，4日当天西太平洋合众银行、阿莱恩斯西部银行以及第一地平线银行的股价均下跌超过30%，进一步点燃了储户的挤兑情绪，美国银行业的流动性风险再度攀升，增大了美国金融体系爆发危机的可能性。

**考虑到美国信贷成本高企、银行流动性风险持续发酵以及通货膨胀粘性较大，美国经济面临较大的下行压力。**美联储货币政策收紧以及通胀压力犹存令美国消费及生产两端均存在较大下行压力。从消费端来看，美国居民服务消费是拉动消费增长的主要来源，但2023年2月服务消费的环比增速已经下降至-0.2%，表明消费动力增长疲软。再加上居民可支配收入增速趋缓以及家庭净储蓄率降至2008年以来新低，说明居民的实际购买力存在较大压力，尤其是通胀压力持续将会加重居民的消费负担，而消费对经济拉动作用走软存在一定时滞，预计2023年下半年将逐步显现。从生产端来看，2023年1月美国中小企业乐观指数细项中增加库存、经济向好预期、实际销售走高

预期、信贷形势预期以及盈利趋势均为负值，较去年同期各指标纷纷走弱。美国中小企业贡献了约 50%的就业和 75%的税收，中小企业的经营收缩将会加剧美国经济下行压力。2023 年一季度美国 GDP 增速折年率约为 1.1%，低于市场预期的 2%，预计 2023 年全年美国经济增速或将下降至 1% 左右，而银行业流动性风险加剧、债务上限问题引发超预期违约等潜在风险事件可能会对美国经济造成进一步的冲击，甚至不排除引发经济衰退的可能。

**美元的国际货币地位有所削弱，且有可能因政府债务上限问题而受到更大冲击。**俄乌冲突后美国加码对俄制裁，对美元的国际货币地位产生一系列负面效应：一是美国将俄罗斯的部分银行从 SWIFT 系统中剔除，诸多国家与俄罗斯之间的金融往来是刚需，该制裁举措会迫使部分国家绕开以美元为主导的国际金融结算体系；二是俄罗斯的能源供给对欧盟等国具有难以替代性，限制对俄能源交易或逐步催生以非美元为核心的跨境支付系统；三是大国博弈会助长其他国家的自我防范意识，激励这些国家采取去美元化战略，并积极寻找美元以外的替代资产。虽然美元依旧是全球范围内最为重要的国际货币，但近期巴西、印度、马来西亚、阿根廷等国均已同意在跨境交易中采用非美货币进行结算，对美元的国际清算货币地位造成一定削弱。此外，美元在全球外汇储备总额中的占比也由 2003 年的 65%以上下降至 2022 年的 47%左右，美元的储备货币地位也有所削弱。值得注意的是，如果美国因政府债务上限问题发生债务违约，将会对美元信心造成巨大冲击，或将进一步削弱美元的国际货币地位，从而对美国的主权信用质量产生负面影响。

通过对美国主体长期信用状况进行综合分析和评估，联合资信决定将美国主权信用等级列入可能下调信用等级观察名单。联合资信将持续关注美国关于债务上限的谈判进程以及银行业的风险状况，并及时评估及揭示其对美国主权信用状况的影响。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月十日