

你需要了解的美国债务上限 (二)

核心观点:

2月15日,根据国会预算办公室预测,如果债务上限保持不变,美国联邦政府将在2023年7月至9月期间发生债务违约。目前关于X日的估计区间比较大,等到4月税收上缴后,预计各方机构会给出更加准确的区间。当前市场对X日的估计范围从6月初到9月初,大部分机构为8月。

大部分债务上限对市场影响较小,而只有两党之间针锋相对,分歧极其严重,临近X日,债务上限问题迟迟没有进展,可能导致市场出现避险情绪,如2011年。

但值得注意的是,即使美国政府面临违约风险,当X日临近,美债短期利率会因为违约风险上升而大幅拉升,但美国长期国债却不惧违约风险,反而受益于避险情绪问题,收益率下降。也就是说市场对于美国长期还债能力依然深信不疑,只是犹豫短期问题。

风险提示 美国经济发展情况

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

目录

第 1 章	你需要了解的美国债券上限（二）	3
1.1.	X 日什么时候到来？（更新）	3
1.2.	市场影响	4
	免责声明	7

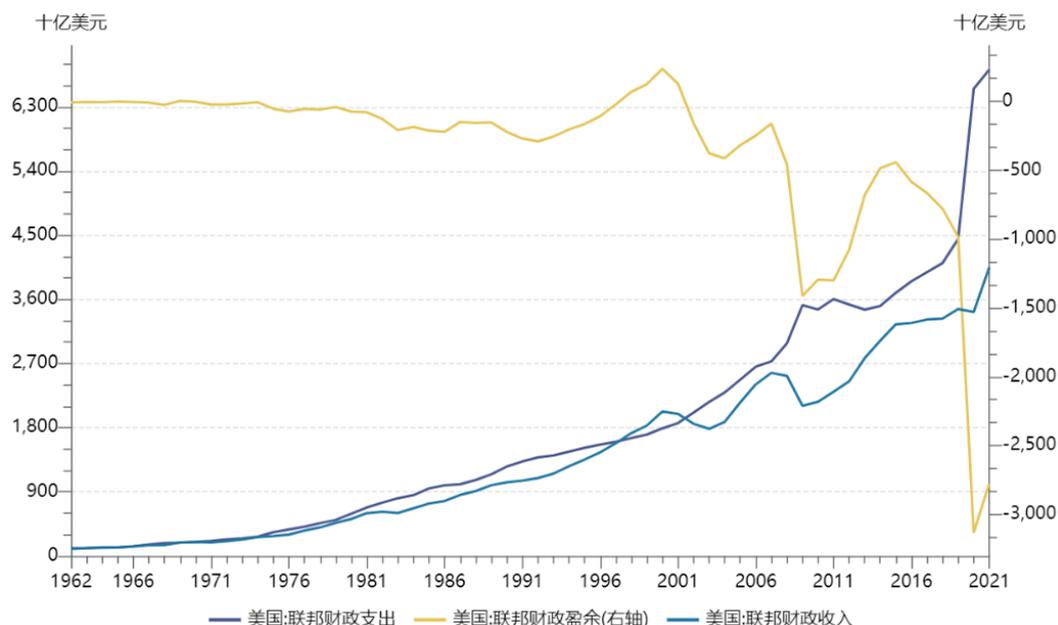
第1章 你需要了解的美国债券上限（二）

1.1. X日什么时候到来？（更新）

X日是指非常规措施和现金（TGA 账户）用尽，财政部可能出现技术性违约的日期。这一天如果真的到来，将对市场产生明显影响。

1月19日，耶伦已宣布触及债务上限，并启动非常规举措。在此之前，如果债务上限保持不变，那么财政部为了支付庞大的已承诺支出，只能依赖主要政府收入来源——税收收入。但根据美国财政情况，收不抵支已形成常态，且赤字缺口越来越大。

图 1.1.1: 美国联邦政府常年收不抵支



资料来源: Wind 南华研究

之前美国财政部部长耶伦表示，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。即X日的最保守估计是6月初。

2月15日，美国国会预算办公室（CBO）发布《2023年2月联邦债务和法定限额报告》。报告称，根据国会预算办公室预测，如果债务上限保持不变，美国联邦政府将在2023年7月至9月期间发生债务违约。最终耗尽的时间是不确定的，因为中间几个月的收入和支出的时间和金额可能与CBO的预测不同。特别是，4月份的所得税收入可能会高于或低于CBO的估计。例如，如果这些收入低于预计金额，如果2022年实现的资本收益较小，或者如果2023年年初美国收入增长放缓幅度超过CBO预计，那么非常规措施可能会更快用尽，财政部可能会在7月之前耗尽资金。

因此，目前关于X日的估计区间比较大，等到4月税收上缴后，预计各方机构会给出更加准确的区间。当前市场对X日的估计范围从6月初到9月初，大部分机构为8月。

1.2. 市场影响

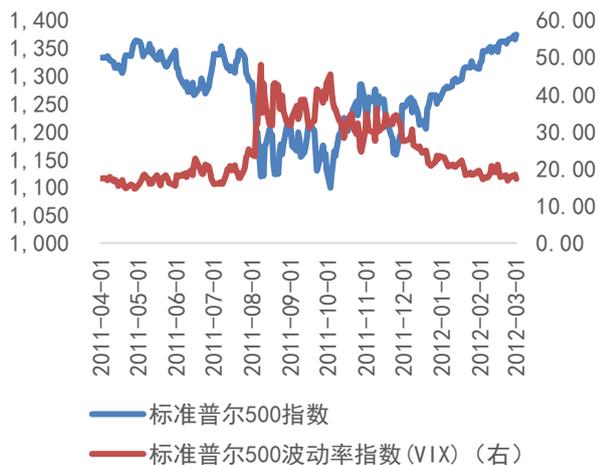
早年间，国会常常将债务限额视为最后期限，两党都没有将债务违约作为一种可选项。在极少数情况下，当政客提出违约这一选项时，它会被认为是极端激进或装腔作势。

但是近年来，这种共识逐渐被打破，部分国会议员开始公开提倡在债务限额突破期间违约。其中影响最大的当属 2011 年和 2013 年。

2011 年 4 月 4 日，时任财政部部长蒂莫西表示正式触及债务上限，X 日或将于 8 月 2 日到来。但民主党和共和党对债务上限提升多少，以及与此同时应该增加哪些长期政策变化持不同观点，并迟迟没有达成新的预算和债务协议。在此期间，标准普尔和穆迪两家评级机构将美国主权国债放入负面评级观察名单。最后两院在最后时刻（距离“X 日”的到来仅几个小时）达成提高债务上限的协议。尽管穆迪此后调回美国评级，但标普则在 8 月 5 日将美国主权债务评级从“AAA”下调至“AA+”，这是 1917 年以来首次。

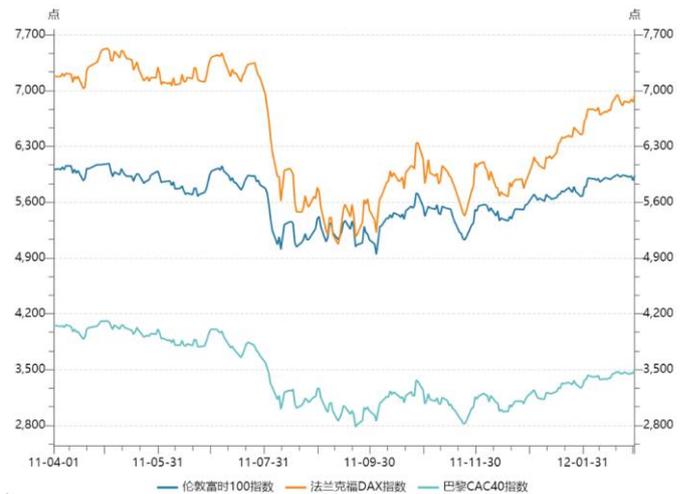
金融市场也受到了显著冲击。2011 年债务上限临近时，美国股市大幅下调，伴随 VIX 指数急剧拉升。市场避险情绪升温，导致欧洲股市大幅下滑，美、欧 10 年期国债收益率均下降，而黄金也顺势走高。

图 1.2.1：2011 年债务上限风波期间美股波动剧烈



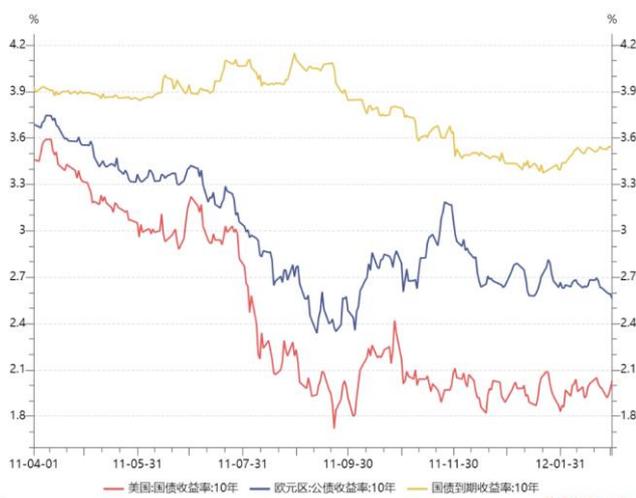
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：2011 年债务上限风波期间欧股波动剧烈



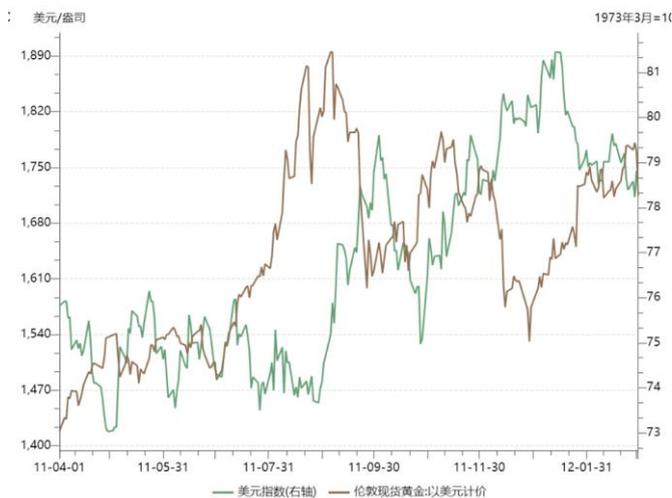
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.3: 2011 年债务上限风波期间美、欧 10 年期债券利率下行



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.4: 2011 年债务上限风波期间黄金大幅上涨, 美指表现不明显



数据来源: Wind 南华研究

2012 年 12 月 31 日, 债务上限再次触及。由于债务上限谈判陷入僵局, 美国政府在 2013 年 10 月 1 日部分关门, 时任财政部部长杰克表示如若债务上限问题不能有效解决, “X 日” 将于 2013 年 10 月 17 日到来。

最后, 在 X 日的前一天, 即 10 月 16 日, 参议院通过了 2014 年持续拨款法案 (Continuing Appropriations Act, 2014), 为政府持续提供资金至 2014 年 1 月 15 日, 同时暂停债务上限至 2014 年 2 月 7 日, 从而结束了 2013 年联邦政府停摆的局面以及债务上限危机。

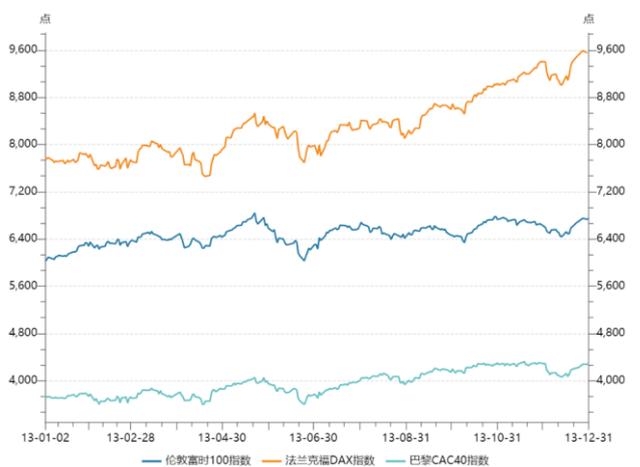
一方面, 市场经历过 2011 年的洗礼, 明白债务上限终将得到解决, 另一方面, 2013 年的债务上限提前一天解决, 并未拖延至最后时刻, 导致市场的波动并不明显。

图 1.2.5: 2013 年债务上限风波期间美股波动不明显



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.6: 2013 年债务上限风波期间欧股波动也不明显



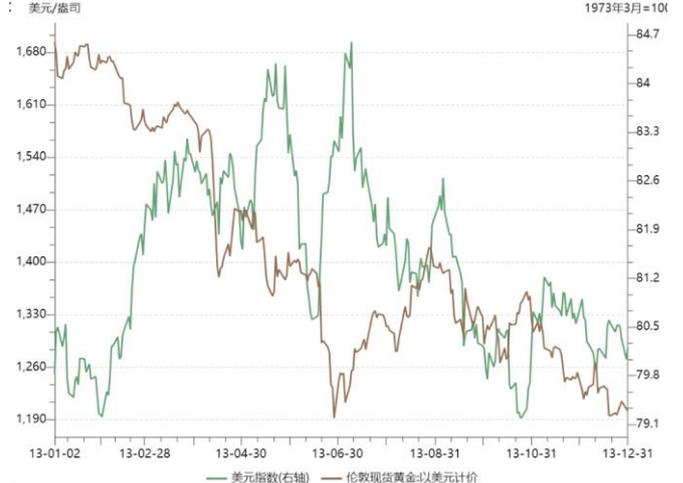
数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.7：2013 年债务上限风波期间美、欧 10 年期债券表现也不明显



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.8：2013 年债务上限风波期间黄金、美指表现不明显

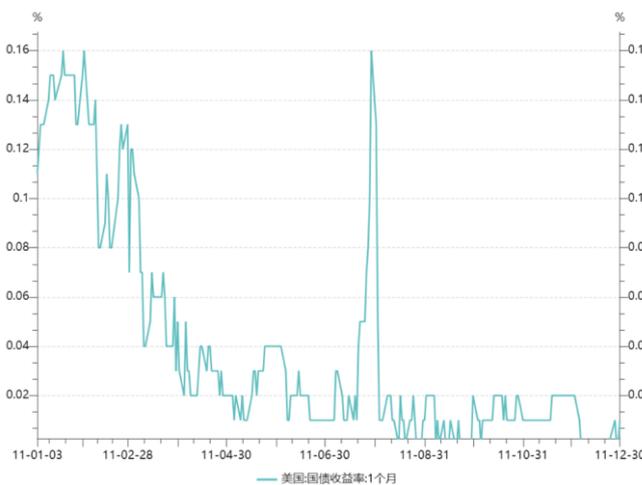


数据来源：Wind 南华研究

总体而言，大部分债务上限对市场影响较小，而只有两党之间针锋相对，分歧极其严重，临近 X 日，债务上限问题迟迟没有进展，可能导致市场出现避险情绪。

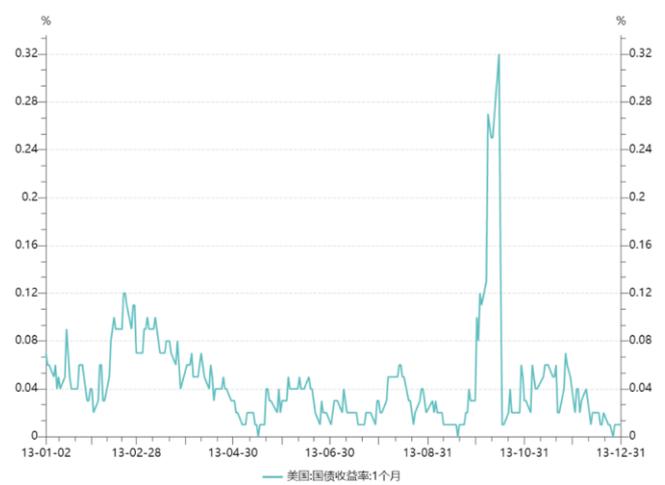
但值得注意的是，以最值得借鉴的 2011 年为例，即使美国政府面临违约风险，当 X 日临近，美债短期利率会因为违约风险上升而大幅拉升，但美国长期国债却不惧违约风险，反而受益于避险情绪问题，收益率下降。也就是说市场对于美国长期还债能力依然深信不疑，只是犹豫短期问题。

图 1.2.9：2011 年债务上限风波期间美债短期利率飙升



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.10：2013 年债务上限风波期间美短债利率飙升



数据来源：Wind 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点