

大公维持美国主权信用等级

大公决定维持美利坚合众国（以下简称“美国”）本、外币主权信用等级 A-，评级展望稳定。美国经济平稳增长，随着财政赤字得到控制，联邦政府债务负担率高位企稳，但金融体系中长期风险不断积累仍在威胁政府偿债能力的提升。

维持美国主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、两党“政治极化”加深将持续掣肘政府执政效率和政策连续性。目前民主党在 2016 年总统竞选中略占上风，但无论民主党还是共和党当选，竞选中反映出的两党在移民、医改和财政巩固等政策上分歧严重并存在两极化趋势使未来两党斗争更趋激烈，将持续影响政府决策和执行效率，阻碍美国及时调整政治经济战略并形成系统性的财政巩固计划去化解主权信用风险。

二、渐进式加息下国内金融体系可维持短期稳定，但风险正在逐步积累。2015 年 12 月美国正式进入加息周期，鉴于短期通胀下行压力依然存在、前期积累的高收益债券泡沫风险上升，预计未来两年美联储加息速度温和，信贷环境整体宽松。虽然美联储加息有助于改善银行盈利能力，但金融脱媒的深化使影子银行风险持续积累。

三、加息对经济的抑制作用相对有限，中期内经济将保持温和增长。短期内，尽管利率上升将一定程度上抑制投资、美元升值打击出口贸易，但低失业率和实际收入水平上升有力支撑国内消费，预计 2016 年和 2017 年美国均维持 2.4% 的温和增长。中长期内，在高科技领域的技术优势有望巩固美国经济的国际竞

争力，预计 2018-2022 年其平均经济增速为 1.9%。

四、联邦政府财政赤字率得到控制，但偿债来源结构难以实现实质改善。虽然 2016 年综合拨款法案附带的减税措施预计将使 2016 年联邦政府财政赤字率回升至 2.9%左右，但经济持续向好将使之于 2017 年降至 2.6%。中期内，加息带来的债务利息支付压力上升及人口老龄化造成的刚性支出增加加大联邦政府进一步巩固财政的难度，偿债来源与自身财富创造能力的偏离度将长期处于高位。

五、联邦政府债务负担率高位企稳，偿债能力维持稳定。预计 2016 年联邦政府债务负担率将在赤字扩大影响下升至 105.7%，之后微弱下行，中期内稳定在 105%左右的很高水平。由于难以实现初级财政盈余，政府将继续依赖极强的融资能力和低融资成本保障到期债务偿付，其依赖借新还旧方式维持债务偿付的本质并未改变。2015 年外国投资者所持联邦政府市场化债务占比进一步升至 48.6%和美联储加息导致的新兴市场金融动荡表明，美国凭借其国际储备货币地位将债务风险转嫁他国的这一特征在中期内缺乏改善的可能性。

短期内，美联储缓慢加息虽将给高收益债券市场带来一定扰动，但国际资本回流和私人部门资产负债表改善使其有能力消化这一冲击，加之财政赤字得以控制，联邦政府债务将高位企稳，偿债压力趋于缓和。因此，大公对未来 1-2 年美国本、外币主权信用评级展望均维持稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年一月十二日