

# 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。美国经济基本面复苏势头良好，率先进入加息周期将吸引国际资本回流，但金融体系风险及利息负担随之上升，财政赤字及债务负担继续高位缓升，政府偿债能力难以改善。

维持美国主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、政治极化掣肘特朗普政府执政效率和政策连续性。2016年11月，特朗普当选美国总统，共和党全面控制白宫及国会，短期内政局可保持稳定。党内及两党之间激烈的政治斗争、债务上限的制约将迫使特朗普政府政策方向由激进向温和转变，预计财税改革、基建扩张力度较竞选承诺将有较大妥协。不过，由于长期积累的政治失效问题未得到实质解决，两党斗争将持续影响政府决策和执行效率，并阻碍美国化解主权信用风险的能力。

二、金融体系整体稳定，但资本市场风险上升。美联储于2017年3月15日启动年内第一次加息，预计年内共加息三次，基准利率升至1.25%-1.5%。渐进式加息将促使国际资本回流并有利于改善银行业盈利能力，但低息时期积累的资产价格泡沫推升金融体系风险。

三、短期经济在财政刺激下小幅提振，但中长期经济受制于深层次结构性问题维持低速增长。短期内，就业市场改善、石油价格回暖以及减税、扩大基建等财政刺激措施有望提振内需，预计2017年和2018年经济增速小幅回升至1.8%和2.0%。中长期

内，劳动生产率增速下降、实体经济空心化及贫富差距加剧制约经济增长，预计未来五年美国经济平均增速仅为 1.7%左右。

四、扩张性财政政策推升赤字率，偿债来源安全性承压。经济增速下滑及刚性支出压力共同推升 2016 财年联邦政府赤字率至 3.2%。考虑到特朗普力推的全面减税、扩大基建等扩张性财政政策较大可能于 2018 财年开始实施，预计 2017 财年联邦政府赤字率稳定在 3.2%，于 2018 财年升至 4.0%。中期内经济减速、加息推升利息支出负担及人口老龄化将共同加大财政巩固难度，政府偿债来源安全性承压。

五、联邦政府债务负担高位缓升，偿债能力难以改善。在赤字扩大影响下，预计 2017 年联邦政府债务负担率升至 108.6%，中期内升至 112%左右的很高水平。2017 年 3 月联邦政府采取非常规财政措施应对债务上限压力，预计年内上调或延期债务上限可能性较大。由于政治极化加剧使政府无法形成系统性的赤字削减计划，且政府债务的 32%由海外债权人持有，中期内政府仍将依赖借新还旧方式维持债务偿付，并凭借美元国际储备货币地位将债务风险转嫁给国际债权人，政府实际偿债能力难以改善。

短期内，国际资本回流和私人部门资产负债表改善有利于缓解加息对债券市场的扰动，美国经济在财政刺激下小幅提振，债务上限对政府支出扩张的制衡作用使债务负担上升速度较为缓慢，政府偿债能力得以维持稳定。因此，大公对未来 1-2 年美国本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月十五日