

谈判僵局难破 共和党方案将强闯众议院

□本报记者 黄继汇

目前美国国会有关提高债务上限的谈判陷入僵局，随着8月2日美国债务违约“大限”临近，各方人士纷纷督促美国尽快找到适当的解决方案，不要“玩火”。目前，国会两党从各自立场出发，提出了互相抵触的方案。据报道，共和党提出的方案将于当地时间28日进入众议院表决程序。

目前的美国众议院共有435个席位（240个属于共和党议员、193个属于民主党议员、2个席位空缺），共和党提出的方案需要获得半数以上，即217票才能通过。但是，由于有部分右翼共和党议员表示他们不支持该方案，该方案仍存在无法通过的可能性。



美国众议院共和党议长 博纳：

提出分“两步走”，先期提高债务上限1万亿美元，并在十年内减赤8500亿美元，但明年必须就提高债务上限问题进行谈判



美国参议院多数党（民主党）领袖 里德：建议把债务上限提高2.4万亿美元，同时在十年内减赤2.7万亿美元

两党各说各话

共和、民主两党本周初公布了两份相互抵触的提高债务上限方案。分析人士认为，这两份方案想要获得众议院和参议院的通过都不容易。

参议院多数党领袖民主党人里德公布的方案将提高债务上限至2.7万亿美元，这样到2012年底前美国政府都有能力偿还债务，这个方案获得了奥巴马的支持。

美国共和党此前表示，支持一个“分两步走”，把未来十年内联邦预算赤字至少削减1.2万亿美元，并提高债务上限的方案。第一阶段为削减1万亿美元支出计划，将债务上限立即上调约1万亿美元，这将使得美国政府得以支撑到今年年底。该方案第二阶段的上调规模，取决于一个赤字削减委员会的建议而定，如果方案获得采纳，债务上限将在2012年1月份再度上调。赤字削减委员会将提出一系列修改社保和税改的建议。

博纳方案将闯关众议院

众议院本拟于当地时间27日就债务上限方案进行表决，但最新消息显示，由于国会预算办公室认定共和党方案的赤字削减数额低于共和党领袖的期望值，方案急需修订，因此将表决日期推迟到28日，从而使共和党有时间修订法案以确保开支削减数额大于政府举债上限的上调数额。

共和党方案最新计划把债务上限提高约1万亿美元，以支持联邦政府截至到明年2、3月份的借贷需求。把未来10年将联邦赤字削减8500亿美元，低于此前预计的1.2万亿美元。但共和党领袖曾承诺赤字削减数额必须等于或大于债务上限上调数额。

据报道，共和党方案必须争取到217张投票才能让法案在众议院获得通过。迄今为止，共有15位共和党议员公开反对这项法案。若无法获得任何民主党议员的支持，那么共和党内部反对票数不能超过23张，否则议案将无法过关。

短期提限难解决问题

许多经济学家认为，即使美国债务上限短期内得以上调，但不包括一项长期方案，美国政府的3A评级可能继续面临危险。如果评级下调，则意味着随着投资者转向那些依然保持最高评级的资产，美元可能会进一步下跌。

美国太平洋投资管理公司(PIMCO)首席执行官埃里安称，美国领导人很可能在未来几天就提高债务上限以避免违约达成短期性妥协，但重要的是这不仅令美国评级仍面临相当大的调整风险，也无助于消除困扰美国经济的不利因素。

著名投资者吉姆·罗杰斯在接受采访时，将华盛顿目前的债务谈判称作“政治游戏”。他称，实际上美国已经丢掉了3A信用评级，对美国的前景继续持悲观态度。

标准普尔、穆迪等国际评级机构日前均警告称，如果美国债务和减赤得不到妥善解决，即使是暂时提高债务上限以避免违约，也将考虑下调美国保持了近一个世纪的主权债务最高评级。

美国民众两年来最悲观

美国企业研究所(AEI)26日公布的一项民意调查显示，由于美国政府与国会共和党人关于避免债务违约的协商至今未有共识，美国民众正处于过去两年来最悲观的时候。美国民众对经济政策相当沮丧，接近40%民众认为目前的经济衰退态势将继续延长下去。

高盛在最近的一项研究报告中称，最近几个月消费者信心下滑超过经济放缓的程度，报告指责两党债务之争是造成此现象的罪魁祸首。

国际货币基金组织新任总裁拉加德26日敦促美国及时提高债务上限。她警告说如果美国主权信用评级遭降或出现债务违约，将产生严重后果并波及全球经济。

拉加德说，时间很紧迫，必须尽快找到适当的解决方案”。她认为，美国如果不能在8月2日这一最后期限之前就提高债务上限达成一致，将会导致严重后果。一旦美国丧失最高的3A主权信用评级或出现债务违约，美国金融市场和经济发展将遭受重创，还会产生强烈的“溢出效应”，殃及全球经济。

美国总统奥巴马25日也不无担忧地表示，如果美国国会无法就提高债务上限和削减赤字问题达成一致，一旦出现债务违约，美国经济将会严重受挫。



美国实际偿债能力正在下降

□李相栋

美国政府债务上限的“驴象之争”大片仍在继续上演。后金融危机时期，当欧洲主权债务危机尚未完全平息并不断成为全球金融市场的“定时炸弹”时，人们不禁担心，部分债务指标更差的美国是否会发生类似的危机，美国国债规模上限无法提高是否会成为美国主权债务危机的导火索。

或面临偿付能力危机

在特定条件下，政府适度举债通过调整积累和消费之间的比例关系、优化产业结构、稳定金融体系等方式对经济发展具有积极作用；而在相反的情况下，政府过度举债又会对经济增长带来挤出效应、通货膨胀、金融不稳定等负面后果，极端情形是当投资者认为一国债务超过其承担能力时，他们会“用脚投票”抛售国债，其结果是该国主权债务面临偿付能力危机，并威胁长期经济增长。

经济学家的研究表明，当一国债务负担率超过90%的时候，长期经济增长率将会下降1%以上。依据国债负担率指标来看：2008—2010年美国国债上限占GDP的比重为70%、84.1%和92.1%。以欧盟《马约》规定的60%债务上限财政纪律标准作为判断指标，美国国债规模已远远偏离适度举债规模。

当前，共和、民主两党都已认识到需要加强财政纪律，减少财政赤字。

“驴象”的分歧在于前者希望削减政府开支，后者则希望增加税收。“驴象之争”反映了其背后的利益集团意图。从是否有益于经济长期增长角度来看，美国需要控制国债规模以对政府形成预算硬约束，以真正避免未来可能发生的主权债务危机。

如果两党就控制债务上限达成共识，那么长期来看，将会有益于美国经济增长，从而使得可持续财政与经济可持续增长形成良性循环；反之，如果继续提高债务上限而没有明确可行的减赤计划，那么，国债规模的继续膨胀将对长期经济增长构成严重损害。后危机时期的美国经济也将长期在底部徘徊和挣扎。

依据美国财政部披露的信息，在2011年8月4日，部分国债将到期，需要支付本息。事实上，在接近14.3万亿美元庞大存量国债情况下，美国国债存在着自膨胀机制（即利滚利）。美国新增国债发行的很大一部分资金是为“借新偿旧”。可以想象，如果不能提高债务上限为到期债券募集偿还资金，那么美国债市场将会首先面临资金周转危机。于是，美国债市场长期“积弊”带来的潜在风险将上升为显性的流动性危机，金融市场的动荡亦将不期而至。相反，如果“驴象”同意债务上限调整，那么这些问题将会被推迟到未来，美国金融体系会暂时稳定下来。

难以真正违约

从违约意愿来看，美国政府债务

违约不符合其国家利益。

首先，债务违约的发生将直接损害美国本土国债持有人的利益，最极端的情况是，美国国债市场发生崩盘，国债持有者的权益化为乌有。事实上，出现极端情况是小概率事件，现实情况可能是美国国债介于违约和不违约二者之间，国债投资者的市场价值会出现一定幅度的折损。

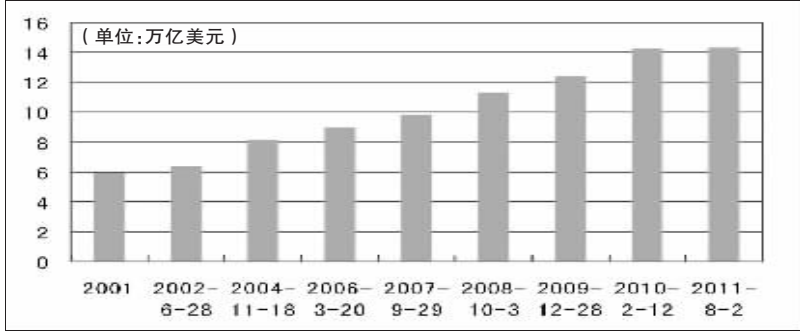
其次，主权债务违约将会导致多米诺骨牌效应的发生，美国国债信用危机将会引发国内金融体系的崩溃。美国国债市场的根本特征是高流动性和安全性，短期国债甚至被称为资金的避风港。可以想象，投资者对国债的信心一旦丧失，货币市场、股票市场、金融衍生品市场等必将崩盘。

第三，债务违约意味着美国政府信用的丧失，而不守诚信的政府必将

被民众抛弃，美国在全球版图图中的经济竞争力乃至综合国力将会大大削弱，由此，债务违约威胁到美国的根本利益。

虽然金融危机在很大程度上削弱了美国的国家信用，但是，美国依然是世界第一大经济体，拥有最强的综合国力。在美元货币体制之下，只要这一基本事实不会发生改变，美国国债的现实购买者和潜在购买者依然预期如此，那么，不但现有流通国债不会遭受大规模抛售，而且新发行国债依然会有市场。因此，从债务负担率指标来看，虽然美国公共债务已经偏离了适度债务规模，但是认购者较强的负担能力使得美国政府依然可以以较低的融资成本新增发行国债和展期原有国债。（作者为银河证券博士后科研工作站博士后）

美国债务上限近年来持续扩大



美债风波拖累全球市场

□本报记者 曹阳

美国时间7月26日，美债谈判仍未达成协议，两党仍存在较大分歧。在8月2日最后期限日益临近的情况下，美债风波直接影响了投资者的信心，27日日本、香港和澳大利亚等亚太主要股市再次调整；欧美各主要股市则大幅下跌。

欧洲各主要股市27日纷纷低开，截至北京时间27日23时10分，英国金融时报股指跌幅1.14%、法国CAC股指跌幅1.64%、德国DAX股指跌幅为1.48%。

27日美国股市开盘后也一路下滑。截至北京时间27日23时10分，道琼斯工业平均指数跌0.85%、标准普尔500指数跌1.21%、纳斯达克指数跌1.71%。

截至北京时间27日23时10分，纽约油价下跌1.67%至每桶97.93美元。

亚太股市方面，日本日经225指数下跌50.53点至10047.19点，跌幅为0.50%；香港恒生指数下跌30.39点至22541.70点，跌幅为0.13%；澳大利亚标普200指数下跌35.90点至4537.40点，跌幅达0.78%。而在二季度GDP同

比增速放缓的情况下，韩国股市则上演了低开高走的好戏，截至收盘，韩国综合指数上涨5.61点至2174.31点，涨幅为0.26%。

由于投资者担忧美国政府下月可能面临违约风险，美国国债市场波动也在加大。而为限制美国国债市场波动性，美国芝加哥商品交易所决定提高国债期货交易的保证金，并将提高美国国债作为抵押品的折价率。

有趣的是，尽管市场仍然担忧美债可能违约进而降低美国国债的价

值，但美股下滑却刺激了投资者购买美国国债的避险需求。26日3年期、5年期和10年期美国国债收益率分别降至0.64%、1.48%和12.95%。有分析人士认为，美债违约的担忧反而提振了美国国债价格，这表明投资者仍然视美国国债为最佳避险资产之一。不过，防范美国违约风险的成本也在持续上升，1年期美国信用评级掉期(CDS)创出新高至85个基点，单日上涨8个基点，CDS曲线倒挂显示，市场认为近期内美债违约风险正在加大。

美元可能维持低位震荡局面

□本报记者 张勤峰

对于债务危机可能扩散的担忧。然而，就在峰会结果稍微舒缓了避险情绪之后不久，美国债务谈判再度破裂的消息立刻令市场神经重新紧绷。随着8月2日大限不断临近，在美欧债务问题的“比拼”中，美国后来居上。而在美元与欧系货币的短期“较量”中，美元正逐渐落于下风。

国际外汇市场上，自7月13日以来美元对主要非美货币普遍走贬。美元指数在12日最高上冲76.72点后掉头回落，到7月26日美指收在73.50点，盘中最低至73.45，为今年5月5日以来的最低点位。在此期间，美元指数时常上演单日暴跌，如在7月14日大跌了1.36%、于7月21日下跌1.11%、7月26日下跌0.82%。商品货币方面，新西兰元兑美元已创出历史新高，澳元兑美元升创近30年新高。即便对避险货币，美元亦出现大幅下滑，美元

兑日元不仅已逼近历史前期低点，美元兑瑞郎则也创出历史新低。

主导因素将回归基本面

不过，相对于已如“陈年痼疾”的欧债而言，美债问题更像是一场“急性感冒”，结局可能是来得快去得也快。一些市场人士认为，美债事件性冲击过后美元存在逐步转强的可能。

实际上，美国两党在提高债务上限、削减财政赤字问题上方向是一致的，只是在具体的赤字缩减措施上各有各的算盘。分析人士表示，提高债务上限符合美国两党利益，再次提高债务上限只是时间问题。经历了美债事件冲击之后，美元主导因素终将回归政策面与基本面。

短期而言，长江证券认为，在实体经济、货币政策预期、债务问题和欧债危机的互动下，短期内美元还难

以走出明确的趋势，美债事件风平浪静后，美元可能会延续5月份以来的箱体震荡整理格局。

就长期而言，民生证券最新研究报告认为，美债事件冲击过后美元仍然存在走强的可能。首先，美联储第二轮量化宽松政策QE2结束后，美联储继续推行QE3的可能较为渺茫，美元供给增长放缓有望推动美元阶段性走强；其次，欧债危机的影响短期挥之不去，相比较而言，美债危机更多地表现为事件性冲击，美国统一的财政货币制度要比欧元区更容易抑制风险的扩散，且美国经济复苏状况仍优于欧元区，因此受债务危机压制而走弱的欧元会成为推动美元上行的动力。即便此后遭遇评级下调，美债持有者仍面临重新资产配置的要求，或导致美元回流，并推动美元走强。