

国际经济观察

# 美国债务可持续性面临挑战

今年以来,美国债务总额以前所未有的速度攀升,利息负担持续加重,债务风险上升。近期,外国投资者持有的美国国债规模出现下降趋势。对美国国债的信心不足势必会增加美国政府的融资难度,美国政府债务可持续性面临挑战。

12月19日,美国财政部公布最新国际资本流动报告(TIC)显示,10月份外国投资者持有的美国国债规模从9月份的8.6729万亿美元减至8.5955万亿美元,美国前十大“债主”中,包括日本、英国、加拿大等盟友在内,有7个在当月选择了减持。

有分析指出,美国国债总额结束了5个月增长趋势再度下行,且减持面扩大,原因复杂。从短期因素看,这与美债价格在美联储启动降息后遭遇罕见的持续下跌脱不了干系;从中长期因素看,美国债务增长近乎失控,侵蚀了外国投资者对美国国债的信心,由于对美国偿债能力的怀疑不断增加,抛售美债避险无疑是理性选择。

根据美国财政部数据,2024年,美国国债总额先后突破34万亿美元、35万亿美元、36万亿美元关口。巨额财政赤字是导致美国联邦政府债务总额攀升的主要原因。2024财年(2023年10月1日至2024年9月30日),美国联邦政府支出6.75万亿美元,收入仅为4.92万亿美元,财政赤字达到1.83万亿美元。同时,由于利率近年长期处于高位,利息支出已在本财年超过了美国国防开支。美国正在“财政赤字—发行国债—支付利息—更大财政赤字”的恶性循环中越陷越深。

无论是美联储还是美国政府,对严重的债务问题都心知肚明,然而尚未提出有效的解决方案和务实的政策举措,倒是自相矛盾的表态总不时见诸舆论。

美联储在11月下旬发布半年度金融稳定报告指出,美国国内金融专业人士对美国联邦政府巨额债务的担忧明显加剧,“债务可持续性被视为头号金融稳定风险”。调查

显示,在半年时间内,最担心政府债务问题威胁金融稳定的专业人士占比由40%提高到54%。

目前,美国短期国债占比较高,如果美联储能够保持降息节奏,那么美国政府在偿还短期债务上的利息支出或有所减少,这有助于缓解美国的财政压力。然而,尽管美联储意识到美国债务可持续性面临挑战,但是在关键的利率问题上仍试图强化放缓降息预期。上周货币政策例会宣布降息25个基点后,美联储主席鲍威尔声称调整利率时会“更加谨慎”,引起美股市场大幅震荡。如果美联储放缓降息,势必导致美国财政状况进一步恶化,影响美国经济的稳定性。这番预期引导目的何在?

新一届美国政府对于解决债务问题的态度也很矛盾。一方面,共和党团队提名的财政部长候选人斯科特·贝森特提出雄心勃勃的计划缩减赤字,试图通过限制政府开支、放松管制、增加国内能源生产以及减税

等措施来推动经济增长、降低赤字,希望到2028年将美国的财政赤字缩减至占GDP的3%。另一方面,在近期美国两党的债务上限谈判中,美国当选总统特朗普突然呼吁暂停或彻底取消联邦债务上限,引起不小震动。这种想法一旦落地,势必令美国债务状况继续恶化。同一个政治团队在关键问题上提出截然不同的施政方向也不多见。

各种自相矛盾的表述,令越来越多的市场机构开始警觉,认为“如果市场对美国国债失去信心,政府将面临巨大的融资困难,甚至无法按时偿还到期的债务”。因此,适时减持美债,不过是投资者趋利避害之举。



李鸿涛

截至2024年

- 全球范围内共有75个碳定价工具
- 覆盖全球24%的温室气体排放
- 使用生成式人工智能技术能够使资本效率提高5%至7%



日前,世界经济论坛发布报告《净零行业动态2024年版》指出,自该系列报告推出以来,降碳难度相对较高的重点难点行业首次出现了碳排放下降的积极趋势,但2050年碳中和目标的实现仍面临着技术、基础设施、需求、资本、政策等多方面挑战。

降碳难点行业迎来拐点性进展。报告指出,油气、化工、制铝、水泥、炼钢、公路货运、海运、航空行业长期以来碳足迹重且降碳难度大,其温室气体排放占全球排放总量的40%,是不折不扣的排碳大户。上述行业的降碳减排,对于全球降低温室气体排放以及达成净零目标具有关键意义。2022年至2023年间,上述行业绝对排放量下降0.9%,在全球同期能源相关排放量上升1.3%的背景下,这一下降显得难能可贵。而在2019年至2023年间,上述行业排放强度加速下降,累计下降4.1%,仅2023年就下降了1.2%。其中制铝、水泥、化工、航空和公路货运的排放强度下降尤其明显,在2022年一年内下降3.2%,是同期全球排放强度下降值的1.6倍。

但是,报告也显示,达成净零目标仍面临诸多挑战。为了维持住上述积极态势并且在2050年实现净零目标,有关行业在技术、基础设施、需求、资本、政策等方面仍面临重大挑战,需要采取更加有效的措施。

得益于2024年经济状况改善,有关行业对降碳的技术应用有所增加;甲烷减排、电动交通、能效技术的应用有所增加,但仍有约一半的减排目标需要靠目前尚未商用的技术才能实现;在碳捕捉、应用和储存、新材料科学以及氢能方面的研发技术仍需要大幅加强。

尽管低碳发电基础设施建设相对乐观,但其他关键基础设施建设的步伐缓慢。到2050年,报告列出的8个行业将分别需要完成所有氢气产能的70%以及碳捕捉、应用和储存产能的55%,但目前已建成产能仅能满足行业需求的不足1%。对于有大型重工业以及重型运输行业的国家而言,清洁能源、氢能以及碳捕捉、应用和储存基础设施建设需要加快建设。

由于清洁投资的回报前景具有一定挑战性和不确定性,因此用于规模性降碳的投资仍不足。预计到2030年,报告列出的8个行业需要13万亿美元的新增投资,清洁能源行业另外需要17万亿美元新增投资。上述领域需要以更高的回报率吸引投资意愿,使投资额相较于当前水平增加80%。

各国的政策支持分散化程度高并且缺乏跨地区合作。截至2024年,全球范围内共有75个碳定价工具,覆盖了全球24%的温室气体排放,但相互之间缺乏联系,因此无法发挥合力。针对绿色产品的关税贸易壁垒等保护主义措施又进一步加剧了绿色溢价。另外,低碳生产面临着激励性措施不足的问题,各国政策制定者需要制定更有力且更精确的激励措施,带动有关行业进一步巩固降碳成果。

人工智能技术助力降碳前景广阔。报告指出,大数据和人工智能技术正成为支持零碳转型的重要工具。报告指出,通过使用生成式人工智能技术,能够使资本效率提高5%至7%。按照这一比例,报告所列行业零碳转型所需资本将减少1.5万亿美元至2万亿美元。另外,大数据和人工智能技术还能够通过优化资产管理、提高能源效率、加速技术研发、提升透明度等方式带来额外价值。

本报驻日内瓦记者

梁桐

本版编辑 周明阳 王一伊 美编 王子莹

世经述评

# 多重不确定性冲击法国经济增长

近日,国际信用评级机构穆迪将法国长期信用评级下调至Aa3级,表达了对政治前景持续动荡下法国经济前景的担忧。在经济复苏持续疲软的背景下,法国政治碎片化负面效应不断发酵,叠加经济领域结构性顽疾,由此催生的多重不确定性风险将持续制约法国经济增长。

12月初,法国前总理巴尼耶动用宪法第49-3条绕过议会强推社保预算案的政治豪赌,遭到左翼和极右翼的联合反制,并在国民议会发起不信任动议,巴尼耶政府遭弹劾下台,也成为法兰西第五共和国在任时间最短的政府。13日,法国总统马克龙任命民主运动党主席弗朗索瓦·贝鲁为新总理,希望借助其多元化的中间派政治影响力,尽力弥合当前法国政治的深刻裂痕,尽快恢复公共财政,重建稳定政府,特别是迅速推出新的财政法案,平息各方担忧情绪与不稳定性预期。对此,贝鲁表示,“在一个严重分裂、议会没有明显多数的国家领导政府,任务将是艰巨的”。而极左翼和极右翼都已经发出警告,“如果贝鲁固执走马克龙的老路,新政府将在组建伊始就面临风险”。可以预见,无论如何在各党派之间纵横捭阖,在多方势力持续博弈下,贝鲁平衡、谋稳定的努力注定充满波折,而涉及预算、财政等关键议题也必将再次成为各方争议的重点。

正因如此,在贝鲁当选次日,穆迪将法国长期信用评级从Aa2级下调至Aa3级,这也是继今年5月份标普全球评级将法国长期发行人信用评级从AA下调至AA-后,国际评级机构第二次下调法国信用评级,凸显各方对法国经济前景的观望与担忧情绪。对此,穆迪在声明中指出,“政治的分裂形势正极大削弱未来几年法国的公共财政,在可预见的未来,法国持续缩小财政赤字规模的可能性非常低”。

本轮政治动荡引发系列危机,表现为法国经济领域的结构性顽疾扰动着政局的不稳定,并与政治碎片化乱局交织,持续形成难解的“政局动荡—预期减弱—复苏乏力—政见割裂”恶性循环,使各方陷入悖论式的漫长拉锯战。

经济下行压力加大。法国央行最新经济

**12月** 国际信用评级机构穆迪将法国长期信用评级 **Maa2级下调至Aa3级**

**今年5月份** 标普全球评级将法国长期发行人信用评级 **从AA下调至AA-**

这是11月24日在法国巴黎拍摄的点灯后的香榭丽舍大街。  
新华社记者 高静摄

**法国央行最新经济展望报告显示**

2024年法国经济增长将为 **1.1%** **低于此前预期**

2025年将下滑至**0.9%**

展望报告显示,2024年,法国经济增长将仅为1.1%,低于此前预期,且2025年将下滑至0.9%。对此,法国央行首席经济学家奥利维耶·加尼亚指出:“法国经济正面临下行加剧风险,将使消费者和投资者更多采取谨慎观望立场。”“为确保在2025年实现将赤字占国内生产总值(GDP)的比重降至5%至5.5%区间的政策目标,需要执行兼具削减财政赤字与推动经济复苏的平衡性政策路径。”预计法国的经济复苏将推迟至2026年或2027年,届时经济增长将保持在1.3%的低位区间。法国统计局近期发布的预测显示,2024年四季度,法国经济将陷入停滞状态,且这种态势在明年上半年只会略有改善,预计2024年经济增长率为1.1%。有法国经济学家认为,推动经济增长的两大引擎正陆续熄火,其一为公共支出,但受政治不确定性影响,预算的恶而未决将持续制约财政刺激效果;其二为对外贸易,美国新一届政府可能采取的政策正不断打压着法国的外贸预期。同时,结构性顽疾正持续发作,综合制约着法国的经济复苏步伐。在消费上,购买力的提升效应尚未形成增长拉动力,政局的动荡加剧了消费者的观望情绪,使前期的刺激措施大打折扣;在债务上,穆迪预计2025年法国赤字的GDP占比将达6.3%,公共债务将持续恶化,赤字与经济增长之间的博弈将进一步加剧;在就业上,法

国劳动力市场形势依然紧张,且受经济低迷与疫情期间损失部分生产力等影响,法国失业率在2025年和2026年将达约7.8%的峰值。

同时,自今年6月份马克龙宣布解散国民议会以来,法国政坛持续动荡,不仅使马克龙陷入“孤独者”被动局面,更使政治碎片化的内生矛盾在经济复苏低迷下被进一步放大,并持续反映在民生、社会等多个领域。虽然一时的妥协能够换来短暂的喘息与回旋窗口,但不会从根本上改变当前法国政治的碎片化格局,民意分裂、党派割据、分歧难调的民主僵局仍将持续,在中间派、左翼、极右翼“三足鼎立”格局下,任何类似财政预算的关键议题都将成为一场鏖战,不仅消耗着经济的复苏机遇与成本,更消耗着民众的预期与信任。前欧盟内部市场专员布雷顿特别提醒,“法国经济已经停滞了近一年,我们已经换了4任总理,经济活动

总体处于停滞状态,且各方对投资保持谨慎态度,将使法国面临众多企业重大重组风险。在这种动荡时刻,更加需要一个稳定的政府”。

有法国经济学家指出,针对当前各方难以调和的预算案,无论是加支出、促增长,还是减赤字、促平衡,其寻求的都是一种解决经济困境的具体路径,但更需关注的是,相关措施能否切实回应民众与企业的核心诉求。正如近期的一项民调结果显示,在今年圣诞节期间,约有三分之一的法国民众担心无法送出礼物,另有约54%的家庭认为其“无法送给孩子想要的礼物”,还有约58%的贫困家庭表示“正在削减节日礼物预算”,这反映出法国民众呼唤稳定、呼唤复苏的迫切诉求,而是否能够真正以此为出发点,充分凝聚共识与决心、化解分歧与不确定性,将持续考验法国政府的智慧与魄力。

## 2025 数字人民币 美好生活季

邮储银行数字人民币个人钱包客户,在试点地区商超、便利店、购物、餐饮等零售消费场景有机会享受支付满减等优惠。扫描海报二维码进入邮储银行手机银行APP-数字人民币专区-生活页面-活动专区查看,或详询试点地区网点。

温馨提示:  
仅试点地区客户可开通数字人民币钱包,数字人民币已在北京、天津、河北省、大连、上海、江苏省、浙江(杭州、宁波、温州、湖州、绍兴、金华)、福建(福州、厦门)、山东(济南、青岛)、长沙、广东省、广西(南宁、防城港)、海南省、重庆、四川省、云南(昆明、西双版纳)、西安开展试点,试点地区以数字人民币APP注册页面显示为准。