

美利坚合众国 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张婷婷 ttzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：王家璐 jlwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 21 日

评级观点：中诚信国际将美利坚合众国（以下简称美国）评级展望由稳定调至负面，并维持其 **AAA_g** 主权信用级别。中诚信国际认为，在美国经济进入下行周期的背景下，新冠疫情的爆发对生产及消费活动造成严重冲击，将导致美国经济陷入衰退，经济、财政及地缘政治风险均有所抬升。经济增长进入放缓通道、财政赤字恶化以及债务水平持续攀升对其主权信用水平构成压力。

概况数据

	2018	2019	2020F	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	2.9	2.3	-5	4.1
通货膨胀率 (CPI, %)	1.9	2.3	0.7	2
一般政府财政余额/GDP (%)	-5.1	-5.9	-20.8	13.7
一般政府债务/GDP (%)	93	93.6	116	120
一般政府利息支出/政府收入 (%)	7.6	7.9	8.7	7.8
经常账户余额/GDP (%)	-2.4	-2.3	-2.5	-2.7

正面

- **1.** 美国作为全球最大的经济体，经济结构多元且国民收入水平高，经济实力极强
- **2.** 美国拥有灵活的市场和金融体系，司法体系完善，在国际贸易、商业、金融等领域占据主导地位
- **3.** 受益于现阶段美元和美债在全球金融体系中处于核心地位，外部融资渠道畅通，对外偿付实力极强

关注

- **1.** 新冠疫情严重冲击美国生产及消费活动，导致美国经济陷入衰退
- **2.** 经济急剧放缓叠加财政刺激政策进一步导致美国债务快速增长，财政状况发生明显恶化，削弱美国财政实力
- **3.** 疫情或将加剧美国贸易保护主义及民粹主义倾向，导致地缘政治风险上行，对其经济发展前景形成抑制

评级展望

中诚信国际认为，美国信用水平在未来 12~18 个月内面临级别下调压力。在美国经济进入下行周期的背景下，新冠疫情的爆发对生产及消费活动造成严重冲击，导致美国经济出现大萧条以来最严重的收缩，经济、财政及地缘政治风险均有所抬升。经济增长进入放缓通道、财政赤字恶化以及债务水平持续攀升对其主权信用水平构成压力。

- **可能触发评级下调因素。**若疫情不能得到及时控制，此次冲击进一步向金融及经济危机发展，或导致经济陷入长期萧条；财政实力持续恶化，动摇美元全球最主要货币的地位，加剧金融体系的脆弱性；地缘政治风险抬升对经济前景形成抑制。上述因素可能增加主权评级下调压力。

评级历史关键信息

美国	
主体评级	评级时间
AAA _g /负面	2020/04/21
AAA _g /稳定	2019/09/27

主权评级观点

基础实力

经济实力

在美国经济放缓的背景下，新冠疫情的爆发加剧了经济下行风险，预计 2020 年美国将陷入衰退

作为全球最大的经济体，美国经济结构多元，抗外部冲击的能力极强。2019 年美国 GDP 总量超过 21 万亿美元，人均 GDP 超过 6.5 万美元。从 GDP 构成来看，2019 年服务业产出超过 17 万亿，比重高达 81%，而农业、工业的比重仅约为 19%。美国拥有灵活的市场和金融体系，在国际贸易、商业、金融等领域占据主导地位。2008 年金融危机后，美国经济创下了历史上最长的十年扩张周期。2017-2018 年美国强劲复苏，分别实现了 2.2% 和 2.9% 的经济增长，超出大部分发达经济体。2018 年税改红利释放为经济增长注入动力，受个人消费支出及非住宅固定投资带动，美国经济实现超预期增长，为 2015 年以来最高水平。2019 年，随着特朗普税改的红利逐渐消退，且贸易和经济前景的不确定性令净出口和企业投资明显下滑，美国经济出现放缓态势。总体来看，占美国经济比重七成的个人消费支出依然强劲，是美国经济增长的主要贡献点。贸易政策走向不确定和全球经济放缓导致制造业产出下降，是造成投资和出口疲软的主要因素，其负面影响在 2019 年二季度显著体现，导致贸易逆差扩大，部分美国企业缩减或推迟投资计划，美国企业投资明显下滑，拉低经济增速。2019 年中美贸易摩擦再度升温，贸易政策不确定性引发全球资本市场动荡，投资者信心大幅削弱。贸易摩擦对美国汽车、农业和能源等领域产生负面影响，增加美国企业和家庭的税收负担；贸易摩擦升温冲击市场信心，拖累美国商业投资和贸易活动前景，从而对经济增长形成抑制。

2020 年，在经济进入下行周期的背景下，疫情爆发严重冲击生产及消费活动，失业率短期内急速

攀升，对原油和其他大宗商品的需求大幅降低。疫情冲击下，全球金融市场波动剧烈，以美元升值为特征的全球美元流动性收紧，凸显了全球金融体系的脆弱性，由于美国企业杠杆处于抬升通道，市场信心下滑以及经济活动的停滞加剧了流动性和资产价格的相互恶化。为应对经济衰退及金融市场波动导致的流动性危机，美联储连续两次紧急降息，将联邦基金利率调整至接近零的水平，并启动开放式量化宽松计划，加码向全球提供美元流动性。量化宽松对缓解通缩预期和市场流动性风险起到积极作用，但大幅降息压缩了后续货币政策空间。在疫情扩散阶段，量化宽松对于实体经济的带动作用相对有限，无法改善悲观预期下居民消费支出和企业投资行为，对经济总需求的拉动有限。若疫情在二季度内得到控制，美国经济有望在三、四季度实现反弹，预计 2020 年美国将下降 5%，2021 年或有望反弹。若疫情持续时间较长，经济持续停摆将导致美国经济陷入萧条。总体来看，美国经济增长已进入放缓通道，疫情对经济的严重冲击进一步加剧了经济放缓的态势。

财政实力

疫情冲击下，美国经济增速急剧放缓叠加财政刺激政策，大幅推升美国的财政赤字及债务水平，进一步削弱了美国的财政实力

受 2008 年金融危机影响，美国财政赤字率一度上涨至 13.6%，随着经济增长恢复赤字率不断回落，2015 年达到低点 2.5%。2015 年以来，美国财政赤字率不断上升，2018 年赤字率为 5.1%，且 2012 年以来，美国一般政府债务/GDP 持续高于 90%。自特朗普政府执政以来，联邦政府的结构性赤字不断恶化。2018 年联邦预算赤字连续第三年扩大至占 GDP 的 3.9%，2018-19 年的政策调整增加了国防和非国防开支，并大幅降低了对家庭和企业的税收，这一财政刺激政策支持了经济活动，并使美国在全球经济扩张减弱之际，在 2018 年实现了接近 3% 的增长。然而，财政政策的转变也增加了债务占 GDP

的比例。由于税改导致财政收入缩水以及国防、老龄化等相关支出的增加，2019年财政赤字率达5.9%。此外，2012年以来，美国一般政府债务/GDP持续高于90%，政府债务水平处于攀升通道。

在此背景下，疫情冲击将导致经济增速急剧放缓，财政收入锐减。为应对疫情，近期美国已通过2.5万亿美元的刺激计划，总规模超过GDP的10%。综合来看，虽然刺激性的财政、货币政策干预，短期缓解了金融市场动荡，但经济放缓叠加大规模刺激政策将进一步加剧财政收支平衡压力。预计2020年联邦财政赤字率将从2019年的4.6%升至15%。由于各州和市政当局的财政将面临支付失业救济金等更多需求，预计2020年一般政府总债务占GDP比重将升至110%以上。若美国在此次冲击后经济实力减弱且债务负担持续上升，美元资产吸引力下降或加剧再融资风险。美国较强的财政实力由美元的储备货币地位和相对较低的融资成本支撑，债务承受能力较高。而联邦财政收入疲软导致赤字率不断抬升，债务负担持续加重，使得美国的财政实力有所削弱。

对外偿付

以美元升值为特征的全球美元流动性收紧，再次凸显了全球金融体系的脆弱性，长期来看美元的国际地位将有所弱化，将在长期内影响其对外偿付实力

美国经常账户持续呈现逆差，2019年经常账户赤字为2.3%。2019年，伴随全球经济下行以及贸易保护主义升温，美国出口量持续放缓，短期内经常账户赤字将难以改善。但受益于美元和美国国债在全球金融体系中的独特和核心地位，美国外部融资渠道畅通，对外偿付实力极强。疫情冲击下，全球市场风险偏好下行，美元指数位于高位，美元作为国际储备货币及国际贸易结算货币受到国际市场青睐，短期内美国政府依然会以较低成本进行国际融资。中长期来看，美元的国际地位将有所弱化，美国经济增速放缓及经常账户赤字持续抬升，将在一定程度上影响其对外偿付能力，政府债务的持续增加将提升再融资风险，加剧美国政府的长期负

担，将在长期内影响其对外偿付实力。

制度实力

美国制度实力很强，政府效率高，司法体制完善，但民粹主义上行以及两党分歧加剧对其制度实力带来一定负面影响。

美国是联邦制国家，政权组织形式为总统共和制，实行三权分立与制衡相结合的政治制度和两党制的政党制度。美国联邦储备系统对国会负责，独立制定并实施美国的货币政策，货币政策的独立性和有效性是美国机构实力的关键性支柱之一。总体而言，美国立法、司法与行政的制衡体系在透明度、可预测性以及治理效率方面保持较高水平，政府战略及执行力较强。但在政治观点两极分化的时期，这一制度可能会减缓立法变革效率，加剧政治分歧，从而削弱美国决策者策划政策实质性变革的能力。2018年美国中期选举后，共和党与民主党分别控制参、众两院，在枪支自由、医疗改革等重点议题上的争议进一步激化，导致政府多次停摆。另一方面自上台以来特朗普就受到“通俄门”的质疑，并因“电话门”事件陷入弹劾风波。美国国会两党的激烈较量进一步加剧了当前美国社会的政治分裂。2020年美国大选日为11月3日，从目前的选情来看，选举结果仍存在变数。此外，疫情冲击下，收入分配不平等和发展空间不平衡的问题再次凸显，民粹主义倾向有所抬升。

事件风险

美国事件风险很低，金融体系完善，抵御外部金融风险的实力很强，但对外重塑国际秩序导致地缘政治风险有所抬升。

美国作为世界最大经济体，地处北美洲中南部，与邻国经贸往来密切，地缘政治风险很低。2018年美国强势重塑国际关系格局，通过发起中美贸易摩擦、退出巴黎气候协定、重新制定北美贸易协定、阻碍国际贸易组织贸易争端解决机制运作等单边主义行为试图重塑国际规则，导致美国面临的地缘政治风险有所抬升。美国金融体系完善，抵御外部

金融风险的实力很强。美国自 2008 年金融危机后采取严格的金融监管政策，成立金融稳定监管委员会，负责监测威胁国家金融稳定的系统性风险，目前来看金融风险很低。2018 年 5 月，特朗普正式签署了改革《多德-弗兰克法案》，针对监管认定、风控建设多个方面做出多项规定放松，旨在减轻中小型银行监管压力，让金融机构自担风险。监管的放松有利于减少在合规与监管方面的成本，使得银行原有业务将得以回归，银行业的盈利水平也将因资本金要求下降而上升，但 2018 年以来，受经济增速放缓、中美贸易摩擦等因素影响，金融市场波动性有所抬升，需警惕贷款利率超预期下行，资产质量恶化等问题。

疫情或将加剧美国贸易保护主义及民粹主义倾向，导致地缘政治风险上升。尽管短期内爆发地缘冲突的可能性很低，但 2018 年美国强势重塑国际关系格局，通过发起中美贸易摩擦、退出巴黎气候协定、重新制定北美贸易协定、阻碍国际贸易组织贸易争端解决机制运作等单边主义行为试图重塑国际规则，导致美国面临的地缘政治风险有所抬升。2019 年 11 月，中美贸易摩擦出现缓和迹象，并于 12 月达成第一阶段协议，但贸易保护主义及单边主义仍是美国经济面临的主要风险之一。疫情引发的全球隔离举措及恐慌情绪，或增加部分民众对于保护主义和民粹主义的认同，导致逆全球化进一步升温。后疫情时代，美国将加速调整其全球战略，或加大“美国优先”的单边主义，重塑国际贸易格局，加速全球性资本及产业回流。地缘政治风险的上升将对美国经济前景形成抑制。

评级展望

中诚信国际认为，美国信用水平在未来 12~18 个月内面临级别下调压力。在美国经济进入下行周期的背景下，新冠疫情的爆发对生产及消费活动造成严重冲击，将导致美国经济陷入衰退，经济、财政及地缘政治风险均有所抬升。经济增长进入放缓通道、财政赤字恶化以及债务水平持续攀升对其主权信用水平构成压力。

评级下调因素

若疫情不能得到及时控制，此次冲击进一步向金融及经济危机发展，或导致经济陷入长期萧条；财政实力持续恶化，动摇美元全球最主要货币的地位，加剧金融体系的脆弱性；地缘政治风险抬升对经济前景形成抑制。上述因素可能增加主权评级下调压力。

近期关注

疫情冲击下美国一季度 GDP 下滑 4.8%，二季度将延续疲软态势。

疫情对经济的冲击主要于 3 月开始显现，一季度美国 GDP 增速录得-4.8%，结束了美国历史上最长的经济扩张周期。拖累美国一季度 GDP 的主要因素包括消费者支出、非住宅固定资产投资、出口和库存的下滑；住宅固定资产投资以及联邦和州政府的支出的增长帮助抵消了部分损失。第一季度实际个人消费支出增速录得-7.6%，为 1980 年以来的最大降幅。从 GDP 构成来看，美国第三产业比重高达 81%，疫情对服务业造成沉重打击，并对美国就业市场造成重创，预计二季度美国失业率将超过 15%，经济将下滑 30%以上。

附：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA_g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA_g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A_g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB_g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB_g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B_g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC_g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC_g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C_g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。