



美国国债专题

贾鹏飞 副教授
南京大学商学院



内容摘要



- ✓ 国债供给
- ✓ 国债需求
- ✓ 国债的金融属性（价格和收益率）
- ✓ 经济危机下的货币政策与财政政策



什么是美国国债？



- ✓ 美国国债是由美国**财政部**（Treasury department）发行的国家债券
- ✓ 按照**偿还期限**不同，美国国债可分为短期国库券（T-bills，2年内）、中期国库票据（T-notes，2-10年）、以及长期国库债券（T-bonds，10年以上）

Daily Treasury Par Yield Curve CMT Rates
06/06/2022

1 Month 0.88	2 Month 1.07	3 Month 1.26	6 Month 1.74
1 Year 2.23	2 Year 2.73	3 Year 2.94	5 Year 3.03
7 Year 3.07	10 Year 3.04	20 Year 3.41	30 Year 3.19

数据：美国财政部



国债供给



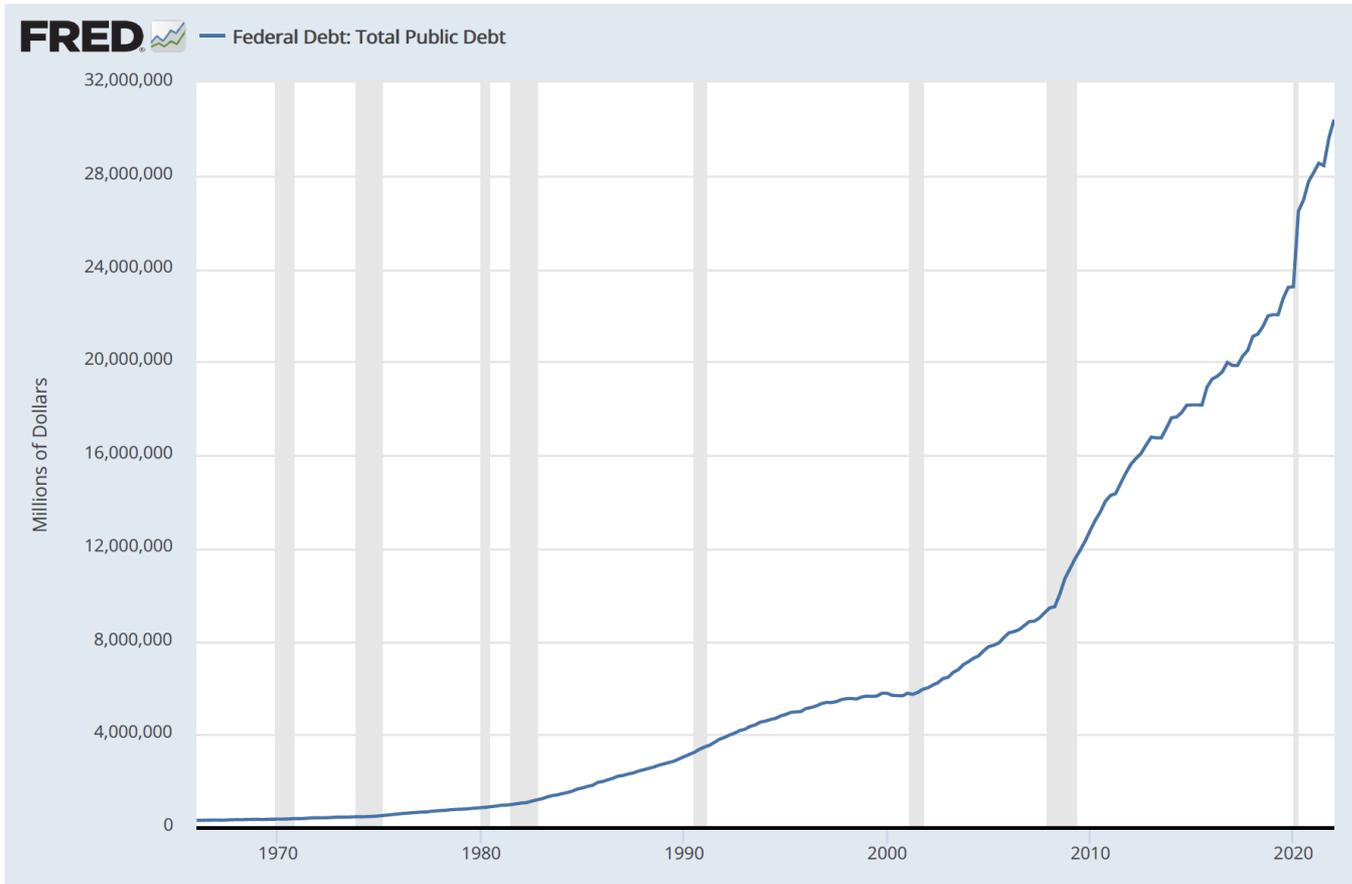
- ✓ 财政部通常在“**政府购买**”和“**税收减免**”时发行大量国债；国债发行属于**财政政策**范畴，是**政府行为**
- ✓ 在**经济危机**期间，政府通常采用**宽松的财政政策**并发行大量**国债**
- ✓ 国债规模：截至2022年第一季度，美国国债规模首次超过**30万亿美元**，**国债/GDP**的比例高达**125%**
- ✓ 高债务的代价：未来的**通缩效应**（比如减少政府购买或加税）、经济体的**高杠杆**，但在经济危机期间政府应该**财政赤字**



国债规模



美国国债规模



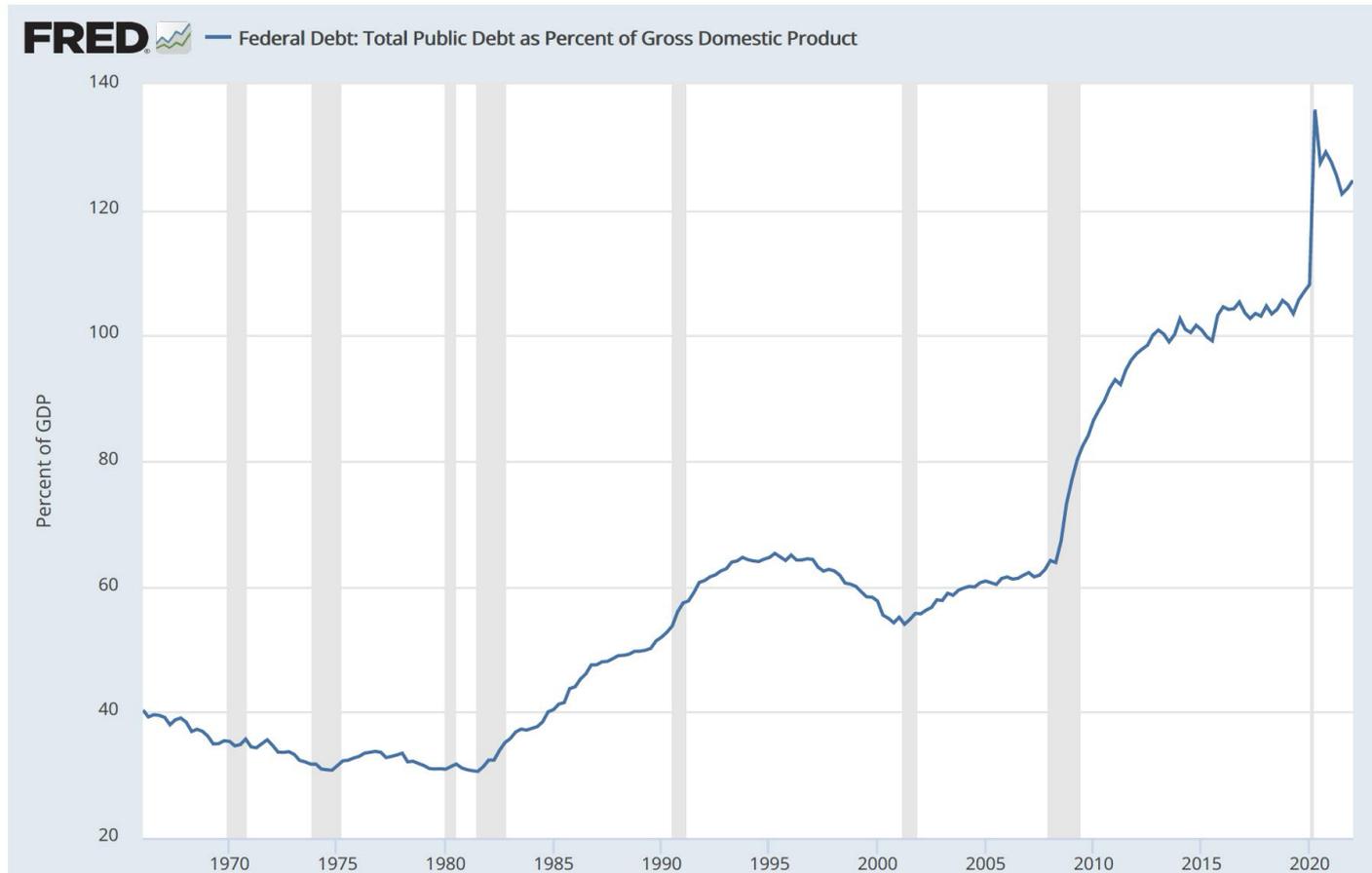
数据：美联储



国债规模



国债/GDP



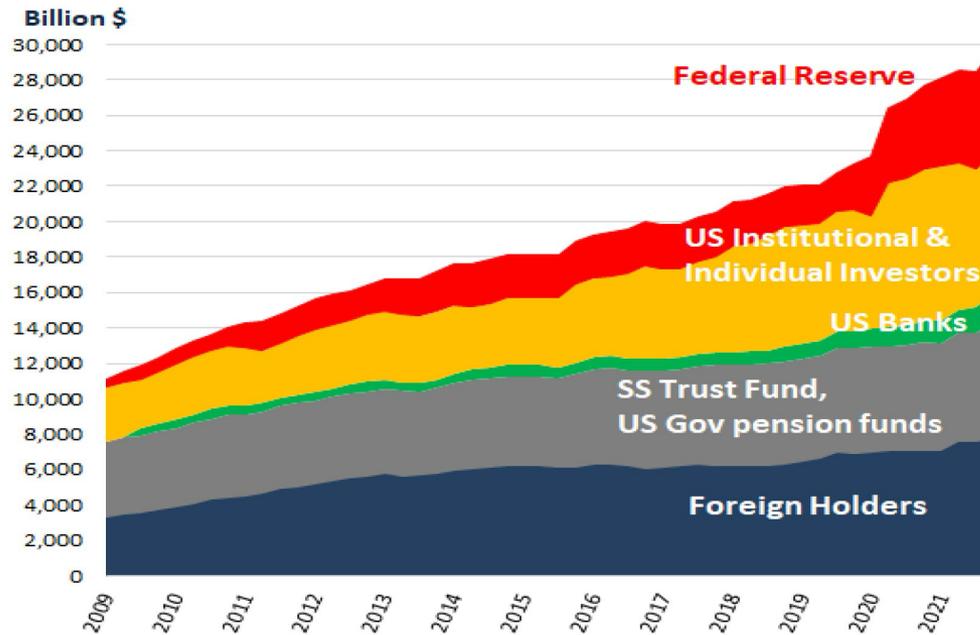
数据：美联储



国债需求



- ✓ 美国国债的持有者主要包括：**美联储**、外国政府、机构投资者、商业银行
- ✓ 外国政府中，日本和中国持有的美国国债最多（投资原因、汇率管控等）



数据：美国财政部



国债的金融属性



- ✓ 美国国债为**低风险、低收益**的金融产品
- ✓ 以10年期国债为例，假设某投资人购买票面价值100美元的10年期国债，固定收益率为**5%**（coupon rate），那么他将每年获得**5美元**的利息收益，10年后再将获得**100美元**，共获得 $10 \times 5 + 100 = 150$ 美元
- ✓ 当然，该投资人可在金融市场买卖该国债，国债的**交易价格**并不等于**票面价格**，这取决于国债市场的**供给和需求**
- ✓ 假设该国债的需求较低，这将减小国债交易价格，增加国债的**收益率**（yield）



国债收益率



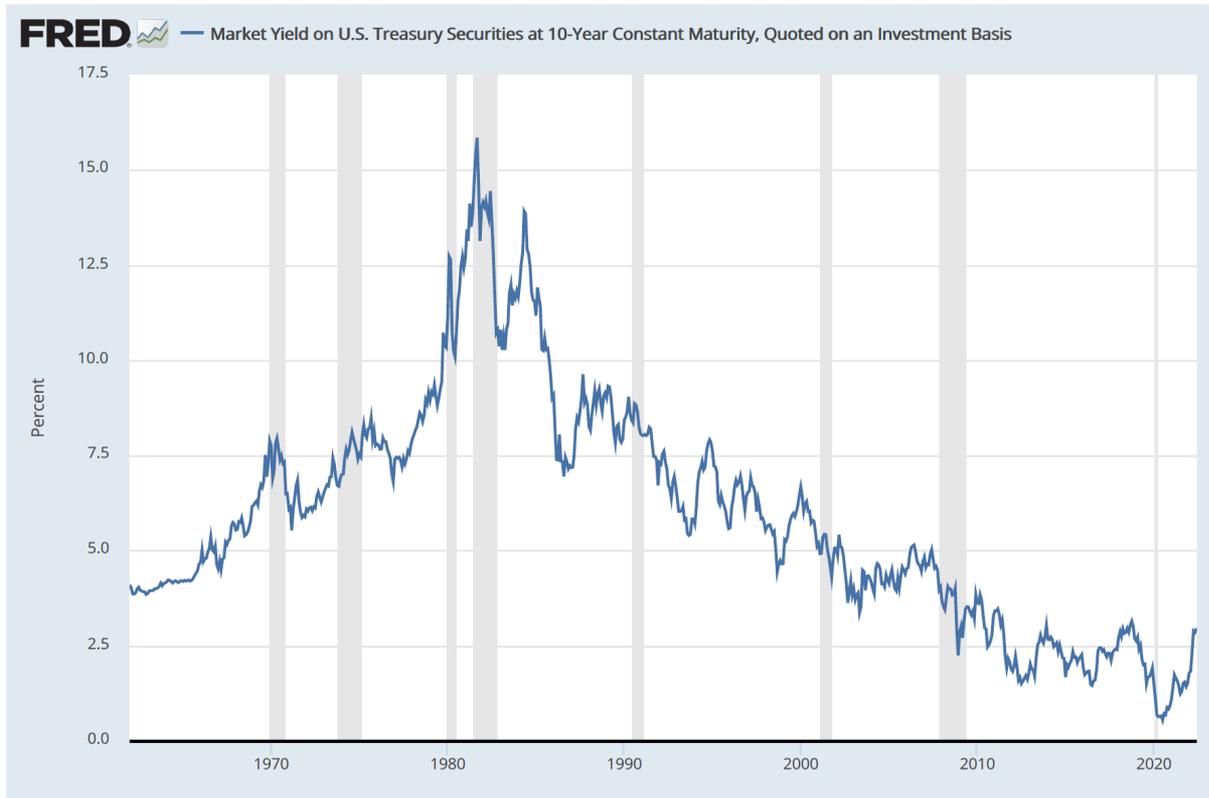
- ✓ 美国国债的**收益率**和**国债价格**呈**反向关系**
- ✓ 注意到，美国国债的收益率受**美联储货币政策**的影响
- ✓ **货币政策宽松**时，**国债收益率**通常会**减小**
- ✓ 渠道1：**联邦基准利率**会影响各类资产的收益率
- ✓ 渠道2：在**量化宽松**时期（QE），美联储购买大量国债，增加国债的需求，从而增加国债价格，**减少国债收益率**（比如**10年期国债收益率**）



国债收益率



美国10年期国债收益率



数据：美联储



国债收益曲线



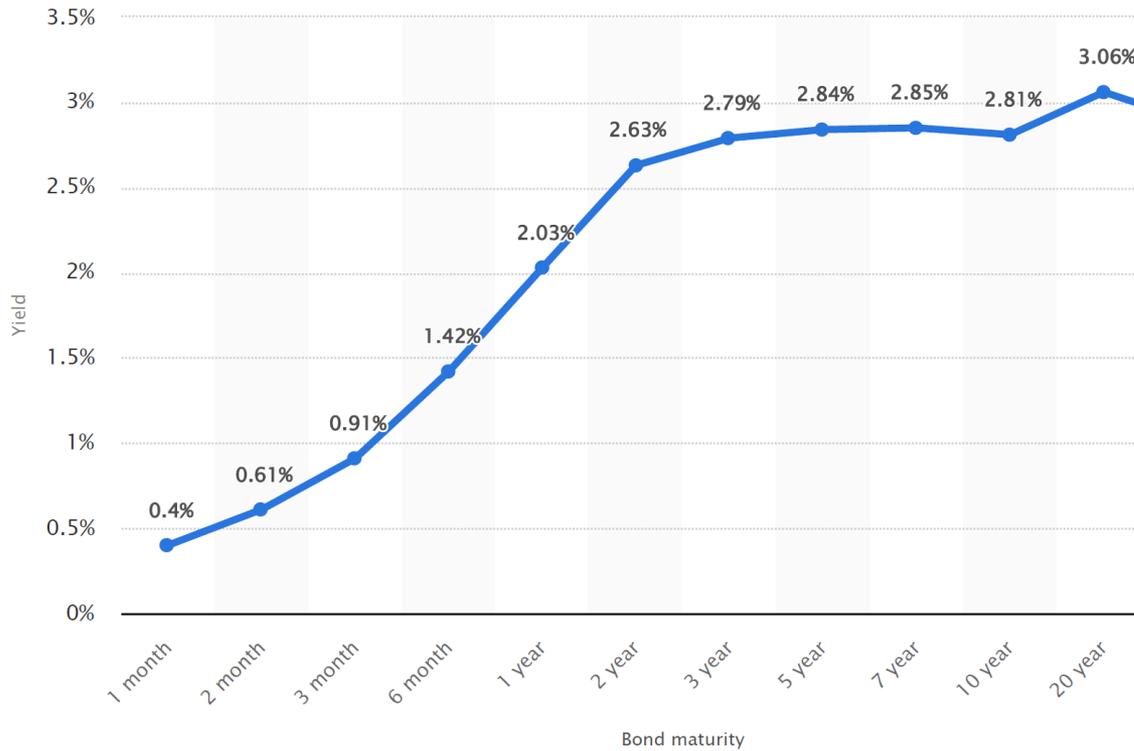
- ✓ 将不同期限的国债收益率连接起来将得到**国债收益曲线** (yield curve)
- ✓ 通常，期限越长的国债的收益率越高
- ✓ 当然，国债收益率在很大程度上受**国债需求端**的影响
- ✓ 注意到，投资者对未来经济形势的判断将影响国债需求
- ✓ **国债收益率**可在一定程度上预测**经济危机**



国债收益曲线



美国国债收益率曲线—2022年4月



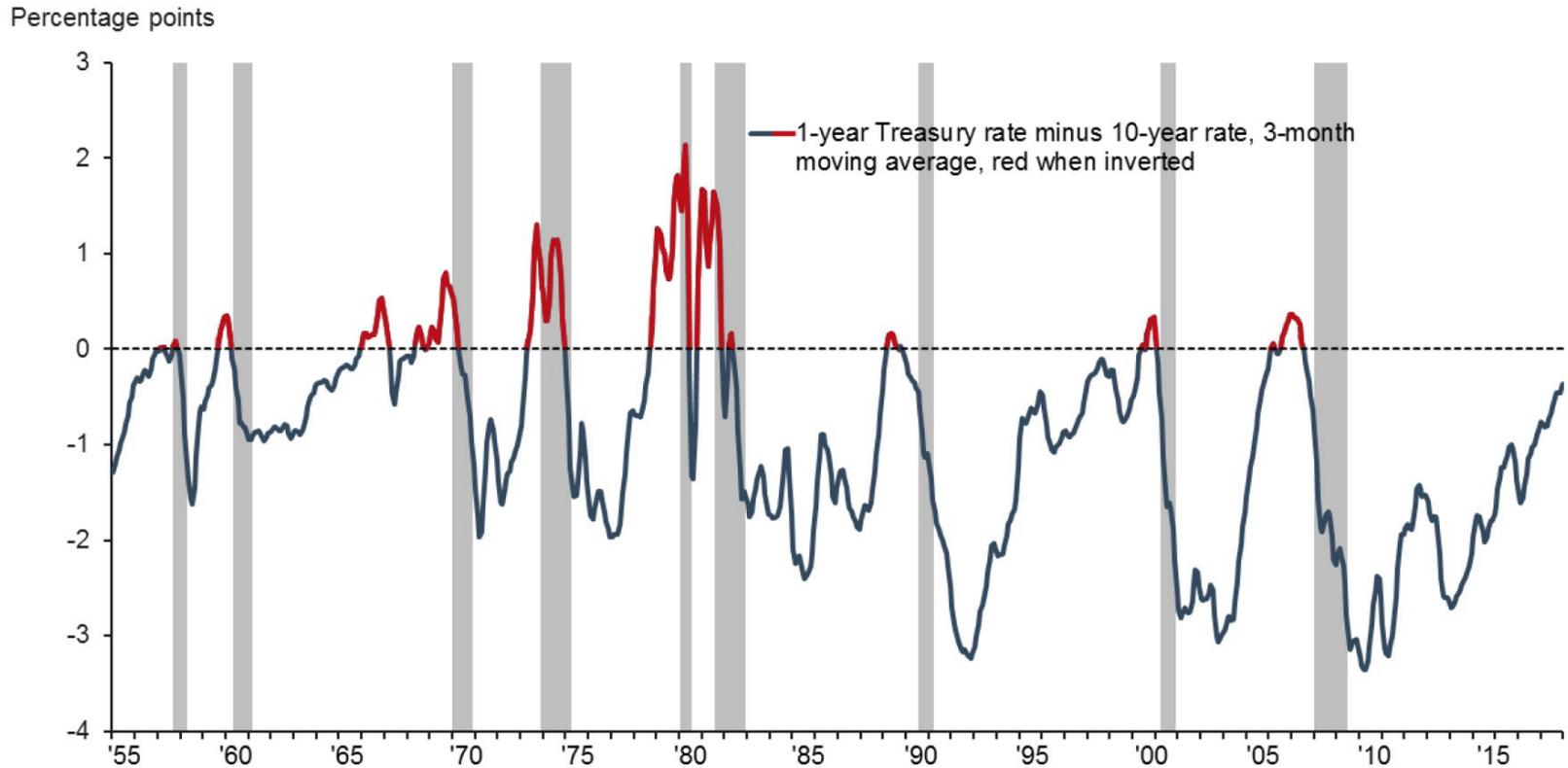
数据： Statista



国债收益率与经济危机



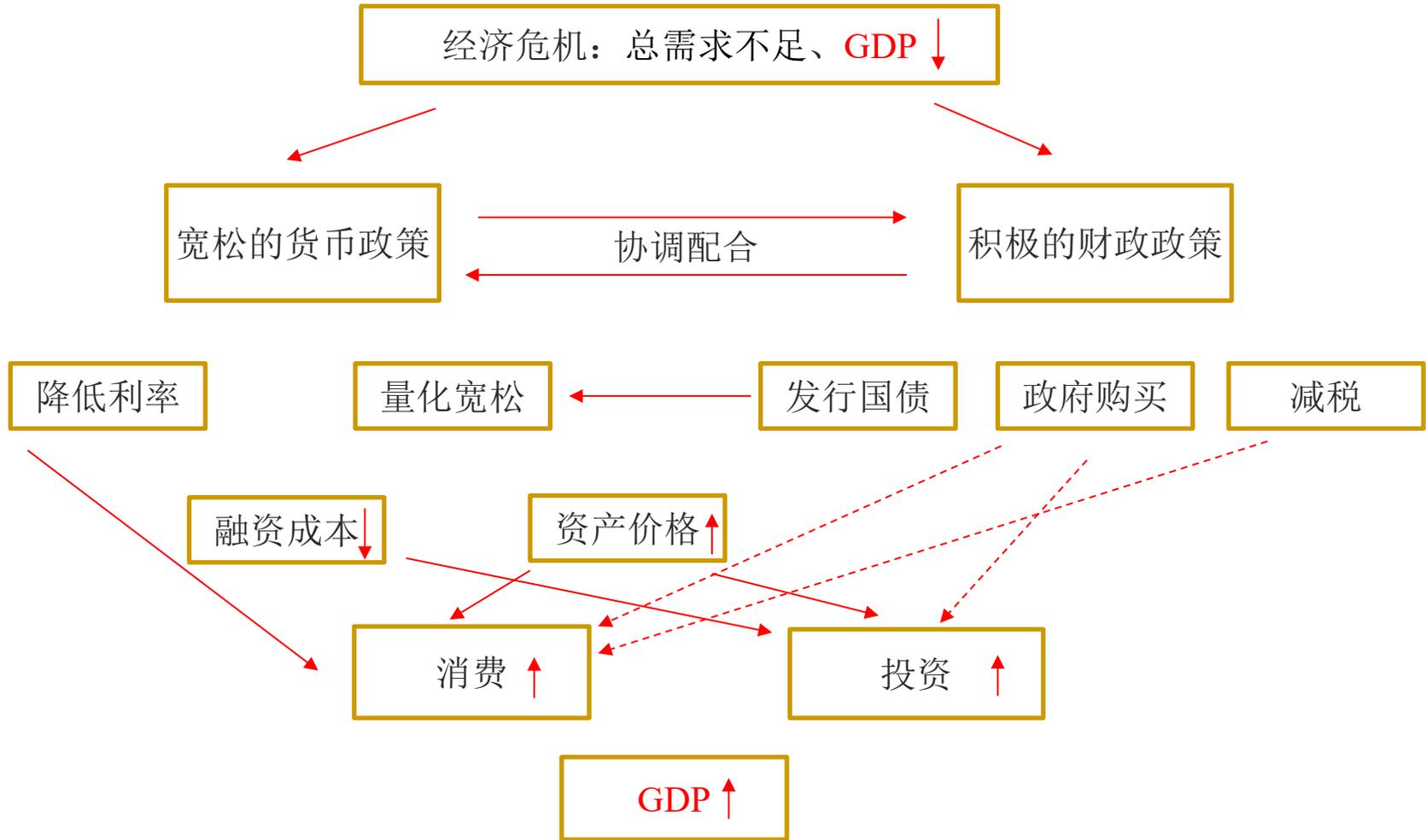
美国国债收益率与经济危机



数据：美联储

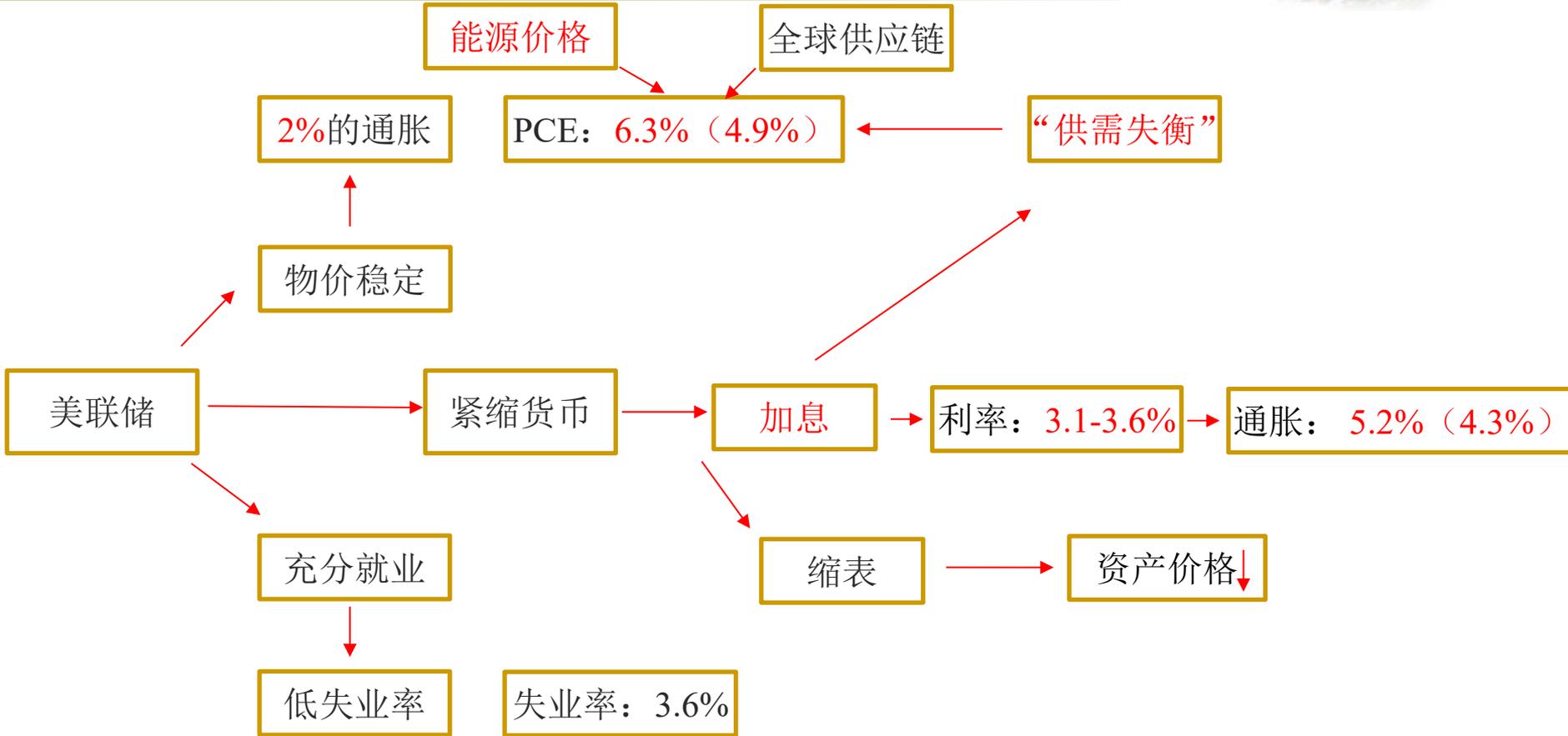


经济危机下的货币政策与财政政策





美联储现阶段的货币政策





谢谢!

