

# 美国依赖于外国投资者为巨额赤字融资吗？

本文由智堡翻译，支持智堡请下载智堡APP并订阅我们的黑金会员。

2017年减税与就业法案和2018年初联邦支出的增加，大幅增加了政府赤字，这就需要增加填补缺口所需的国债数量。一个问题是，政府是否将不得不依赖外国投资者购买这些债券。纽约联储自由街博客的一篇博文对此作出了解答，其主要论点如下：

- 当美国的实际投资支出总额超过储蓄总额时，它就在向世界其他国家借款。
- 近年来，向国外的借款却少得多，平均每年不到GDP的2.5%，下降的原因是储蓄占GDP的比重回升快于投资支出。
- 大萧条后，美国储蓄率上升的关键驱动力是联邦政府储蓄的改善。但是，2017年的税改和2018年初联邦支出的增加，使得政府储蓄率恶化。
- 不过这种恶化并没有影响总储蓄，因为联邦政府储蓄的大幅下降被私人部门储蓄的增加所抵消。2018年上半年企业储蓄同比增长3700亿美元，而家庭储蓄增长1050亿美元（年化后）。
- 这种抵消效应使美国能够在不增加外国投资者借款的情况下，为联邦政府更高的赤字提供资金。

## 什么决定一个国家的借款？

从国民经济核算角度看，一个国家的收入可以被分配为消费或储蓄（GDP收入法），而支出则可以被分配为消费或投资（GDP支出法）。这两个恒等式意味着，**当收入等于支出时，一个国家的储蓄等于投资。**

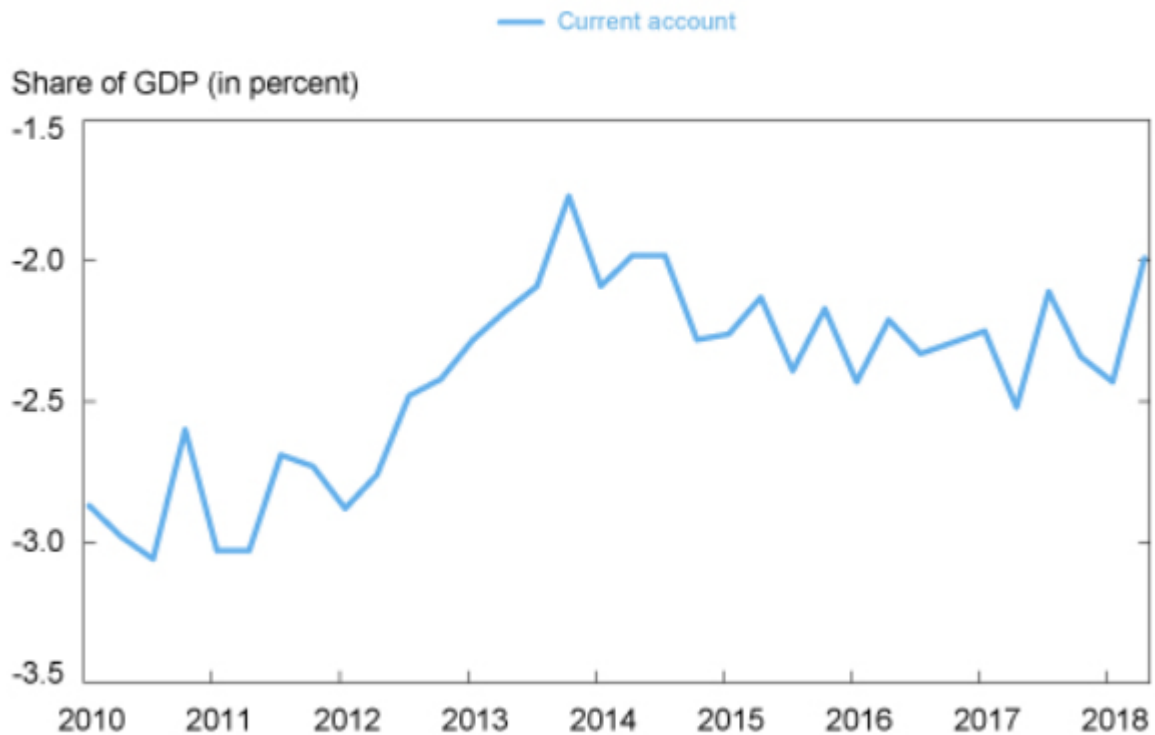
由于可以通过贸易与世界其他地区交易，当一个国家的出口超过进口时，这个国家的收入就会超过支出，而这个差额正好等于储蓄总额和投资之差。事实上，**支出与收入、储蓄与投资、出口与进口之间的差距，都等于一个国家向（或从）世界其它国家放贷（或借款）的数额。**

这些恒等式对于反推难以直接计算的储蓄数据非常有用。也就是说，一个国家的储蓄总额可以被间接计算为投资支出和经常账户余额之和。通过重新整理上一段中的恒等式，我们可以看出这种关系：**经常账户余额（衡量贸易平衡的广义指标）等于储蓄和投资支出之间的差额，即 $CA = S - I$ 。**因此，储蓄可以利用经常账户和投资支出数据反推得出。

## 自大萧条以来，从国外借钱少了

**当美国的实际投资支出总额超过储蓄总额时，它就在向世界其他国家借款。**在全球金融危机爆发之前，美国的借款总额相当于GDP的5.0%左右。然而，**近年来，向国外的借款却少得多，平均每年不到GDP的2.5%**（下图）。最近的一次观察是在2018年第二季度，海外借款（经常账户）占GDP的比重下降到2.0%。（部分数据显示，第三季度的借款速度接近今年第一季度的水平。）

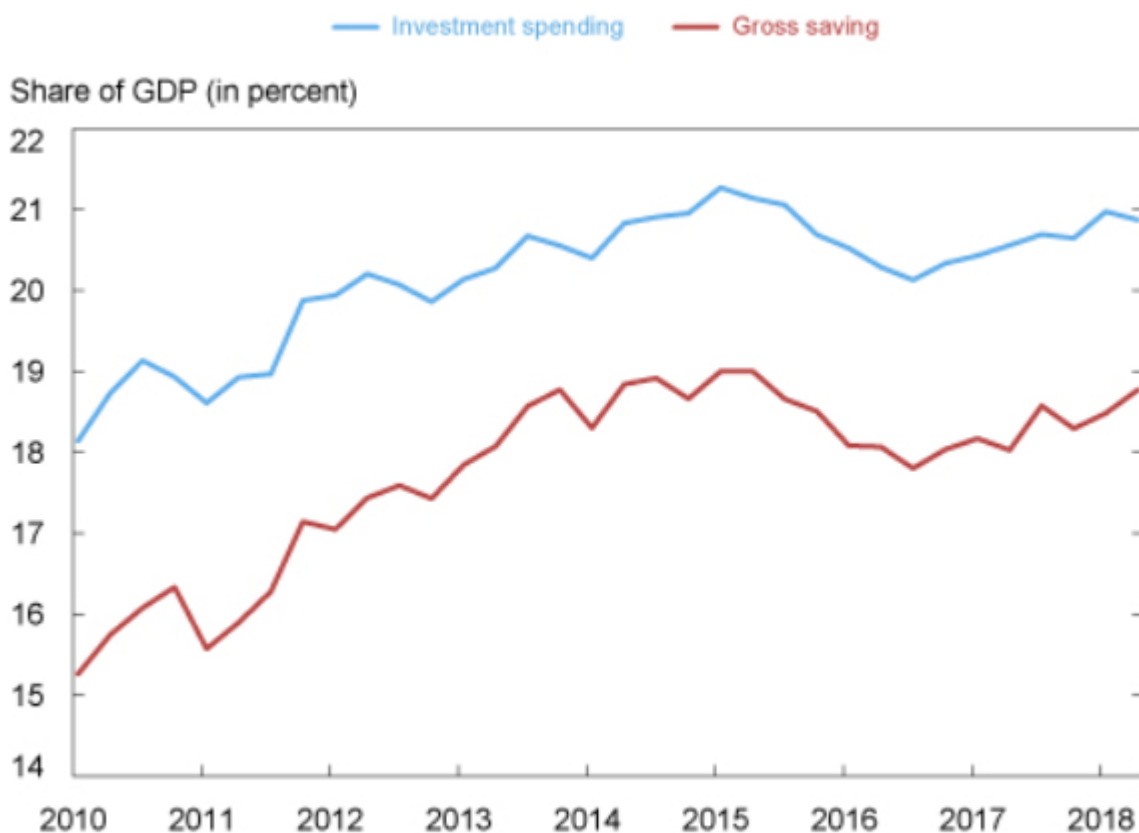
## U.S. foreign borrowing, as measured by the current account, has stayed in a narrow range in recent years



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis data accessed through Haver Analytics.

下面关于投资和储蓄总额的图表明，相对于衰退前的水平，**借款下降的原因是储蓄占GDP的比重回升快于投资支出**。最近，储蓄在2018年第二季度一直相当稳定。请注意，**总储蓄是个人、企业和政府储蓄的总和**。在每一种情况下，储蓄都是在剔除投资支出和折旧后，以当期收入和当期支出之差计算的。例如，政府储蓄是当期收入与在消费、转移和利息支付方面的当期支出之间的差额。（财政赤字的范围要比政府储蓄的减少大，因为它还包括投资支出。）

## Saving rose in the first half of 2018

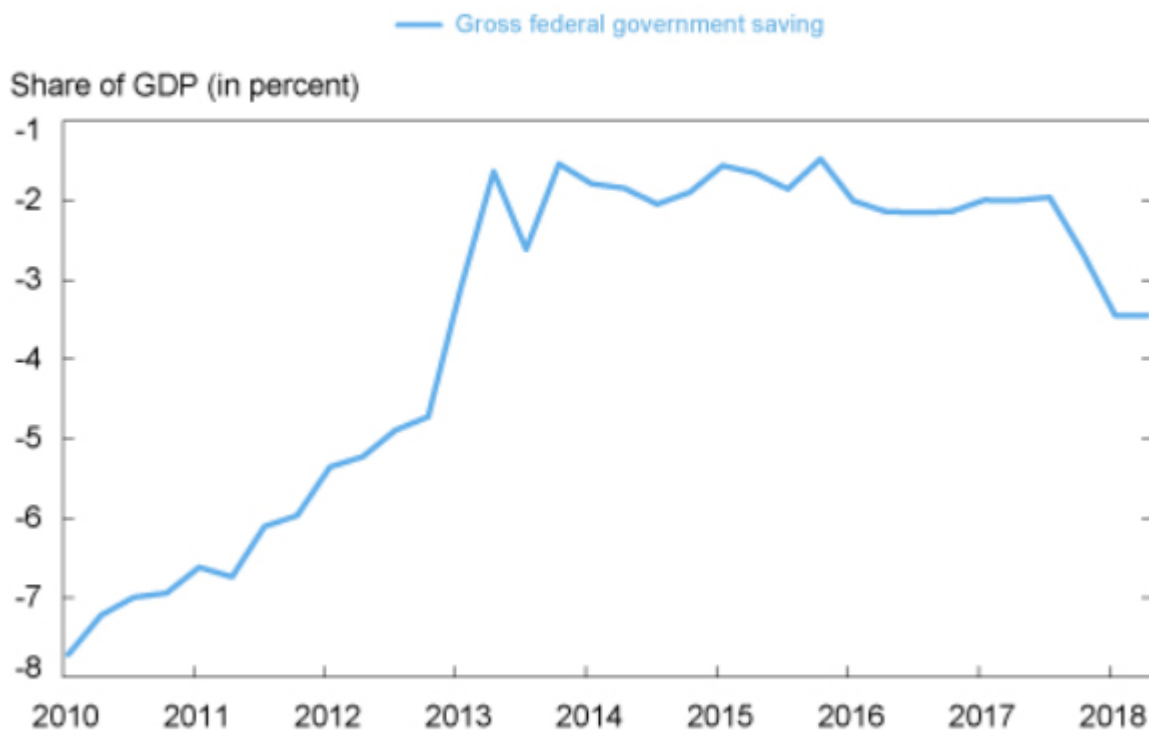


Source: U.S. Bureau of Economic Analysis data accessed through Haver Analytics.

Note: We calculate gross saving as the sum of current account and investment spending data.

下图显示，大萧条后美国储蓄率上升的关键驱动力是联邦政府储蓄的改善。在经济低迷时期，减税和临时支出增加减少了政府储蓄；但随后支出的逐步削减，一些减税措施的取消，以及经济增长提高了税收收入。因此，自2010年起，政府储蓄的变得不再那么负，并帮助提高了美国的总储蓄。然而，最新数据显示，2018年的联邦财政行动对政府储蓄所带来的转变是明显的，政府储蓄占GDP的比例从2017年上半年的2.0%降至2018年上半年的3.4%。以美元计算，政府储蓄较上年同期下降了约3,000亿美元（年化后）。

## Federal government saving deteriorated in the first half of 2018



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis data accessed through Haver Analytics.

## 私人储蓄抵消了政府储蓄的下降

在之前的图中，将储蓄总额计算为经常账户和投资支出的总和，在2018年上半年，储蓄保持不变，因为联邦政府储蓄的大幅下降被私人部门储蓄的增加所抵消。国民核算数据包括了对政府、企业和个人储蓄的估计，但需要注意的是，这三个组成部分的总和始终小于上述的总储蓄计算。（还要注意的，企业和个人储蓄的衡量远不及政府储蓄精准，这三个组成部分加起来，目前的总储蓄比2017年使用经常账户和投资支出计算的储蓄要高出0.5个百分点左右。）尽管如此，企业储蓄数据很有指导意义，因为它指出了私人部门储蓄是总储蓄占GDP比重没有随着政府储蓄变化而下降的原因。具体来说，2018年上半年企业储蓄同比增长3700亿美元（年化后），同期家庭储蓄增长1050亿美元。

储蓄方面的这些抵消性变化使美国储蓄总额基本上未受影响，这意味着联邦政府赤字的增加并不需要增加外国借款。当然，现在还处于初期阶段，持续观察企业储蓄的增加将如何发挥作用，将是一件有趣的事情。例如，总储蓄中增长的部分可能会随着时间的推移而衰减：第一，这可能是企业通过降低成本加成（markup）将减税带来的利润增长部分转移给了消费者。第二，在当前劳动力市场紧俏的情况下，企业还可以利用税后收入的增加来提高工资。第三种可能性是，企业利用储蓄的增加，加大投资支出来增加资本存量。事实上，这一观点表明，贸易收支的恶化是一个迹象，表明企业正将减税带来的好处传递给员工和消费者。

最后，未来政府储蓄面临的额外下行压力将来自更高的支出。结果可能是，因支出增加而减少的政府储蓄，将更直接地转化为更高的海外借款。

编译：钟政昊

参考资料：

Thomas Klitgaard and Linda Wang, "Is the United States Relying on Foreign Investors to Fund Its Larger Budget Deficit?", Liberty Street Economics, 28 November 2018

