



美国借了十年不要钱的债，现在到期了

文 / 0pm.AI

债务翻了一倍，利息却纹丝不动——那十年究竟发生了什么

2020年，美国财政部发出去一批十年期国债，加权票息 **0.974%**。

借走一万亿美元，一整年的利息还不到一百亿。

那一年，钱几乎是白借的。



利率被按在地板上的年代，钱像不要利息一样淌出去

把镜头拉开。

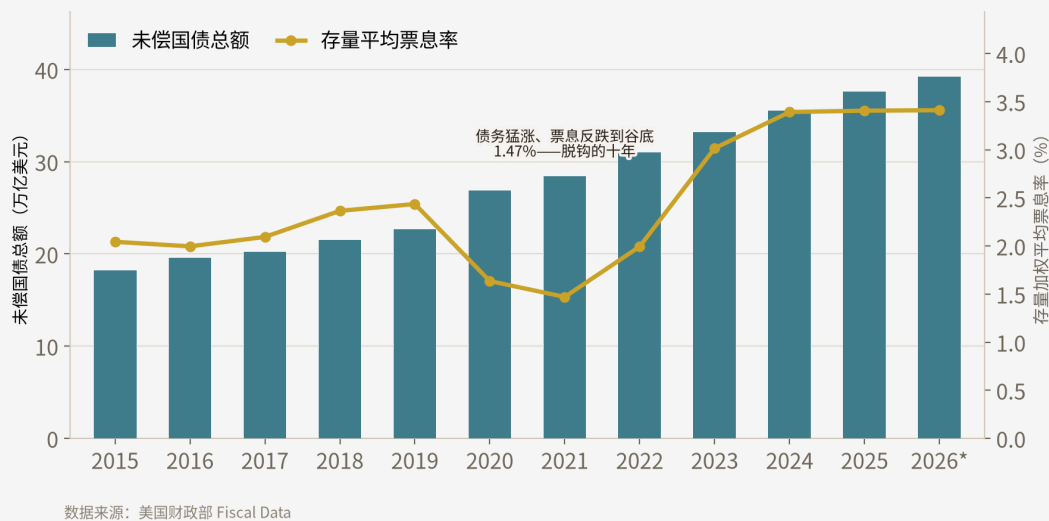
2015年，美国联邦政府欠的钱是 **18.2万亿美元**。到2026年，这个数字变成了 **39.2万亿**。十一年，翻了一倍还多。

按最朴素的算法，欠的翻一倍，每年要还的利息也该跟着翻一倍。

它没有。

债务翻了一倍，利息负担却一度不升反降

美国未偿国债总额（万亿美元·左轴）与存量加权平均票息率（%·右轴）· 财年末口径



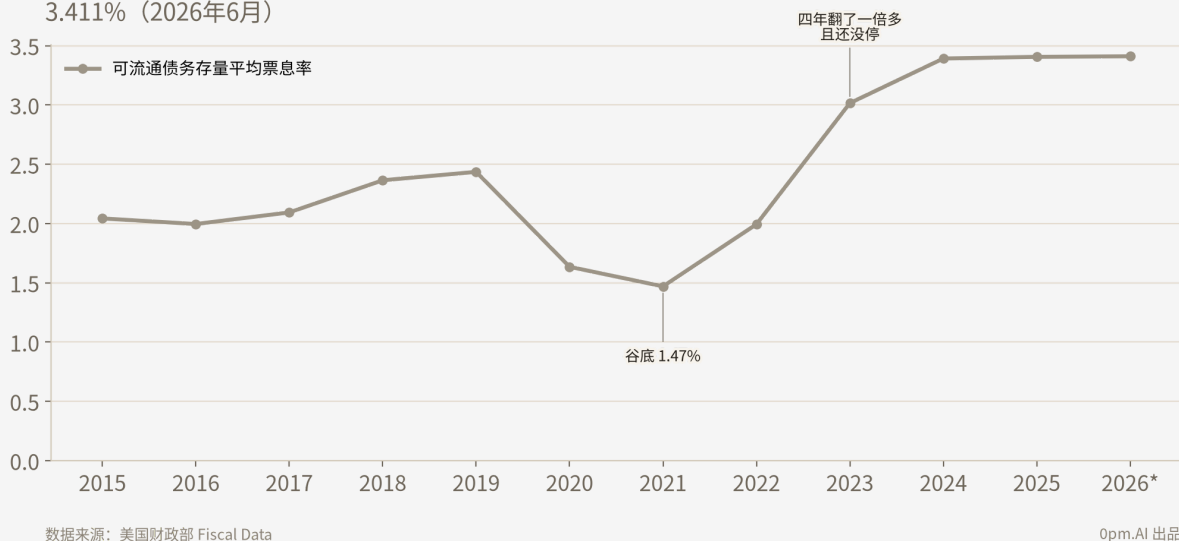
债务本身一路向上，利息负担却按兵不动——那十年，债务的个头和债务的痛感分了家

这背后是一件简单的事：美国借新还旧的成本，那些年一直在往下掉。

存量国债的加权平均利率，从危机后一路下行，到 **2021年12月** 探到 **1.565%** 的谷底。整个存量的利息账单，是被这条一路走低的曲线压住的。

存量平均票息率跌了七年，2022年掉头向上

美国可流通国债存量加权平均票息率（%）· 财年末口径 · 谷底 1.47%（2021）→ 3.411%（2026年6月）



存量国债的平均利率一路下行，2021年底触到1.565%谷底——美国借钱，越借越便宜

更极端的是期限溢价。

衡量长债风险补偿的这个指标——纽约联储期限溢价模型（ACM）的估计值——那些年长期为负，直到 **2024年10月**才重新转正。

翻译成成人话：市场不是勉强借钱给美国，而是排着队、倒贴着风险补偿，求它把钱拿走。

于是有了一种错觉：利息不涨，天经地义。

在这套逻辑里，债务是个可以无限吹大的气球，因为吹它几乎不花钱。

但 1.565% 不是常态，是特例。它是全球央行把利率按在地板上、通胀还没醒来那几年的产物。

把利息不涨当成起跑线的人，是把一段异常，错当成了基准。

一个数字最能说明这份错觉有多深。

净利息占 GDP 的比重，2025财年是 **3.153%**（美国管理与预算办公室 OMB 口径）。而上一个可比的高点，1991财年，是 **3.158%**。

债务本身翻了一倍还多，利息负担的比重却绕了一大圈，几乎回到了三十五年前的原点。

即便到2025财年，净利息名义上已经逼近万亿——**9700亿美元**（OMB 口径）——占经济的比重也才刚刚追平里根时代的尾巴。

这就是「脱钩」：债务的个头，和债务的痛感，在那十年里走的是两条路。

沃什在出任美联储主席前一个月，2025年4月的一次讲座上讲过一句话（就任前个人观点）：「压低债务的近期成本，往往会推高它的总量。」

便宜从来不是终点。便宜会招来更多的借。

回到2020年那批 0.974% 的债。

十年期，2030年到期。而它前后那些三年、五年、七年的低息债，正在一批批走到头。

到期，就要重新发债——用今天的利率。

免费的午餐真实存在过，只是它一开始就写好了到期日。那十年锁进合同里的低利率，锁得住利息，锁不住时间。

那么问题就变成了：当这些债券带着今天的利率一张张回来，过去十年那套「债务可以脱离负担」的算术，还成立吗？

来源：美国财政部债务管理办公室（ODM）季度再融资数据与 Fiscal Data；美国管理与预算办公室（OMB）预算功能 900 净利息序列（经 圣路易斯联储经济数据库（FRED））；纽约联储 ACM 期限溢价模型；美国联邦公开市场委员会（FOMC）公开文件及沃什公开讲座。数值口径已在文中标注。

风险提示：本文所有数据均为历史统计，不代表未来走势；不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

美国债务融资成本的滞后账单

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

美国财政部 Fiscal Data / MSPD / 每日财政报表 / ODM-TBAC 季度再融资 · TreasuryDirect 官方拍卖结果 · CBO 2026年2月预算与经济展望及 2026-2056 长期数据 · 美国管理与预算办公室历史数据表 · 纽约联储 ACM 期限溢价 · FRED · 美联储资产负债表周报、资金流量表、联邦公开市场委员会声明与逐字稿、经济预测摘要、FEDS 工作论文 · 财政部 TIC · 国际货币基金组织官方外汇储备币种构成（COFER）与财政监测报告 · 穆迪 / 标普 / 惠誉官方评级公告 · ICI · BIS · 芝加哥联储 · 堪萨斯城联储 · 国会研究服务处 CRS · 中国人民银行 · 中债信息网 · 日本财务省

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。