



美国债务的临界点，不是欠多少而是利率和增长率谁跑得快

文 / 0pm.AI

国会预算办公室把未来三十年的路径算出来了

2024财年，一条线被悄悄跨过：美国政府一年付出去的**净利息**，**第一次超过了国防开支**——**8799亿美元对8507亿美元**，差出**292亿**（美国国会预算办公室 CBO 口径）。

到2025财年，净利息占GDP冲到**3.195%**，**1940年以来最高**（CBO口径）。

所有人盯着"欠了多少"这个数。可真正的临界点，从来不是某个债务总额——是利率和增长率，谁跑得快。

决定命运的不是总额，是那道坡

一个政府欠得多不多，单看绝对数没意义。日本债务率远高于美国，照样借得动；不少发展中国家债务率低得多，照样违约。分水岭在两个变量：利率 r ，和名义增长率 g 。

r 是政府为存量债务付出的利率， g 是经济这块饼长大的速度。 g 高过 r ，饼长得比利息快，旧债自己被稀释； r 高过 g ，利息滚利息，饼还没长出来，利息先长出来了。

这就是雪球。 r 一旦持续压过 g ，债务占GDP这颗球就开始自己往下滚——不需要谁去推它，坡度就是 r 和 g 的差。你不必多借一分钱，光是存量利息也会把比率顶上去。

过去二十来年，美国是反过来的： g 压着 r ，靠增长和低利率，把二战留下的那堆债一点点化掉。现在，坡度翻了个面。



一颗雪球停在缓坡与陡坡的交界处，坡面上刻着“ r 减 g ”，球身正压过临界那道线，身后拖出越滚越粗的痕迹

› CBO把三十年画成了一条上翘的线

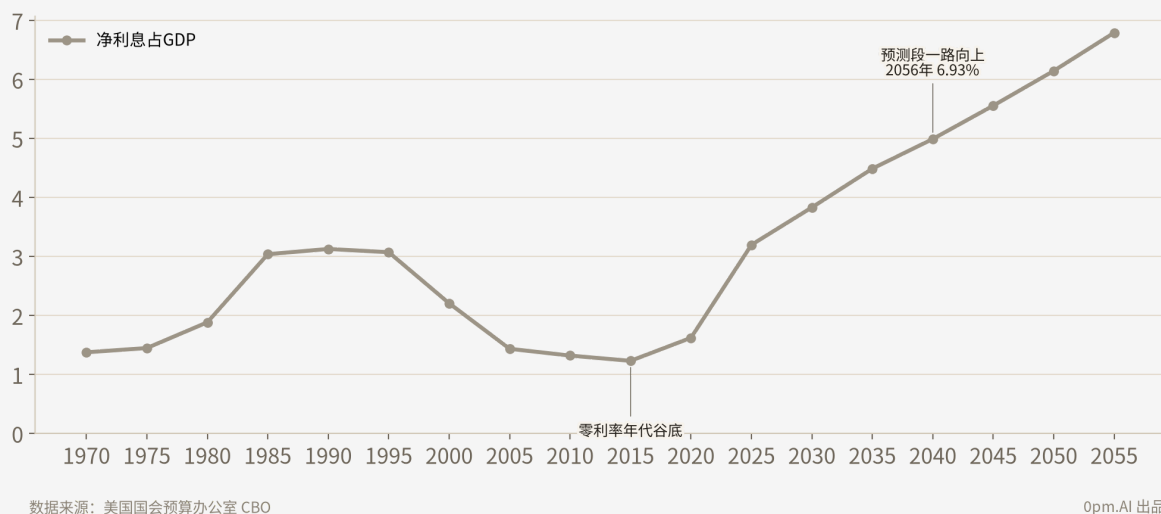
规则是抽象的，CBO把它画成了具体的一条线。

在2026年2月的基准情形里，净利息占GDP从2025年的**3.195%**，一路走到2036年的**4.591%**，再到2056年的**6.93%**。三十年，翻一倍还多。

净利息占GDP已站上1940年以来最高，而路径还在往上

美国联邦净利息支出占GDP (%) · 1970-2025 实际值，2026-2056 为 CBO

2026年2月基准情形预测



CBO 2026年2月基准情形：净利息占GDP从3.195%(2025)升至4.591%(2036)、6.93%(2056)，一条持续上翘、越走越陡的曲线

绝对额更直观。净利息2025年约**9700亿美元**，逼近万亿；CBO预测**2026年破1万亿**，到2036年翻到**2.1万亿**。光是2026到2036这十年，累计要付出去**16.2万亿**的利息。

惠誉早在降级报告里引过CBO同一条路径：利息成本到**2033年翻一番**至GDP的3.6%。三家评级机构算法各不相同，方向上没人算反。

值得同时盯的是g那一头。标普把美国实际增速预测为2026年**2.1%**、2027年**1.9%**——增长在往下走台阶。一边是利率黏在高位，一边是增速下沉，r和g的缺口只会越张越大。到这一步，问题已经不是雪球滚不滚，是滚多快。

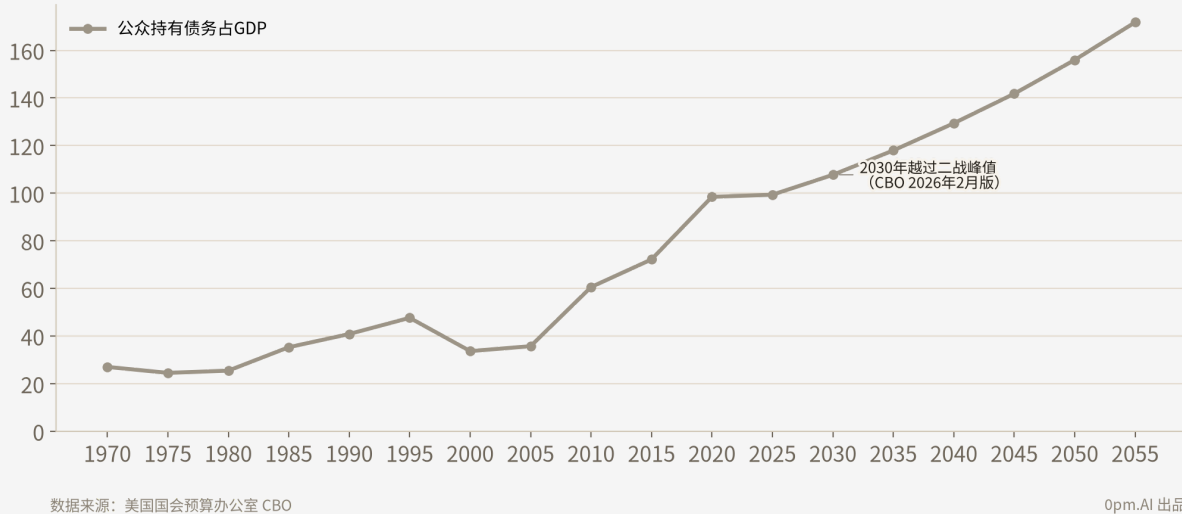
▸ 债务比二战还高，只是时间问题

利息是流量，债务是存量，存量那颗球滚起来更沉。

CBO这一版算出：公众持有的联邦债务，将在**2030年突破二战峰值**，达到GDP的**106.1%**。半年前那一版给的时点是2029年——差一年，纯属版本更新，不是路径变好了。

2030年，美国债务率将越过二战留下的那道纪录

公众持有联邦债务占GDP（%）· 1970-2025 实际值，2026-2056 为 CBO 2026年2月基准情形预测



CBO 2026年2月基准情形：公众持有联邦债务占GDP将于2030年越过二战峰值，达106.1%，创美国历史新高

这里有个坑得先给你提上：外面流传的"美国债务率都123.9%了"，那是IMF的一般政府口径，含州和地方政府；CBO这条106.1%是公众持有的联邦债务。两者差**24个百分点**，纯是口径，不能拿来自己吓自己，更不能混着比。

› 每0.1个百分点，就是三千多亿

这颗球的坡度，只看利率。

CBO官方只发布了0.1个百分点的情形：利率整体每高**0.1个百分点**，2036年当年就要多付约**600亿**，2027到2036这十年累计多付**3790亿**。

0.1个百分点而已。把它放大到1个百分点，按CBO明示的可缩放规则粗略推算，就是万亿级的量级——精确数字得标"推算"，但那股杠杆感你已经摸到了。这也是为什么市场会为几个基点的期限溢价吵翻天：在这么大的存量上，一个基点，是要用千亿去乘的。

› 别忘了，这条上翘的线，本身就假设了降息

这是我最想让你记住的一点。

CBO这条看着已经够吓人的路径，不是加息情形——它**已经假设**短端利率会在2026年第四季度降到**3.4%**附近。这是降息之后的样子。

可美联储6月自己的预测中值，2026年底是**3.8%**，比3月那版还上修了40个基点，隐含年内可能不降反加；2027、2028年的中值3.6%、3.4%，也全都压在长期中枢3.1%之上。

CBO的算术假设利率往下走，美联储的点阵图指着利率黏在上头。真按后者走，那条上翘的线只会更陡——多出来的每一段，都是雪球自己滚出来的，不用谁添一铲雪。

▷ 评级机构盯的，也不是哪个数字关口

标普把美国评级钉在AA+、展望稳定，理由里有一句值得玩味：它说下调的触发点「不是债务上限」。连评级机构看的都不是哪个整数关口——是收入追不追得上利息。在它的广义政府口径下，净利息已经吃掉财政收入的**11.6%**。

这就是临界点真正的样子：它不是某个会上新闻的债务总额，也不是"106%"那样一道整数关口。它是一道坡的方向。

雪球不需要谁去推。它只需要 r 一直高过 g 。

美国过去三十年赢在 g 压着 r ，未来三十年的官方路径写的却是 r 压着 g 。那道分界线，2024年利息越过国防的那一刻，可能已经迈过去了。

最后留一个问题给你：一条连基准情形都建立在"利率会降"之上的路径，若利率偏偏不降，你还会把它叫"基准"吗？

来源：美国国会预算办公室（CBO）《The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036》（2026-02-11）及长期预算数据；标普、惠誉主权评级行动原文；美联储2026年6月经济预测摘要（SEP）；IMF 2026年第四条款磋商（口径对照）。口径以各机构官方文件为准，净利息、债务比率均标注CBO 2026年2月基准情形，为预测而非既成事实。

风险提示：本文仅为信息与观点分享，不构成任何投资建议。历史数据不代表未来，预测存在不确定性。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。