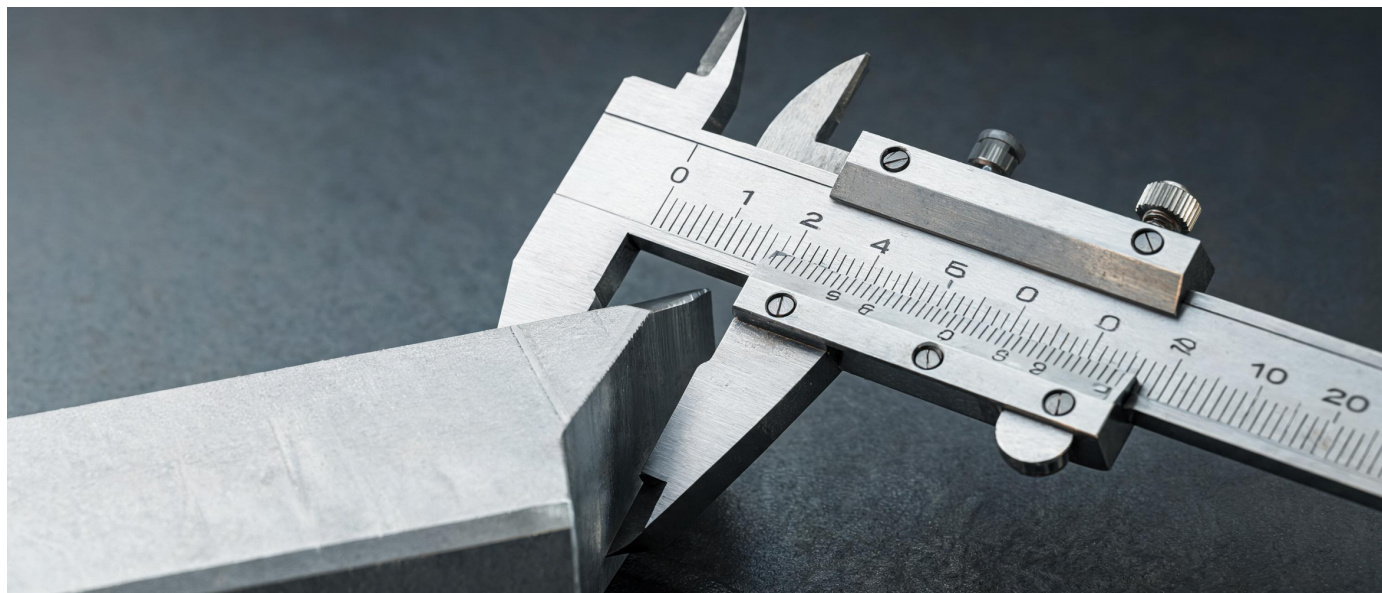




说美国要完的人，请先回答这五个问题

文 / 0pm.AI

给得出证伪条件的警告，才是可信的警告

一个警告，如果永远不可能被证明是错的，它就不是分析，是情绪。

前面十篇，我拆的是同一台机器：利息正在换挡，未来十二个月有超过十万亿美元的低息债要滚成高息债，净利息在FY2024第一次越过了国防开支。这些是账，不是预言。

但从"融资成本在变贵"到"美国要完了"，中间隔着一道坎——你得先说清楚：什么情况出现，你的警告才算成立；什么情况出现，你就该认错。

给不出这个的警告，我不信。所以这一篇，我把前十篇的判断按到桌上，给它五条证伪线。哪一条被拨动，警报才真的响。

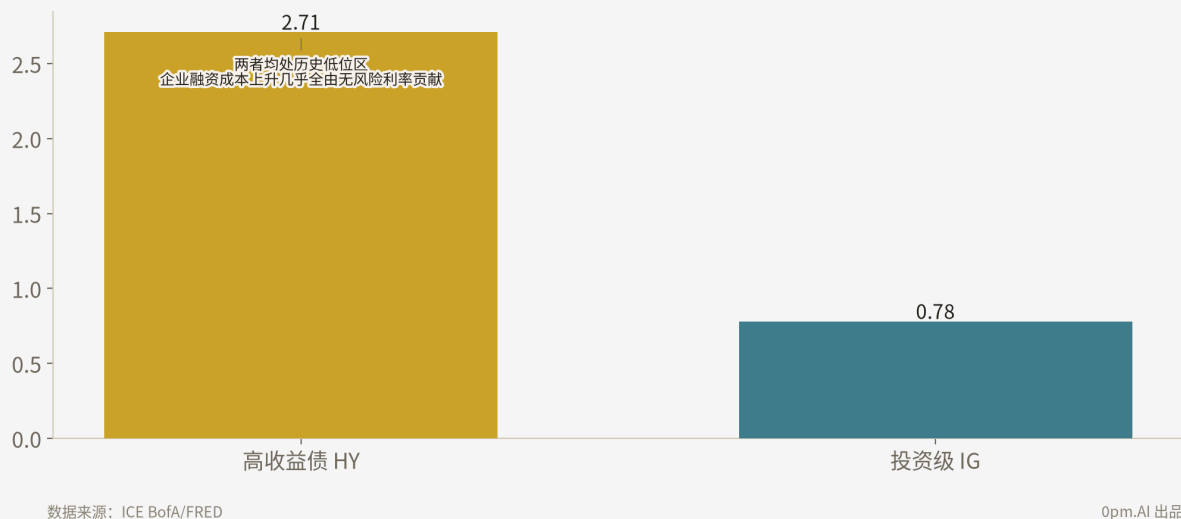
证伪线一：市场根本没在给信用危机定价。

高收益债利差2.71%，投资级0.78%，都趴在历史低位区。企业借钱确实更贵了，但贵的这部分几乎全来自无风险利率的抬升——信用利差没有走阔。

市场定的是"钱更贵了"，不是"美国要出事了"。这两件事，价格分得很清楚。

市场定的是钱更贵了，不是美国要出事了

美国公司债期权调整利差 OAS (%) · 2026年7月16日 · 信用利差仍处历史低位区



高收益债与投资级利差都趴在历史低位——市场在给“钱更贵”定价，没在给“信用危机”定价

要拨动这条线，得看到高收益利差持续走阔、投资级跟着抬头，说明买家开始索要“违约补偿”了。那才是危机定价的第一声。现在没有。

证伪线二：外国并没有在抛售。

境外持有美债总额，从2025年5月的9.0217万亿美元，涨到2026年5月的9.3711万亿，一年净增3.9%。

你常听到“外国持有占比从三分之一掉到不足四分之一”——数字没错，从33.9%掉到23.9%。但那是分母涨的：美债总盘子从18万亿膨胀到39万亿，占比被稀释，绝对额反而创了新高。

真正在变的是结构：官方在撤，私人在接。不是全世界在逃。

要拨动这条线，得是境外持有的绝对额连续几个季度净减少，而不只是占比下滑。现在是净增。

证伪线三：利率创新高，不等于需求崩了。

2026年7月9日，30年期国债中标利率5.058%，2006年8月以来最高。听上去像没人要了。

同一场拍卖，间接投标人——主要是外国央行和基金——拿走了77.74%的中标额，是2008年有记录以来第二高；一级交易商只兜底了10.05%。

利率高，是因为钱本来就贵；需求，一点没弱。如果有人拿“投标额占比”去说交易商被迫吃下大半，那是把“报价”当“承接”，口径错了，结论正好反过来。



拍卖大厅里，利率数字刷新十九年高点，举起来的投标的手却比以往更多

要拨动这条线，得是一级交易商中标额占比持续飙高、间接投标人塌下去，才说明真买家在退场。这场拍卖，是反着的。

证伪线四：美联储在托底，不是在撤退。

它手里握着4.51万亿美元国债，截至2026年7月15日。缩表在2025年12月1日就结束了——那是鲍威尔任内的决定。现在到期的国债本金全额滚动再投资，机构债回笼的钱转头买国库券，短债持仓从1955亿一路回补到5059亿。

沃什2026年5月接任主席后，对资产负债表唯一的正式动作，是设一个工作组做开放式评估：「回顾美联储资产负债表政策，包括充裕准备金体制和资产持有结构，问这套体制的利弊何在、有哪些替代方案。」是评估，不是缩表。

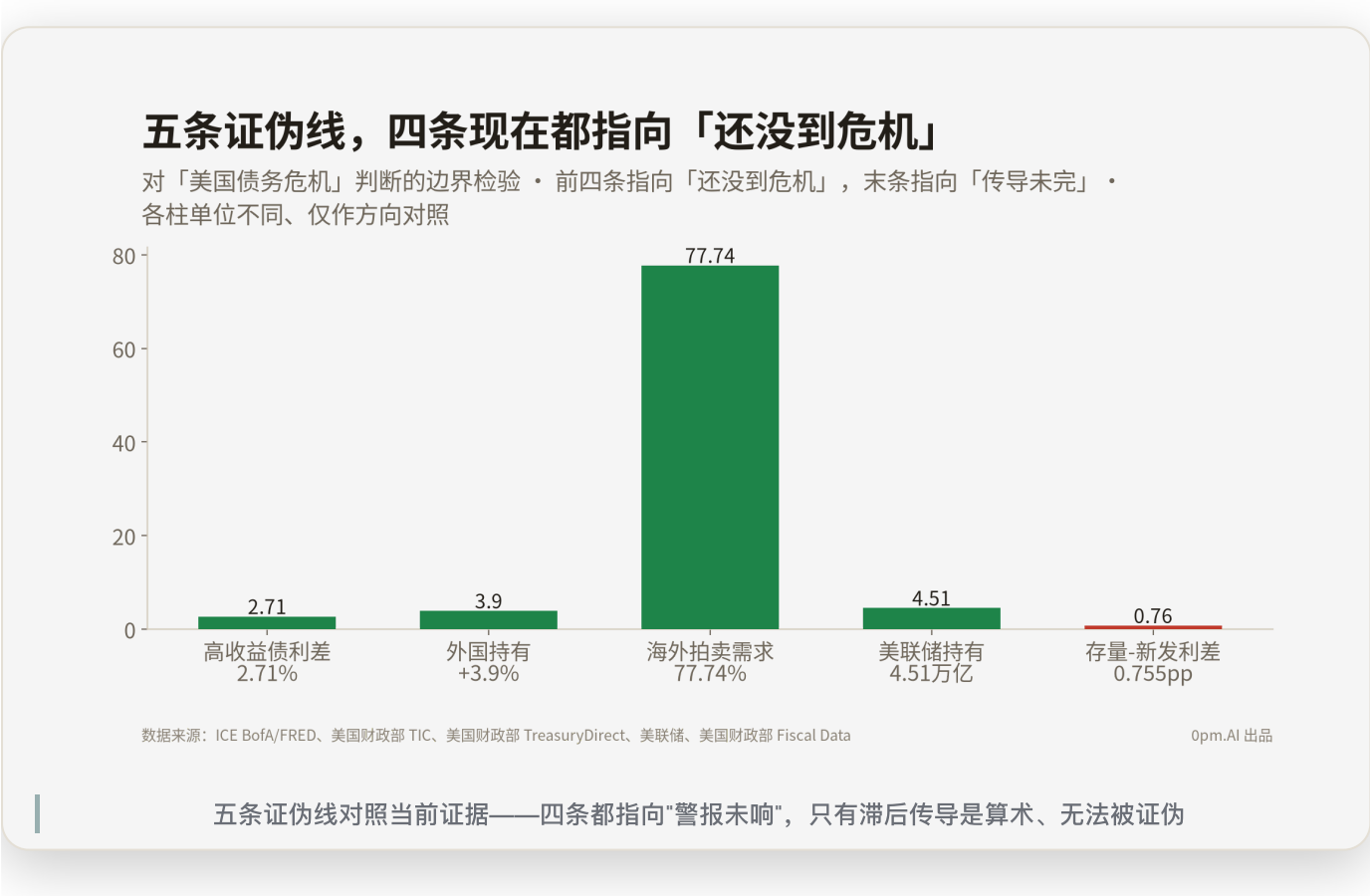
他早年确实说过狠话。2025年4月，还是私人身份时，他讲「美国财政政策正走在一条危险的轨道上」，还有「我很难为美联储开脱这个国家的财政挥霍」。但那是就任前的个人观点。坐上主席位子之后，他做的是全额再投资。

要拨动这条线，得是美联储重启缩表、让到期本金不再滚动，把定价权真的甩回市场。现在它在买。

证伪线五：本币计价的债务，不存在技术性违约。

美国的债，是用它自己印的钱计价的。只要不在债务上限上自己表演，"技术性违约"这个词，物理上就不成立。

剩下的全是路径问题。美国国会预算办公室（CBO）的基准预测里，已经假设2026年四季度降息到3.4%。要是降息来得更快、更深，新债和旧债之间的替换利差就收窄，整条利息上升的曲线会被重画。



这条最软，它不靠单一事件，靠一串宏观假设。利率路径、通胀、增长，任何一个拐弯，结论都得跟着改。

但五条里，有一条几乎没法证伪——因为它不依赖任何预测。

未来十二个月，10.146万亿美元的可流通国债要到期重发。2020年发出去的债，加权票息0.974%；2026年新发的，4.009%。中间3.035个百分点的差，是白纸黑字的合同，不是模型跑出来的数。

这批债只要到期，就得按新利率换一遍。存量的加权下一次利率重定价期限只有70.3个月——一大半的债，几年内都要被重新定价一遍。

这不是预言，是算术。它是五条线里唯一一条，你没法用"市场很稳"去反驳的。

所以，把问题问对，比喊得响重要。

美国会不会违约？不会。这个答案我很确定。

但这台利息账真正的压力，不在"违约"两个字上。净利息在FY2024已经第一次越过国防；标普按广义政府口径（含州与地方）算过，净利息已经吃掉财政收入的11.6%——换成联邦口径，这个数字是18.53%。

当一笔越滚越大的固定开支，开始把别的选择一项项挤出预算表——被挤掉的是什么，谁来决定先挤哪一个。

这才是值得盯的地方。不是等一个永远不会来的违约，是看着账本上那行利息，慢慢占满本该属于别处的位置。

风险提示：本文所涉数据均来自公开来源，不构成任何投资建议。历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源说明：美国国会预算办公室（CBO）、美国财政部（MSPD / MTS / 财政部债务管理办公室（ODM）季度再融资数据）、纽约联储（一级交易商拍卖数据）、美联储（H.4.1 及国会货币政策证词）、标普全球评级、财政部国际资本流动（TIC）报告。

◆ 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。