美国财政与政府债务发展前景以及对中国的启示

尼可拉斯·格里高利·曼昆*

【摘　要】当前，美国政府债务规模居高不下，且中长期预测显示其仍将持续扩张，这在一定程度上引发了外界对其可持续性的担忧。本文指出，尽管债务规模较大，但考虑到当前美国联邦政府债务均以美元计价，加之美国拥有较高的历史信誉，且美国国债的安全资产属性与美元在国际货币体系中的主导货币地位短期内缺乏可行的替代选项，市场仍然预期美国最终能够以非破坏性方式实现财政整顿。美国若要遏制债务进一步快速增长，维持中长期可持续性，需要拓宽税收来源，优化税制结构。本文继而从财政增收潜力、增长效应、征管效率、国际实践经验等方面分析指出，适时推行增值税，应是美国破解当前财政困境的核心改革选项。若要突破现行财政制度约束与政治阻力，推动增值税改革落地，美国还需要凝聚社会共识，统筹兼顾短期经济运行与代际公平目标，并借鉴成熟、专业的技术治理模式。本文最后探讨了美国债务问题对中国的借鉴意义，指出中国中央政府债务的可持续空间仍较为充足，在扩大政府社会性支出的前提下，现阶段可适度扩大发债规模。

【关键词】政府债务；财政赤字；增值税；债务可持续性

一、引言

政府债务作为公共财政的重要政策工具，其经济影响一直是宏观经济学与政治经济学领域的核心议题之一。从代际公共选择的视角来看，政府

* 尼可拉斯·格里高利·曼昆（N. Gregory Mankiw），哈佛大学经济系，E-mail：ngmankiw@harvard.edu。

中国知网　https://www.cnki.net

债务融资的本质是一种跨代际的收入转移:政府通过当前举债融资完成公共支出,将偿债义务转移给未来世代,最终形成收入在不同代际群体之间的重新分配。庞大且不断增长的债务在一定程度上对财政稳健运行与中长期经济发展构成潜在风险。那么,是否存在某一临界值,一旦债务/国内生产总值(GDP)比例超出该数值,政府便将陷入财政危机或经济增长的系统性下滑?

总的来看,触发主权债务危机的关键变量,往往不是某一普遍适用的债务/GDP 比例阈值,而是市场对一国财政机构解决债务问题意愿与能力的综合判断。因此,债务危机的爆发不仅取决于客观的财政状况,也与增长轨迹、债务结构、历史信誉、市场预期与投资者信心等多种因素有关。本文分析了美国政府债务的现状、美债的安全资产地位与美元的国际储备货币地位,指出为弥补财政缺口、扭转不可持续财政轨迹,最切实可行的方案是调整税收。美国当前整体税负水平偏低,具备较大的增税空间,而增值税经过国际实践检验,具有财政增收潜力,执行效率较高,且契合最优税收理论的核心准则,是较为合适的税种选择。然而税制改革方案落地过程面临深层制度约束与政治现实障碍。在形成社会共识的基础上,需要平衡短期经济运行与代际公平,并借鉴美联储的专业技术治理模式。最后,本文分析了美国债务问题对中国的借鉴意义,指出在扩大政府社会性支出的前提下,中国现阶段适当增发中央政府债务,不会引发债务危机。

二、美国政府债务问题现状

目前,美国政府债务占 GDP 的比例已接近二战结束时的历史高点,且未来 30 年预计仍将持续攀升。美国国会预算办公室(CBO,2026a)的数据显示,2025 年联邦政府债务[①]规模为 30.17 万亿美元,占 GDP 比例为 99.4%,2026 年的预测值将超过 100%,未来 30 年这一比例将持续攀升,到 2056 年升至 175.1%。回顾历史数据,债务占 GDP 比例在 20 年前仅为 35.8%。

美国债务规模大幅扩张的重要原因在于联邦政府财政收支长期存在结构性失衡。CBO(2026a)预测,未来 30 年美国政府财政支出占 GDP 的

① 这里的债务指美国联邦政府债务中由公众持有的部分(federal debt held by the public),不包含政府内部持有债务(intragovernment debt),年份均指财年。

中国知网　https://www.cnki.net

比例将从 2025 年的 23.1%提升至 2056 年的 27.9%，同期财政收入占 GDP 的比例从 17.2%上升至 18.8%，增速相对缓慢，政府预算赤字占 GDP 比例则从 5.8%扩大至 9.1%。相较于 2025 年(CBO，2025)预测数据，2026 年最新预测(CBO，2026a)把 2055 年债务/GDP 比例从 156.3%提升至 171.8%，上调近 16 个百分点，显示财政结构进一步恶化，债务问题更加凸显，美国财政前景不容乐观。

与此同时，美国债务规模持续攀升导致净利息支出占 GDP 的比例快速上涨。2025 年美国联邦政府净利息支出达 9700 亿美元，占 GDP 比例为 3.2%(CBO，2026b)。预测(CBO，2026a)显示，2056 年净利息支出占 GDP 比例将上升至 6.9%，超过社会保障(6.0%)和联邦医疗保险(Medicare，5.5%)两大项目；净利息支出占联邦收入的比例则将从 2025 年的 18.6%上升至 2056 年的 36.7%。利息支出对其他公共支出的挤压效应将日益显著，也使财政调整随时间推移变得更加困难。

这一债务发展路径与历史模式大相径庭。回顾历史可以发现，美国的债务/GDP 比例通常在重大战争、严重经济衰退或疫情等危机期间急剧攀升；而当一切恢复正常后，该比例会逐步下降。二战后的近 30 年里，联邦政府债务占 GDP 比例从 1946 年的历史峰值 106.1%大幅降至 1974 年的 23.2%(见图1)。然而，在假设经济正常增长、不发生严重衰退、不出现重

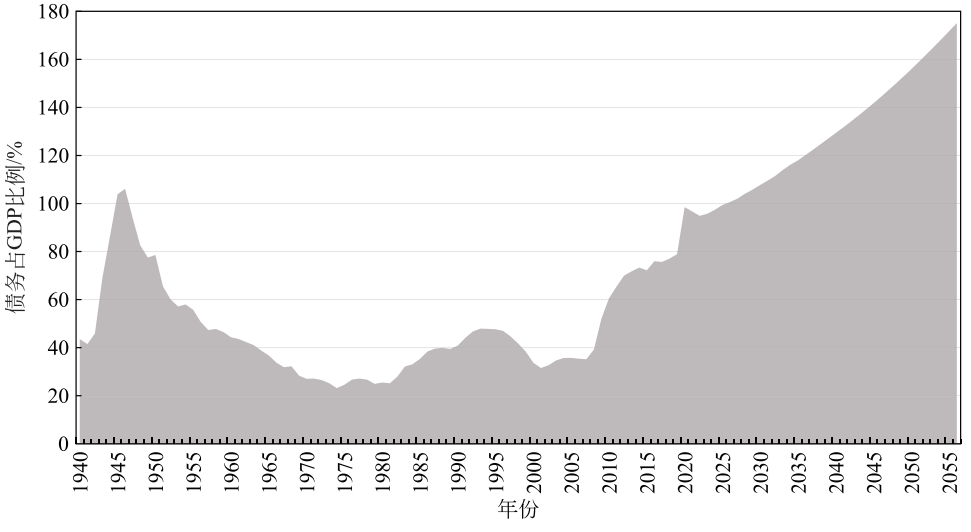


图 1 美国联邦债务占 GDP 比例

数据来源：CBO(2026a)。

中国知网 https://www.cnki.net

要战争的比较乐观的情景下,美国国会预算办公室的预测却显示,未来 30 年债务规模将不断攀升,且未出现终结的迹象。美国财政体系的根基已然出现裂痕,一定程度上引发了外界对其可持续性的担忧。2025 年 5 月,穆迪评级机构以美国巨额财政赤字、债务与利息支出持续攀升以及政治僵局为由,将美国主权信用评级由 Aaa 下调至 Aa1[①]。

三、美国政府债务的可持续性分析

政府债务的经济学本质体现为代际间的收入转移:债务融资将公共支出的偿债义务从当代转移给未来,从而实现购买力与财富在不同世代之间的重新分配。政治决策者为了获得当代选民的支持,更倾向于扩大债务融资规模,而非当期征税,从而导致政府规模的非效率扩张。

债务的可持续性是一个跨越数十年的长期结构性议题,尽管美国联邦债务规模持续攀升,但这并不必然意味着短期内将引发严重的金融危机。IMF(2002)将债务可持续性界定为借款方预计能够继续偿还债务,而无需对收支平衡进行不切实际的大幅度未来调整。政府债务可持续性本质上是对利率与增长率之差、债务结构、预期与市场信心等因素能否共同维持政府债务比率稳定或收敛的综合评估。

第一,并不存在跨国普适的债务/GDP 临界值。Reinhart and Rogoff (2010)基于 44 个国家约 200 年的历史数据发现,政府债务占 GDP 比例低于 90%时,债务与实际 GDP 增长之间的关系相对微弱;债务占 GDP 比例超过 90%后,GDP 增长中位数下降约 1 个百分点,均值下降幅度则更为显著[②]。后续实证研究中,Égert(2015)采用正式的阈值检验方法,对债务与增长之间的非线性关系进行的系统性评估指出,这一非线性关系在统计上并不稳健:负向关联可能从债务占 GDP 约 20%处便已显现。Pescatori et al.(2014)的研究发现,若将债务轨迹(即债务是否处于上升趋势)纳入分析,债务水平对中期增长的预测能力显著减弱:高水平但稳定乃至下降的债务,对增长的影响远小于低水平但快速上升的债务。这一发现意味

① 这是美国首次出现标准普尔(2011 年)、惠誉(2023 年)和穆迪三大主要评级机构均不再给予其最高信用评级的情况,穆迪此前已维持美国 Aaa 评级逾百年。

② 这一发现随即成为欧洲债务危机时期财政紧缩政策的重要学术依据,并引发了围绕主权债务安全阈值的广泛学术讨论,然而 Herndon et al.(2014)指出政策制定者以此为由为紧缩措施辩护并不合理。

中国知网　https://www.cnki.net

着,判断债务风险的关键不仅在于当期水平,更在于动态路径。

第二,利率-增长率差值是债务动态的宏观引擎。Blanchard(2019)基于美国 1950 年以来的历史数据证明,利率长期低于增长率是历史常态:在此条件下,即便存在一定规模的基本财政赤字,债务占 GDP 比例也可能自动收敛,债务滚动在历史上具有相当高的可行性。然而,European Commission(2021)指出,有利的利率-增长率差值并不必然带来实际的债务削减,部分国家在差值有利时反而降低了财政努力,使潜在红利被赤字扩大所抵消。

第三,债务结构具有独立于债务占 GDP 比例之外的决定性影响。在货币构成方面,以外币计价的债务会加剧汇率波动带来的风险,新兴市场国家通常高度依赖外部借款,且外债通常以外币计价,一旦外部融资收紧或本国货币贬值,债务负担将大幅增加,进而引发经济危机。日本虽然拥有发达国家中最高的债务占 GDP 比例,2022 年达 226%(Chien and Stewart,2023),发生违约的可能性却很低。日本庞大的政府债务之所以在过去未造成严重冲击,关键在于强劲的国内储蓄①。Abbas et al.(2014)发现,历史上大规模债务积累阶段往往伴随短期的外币计价与银行持有债务的上升,但 20 世纪 80—90 年代开始债务扩张偏向长期本币债务。

第四,历史信誉、预期与市场信心也是触发债务危机的关键变量。历史违约记录损害市场信誉,使投资者在债务占 GDP 比例仍处低位时便已预期违约风险上升,推高风险溢价与融资成本,反过来使原本可持续的债务变得不可持续。Reinhart et al.(2003)的债务不耐受(debt intolerance)理论揭示,对于历史上有频繁违约与高通胀记录的新兴市场,安全的外债占 GNP 比例可能低至 15%~20%,远低于发达国家标准。希腊债务危机的一个重要诱因则是政府财政数据的巨大偏差,这从根本上损害了希腊政府乃至欧盟财政监督机制的整体公信力,引发市场信心骤降、国债收益率急剧攀升与信用评级连续下调的恶性循环。

Calvo(1988)研究公众预期与信心如何影响主权债务的偿债能力,指出主权债务市场存在多重均衡:在悲观预期均衡下,市场预期违约概率上升,将推高融资利率,而高利率反过来加重债务负担、提高实际违约概率,

① Hoshi and Ito(2014)对日本的研究表明,约 93%的国债由本国机构及居民持有,包括商业银行、保险公司、养老基金、日本银行以及家庭等直接持有,这一结构性特征使日本国债在过去得以维持低收益率,但一旦市场对日本财政整顿预期消失,危机就可能在债务触及国内私人金融资产上限之前骤然爆发。

中国知网 https://www.cnki.net

形成自我实现的恶性循环,最终迫使政府违约。这一研究为理解债务危机中市场信心崩塌与自我实现机制提供了经典理论基础。Cole and Kehoe (2000)构建理论模型,解释为什么一个国家即便财政基本面并非极端恶化,也可能因为投资者自我实现的预期而突然陷入债务危机。他们以墨西哥 1994 年至 1995 年危机为例,说明当债务处于特定区间时,市场对违约的悲观预期会推高融资利率,使续借债务变得困难,进而在客观上印证并强化这一预期,触发危机的自我实现①。Ayres et al.(2025)量化评估了预期驱动的主权债务危机的现实相关性,发现自我实现危机具有状态依赖性,仅在经济停滞期间发生,而非普遍存在,预期及其对政策的响应方式,是解释西班牙与阿根廷信用利差差异的主要因素。需要注意的是,纯粹的自我实现危机在现实中较为少见,基本面脆弱与预期协调失败往往相互叠加、共同作用,这意味着债务可持续性分析不能仅依赖客观的债务占 GDP 比例指标,必须将市场信心与制度可信度纳入评估框架。

总体而言,债务/GDP 比例本身是一个不充分的可持续性指标。真正决定债务承载能力的是债务结构、制度质量以及历史信誉积累等多重因素,这些因素在国家之间的巨大差异,决定了同一债务占 GDP 比例在不同国家可能意味着截然不同的风险水平。因此,稳定市场预期、强化政策公信力、优化债务结构,是防范债务危机的核心举措。当前,美国联邦政府债务均以美元计价,且主要由国内持有②,再加上历史信誉较高,市场对美国财政调整能力持有良好预期,以及美债的安全资产属性与美元的国际主导货币地位现阶段缺乏可行的替代选项,市场仍然预期美国最终能够以非破坏性方式实现财政整顿。

四、美国国债核心地位当前仍然不可替代

美国国债能够长期占据并在可预见的未来仍将维持全球金融体系的

① 2001 至 2002 年阿根廷危机提供了这一理论的另一现实参照。危机爆发时,阿根廷公共债务占 GDP 比例约为 62%(IMF Independent Evaluation Office,2004),这一水平低于当时若干欧洲发达国家的同类指标,危机的爆发并非源于阿根廷债务存量的突然恶化,而是与市场对其财政调整能力预期的骤然逆转密切相关,货币局制度的刚性约束、外币债务的集中到期以及持续的经常账户赤字,共同侵蚀了投资者信心,触发了资本外流与融资成本骤升的恶性循环。

② 截至 2025 年 12 月,美国政府债务国外持有者占比为 31%(Congressional Research Service, 2026),这一比例在 2008 年之后呈下降趋势。

中国知网　https://www.cnki.net

核心地位，一方面源于美国国债目前具有的资产安全性与稳定性，另一方面则源于美元主导国际货币体系所形成的网络效应与路径依赖。只要全球对安全资产的刚性需求长期存在，欧元区统一债券的制度瓶颈无法突破，同时美元主导的全球金融交易网络延续路径依赖与自我强化特征，那么无论美国债务占 GDP 比例处于何种区间，美国国债的核心地位在中短期内都不会遭遇根本性冲击。

作为全球规模最大的债券市场，美国国债具有高度的流动性，因其违约风险极低，被视为全球最安全的资产之一。安全资产是一种其价值不会因私有信息而产生逆向选择问题的资产，几乎总是能够按照其面值进行交易，而无需经过昂贵耗时的分析（Gorton，2017）。金融市场动荡时期投资者往往会主动提升美国国债的配置比例，这一避险特质令其在全球金融体系中占据难以替代的位置。Caballero et al.（2017）的研究表明，全球安全资产存在的结构性短缺是美国国债需求长期旺盛的宏观基础，美国国债不仅是美国的主权债务工具，更是全球金融体系的核心基础设施。Duffie（2025）明确指出，美国国债是全球最受青睐的安全资产，为使美国国债维持其全球避险资产的核心地位，需要扩大市场中介能力并加强官方部门的支持机制，这意味着美国国债的避险地位并非自动延续，而有赖于持续的政策干预与制度维护。Auerbach and Gale（2025）指出，过去 25 年间美国政府债务已大幅上升，却并未引发财政驱动的危机，这本身反映了美元储备货币地位与市场信心对美国债务可持续性的支撑。只要市场预期美国最终将以非破坏性方式实现财政整顿，持有的美国国债的安全资产溢价便不会消失。

全球债券市场对美国国债保持信心的逻辑建立在美元国际储备货币地位的基础上。美元是国际大宗商品定价、跨境贸易结算与跨国投融资的主导货币，叠加成熟完善的全球美元支付清算基础设施，共同构筑起美元体系难以撼动的网络效应与路径依赖根基。全球绝大部分金融交易均以美元作为计价与结算货币。美元凭借强大的全球网络外部性，形成了极高的货币替代壁垒。单一国家单独推行货币替代的转换成本高昂，货币体系的更迭也仅能通过多国协同才能实现。从潜在替代货币来看，欧元区尽管经济体量与美国相当，但由于缺乏统一的主权债券，其碎片化的主权债务市场无法在规模和流动性上提供可与美国国债比肩的替代选择。由于欧元区不存在统一中央政府征税能力作为最终担保，任何形式的联合债券都无法完全消除成员国之间的信用风险差异，因而难以同依托统一市场与完

中国知网 https://www.cnki.net

整主权信用的美国国债形成有效竞争。Eichengreen(2011)的历史分析表明,国际货币体系的主导货币转换是一个历时数十年的渐进过程,受制于网络效应与信任积累的路径依赖。

五、美国政府债务问题的可行性解决路径:增值税

美国国债安全资产地位的长期维持,最终依赖于财政政策可信度的持续管理。单从纯粹的经济学角度以及历史经验来看,让联邦政府回归可持续发展轨道,其实并不算复杂。1790—1830 年、1870—1910 年、1945—1975 年,美国都在未引发重大经济动荡的情况下,大幅降低了债务与 GDP 的比例。20 世纪 90 年代末美国实现了罕见的连续四年联邦预算盈余,背后是多重因素的共同作用。1993 年出台的《综合预算调节法案》(Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993,OBRA)被普遍视为推动这一财政转型的关键政策节点。该法案以财政收入侧调整为主导,核心措施是对高收入群体提高联邦个人所得税最高边际税率(从 31%上调至 39.6%)、上调汽油税,并强化可自由支配支出上限。尽管这一盈余并非完全由 OBRA 引发,冷战结束后国防支出下降、互联网经济繁荣带动的税收超预期增长也贡献了相当份额[①],这一历史先例仍清晰表明,以收入为主导的财政整顿与经济扩张可以并行不悖,"增税必然导致衰退"并非普遍规律,但这一可能性的实现高度依赖宏观环境与政策设计的协调配合。

美国财政收入仍有可提升的空间。从财政收支的基本逻辑出发,国家债务可持续性在很大程度上取决于国家在必要时提升财政收入的政策空间[②]。在这一维度上,美国在发达经济体中相当特殊:美国的税收相对于其他高收入国家而言处于较低水平。经济合作与发展组织(OECD,2025)数据显示,美国税收收入占 GDP 的比例从 2000 年的 28.3%下滑至 2024 年

① Romer and Romer(2010)发现外生性增税对产出存在短期负面效应,20 世纪 90 年代增税后经济得以持续扩张,在相当程度上有赖于同期有利的技术进步与强劲需求形成的有利条件。Auerbach and Gale(2025)也对这一时期财政盈余成因进行了评估,指出财政改善是政策调整与有利宏观环境共同作用的结果。

② Mankiw(2025)指出,要遏制债务占 GDP 比例持续上升的趋势,规避债务居高不下且不断攀升带来的种种后果,只有五种途径:实现超常规的经济增长、政府债务违约、大规模印钞、大幅削减政府支出,以及大幅提高税收。前四种途径,要么不切实际,要么难以被接受,不足以让财政政策重回可持续轨道。

中国知网　https://www.cnki.net

的 25.6%;而同期 OECD 平均水平则由 32.9%上升至 34.1%[①]。两者呈现明显背离趋势,这也意味着美国潜在的额外税收提升空间规模相当可观。为填补财政缺口,美国税收体系需要进行相应调整。Mankiw(2025)估算需要将美国整体税收收入提高约 14%才能填补当前财政缺口,即使这样大幅调整后税收水平仍然低于 OECD 平均值[②]。增加财政收入有两条路径:一是对现有税制进行改革;二是开辟全新税源。这两种方式可择一施行,也可同步推进。然而,对现有税制进行改革,例如上调现有税率和扩大税基,均面临巨大实施困难。一方面,美国两党基于不同选民群体、利益集团的诉求,形成了差异化的财政政策偏好与税制改革立场。例如,共和党一贯主张减税,而民主党强调向最富有人群征税。在美国当前两党制衡的政党政治格局下,若想抬升现行已落地税种的实施税率,必然面临显著的政治博弈壁垒与政策落地阻力;税负上调的政策提案难以达成跨党派共识,政策落地的可行性与实操性极低。另一方面,目前高收入纳税人负担的各项税率加总已经较高,提高其边际税率在带来极高经济效率损失的同时,无法有效对冲与弥补美国长期累积的结构性财政缺口,难以实现财政收支的均衡调节。

在上调既有税负、拓宽税基两类常规财政增收路径均面临现实约束的背景下,优化税种结构成为美国破解财政收支困境的重要改革方向。其中,增值税(value added tax,VAT)在现代税制理论与各国实践中,被认定为兼具理论合理性与现实可操作性的高效税种。值得特别指出的是,美国是 OECD 内至今唯一尚未征收全国性增值税的经济体。这也意味着美国在税收政策方面尚有储备工具,构成了市场对美国具备潜在财政整顿能力保持信心的重要客观基础。

第一,增值税的最直接优势在于其显著的财政征收潜力。Gale and Harris(2013)的研究表明,一个税率为 5%、宽税基的联邦增值税(同时提供补贴以抵消其累退性影响),每年可筹集的财政收入约相当于美国 GDP

① 2024 年,9 个欧洲国家的税收超过 GDP 的 40%,在已发布 2024 年税收比率初步数据的 36 个 OECD 成员国中,美国排名第 29 位,相比之下,英国为 34.4%,加拿大为 34.9%,瑞典为 41.4%,意大利为 42.8%,法国为 43.5%,最高的丹麦为 45.2%。

② Auerbach and Gale(2025)系统审视了美国联邦预算的历史演变、当前挑战与未来展望,分析了债务负担攀升背后的多重财政结构、制度与政治因素,并推算了不同政策调整下,为使债务占 GDP 比例维持目标年份水平所需的税收增加或支出削减规模。

中国知网 https://www.cnki.net

的 1%(约 1600 亿美元)[①]。Keen and Lockwood(2010)的跨国研究发现,增值税为政府增加了一项有效的税收工具,长期来看,开征增值税可以推动税收收入占 GDP 比例提升约 4.5%。增值税在扩大政府总收入来源的同时,可以避免所得税改革的分配性政治争议,使政策制定者拥有更大的操作空间。

第二,增值税对经济增长的负面影响相对较小。一方面,增值税依托进项税额抵扣机制,仅对各生产环节的增值部分课税,消除了传统流转税因重复征税带来的级联税负(tax cascading)问题,不扭曲企业的投入组合与产业链分工决策,从而维护经济体在生产可能性边界上的运行效率。这一机制与 Diamond and Mirrlees(1971a, b)生产效率定理的推论高度契合,后者强调,在政府可对所有最终消费品征税的条件下,最优税制不应对中间投入品征税,以维持生产环节的完全效率,避免资源配置扭曲。另一方面,增值税对消费而非劳动所得或资本收益征税,不直接扭曲劳动供给决策,且相较于资本所得税而言对储蓄和投资决策的系统性扭曲更小。Kneller et al.(1999)发现,在税收收入规模相同的条件下,所得税等扭曲性税收显著抑制长期经济增长,而消费税等非扭曲性税收对增长的负面效应则不显著。Gunter et al.(2021)分析 51 个国家 1970—2014 年的数据发现,增值税对产出的负面效应具有高度非线性特征,税率较低时效应接近于零,负效应随税率提高而增加。

第三,相较于其他主要税收工具,增值税的征管机制具有内生的自我执行特性,使其在同等收入目标下的行政成本相对较低。在增值税框架下,每个生产环节的经营者都有动机索取进项发票以抵扣税款,这一分散化的自我执行机制降低了税务机关单方面监管的成本。Brockmeyer et al.(2024)基于 11 个国家企业层面行政数据的研究发现,尽管实践中的增值税与教科书模型存在偏差,现实中的增值税在收入效率和防逃税方面仍优于零售销售税和营业税等替代方案。

最后,增值税在实践中已被绝大多数经济体广泛采用,其有效性得到了普遍验证。截至 2024 年 7 月,全球范围内有 175 个国家和地区征收增值

① Gale(2020)的进一步估算显示,以 2020 年水平计算,10%税率的联邦增值税估计可筹集约 8420 亿美元,约占 GDP 的 3.8%,2020 至 2029 年该政策可累计筹集 10 万亿美元;即便配套实施全民基本收入方案(向家庭提供相当于增值税税率乘以贫困线两倍的补贴),净收入仍可达 2470 亿美元,约占 GDP 的 1.1%,十年累计筹集约 2.9 万亿美元。

中国知网　https://www.cnki.net

税[①]。2022 年,增值税平均贡献 OECD 成员国 GDP 的 7%、总税收收入的 20.8%(OECD,2024)。

当然,增值税存在一定累退性,低收入群体消费占收入比例更高,因而承担相对更重的税负,但这一分配缺陷可通过累进个人所得税、社会保障转移支付等配套政策对冲修正[②]。引入增值税并非万全之策,也无法替代必要的支出改革。但在提升美国财政收入的可选工具中,增值税是对经济增长的扭曲效应相对较小、征收潜力较为稳定、制度设计颇为成熟的方案,理应成为美国财政可持续性讨论的核心议题。

六、美国财政制度调整面临的挑战和实现路径

重构美国财政体系的进程需要在凝聚社会共识的基础上突破税收制度约束、达成两党合作、统筹短期经济运行与代际公平目标、遵循更加科学化与专业化的治理路径。具体而言包括以下几个方面:

第一,财政治理与税制改革的落地首先离不开社会共识的支撑,需引导社会公众认识到财政问题的复杂性,破除对低成本、简易化财政解决方案的片面认知。在全社会形成统一认知与广泛共识的基础上,民选政治主体顺势跟进政策调整,才能有效破解税制改革与财政决策的落地困境。增值税提案在美国国会若想成功获得通过并最终由总统签署生效,关键在于制度的重大调整与各级政府的共同努力,众多政客的想法必须发生根本性转变。多重因素的共同阻碍导致美国目前并没有联邦层面统一的增值税,历次相关立法提案均未能达成共识,美国政治领导人中尚未有人表示过对增值税的明确支持。从制度逻辑来看,美国采用联邦分权型财政体系,将税收管理职责委托给各州,当前各州大多采用销售税,在最终零售环节向消费者征收,州级财政收入高度依赖零售销售税。在此税制框架下,联邦政府若开征增值税,将直接挤占地方核心税基,侵蚀各州法定税收征管权

① 增值税在世界范围内的普及相对较晚,20 世纪 60—70 年代,在欧洲经济共同体成员国为推动区域一体化要求统一增值税制的背景下,欧洲多国相继开征增值税。

② Gale(2020)将增值税与全民基本收入补贴相结合,从而在保留增值税效率优势的同时,将其累退效应转化为累进效果,现金补贴是抵消增值税累退效应的重要工具。一个以 10%联邦增值税为税源、向每个家庭提供相当于联邦贫困线 20%的全民基本收入方案,将具有高度累进性,使最低 40%收入群体的净收入上升,中间五分位组基本不变,净收入仍超过 GDP 的 1%。

中国知网 https://www.cnki.net

限,对地方财政自主体系形成系统性冲击,势必引发地方政府与公众的强烈抵制[①]。从政治角度分析,美国民主、共和两党在增值税的累退性特征、收入再分配效应、财政增收效能及政府规模扩张激励等核心议题上存在显著政见分歧,均未形成推进税制结构性改革的有效政治意愿与行动共识。

第二,开展长期财政债务风险评估、推进财政收支结构调整时,需统筹短期经济运行与代际公平目标。由于未出生的代际群体不具备当下的政治投票权,难以参与现行公共决策流程,其利益诉求往往容易被当代决策者所漠视。代际债务转嫁理论(Buchanan, 1958)指出,公共债务的负担并非由当代人承担,而在很大程度上转嫁于后代,当代人自愿购买债券,并不感受牺牲,而后代却须通过强制性税收偿还本息。这一分析揭示了债务融资的代际不公平问题。Buchanan and Wagner(1977)进一步指出,民主政治体制存在系统性的赤字偏向,需要通过宪政层面的财政规则加以约束。然而在现实民主运行框架下,财政改革往往难以遵循理性规划的逻辑,面临巨大的推进阻力。这是因为,财政政策调整方案需由民选代表主导制定,而政策制定者深知,任何税收制度改革都会对当代选民造成利益冲击与福利损失。对多数政治参与者而言,谋求连任是首要目标,公共利益导向的长期政策则居于次要位置。由此来看,真正具备实效的改革方案,往往只有在金融市场形成外部约束、倒逼政策制定者做出被动选择时才能得以落地,而届时社会全体成员都将承担相应的经济损失。

第三,税制优化与财政调控应更加遵循科学化、专业化的治理路径,可参考美联储的专业技术治理模式。通过设立独立专家委员会,依托客观、精准的财政收支数据开展量化测算与系统性经济分析,据此制定兼具合理性与可操作性的财政应对方案。美国货币与财政政策的治理成效之所以存在显著差距,核心在于机构制度安排与人员构成截然不同。首先,美联储的独立制度优势得到学界广泛认可。长期以来,美联储拥有成熟的制度独立性,这一特点自 1951 年《财政部—美联储协议》落地后逐步确立,有效避免了短期党派政治干预,尽管近年来不断面临司法诉讼与政治层面的挑战,但其传统独立属性仍未被颠覆。其次,从人员构成来看,美联储核心运作团队成员并非党派政治从业者,而是以技术官僚为主,包括众多深耕央

① Kato(2003)指出各国税收制度存在路径依赖,向累退税转型的时间窗口决定了其后来的福利国家规模与税制结构,早期采纳增值税的国家能够更好地维持资金充足的社会项目,而未能在关键时期引入增值税的国家则被锁定在以累进所得税为主的税制结构中。

中国知网　https://www.cnki.net

行运作、宏观经济、金融法律领域的专家学者。这类技术专家以宏观经济稳定、物价平稳、就业均衡为核心目标，不以党派政治利益为导向，极大地规避了短期政治博弈对货币政策的干扰。正因如此，美联储主导的货币政策具备专业性、稳定性与前瞻性，成为宏观调控的重要政策依托，这也是绝大多数经济学家支持央行独立制度的核心原因。与之形成鲜明对比，美国财政政策则由总统与国会主导，决策主体为典型的政治从业者，核心考量往往贴合选举周期与党派利益，政策制定带有较为强烈的政治属性，容易出现短视化、功利化问题，稳定性与专业性均弱于货币政策。为提升财政政策的制定和实施效率，不妨考虑让技术专家在财政政策制定与实施中扮演更重要的角色，例如将税率设定、税制细则等专业财税决策权限交由技术专家把控，剥离纯粹的政治博弈干扰，确保财政政策执行的技术中立性和专业性。

七、美国债务问题分析对中国的借鉴意义

美国的财政困境，从某种意义上为理解全球主权债务可持续性提供了参照：债务占 GDP 比例本身不足以判断风险，决定性因素在于货币制度、债务结构、财政调整能力与市场信心的综合作用。将这一分析框架应用于中国，可以发现两国在债务可持续性上存在根本性差异。中国中央政府债务比率远低于美国，债务主要以人民币计价、主要由国内投资者持有，且国内储蓄持续超过投资，不存在外部融资依赖。现阶段有针对性地适当增发中央政府债务有利于促进消费。然而，这并不意味着中国的债务问题可以忽视，广义公共债务的规模、地方政府的隐性负债以及通缩环境下实际债务负担的上升，构成了需要审慎评估的结构性风险。

现阶段适当增发中国中央政府债务不会引发债务危机，适度扩大债务规模具备充足的可行性与合理性。考虑到庞大的国有资产和较低的中央政府负债水平，中国政府债务仍具可持续性。从债务负担水平看，2024 年中国中央政府债务占 GDP 比例为 25.6%(IMF，2026)，相较于欧美发达经济体处于较低水平，整体举债空间较为充足。从债务可持续性来看，中央政府债务收益率显著低于经济增速，为适度债务扩张提供了宏观可行性基础。中国近年来积极扩大超长期特别国债的发行规模，新增债务融资成本较低、到期偿债压力小。中国中央政府债务以人民币计价，且在现阶段主

中国知网 https://www.cnki.net

要由国内投资者持有,因此不存在外币债务引发的货币错配风险,现阶段也不存在外国投资者突然撤资引发“突然停止”的流动性风险。由于中国私人部门储蓄率长期处于全球高位,即便政府适度增加借贷、降低政府储蓄,国民储蓄总量仍将持续超过国内投资,经常账户盈余得以维持。因此,在政府借贷规模保持适度的前提下,增发国债在资本账户层面不需要依赖外部融资,短期不会产生美国式财政赤字与经常账户赤字相互叠加的“双赤字”风险。近 50 年以来中国尚未发生主权债务违约或债务重组,也没有经历导致信誉损耗的恶性通货膨胀,具有良好的信用记录,这与 Reinhart et al.(2003)描述的高度债务不耐受新兴市场存在明显差异。

需要注意的是,提升中央政府债务发行空间是有条件、有限度的,高度依赖于支出结构的合理设计,例如指向消费和社会保障而非低效投资,同时要做好地方政府债务风险的同步管控。一方面,扩大中央政府社会性方面的支出有利于促进消费,拉动经济增长。中国居民储蓄率长期处于全球高位,根本原因在于医疗、养老、失业等方面社会保障体系的不完善,居民积累大量预防性储蓄。如果中央政府以债务融资扩大这些领域的公共支出,储蓄与消费结构将从根本上改变,国内消费占 GDP 比重将提升,政府支出刺激需求具有较高的乘数效应,同时经常账户顺差也会随之收窄[①]。另一方面,2024 年中国广义政府债务规模为 GDP 的 117%(IMF,2026),其中地方政府债务体量较大、融资成本偏高,叠加土地财政拉动模式逐步弱化,地方偿债压力持续攀升,财政运行风险不断累积。

八、总结

美国财政赤字持续扩大、政府债务规模不断攀升,给美国国债市场带

① 这有助于缓解国际层面对中国贸易盈余的非理性担忧。近年来美国政府频频主张征收关税可以缓解贸易赤字,事实上,美国贸易赤字的根源是储蓄不足,这与中国高储蓄正好相反。关税作为一种财政收入来源,确实可以在一定程度上增加政府收入,但对于缓解财政赤字的作用有限。一方面,加征关税抑制进口,导致实际财政收入的增幅小于静态分析结果,需要动态估算。另一方面,经常账户的根本决定因素是该国民众在当期与未来消费之间的抉择,贸易赤字的根源在于储蓄不足而非贸易壁垒,如果储蓄意愿不足,即便加征关税,贸易逆差也不会消除,只会在不同贸易伙伴间进行转换,真正缩减贸易赤字的有效办法是提高美国储蓄率。Obstfeld(2025)驳斥了关于美国贸易赤字成因的三个误解,即贸易自由化是赤字主因、美元储备货币地位迫使美国必须运行贸易赤字、美国只能被动接受外国资本流入,尤其针对 2001—2008 年这段时间,指出美国宏观条件(房地产泡沫、宽松金融环境、强劲消费)在贸易赤字形成中发挥了主导作用,并强调提升美国储蓄率与削减财政赤字才是减少贸易赤字的正确路径。

中国知网　https://www.cnki.net

来一定挑战。债务可持续性的核心约束并非固定的债务占 GDP 比例，而是市场对该国财政运行体系的长期信心，这一信心依赖于政策调整能力、历史信用表现以及政治执行效率等多方因素。美国国债的全球核心地位根植于其历史积累的信用、无可比拟的市场流动性以及以美元计价的庞大交易网络。只要全球市场普遍预期美国不会通过恶性通胀或债务违约等极端方式化解高额债务，美元与美债的全球金融主导地位就能维系。

从经济视角来看，确立长期财政发展目标、推动美国政府债务回归可持续状态的路径并不复杂。相较于其他发达经济体，美国当前整体税负水平偏低，具备较大的增税空间，这也是弥补财政缺口最为务实的选择。增值税经过实践检验，具有财政增收潜力，执行效率较高，契合最优税收理论的核心准则且在国际上具有广泛实施基础，是较为合适的税种选择。美国面临的核心挑战在于，如何在政治可行的约束下，将客观存在的财政调整能力转化为可信的长期政策承诺，这最终取决于政治与财政制度的执行效率，而非纯粹的经济学计算。首先，需要在社会民众支持的基础上对税收制度作出深度调整，实现各级政府与不同政党之间的协同配合；其次，平衡兼顾短期经济运行与代际公平目标；最后，建立更加独立、专业化的技术治理体系，从运行机制来看，可借鉴美联储的制度架构，弱化短期政治周期对财政征管与政策执行的影响。

本文就美国缓解政府债务压力、实现财政可持续发展所做的分析，为美国以外的国家提供了有益的思路与参考。考虑到庞大的国有资产、较低的中央政府负债水平、良好的债务结构与历史信誉，中国中央政府债务具有可持续性，规模可适当扩大，这对于刺激消费、加强民生保障与完善收入分配都具有重要意义。

最后，政府债务问题也是政府与市场经济学领域的重要研究议题，涉及财政规则与制度约束的规范性设计，也涉及市场预期、信用机制、政府激励与行为的分析。如何在市场约束与政府主动财政管理之间寻求有效平衡，设计兼顾效率、公平与代际可持续性的财政框架，仍是亟待深化的重要研究方向。

参考文献

Abbas S M A, Blattner L, De Broeck M, et al. 2014. Sovereign debt composition in advanced economies: a historical perspective[R]. Working Paper 14/162.

中国知网 https://www.cnki.net

Washington, D. C.: International Monetary Fund.

Auerbach A J, Gale W. 2025. Then and now: a look back and ahead at the federal budget[R]. Working Paper No. 34455. Cambridge: NBER.

Ayres J, Navarro G, Nicolini J P, et al. 2025. Self-fulfilling debt crises with long stagnations[J]. Journal of Political Economy, 133(12): 4050-4101.

Blanchard O. 2019. Public debt and low interest rates[J]. American Economic Review, 109(4): 1197-1229.

Brockmeyer A, Mascagni G, Nair V, et al. 2024. Does the value-added tax add value? Lessons using administrative data from a diverse set of countries[J]. Journal of Economic Perspectives, 38(1): 107-132.

Buchanan J M. 1958. Public principles of public debt: a defense and restatement [M]. Homewood: R. D. Irwin.

Buchanan J M, Wagner R E. 1977. Democracy in deficit: the political legacy of Lord Keynes[M]. New York: Academic Press.

Caballero R J, Farhi E, Gourinchas P O. 2017. The safe assets shortage conundrum [J]. Journal of Economic Perspectives, 31(3): 29-46.

Calvo G A. 1988. Servicing the public debt: the role of expectations[J]. American Economic Review, 78(4): 647-661.

Chien Y L, Stewart A H. (2023-11-14)[2026-05-20]. What lessons can be drawn from Japan's high debt-to-GDP ratio? [EB/OL]. https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2023/nov/what-lessons-drawn-japans-high-debt-gdp-ratio.

Cole H L, Kehoe T J. 2000. Self-fulfilling debt crises[J]. The Review of Economic Studies, 67(1): 91-116.

Congressional Budget Office (CBO). 2025[2026-05-20]. The long-term budget outlook: 2025 to 2055[R/OL]. Washington, D. C.: CBO. https://www.cbo.gov/publication/61270.

Congressional Budget Office (CBO). 2026a[2026-05-20]. The long-term budget outlook data: 2026 to 2056[R/OL]. Washington, D. C.: CBO. https://www.cbo.gov/publication/62044.

Congressional Budget Office (CBO). 2026b[2026-05-20]. The budget and economic outlook: 2026 to 2036[R/OL]. Washington, D. C.: CBO. https://www.cbo.gov/publication/61882.

Congressional Research Service. (2026-04-22)[2026-05-20]. Foreign holdings of federal debt[R/OL]. CRS Report No. RS22331. https://www.congress.gov/crs_external_products/RS/PDF/RS22331/RS22331.52.pdf.

中国知网　https://www.cnki.net

Diamond P A, Mirrlees J A. 1971a. Optimal taxation and public production I: production efficiency[J]. American Economic Review, 61(1): 8-27.

Diamond P A, Mirrlees J A. 1971b. Optimal taxation and public production II: tax rules[J]. American Economic Review, 61(3): 261-278.

Duffie D. 2025. How US treasuries can remain the world's safe haven[J]. Journal of Economic Perspectives, 39(2): 195-214.

Égert B. 2015. The 90% public debt threshold: the rise and fall of a stylized fact [J]. Applied Economics, 47(34/35): 3756-3770.

Eichengreen B. 2011. Exorbitant privilege: the rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system[M]. New York: Oxford University Press.

European Commission. 2021. Debt sustainability monitor 2020 [R]. Brussels: European Commission.

Gale W G, Harris B. 2013. Creating an American value-added tax [R]. Washington, D. C.: Brookings Institution.

Gale W G. 2020. Raising revenue with a progressive value-added tax[R]. Working Paper No. 99197. Munich: University Library of Munich.

Gorton G. 2017. The history and economics of safe assets[J]. Annual Review of Economics, 9: 547-586.

Gunter S, Riera-Crichton D, Vegh C A, et al. 2021. Non-linear effects of tax changes on output: the role of the initial level of taxation [J]. Journal of International Economics, 131: 103450.

Herndon T, Ash M, Pollin R. 2014. Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff[J]. Cambridge Journal of Economics, 38(2): 257-279.

Hoshi T, Ito T. 2014. Defying gravity: can Japanese sovereign debt continue to increase without a crisis? [J]. Economic Policy, 29(77): 5-44.

IMF. 2002. Assessing sustainability [R]. Washington, D. C.: International Monetary Fund.

IMF. 2026. People's Republic of China: 2025 article IV consultation-press release; Staff Report; and statement by the executive director for the People's Republic of China [R]. IMF Staff Country Reports, 044. Washington, D. C.: International Monetary Fund.

IMF Independent Evaluation Office. 2004. The IMF and Argentina, 1991—2001 [R]. Washington, D. C.: International Monetary Fund.

中国知网 https://www.cnki.net

Kato J. 2003. Regressive taxation and the welfare state: path dependence and policy diffusion[M]. Cambridge: Cambridge University Press.

Keen M, Lockwood B. 2010. The value added tax: its causes and consequences[J]. Journal of Development Economics, 92(2): 138-151.

Kneller R, Bleaney M F, Gemmell N. 1999. Fiscal policy and growth: evidence from OECD countries[J]. Journal of Public Economics, 74(2): 171-190.

Mankiw N G. 2025. The fiscal future: the 17th annual Feldstein lecture[J]. The NBER Reporter, (3): 1-8.

Obstfeld M. 2025. The US trade deficit: myths and realities[J]. Brookings Papers on Economic Activity, (Spring): 139-194.

OECD. 2024[2026-05-20]. Consumption tax trends 2024: VAT/GST and excise, core design features and trends[R/OL]. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/dcd4dd36-en.

OECD. 2025[2026-05-20]. Revenue statistics 2025: disentangling personal income tax revenue in OECD countries[R/OL]. Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/3a264267-en.

Pescatori A, Sandri D, Simon J. 2014. Debt and growth: is there a magic threshold? [R]. Working Paper 14/34. Washington, D. C.: International Monetary Fund.

Reinhart C M, Rogoff K S, Savastano M A. 2003. Debt intolerance[R]. Brookings Papers on Economic Activity, (1): 1-74.

Reinhart C M, Rogoff K S. 2010. Growth in a time of debt[J]. American Economic Review, 100(2): 573-578.

Romer C D, Romer D H. 2010. The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks[J]. American Economic Review, 100(3): 763-801.

Future Trends of U.S. Fiscal Position and Government Debt and Implications for China

N. Gregory Mankiw

(Department of Economics, Harvard University)

Abstract: Currently, the U. S. government's debt remains at a high

中国知网　https://www.cnki.net

level, and medium- to long-term projections indicate it will continue to grow, which has raised some external concerns about its sustainability. This paper argues that notwithstanding the elevated debt level, market participants generally expect the United States to deliver fiscal consolidation in a non-disruptive manner. Key supporting factors include the fact that all federal government debt is denominated in U.S. dollars, solid historical sovereign credit standing, as well as the lack of credible near-term alternatives to U.S. Treasury securities as global safe assets and the dominant role of the U.S. dollar in the international monetary system. To curb further rapid debt growth and secure long-run fiscal sustainability, the U.S. needs to broaden tax revenue sources and restructure its tax system. The paper further demonstrates, based on fiscal revenue potential, growth effects, administrative efficiency and international practical experience, that introducing a value-added tax (VAT) in a timely manner serves as a core reform pathway for the United States to address its current fiscal predicament. To overcome existing fiscal institutional constraints and political resistance and to advance the implementation of VAT reform, the U.S. needs to build social consensus, balance short-term economic performance and intergenerational equity, and draw on mature and professional technical governance models. Lastly, this paper examines the implications of the U.S. fiscal and debt challenges for China, pointing out that China's central government still has ample room for sustainable debt expansion and that, under the premise of increasing government social spending, the current state may allow for a moderate increase in debt issuance.

Keywords: government debt; fiscal deficit; value-added tax; debt sustainability

中国知网 https://www.cnki.net