

美国债务上限“X日”临近 全球资产或“大洗牌”

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

近段时间,如何处理美国债务上限问题成为美国民主、共和两党拉锯的焦点,也牵动着全球金融市场的神经。

债务限额成两党博弈筹码

美国债务上限问题已成为两党政治斗争的传统工具,即以债务上限为筹码,对政府未来的财政支出进行底线拉锯与极限博弈。

美国债务上限是指美国国会批准的一定时期内美国国债最大发行额。在过往美国债务上限谈判的历史上,政府现金和一些非常规的特别措施都已消耗完毕的截止日,通常被称为“X日”。

此前,美国国会预算办公室(CBO)预计非常规措施会于2023年7~9月耗尽。而美国财政部长耶伦最新表示,如果不暂停或提高债务上限,美国政府将可能最早于6月1日触发债务上限。

东方金诚研究发展部分分析师白雪在接受《中国经营报》记者采访时指出,目前来看,美国近期财政收入不及预期,尤其是4月作为美国每年税收收入的最大月份,但该月的税收收入明显偏低。加之截至5月初,美国TGA账户余额(即政府的钱)较1月底大幅降至1800亿美元,“财政余粮”不足,导致财政资金较预期提前耗尽的压力显著加大,这意味着留给国会与政府谈判的时间缩短,能否在“X日”之前达成协议将是决定是否触发债务上限的决定因素。

中泰证券研报指出,美国债务上限问题源于美国财政部发债面临国会的约束,2010年后债务上限逐步沦为美国的政治“武器”,被在野党用作与执政党讨价还价的筹码。2023年1月,美国联邦债务余额已触及法定31.4万亿美元的债务上限,

早在2023年1月,美国政府债务余额就已触及31.4万亿美元的法定上限。彼时,美国财政部通过暂停对一些联邦养老基金的投资,并继续向投资者借款,将美国政府债务控制在限额之内。而现在,随着“X日”逼近,美国债务上限谈判已

到了“摊牌”时刻。

分析人士指出,美国债务上限问题无论以何种方式处理,其对全球金融市场的影响都是不可逆转的。安联集团首席经济学家Ludovic Subran在接受媒体采访时指出,商业地产和美国地区银行的

危机,以及高风险债券的息差问题,都预示着全球市场即将陷入危险的“明斯基时刻”(即资产价格崩溃的时刻),资产价格或迎来一轮暴跌。当前的市场环境已经具备了“明斯基时刻”的所有要素,流动性紧缩已经开始显现。



随着“X日”逼近,美国债务上限谈判已到了“摊牌”时刻。

视觉中国/图

财政部采取多项非常规措施和使用TGA账户资金来应对。由于税收规模不及预期,TGA账户较快消耗,财政部耗非非常规措施资金的最长时间点,可能提前至6月初。

据了解,美国债务触发上限并非第一次发生。渣打中国财富管理首席投资策略师王昕杰告诉记者,自1960年以来,共出现78次美国债务触发上限的情况。

“触发上限问题的根源,在于美国民主、共和两党施政理念的差异。民主党更强调保护弱势群体和社会公平,一般主张增加医保、教育等福利性支出,造成政府赤字扩大。共和党强调‘小政府’,由市场主导,减少政府干预,一般要求限制政府福利性支出,缩减财政赤字。”兴业研究汇率研究高级分析师张峻指出,美国债务上限需要独立的

立法程序通过,在美国国会通过提高债务上限法案后需提交美国总统签署生效,触发债务上限的原因通常是美国国会两院分别由民主、共和两党控制,两党无法在政府预算等问题上达成一致,造成债务上限法案无法在国会通过,抑或是虽然国会通过了提高债务上限法案,但总统拒绝签署。具体到此次债务上限危机,当前共和党执掌众议院,通过的提高债务上限法案附加了削减政府长期赤字的条件,而总统拜登和掌控参议院的民主党要求无条件提高债务上限,无法接受众议院通过的方案。

不过,白雪补充道,美国债务上限问题虽反复出现,但其本质早已超越了上限问题本身,而成为两党政治斗争的传统工具,即以债务上限为筹码,对政府未来的财政支出

进行底线拉锯与极限博弈。但从结果来看,两党总能在最后时刻达成共识,迄今依然保持着“斗而不破”的纪录,美国也从未发生过实质性债务违约。

全球三大评级公司之一的惠誉评级指出,美国独特的评级优势源于美元的全球储备货币地位和美国国债市场的深度,这使美国联邦政府能够不受阻碍地获得几乎无条件的本国货币信贷。然而,由于缺乏中期财政框架和复杂的预算编制过程,美国债务上限并不构成对于美国政府财政预算的硬约束,而是愈发演变为美国国内政治博弈的筹码,这将在未来几年引发更多围绕美国债务限额的对抗。债务限额辩论引发的近乎违约的事件反复发生,可能会削弱人们对“美国政府偿还能力能够抵御政治功能障碍”的信心。

风险资产价格将面临调整

美元流动性收紧或进一步抑制风险偏好,加大市场波动和风险资产估值调整的压力,尤其是对高估值板块的负面冲击将会加剧。

从影响来看,如何化解当前美国债务上限问题,已经引起全球金融市场的关注。

对此,王昕杰向记者分析称,美国债务投资者主要分为三类:美联储、国外央行和私人资本(包括基金、险资等)。从投资者角度来看,若触发债务上限并不能在“X日”之前解决,可能不利于风险资产短期表现。任何提高美国债务上限的协议,都可能附带一定程度的开支裁减计划,而后者将拖累美国经济并且利空股市。

“假设6月1日仍然未能暂停或提高债务上限,美国政府可能将关闭非核心部门,并通过暂停支付雇员薪资、年金等手段将开销降至最低,以保证核心部门运转和美国国债偿付。在美国政府关门期间,美国大部分官方经济数据将停止发布,金融市场通常会出现阶段性恐慌。而最极端情况是,美国财政部无法偿还到期的美国国债本息,出现主权债务违约。此种情况发生概率极低,但一旦发生可能引发金融市场剧烈动荡,严重动摇美元全球本位币地位。”张峻滔告诉记者。

白雪亦指出,若触发债务上限,将直接引发美国债务违约风险,这不仅会对债权人造成严重损失,更重要的是,将严重侵蚀美国政府信用和美债等全球重要资产的价值,并对全球经济格局与金融市场带来显著冲击和深远影响。例如,全球市场避险情绪激化、短期流动性趋紧,短期限美债、美股、美元等资产将因美国主权信用评级、市场预期恶化等因素剧烈下跌或贬值。同时,以美债利率为基础的大量金融衍生品也将同步下跌,从而引发美国金融危机以及全球金

融市场的剧烈动荡。此外,债务违约引发的金融动荡也将加速美国经济衰退进程,并对全球经济产生显著的负面冲击。

值得一提的是,2011年的美国债务上限问题曾导致国际评级机构标准普尔调降美国主权信用评级,引发美国以及全球金融市场的震荡。

随着“X日”的临近,这场备受关注的美国债务上限问题将如何收场?白雪认为,本次债务上限问题最终仍将通过提高债务上限或暂停上限的方式“有惊无险”地得到解决。“考虑到2024年是美国总统‘大选年’,两党都会尽量避免最终触发‘主权债务违约’这一国家重大信用风险事件,因其会对美国政治稳定和经济运行造成剧烈负面影响——当前美国经济面临‘滞胀’压力,若再因债务上限问题造成重大金融动荡并导致经济深度衰退,都将与任何一方的政治利益相悖。”

国际投资银行高盛集团指出,美国债务上限的不确定性可能会导致金融市场大幅波动。

中泰证券在上述研报中指出,美国债务上限问题将导致阶段性流动性紧缩风险,会在短时间内或持续对美元流动性形成冲击,并对市场产生一定影响。对于风险资产而言,美元流动性收紧或进一步抑制风险偏好,加大市场波动和风险资产估值调整的压力,尤其是对高估值板块的负面冲击将会加剧;对于黄金而言,在美元流动性阶段性收紧的情况下,黄金或面临一定的调整压力;对于美元指数而言,美元或迎来阶段性反弹,进一步收紧美国及全球的金融条件(即社会融资成本的充裕度)。

“跳码”风波后续:支付多元转型向何处去

本报记者 李晖 北京报道

合规风暴正在让收单行业重新审视发展模式。

2023年4月底以来,多家头部支付概念上市公司陆续发布财报,受前期“跳码”事件影响,相关公司业绩出现较大滑坡。

截至5月12日,已有拉卡拉

违规业务拖累利润

受到前述退款支出影响,头部支付机构清一色发生亏损。

根据各公司披露的2022年财报,拉卡拉营收实现53.66亿元,同比下降18.56%,归属于母公司股东的净利润为-14.37亿元,同比下降232.75%;翠微股份旗下支付公司海科融通实现营业收入30.40亿元,同比增长28.96%,净利润-2.75亿元,同比下降231.62%;新大陆旗下收单子公司国通星驿2022年营收22.30亿元,同比下降20%,净利润-8.23亿元,同比下降1091%,导致新大陆同期亏损3.82亿元。

在目前披露退还资金的公司中,只有退款金额较少的新国都旗下嘉联支付保持了微弱的正利润。新国都财报显示,嘉联支付2022年实现营业收入约30.60亿元,同比增长29.12%;净利润3606万元,同比降低超过70%。

有知情人士此前向记者透露,此次“跳码”退款事件涉及十余家支付机构,涉及追偿的资金达数十亿元,所涉问题是2022年国家有关部门在对华南地区某银行进行审计时发现的衍生问题。“一些机构由于追偿金额巨大,必然在财报中有所体现,才让此问题揭盖。”他

(300773.SZ)、翠微股份(603123.SH)、新大陆(000997.SZ)、新国都(300130.SZ)四家上市公司披露,旗下支付业务因“存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络”(即“跳码”)涉及资金退还事项,出现巨额营业外支出,金额分别达到13.78亿元、7.56亿元、5.12亿元、

2.19亿元。至此,收单行业赖以生存的灰色业务被首次公开揭盖,其影响可谓深远。有支付机构人士向《中国经营报》记者表示,“跳码”业务有可能将逐步退出,机构或将一定程度压缩套现业务比例。多重压力下,支付机构多元化经营难题正在进一步凸显。

事实上,剔除掉退款影响,从行业整体数据来看,支付企业的利润增速下降是主流趋势。

从头部支付概念上市公司业绩看,收单机构随付母公司高阳科技(0818.HK)2022年支付及数字化服务分类营业额26.52亿港元,同比下降21%,且首次未披露支付业务利润情况。收单机构乐刷的母公司移卡(09923.HK)2022年营收34.18亿元,比上年同期增长11.8%,但净利润同比下降了74.93%。银联发展(002316.SZ)披露的支付公司开店宝数据显示,其2022年总营收16.57亿元,同比下降15.25%;归属于公司股东净利润-9157.09万元,但同比减亏68.30%。

从各家公司分析的原因看,一方面是国内外整体经济压力加大,需求收缩、预期减弱导致支付业务随之下滑;另一方面,支付产业竞争持续加剧,带来较大增长压力。

央行发布的数据显示,截至2022年年末,银联跨行支付系统联网POS机具3556万台,较上年年末减少337.5万台。公开信息显示,2022年股权转让的支付机构有7家,注销退出的23家。

多元化经营在途

看似“黑天鹅”事件的“跳码”退款事件背后,是收单行业盈利模式单一、收费机制欠合理等一系列问题的长期积累。在支付机构集中存缴备付金等一系列政策变革后,收单公司至今仍未找到成熟而多元化的盈利支撑。而在费率“套利”口子不断收紧的同时,如何找到更稳健可持续的盈利之路迫在眉睫。

一家北京收单机构内部人士向记者表示,未来“跳码”应该会大大收敛,毕竟付出的代价太大,核心盈利多元化虽然大家一直在努力,但还很难形成营收支撑。但合规强化后,成本转移必然引发费率普涨,可以一定程度化解经营压力。“目前,一些特定场景费率水平已经上涨到0.65%~0.68%。”她透露。

受到市场环境的影响,近两年收单机构机具成本增加较快,灰色业务压缩后,上调POS机费率或者减少原本的补贴成为必然。记者注意到,2023年3月,前述涉及退款的一家上市公司即向商家发布通知称:由于运营成本增加,将运营服务费提高至99元。此举引发代理商反弹,该机构随即又删掉了通知。

一位华南支付机构内部人士向记者透露,上述流量费是当下支付机构增值服务的重要渠道,也是POS机成本“回血”的方式。此前是每年三四十元,近年持续上涨,有的甚至一年要交数次流量费。记者注意到,前述发布通知的头部机构此前在财报中就提到,公司支付服务收入增

加主要由于通讯服务收入的大幅增加。

在国内,收单机构长期以来处境较为尴尬。作为下游产业,其在分润中获取比例较低,但需要花费大量的人力物力进行机具采购、商户拓展和维护,整体模式较重。中信建投研报认为,支付机构的收入增长依赖于商品交易额(GMV),单一环节的利润来源导致供给过度,多层次产业链单一环节分润,技术壁垒不足导致价格战成为首选。

对比国内0.6%的标准费率水平,美国支付公司Square与PayPal向商家征收的费率均在2.6%以上,针对需要无卡支付的交易甚至需要收取更高的费率。虽然由于中美两国国情、社会制度、市场发展情况和监管方向的不同造成了这种差异性,但国内费率水平和市场特点也一定程度决定了支付机构的发展模式。

在提升费率水平之外,多元化经营仍是行业持续的主题词。记者注意到,尽管“支付+”、多元化经营等转型方向在行业内已提出多年,但相关业务并未形成营收支撑。从上述头部机构财报披露的内容看,包括供应链金融、SaaS(软件运营服务)、商户数字化服务、跨境业务均为“支付+”高频涉及方向。

前述华南支付机构人士向记者直言,与传统收单手续费收入相比,这些转型带来的收入微不足道,更无法与套现、“跳码”带来的丰厚利润相提并

论,更多是市值管理和多元化布局的需要。

在王蓬博看来,第三方支付机构面临着两个主要难题:一是聚合支付在线下场景的激烈竞争,二是在全球范围内较低的费率水平。整体来看,依靠商户收取服务费或者通道费实现盈利,目前还是支付机构主要的利润来源,盈利模式仍然固化。

“收单机构最大的优势就是直接对接商户的机构,手握海量商户资源,最核心能力应该是以支付为入口掌握商户金融需求的核心痛点。因此,多元金融、商户的数字化经营确实是支付机构可以延伸发展的业务。”一位清算行业人士向记者直言。

虽然尚未形成盈利支撑,但记者注意到,一些支付机构目前在供应链金融、数字人民币生态的投入已经初见成果。公开信息显示,随行付旗下保理公司在近年已经发布了多期基于供应链金融的资产专项计划,面向核心企业、小微企业等提供融资服务;新大陆目前完成了支付终端在双离线场景中的技术预研,其中的条码类产品已支持部分双离线场景应用;新国都则披露,其在数字人民币方面目前已完成部分机构前期的技术联调和系统测试。

在前述清算行业人士看来,多元金融不是不能做,只是此前更多机构蜂拥通过支付去搞现金贷、消费贷。监管鼓励的是让支付真正嵌入产业和实体经济,给商家和企业带去价值。