华尔街多家银行预计，美国未来一年将通过发行短期国库券融资至多1万亿美元。美国对短期到期债务的依赖度持续上升，这将令华盛顿更容易受到利率上行冲击。

根据美国银行的预测，在截至2027年9月的下一财年，剔除用于偿还到期债务的资金后，美国将通过国库券净融资约1.07万亿美元。摩根大通预计2027自然年国库券发行规模为1.09万亿美元，高盛的预测值为9610亿美元。

在美国公共债务规模攀升、企业大举举债为AI热潮提供资金、经济学家上调经济增长预期的背景下，美国长期融资成本已升至2007年以来最高水平，而美国正愈发倚重期限一年及以内的国库券。

美国财长斯科特·贝森特力图抑制长期融资成本。上月，他公布扩大财政部对10至30年期美债的购买计划，令市场意外。

财政部同时延续扩大短期债务发行的政策，以满足政府创纪录的融资需求。贝森特此前曾批评其前任珍妮特·耶伦推行该政策，称耶伦在2024年美国大选前“掌控了货币政策”，并“大幅放宽融资环境”。

美银测算，到明年9月，未偿付国库券存量将达到约8万亿美元，占可交易美债的24.3%。高盛预计该比例明年达到24.3%，2028年升至24.9%，接近疫情期间的近期高点。

美国财政部借款咨询委员会（由市场从业者组成，为财政部提供咨询）设定的长期目标为“维持在20%左右”，该比例是在“利息成本、债务融资波动与续发风险”之间取得的平衡。

过去二十年间，国库券占未偿债务比重仅在疫情时期和2008金融危机阶段短暂突破25%。回溯至1980年代，长期均值为22.4%，而在80年代初期，该比重常年高于30%。

美银美国利率策略主管马克·卡巴纳表示，美国财政部正试图在国债市场“平衡供需”，但发行如此大规模短期债务，会面临利息支出规模扩大、波动加剧的风险。

萨科内特研究所的亚当·约瑟夫森认同这一看法，称“债务偿付成本的波动性将会变得更高”。

不过，贝森特前经济顾问乔·拉沃尔格纳认为，国库券占比上升并非“严重问题”。

现任三井住友日兴证券美洲首席经济学家的拉沃尔格纳称：“绝对数值看上去很高，根源在于赤字本身规模巨大。但应当重点看比例，从这个角度，该指标对照历史来看并未完全脱离合理区间。”

一名美国政府官员表示：“自1970年美国开始持续出现财政赤字以来，国库券发行占总发债规模的平均比例为24.3%。截至上月，该比例为22.8%，低于长期历史均值。而在本届特朗普任期内，平均占比为21.7%。”

全球各国政府越来越多地转向短期债务。短期债务通常融资成本更低，相比长期债券，市场对其发行规模的担忧敏感度更小，收益率紧密跟随央行政策利率变动。

当前一年期国库券收益率约4.4%，而美国10年期国债收益率约5%，30年期国债收益率约5.3%。

但美联储周三加息至3.75%-4%区间，为三年来首次加息，并释放后续继续加息信号，在此背景下，国库券需要持续滚动再融资，加剧了市场对美国公共财政风险不断累积的担忧。

两党联合机构“负责任联邦预算委员会”主席玛雅·麦奎纳斯称：“过度倚重短期债务，令我们极易面临很高的债务续期风险。”

美联储大量购入国库券，仅今年上半年就买入2500亿美元，这意味着公开市场承接的净发行规模远低于各大银行的预估。在公开市场上，美国货币市场基金是国库券稳定的买方，这类低风险储蓄产品的资产规模达8万亿美元。

贝森特还将稳定币视作国库券的另一需求。稳定币是锚定美元的加密代币，以短期国债等安全资产作为储备支撑。