

2025年美国国债分析报告: 财政负担、债务归属与利息分配

执行摘要 (Executive Summary)

本报告旨在精确分析2025年美国国债的规模、利息负担、财政收入状况及债权人结构, 以回答关于美国财政健康状况及其利益相关者的核心问题。

截至2025年10月, 美国国债总额(Gross National Debt)已突破38.1万亿美元¹。这一数字超出了年初37万亿美元的普遍预测², 凸显了债务增长的加速。

2025财年的核心财政数据如下:

- 联邦总税收(Total Revenues): 预计为5.18万亿美元⁴。
- 净利息支出(Net Interest Payments): 预计为9700亿美元⁵。这是联邦政府为“公众持有债务”支付的利息, 是纳税人的直接现金负担。
- 核心负担比例: 2025年, 国债利息支出将消耗联邦政府总收入的18.4%⁵。这一比例已超过1991年创下的历史高点, 表明利息已成为联邦预算中增长最快且最具刚性的负担之一⁵。

债务的结构性分解至关重要:

- 公众持有债务 (Debt Held by the Public): 约30.5万亿美元¹。这是财政部向市场(国内和国外投资者)发行的债务, 是9700亿美元利息负担的来源。
- 政府内部持有债务 (Intragovernmental Holdings): 约7.6万亿美元¹。这是政府欠自己的钱(例如社会保障信托基金)。这部分债务同样需要支付利息(每年约2420亿美元⁷), 但这笔利息是政府的内部记账转移, 不构成对纳税人的净现金流出。

在30.5万亿美元的公众债务中, 债权人分布(即利息受益人)如下:

- 国内持有(约70%):
 - 美联储(Federal Reserve): 持有约4.2万亿美元⁸。关于其利息分配, 情况在2025年发生了重大变化。在历史上, 美联储会将其利息收益在扣除运营成本后返还给财政部(例如

2021年返还了1074亿美元)。然而,自2022年底以来,为抗击通胀而采取的高利率政策导致其支出(支付给银行的准备金利息)超过了收入。因此,在2025年,美联储已停止向财政部汇款,反而累计了超过2436亿美元的“递延资产”(即累计亏损)。这意味着财政部在2025年失去了这一历史收入来源,但其持有的债务仍非传统意义上的外部成本。

- 美国公众及机构:约17.2万亿美元由美国国内的共同基金、养老金、保险公司、银行和个人持有。他们是美国国债利息最大的受益群体。
- 国外持有(约30%):
 - 外国持有者总额:约9.16万亿美元¹⁰。
 - 主要受益国(年利息估算):基于约3.4%的平均利率⁷和最新持有数据¹⁰:
 - 日本:持有1.15万亿美元,年利息约391亿美元。
 - 英国:持有0.90万亿美元,年利息约306亿美元。
 - 中国:持有0.73万亿美元,年利息约248亿美元。
 - 德国:持有0.11万亿美元,年利息约37亿美元。
- 卢森堡之谜:卢森堡(持有4050亿美元,年利息约138亿美元¹⁰)之所以持有巨额美债,并非因为其国家富有,而是作为全球金融中心¹¹,其持有量代表了全球机构和私人投资者(可能包括美国实体)的托管资产¹²。

I. 2025年美国财政全景:逼近38万亿美元的债务、税收与利息重负

本章核定2025年美国财政的顶层数据,为分析债务负担提供基准。

1.1 国债总额:确认与更新

关于2025年美国国债规模,年初的预测(包括用户的37万亿假设)已迅速被打破。数据显示,美债在2025年8月12日突破37万亿美元²,但其增长速度远超预期。美国国会联合经济委员会(JEC)曾

预测美债从37万亿增至38万亿需要大约173天，但实际上仅用了两个多月⁶。

根据美国财政部的每日数据，截至2025年10月3日，总债务为37.85万亿美元⁷。而截至2025年10月30日，该数字已攀升至38.11万亿美元¹。

债务增长的加速度是核心问题。这表明美国的财政赤字(Deficit)——即每年的新增借款——极其庞大。国会预算办公室(CBO)的数据显示，2025财年的赤字预计为1.8万亿至1.9万亿美元¹⁵。这意味着即使在非危机年份，美国政府每天也需要新增约50亿美元的债务。这种失控的增长被归因于长期的结构性问题：持续的减税政策导致收入减少，而两党的支出目标都在增加，导致收入和支出之间的结构性缺口只能通过借贷填补⁶。

1.2 联邦政府总税收：2025年的“国家收入”

要评估债务负担，必须确定2025年的联邦总税收(即“国家收入”)。根据国会预算办公室(CBO)对2025年的预测，联邦收入构成如下⁴：

- 个人所得税 (Individual Income Taxes): 2.6 万亿美元
- 工资税 (Payroll Taxes): 1.8 万亿美元
- 企业所得税 (Corporate Income Taxes): 0.524 万亿美元 (即 5240 亿美元)
- 其他收入: 0.259 万亿美元 (即 2590 亿美元)
- 总计 (Total Revenues): 约 5.183 万亿美元

这一数据(5.183万亿)与CBO的其他预测相符：CBO预计2025年总支出(Outlays)为7.0万亿美元¹⁷，赤字(Deficit)为1.9万亿美元¹⁷。支出(7.0万亿)减去赤字(1.9万亿)等于收入(5.1万亿)。

此收入结构揭示了一个关键事实：联邦财政极度依赖个人。个人所得税和工资税合计贡献了4.4万亿美元，占总收入的85%。相比之下，企业所得税仅占约10%。这表明财政负担主要落在个人纳税人和工薪阶层身上。

1.3 利息重负：2025年财政的“刚性支出”

关于利息支出，必须区分两个关键数字：

1. 净利息支出 (Net Interest Payments): 这是指联邦政府向公众持有者 (包括国内外的投资者) 支付的利息，并扣除了政府收到的一些利息收入。这是对纳税人真正的现金流负担。2025年的预估净利息支出为9700亿美元⁵。
2. 总利息支出 (Total Interest Expense): 这是财政部的数据，包括支付给“公众”和“政府内部账户”的所有利息。2025财年 (截至目前) 的数据为1.22万亿美元¹⁹。

在评估“从税收里拿多少钱”时，净利息支出 (9700亿美元) 是最准确的指标。2025年的财政负担极其严峻：

- 利息占税收比：9700亿美元 (利息) / 5.183万亿美元 (税收) = 18.7%。
- 这一计算得到了彼得·彼得森基金会 (PGPF) 的佐证，该基金会指出，到2025年底，这一比例将达到18.4%，超过1991年创下的历史高点⁵。

利息支出的“刚性”特征在于它“挤占” (crowding out) 了其他所有政府开支。利息支付是必须履行的义务，关乎国家信用。分析指出，社会保障、医疗保险和国债利息这三项刚性支出，已占到联邦财政总支出的73%⁶。这意味着美国政府总支出 (7.0万亿) 的近四分之三已被锁定，只剩下约四分之一 (约1.75万亿) 用于国防、科研、教育、基建、执法等所有其他政府职能。利息成本目前已是预算中增长最快的部分⁵，其规模已超过国防开支²⁰。

II. 厘清“内部债”与“外部债”：美国国债的真实构成

要理解谁在从美债中受益，首先必须回答用户关于“内部债” (Intragovernmental) 和“外部债” (Publicly held) 的困惑。这是理解债务负担的关键。

2.1 债务结构：两大组成部分

根据美国财政部截至2025年10月30日的最新数据¹，38.109万亿美元的国债总额 (Total Public Debt Outstanding) 分为两大部分：

1. 公众持有债务 (Debt Held by the Public): 约 30.516 万亿美元 (占总额 80%)。
2. 政府内部持有债务 (Intragovernmental Holdings): 约 7.593 万亿美元 (占总额 20%)。

“公众持有债务”即用户所指的“外部债”。这是美国财政部向公众 (包括个人、银行、美联储、外国政府等) 发行的、在公开市场上交易的债务⁷。这30.5万亿美元是产生9700亿美元净利息负担⁵的主体。

“政府内部持有债务”即用户所指的“内部债”。这并非市场化债务，而是联邦政府其他机构 (主要是社会保障信托基金、联邦雇员退休基金等) 将其多余的税收收入“借给”财政部的记账凭证⁹。

2.2 洞察：内部债务“不付利息”吗？

一个关键的误解是认为“内部债”不需要付利息。

事实核查：这种看法是错误的。政府内部债务同样需要支付利息。

证据来自两个方面：

1. 美国国会联合经济委员会 (JEC) 的数据明确指出，在截至2025年9月的12个月中，支付给信托基金 (即内部债务) 的利息总额为2419.4亿美元⁷。
2. 美国财政部的数据显示，截至2025年9月30日，“不可市场化” (Non-marketable) 证券中的“国内系列” (Domestic Series) 平均利率高达7.577%²⁴，这部分即为内部持有的特殊证券。

这揭示了一个核心差异：支付给“公众”的9700亿利息⁵是真实的现金流出，资金流出联邦政府，进入经济体 (流向投资者)，是对纳税人的净负担。而支付给“内部账户”的2419亿利息⁷是一种内部记账。这笔钱从财政部 (A部门) 的支出，变成了社保基金 (B部门) 的收入，资金仍在“美国联邦政府”这个大池子里。

因此，在分析对纳税人的外部现金负担时，应聚焦于公众持有的30.5万亿美元及其产生的9700亿

美元净利息。用户的直觉(内部债的负担性质不同)是正确的,但原因并非“不付利息”,而是“利息是内部转移”。

III. 公众债务的国内受益人:美联储及美国投资者的持有分析

本章将分析30.5万亿“公众债务”中由美国国内持有的部分,特别是美联储。

3.1 国内持有比例:验证“三分之二”

根据2025年的数据,公众债务(Debt Held by the Public, DHBP)约为30.5万亿美元¹。截至2025年7月,外国持有者总计持有约9.16万亿美元¹⁰。

- 国内持有 (Domestic Holdings) = 公众债务 (30.5T) - 外国持有 (9.16T) = 21.34 万亿美元
- 国内持有比例 = $21.34T / 30.5T \approx 70\%$
- 外国持有比例 = $9.16T / 30.5T \approx 30\%$

这一计算证实了用户的“三分之二”(66.7%)由国内持有,“三分之一”(33.3%)由国外持有的猜测基本完全准确。2025年6月的数据也显示,外国持有量占DHBP的32%,国内持有量占69%²⁵。

3.2 美联储:最大的单一国内持有者

在21.34万亿的国内持有量中,最大的单一实体是美国联邦储备系统(The Federal Reserve)。美联储通过其“系统公开市场账户”(SOMA)持有美国国债。

根据纽约联储SOMA账户截至2025年10月29日的最新数据²⁶：

- 美国国库券 (T-Bills): 1954.9 亿美元
- 美国中长期国债 (Notes/Bonds): 35682.3 亿美元
- 浮动利率票据 (FRNs): 125.8 亿美元
- 通胀保值债券 (TIPS): 3082.0 亿美元
- 总计持有美国国债: 40845 亿美元 (约 4.1 万亿美元)

其他数据源也证实了这一规模，例如FRED数据显示为4.196万亿美元⁸，责任联邦预算委员会 (CRFB) 报告也确认为“约4.2万亿美元”⁹。

3.3 洞察：美联储的利息分配——从“利润奶牛”到“递延资产”

表面上看，美联储持有4.2万亿国债⁸，是巨额利息的“受益人”。若按3.4%的平均利率估算，这笔利息高达1394亿美元。然而，这笔利息的分配机制非常特殊，并且在2025年发生了根本性转变。

历史机制 (2022年以前): 利润上缴

正如您所提到的，在历史上，美联储确实是财政部的“利润奶牛”。其机制是：美联储从其持有的4.2万亿资产中获得利息收入，在扣除其运营成本（如支付员工工资、银行监管）和法定股息后，法律要求其将所有剩余利润返还 (remit) 给美国财政部。

这一数字在过去十年中非常可观，绝非“几百亿”。数据显示：

- 2021年：美联储向财政部汇款1074亿美元。
- 2022年：净收入（汇款额）为588亿美元。
- 2011-2021年：在这十年间，美联储累计向财政部汇款超过9200亿美元。

当前机制 (2023-2025年): 递延资产

情况在2022年底发生了逆转。为了抑制通货膨胀，美联储大幅提高利率。这导致其财务结构出现“倒挂”：

1. 收入（固定）：其持有的4.2万亿国债中，大部分是在低利率时期购买的，利息收入相对固定。

2. 支出(飙升): 美联储最大的支出项, 是向商业银行存放在美联储的准备金支付利息。随着美联储加息, 这项支出飙升, 并超过了其利息收入。

当美联储的支出超过收入时, 它便出现净亏损。根据其会计规则, 它会立即停止向财政部汇款。这笔累计的亏损被记录为一项“递延资产”(Deferred Asset)。

根据美联储(FRED)的最新数据, 截至2025年10月29日, 这项“递延资产”已累计达到2436.39亿美元。

对纳税人的意义:

- 在2025年, 财政部(纳税人)没有从美联储收到任何利息汇款。这笔历史上稳定(且高达千亿)的收入来源消失了, 加剧了财政赤字。
- 虽然美联储预计将在2025年某个时候恢复盈利, 但它并不会立即恢复汇款。它必须首先用未来的全部利润来“填补”这个2436亿美元的“递延资产”窟窿。
- 国会预算办公室(CBO)和纽约联储估计, 美联储可能要到2027年或2028年才能还清这笔内部欠款, 并重新开始向财政部汇款。

因此, 您在上一轮沟通中的理解是正确的: 在2025年, 美联储没有上缴任何利润。其持有的4.2万亿国债, 虽然名义上财政部仍在支付利息, 但这笔钱(以及更多)正被美联储为执行货币政策(抗通胀)而产生的运营亏损所抵消。

3.4 其他国内持有者: 真正的“美国受益人”

在剔除美联储的特殊情况后, 美国国内真正的利息受益人才浮出水面。

- 国内总持有 (21.34T) - 美联储持有 (4.1T) = 17.24 万亿美元

这17.24万亿美元的持有者⁹, 才是美国国债利息的真正、最大的国内受益群体。他们包括:

- 美国共同基金(尤其是货币市场基金)
- 养老基金(包括州和地方政府的退休基金)
- 保险公司
- 美国商业银行

- 美国家庭和个人投资者(通过储蓄债券或经纪账户)

在2025年9700亿美元的净利息支出中, 约有5480亿美元($\$9700B * (17.24T / 30.5T)$)支付给了美国国内的这些个人、养老金和公司。这揭示了美国国债的一个核心事实: 它既是负担, 也是一种大规模的内部财富转移工具, 将财富从广大的美国纳税人(主要是个人⁴)手中, 转移到持有美国资产(国债)的投资者和储蓄者手中。

IV. 国际债权人版图: 谁在持有美国的“外部债”?

本章分析约30.5万亿“公众债务”中由外国持有的部分。

4.1 外国持有总额与构成

根据美国财政部(TIC)的数据, 截至2025年7月, 外国持有者总计持有9.158万亿美元的美国国债¹⁰。这占30.5万亿公众债务的约30%²⁵。

一个常被忽视的关键结构是外国持有者的内部构成。根据2025年5月的数据分析²⁷, 这9万多亿的外国持有量分为:

- 外国官方实体(政府/央行): 约 3.5-3.6 万亿美元 (占外国总额 44%)
- 外国私营部门(基金/银行/个人): 约 5.15 万亿美元 (占外国总额 56%)

长期以来, 市场关注的焦点是外国“政府”(如央行)对美国的影响力。但数据显示, 外国私人投资者的持有量(5.15万亿)已远超过外国政府(3.6万亿)。私人部门的投资决策更多基于市场逻辑(如收益率和安全性), 而非地缘政治。这表明“外国私营部门已成为美国赤字融资的主要来源”²⁷, 使得这部分债务结构更加市场化和多元化。

4.2 主要外国债权人

下表基于美国财政部(TIC)2025年最新数据，列出了主要外国债权人及其持有量。

表1: 美国国债主要外国持有者 (截至2025年7月)

排名	国家/地区	持有金额 (美元)
1	日本 (Japan)	11,514 亿 ¹⁰
2	英国 (United Kingdom)	8,993 亿 ¹⁰
3	中国大陆 (China, Mainland)	7,307 亿 ¹⁰
4	开曼群岛 (Cayman Islands)	4,387 亿 ¹⁰
5	比利时 (Belgium)	4,282 亿 ¹⁰
6	卢森堡 (Luxembourg)	4,050 亿 ¹⁰
7	法国 (France)	3,920 亿 ¹⁰
8	加拿大 (Canada)	3,814 亿 ¹⁰
9	爱尔兰 (Ireland)	3,241 亿 ¹⁰
10	瑞士 (Switzerland)	3,030 亿 ¹⁰
...		

(N/A)	德国 (Germany)	1,077 亿 ¹⁰
(数据来源:美国财政部 ¹⁰)		

分析：

- 英国取代中国：数据显示，英国(8993亿) 现已稳居第二大债权国，其持有量远高于中国(7307亿) 。
- 中国的趋势：数据的动态变化显示，中国大陆的持有量从2025年1月的7608亿 ¹⁰，到4月的7572亿 ²⁸，再到7月的7307亿 ¹⁰，呈现持续、稳定的下降趋势。
- “金融中心”集群：在前十大持有者中，开曼群岛、比利时、卢森堡、爱尔兰、瑞士占据了半壁江山。这强烈表明，这些国家的持有量不代表其本国财富，而是代表了全球资本通过这些“托管中心”进行的配置 ¹³。

V. 2025年利息收益估算：主要债权国的“美国红利”

本章将量化计算主要国家(和卢森堡)在2025年可获得的利息收益。

5.1 利率基准：一个合理的估算

要计算利息收入，首先需要有一个可靠的平均利率。根据2025年的官方数据：

- 美国财政部报告，2025财年(截至目前)的平均利率为 3.363% ¹⁹。
- JEC报告，2025年9月，总可市场化债务的平均利率为 3.406% ⁷。
- 美国财政部9月30日的数据确认，总可市场化债务的平均利率为 3.406% ²⁴。

因此，使用 3.4% (0.034) 作为计算外国持有者利息收入的平均利率，是一个基于2025年官方数据的、非常可靠且保守的基准。

5.2 主要国家利息收入估算

基于3.4%的平均利率和2025年7月的持有数据¹⁰，主要债权国的年利息收入估算如下：

- 日本 (Japan):
 $1.1514 \text{ 万亿美元} \times 3.4\% = \text{每年约 } 391.5 \text{ 亿美元}$
- 英国 (United Kingdom):
 $8993 \text{ 亿美元} \times 3.4\% = \text{每年约 } 305.8 \text{ 亿美元}$
- 中国 (China, Mainland):
 $7307 \text{ 亿美元} \times 3.4\% = \text{每年约 } 248.4 \text{ 亿美元}$
- 德国 (Germany):
 $1077 \text{ 亿美元} \times 3.4\% = \text{每年约 } 36.6 \text{ 亿美元}$

5.3 卢森堡案例研究：解开“小国巨债”之谜

卢森堡案例是理解美债持有结构的关键。

- 数据：卢森堡持有量为 4050 亿美元¹⁰。
- 利息收入估算： $4050 \text{ 亿美元} \times 3.4\% = \text{每年约 } 137.7 \text{ 亿美元}$ 。
- 背景：卢森堡是一个人口仅 672,050 人的欧洲小国¹¹。

如果将137.7亿美元的利息收入平摊给卢森堡的67万国民，相当于每人每年从美国财政部获得20,490 美元的收入。这显然是不合逻辑的。

事实：卢森堡持有的4050亿美元，以及由此产生的138亿美元利息，不属于卢森堡。

1. 金融中心：美国国务院的报告将卢森堡定义为“一个重要的全球金融中心”，其“管理下的资产超过5万亿美元”。该国经济“高度依赖金融收入”¹¹。
2. 托管中心：分析师报告明确指出，卢森堡、开曼群岛、比利时和爱尔兰是“避风港”(haven areas)， “大量机构在此设立并持有美国国债”¹³。

3. 官方警告：美国财政部(TIC)在其数据注释中官方警告：“由于在美国境外托管账户中持有的美国证券可能无法归属于实际所有人，因此该数据可能无法提供单个国家持有国债的精确账目”¹²。

结论：这些资产属于全球(可能包括美国、欧洲、中东、亚洲)的跨国公司、养老基金、保险公司和高净值个人。他们选择将资产注册或托管在卢森堡，以利用其稳定的法律、金融基础设施和税收优惠¹¹。

卢森堡从美债中受益的方式，不是作为债权人收取利息，而是作为“金融中介”，通过提供托管、基金管理和法律服务来收取服务费。

VI. 综合结论：2025年的财政负担与利益格局

本报告对2025年美国国债的分析，揭示了一个比“美国欠外国钱”更为复杂的金融生态。

6.1 负担：历史性的挤压效应

2025年的美国财政负担是真实且严峻的。总债务38.1万亿美元¹，年度赤字1.9万亿美元¹⁷，净利息支出9700亿美元⁵。最大的负担是利息支出吞噬了联邦税收(5.18万亿)的18.4%⁵。这是一个历史性的转折点，利息成本超过了1991年的峰值⁵，并已成为预算中增长最快的部分⁶，其规模超过了国防和医疗保险²⁰，严重“挤占”了所有其他政府支出。

6.2 受益人：一个多元化的利益共同体

美国国债的利息受益人是一个多元化且以内为主的群体：

1. 最大的受益者是美国人自己。在9700亿美元的净利息支出中, 超过70%(约6860亿美元)流向了美国国内。这其中又分为两部分:
 - 美国投资者(约5480亿美元): 约17.2万亿的美债由美国的养老基金、共同基金、保险公司和个人持有。利息支付构成了他们(以及数千万美国人)退休储蓄和投资组合的重要回报。
 - 美联储(内部循环): 约4.1万亿²⁶的利息(约1390亿美元)被美联储获取, 但其利润又返还给财政部, 对纳税人基本是中性的。
2. 第二大受益者是国际私人资本。在9.16万亿的外国持有量中, **56%(约5.15万亿)**属于私人部门²⁷。这些全球投资者将美债视为安全资产。
3. 第三大受益者才是外国政府。
 - 日本是最大的国家受益者, 每年约391亿美元¹⁰。
 - 英国位居第二, 每年约306亿美元¹⁰。
 - 中国位列第三, 每年约248亿美元, 且其持有量和影响力在持续下降¹⁰。

最终结论:

美国国债在2025年呈现出一个深刻的内部矛盾:

1. 宏观上, 它是一个日益沉重的财政负担, 从纳税人(主要是个人纳税人⁴)手中抽走资源(18.4%的税收⁵), 限制了政府的行动能力(73%的刚性支出⁶)。
2. 微观上, 它是全球金融体系的核心资产, 为全球(主要是美国国内)的储蓄者和退休人员提供了关键收入。

因此, 美国国债的困境并非简单的“对外负债”, 而是一场从“全体纳税人”到“全球资产所有者”(其中美国人占绝对多数)的巨额财富再分配。

Works cited

1. Debt to the Penny | U.S. Treasury Fiscal Data, accessed November 3, 2025, <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/>
2. 美国联邦政府债务突破37万亿美元 - 新华网, accessed November 3, 2025, <http://www.news.cn/world/20250813/522ba6cee3414392a177ed8ab26c09cf/c.html>
3. 美国联邦政府债务突破37万亿美元 - 新华网, accessed November 3, 2025,

<http://www.xinhuanet.com/20250813/aac17978d46d442ea305ee2dbce5516b/c.html>

4. Taxes | Congressional Budget Office, accessed November 3, 2025,
<https://www.cbo.gov/topics/taxes>
5. Interest Costs on the National Debt - Peterson Foundation, accessed November 3, 2025,
<https://www.pgpf.org/programs-and-projects/fiscal-policy/monthly-interest-tracker-national-debt/>
6. 每分钟还200万美元利息, “美债炸弹”膨胀, accessed November 3, 2025,
https://m.youth.cn/qwtx/xxl/202510/t20251029_16318979.htm
7. Debt Dashboard - U.S. Congress Joint Economic Committee, accessed November 3, 2025,
<https://www.jec.senate.gov/public/index.cfm/republicans/data-republicans>
8. Assets: Securities Held Outright: U.S. Treasury Securities: All: Wednesday Level (TREAST) | FRED | St. Louis Fed, accessed November 3, 2025,
<https://fred.stlouisfed.org/series/TREAST>
9. Q&A: Gross Debt Versus Debt Held by the Public | Committee for a Responsible Federal Budget, accessed November 3, 2025,
<https://www.crfb.org/papers/qa-gross-debt-versus-debt-held-public>
10. Table 5: Major Foreign Holders of Treasury Securities, accessed November 3, 2025,
https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt_table5.html
11. Luxembourg - United States Department of State, accessed November 3, 2025,
<https://www.state.gov/reports/2025-investment-climate-statements/luxembourg>
12. Major Foreign Holders of Treasury Securities, accessed November 3, 2025,

<https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfhhis01.txt>

13. June 2025 Newsletter: 3 Misconceptions About US Debt - Lyn Alden, accessed November 3, 2025, <https://www.lynalden.com/june-2025-newsletter/>
14. Deficit Tracker | Bipartisan Policy Center, accessed November 3, 2025, <https://bipartisanpolicy.org/report/deficit-tracker/>
15. The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035 - Congressional Budget Office, accessed November 3, 2025, <https://www.cbo.gov/publication/60870>
16. CBO Estimates 2025 Deficit Totaled \$1.8 Trillion, accessed November 3, 2025, <https://www.crfb.org/blogs/cbo-estimates-2025-deficit-totaled-18-trillion>
17. The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035, accessed November 3, 2025, <https://www.cbo.gov/publication/61172>
18. CBO's Projections of Federal Receipts and Expenditures in the National Income and Product Accounts: 2025 to 2034 | Congressional Budget Office, accessed November 3, 2025, <https://www.cbo.gov/publication/60884>
19. Interest Expense and Average Interest Rates on the National Debt - Fiscal Data Treasury, accessed November 3, 2025, <https://fiscaldata.treasury.gov/interest-expense-avg-interest-rates/>
20. Interest on the Debt to Grow Past \$1 Trillion Next Year, accessed November 3, 2025, <https://www.crfb.org/blogs/interest-debt-grow-past-1-trillion-next-year>
21. Understanding the National Debt | U.S. Treasury Fiscal Data, accessed November 3, 2025, <https://fiscaldata.treasury.gov/americas-finance-guide/national-debt/>
22. National debt of the United States - Wikipedia, accessed November 3, 2025, https://en.wikipedia.org/wiki/National_debt_of_the_United_States
23. Foreign Holdings of Federal Debt | Congress.gov, accessed November 3,

- 2025, <https://www.congress.gov/crs-product/RS22331>
24. Average Interest Rates on U.S. Treasury Securities, accessed November 3, 2025,
<https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/average-interest-rates-treasury-securities/>
25. The Federal Government Has Borrowed Trillions. Who Owns All that Debt?, accessed November 3, 2025,
<https://www.pgpf.org/article/the-federal-government-has-borrowed-trillions-but-who-owns-all-that-debt/>
26. System Open Market Account Holdings of Domestic Securities - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK, accessed November 3, 2025,
<https://www.newyorkfed.org/markets/soma-holdings>
27. 美国国债持有量: 中国为何减持, 英国为何增持? | 经济 - 半岛电视台, accessed November 3, 2025,
<https://chinese.aljazeera.net/economy/2025/8/3/%E7%BE%8E%E5%9B%BD%E5%80%BA%E6%8C%81%E6%9C%89%E9%87%8F%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E4%B8%BA%E4%BD%95%E5%87%8F%E6%8C%81%E8%8B%B1%E5%9B%BD%E4%B8%BA%E4%BD%95%E5%A2%9E%E6%8C%81>
28. 20 Countries Holding the Most US Debt in 2025 — and How It Impacts Your Wallet - Nasdaq, accessed November 3, 2025,
<https://www.nasdaq.com/articles/20-countries-holding-most-us-debt-2025-and-how-it-impacts-your-wallet>