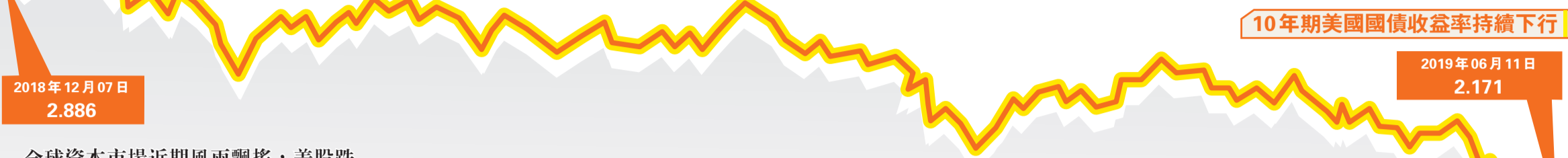


避險情緒再起 中國減持百億美債 「去美元化」暗流湧動



全球資本市場近期風雨飄搖，美股跌至3個月低位，3個月期美國國債和10年期美國國債收益率曲線的反轉幅度擴大至金融危機以來的最高水平。而隨着中美貿易摩擦的不斷升級，越來越多的人關注中國手中的美債。數據顯示，截至今年3月末中國持有美債1.12萬億美元，持倉規模創2017年5月以來新低。分析認為，儘管中美的貿易摩擦在加劇，但是中方大幅拋售美債的可能性很低，拋售對中國的負面影響可能會大於美國。但不可否認的是，「去美元化」正在全球範圍內暗流湧動。

香港商報記者 黃鶯

美債難成貿易摩擦新戰場

在中美貿易摩擦不斷升溫的背景下，作為美債的國際最大持有者，中國的減持亦受到市場的關注。有觀點認為，美債有可能成為貿易摩擦重磅「武器」的邏輯在於，如果美債遭大幅拋售，價格就會暴跌，短期內會抬高美國社會融資成本；其次，美債收益率作為美國的無風險收益率，如果收益率暴漲，就會整體推高美國國內的市場利率，從而導致融資成本短時間大幅走高。

拋售美債是把雙刃劍

但有專家對這一觀點持反對意見。英國《金融時

報》首席經濟批評員馬丁·沃爾夫此前表示，中國拋售美債並不是很大的威脅。首先，拋售後會有很多買方願意接盤，要是有需要，美聯儲都可以買。對美聯儲來說買本國國債不是什麼難事，固然眼下美聯儲不會這麼做。長期來看，中國可能不會再買新的美債，不再為美國的赤字買單。

中國社科院世界經濟與政治研究所國際投資研究室主任張明接受本報記者採訪時稱，儘管中美的貿易摩擦在加劇，但是中方顯著拋售美債的可能性很低。「大幅拋售美債對美國有負面影響，但對中國的負面影響可能更大。如果大幅拋售美債的話，那麼美債

大幅下跌，美元顯著貶值，那麼中國所持有的美債以及其他美元資產都會顯著縮水，這就意味着外匯儲備的存量出現明顯下降。這對中國自身的匯率穩定、金融穩定以及國民財富的保值、增值都不是好事。」張明告訴記者。

成亞曼對記者表示，從目前發布的金融數據來看，並沒有任何證據表明，中國正在全面大規模減持美債，並以此當成「武器」來反制美國。美債市場依然是全球規模最大市場，而美債仍是全球流動性最好的資產。

中國持美債創兩年最低

作為最安全的資產品種之一，美債近期並未受到市場青睞。根據美國財政部的數據，3月共有303億美元海外資金流出美國市場。其中，淨拋售美國國債125億美元，這已經是美債連續第六個月遭海外央行減持，也是近12個月以來的第11次，最近一年累計減持2650億美元，創同期歷史新高。此外，中國所持美國國債2019年3月環比減少104億美元，降至1.1205萬億美元，創2017年5月以來新低，這也是連續3個月攀升後的首次減持。

3月份減持美債的國家還有加拿大，減持125億美元，減持規模為2011年12月以來最大，總持倉降至997億美元，創去年10月以來新低。此外，泰國減持65億美元，法國減持63億美元，德國減持30億美元。

「去美元化」全球在行動

儘管中國減持百億美債，但與之形成鮮明反差的是，中國外匯儲備一季穩中有升。據央行數據顯示，截至3月末，外匯儲備餘額3.0988萬億美元，較2018年末上升260億美元。而就在去年，俄羅斯和土耳其同樣大量減持美債，並退出了美債主要持有國的行列，其中俄羅斯還不斷增持黃金儲備。

「去美元化」正在全球範圍內暗流湧動。招商證券宏觀謝亞軒國際撰文表示，至少在近20年以來，全球央行的「去美元化」進程一直在持續，這受到了美國自身以及歐元推出等多方面因素的影響。本輪「去美元化」主要由俄羅斯央行所推動，而全球央行的「去美元化」進程的直接受益者可能是黃金與人民幣資產。

成亞曼對記者表示，不可否認的是，「去美元化」趨勢開始逐步顯現，截至去年底，在全球央行外匯儲備裏，美元佔比已從2000年的72%降到61.7%，不僅是連續第三個季度回落，還觸及2013年以來的最低水平。而與之相對應的是，歐元、日圓和人民幣的佔比在提升。

「此消彼長」。根據國際貨幣基金組織此前發布的報告顯示，截至去年12月末，全球央行外匯儲備中的美元佔比為61.7%，連續第三個季度回落並接近5年來最低。在美元佔比從去年9月末的61.9%下降的同時，歐元、日圓和人民幣佔比均有上升。

北京大學國家發展研究院教授余淼傑接受內地媒體採訪時稱，儘管眼下他並不支持大量拋售美債，但是他認為，從長期來看必須要「去美元化」，加快進行人民幣的國際化建設，進行更多的貨幣互換。目前中國與35個國家有貨幣互換，仍可以逐步提升貨幣互換的數量與規模。「一定要堅持去美元化和人民幣的國際化，而第一步就是人民幣的貨幣互換。」

余淼傑表示，從投資收益的角度來看，美債也並非唯一的選擇，對歐元、日圓、英鎊的產品都可以持有。「必須需要做好未雨綢繆，必須將多元配置作為一個長期戰略。」余淼傑強調說。

另外，有分析認為，世界多國投資者或正在「清算」美元和美債。美國經濟將漸漸喪失貨幣上的優勢和便利。不過，由於美元在過去幾十年中的深深烙印，全球去美元化並非一朝一夕，而是任重道遠。

避險「新寵」全球央行瘋狂「吸金」

多年來，作為避險資產的美債，已成為各國的基本儲備資產，用來穩定各國核心資產比率。但近一年來，包括中國、俄羅斯、日本、德國在內至少20大債外國外買家紛紛減持了美債。

值得注意的是，隨着美債市場避險情緒提升，黃金依舊備受各國青睞。一邊是世界各國增持黃金，另一邊是美債被大力減持。在全球9大黃金儲備國中，有7國央行均不同程度地減持美債，更多國家甚至在加快黃金的增持速度。

中國是全世界第一大黃金需求國，不過中國央行的黃金儲備卻很多年都沒有發生過變化，去年12月時隔超兩年後首次增持黃金。央行近日公布數據顯示，中國4月黃金儲備為6110萬盎司，環比增加48萬盎司，為連續5個月增持，成為最新一家增持黃金的新興市場經濟體央行。

據業內預計，如果中國保持現有的速度繼續增持，在今年年底之前，中國的黃金增持量將僅次於「去美元先鋒」——俄羅斯。

美債收益走低緊急套現

近年，中國投資者已成為全球投資者一大風向標，或正是在這一風向標作用之下，多個美債持有者也都開始連續大幅減持美債。

有分析指，各國央行拋售美債主要出於幾種考慮，即美元持續高位運行，拋售美債應對本幣匯率波動；長短期美債收益率倒掛現象頻繁出現，美國經濟存在衰退風險；各國外匯儲備調整及去美元化的推進。

對於中國近期減持美債的原因，招銀國際首席經濟學家助理成亞曼對本報記者表示，從短期來看，減持美債最關鍵是出於收益率方面的考慮。近期美債收益率持續走低，從資產配置的角度來說，會去選擇規避一些低收益的投資方式。此外，美債作為外匯儲備投資的重要組成部分，近期風險規避情緒明顯升溫，市場對美國經濟是否衰退亦產生憂慮。

「包括美聯儲受到中美貿易摩擦的影響，是否會影響其匯率政策，對這一部分全球市場都是比較擔憂的，這也體現在了美債收益率的走低，亦是短期（減持美債）的觸發因素。」成亞曼對記者說。

荷蘭合作銀行新興市場外匯策略師Piotr Matys指出，3月中國減持美債，還有着更現實的收益因素考慮，隨着3月份美聯儲暗示年內不加息與提前結束縮表，各期限美債收益率迅速下跌，導致海外央行紛紛套現「低收益」的美國國債資產，轉而加倉收益更高且風險較低的美國機構債與高信用評級企業債。

「不少全球大型資管機構認為，3月中國減持美債舉措，某種程度上也是未雨綢繆：一是通過增持黃金與SDR份額，為人民幣持續平穩波動提供支撐；二是提前備用外匯資金，在必要時迅速干預匯率穩定人民幣匯率。」Piotr Matys指出。

4月至今，人民幣對美元貶值較為明顯，美國經濟超預期回升帶來美元強勢、中美利差變動對情緒面和資金面造成影響、外部環境發生變化等原因導致了人民幣匯率走低。

專家籲加快人幣國際化

在全球「去美元化」的浪潮中，非美元資產正



全球央行購黃金暴增

此外，不僅是中國央行，各國央行也都在競相囤積黃金。世界黃金協會曾指出，在全球經濟不確定性加大的情況下，全球央行或開啓新一輪增持黃金潮。數據顯示，第一季度，全球各國央行共購入145.5噸黃金，比2018年同期增長68%，這也是2013年以來最高第一季度購買量。

「2019年初，股票和債券市場的投資者情緒都出現了大幅回升，但對黃金的投資需求依然保持強勁。在第一季度，各國央行持續增持黃金，同時，全球黃金ETF的流入量也較2018年第一季度有所增加。」世界黃金協會市場信息諮詢部總監Alistair Hewitt分析稱。

分析認為，新興市場經濟體的央行近期開始活躍於黃金市場，因為他們正尋求將各自的儲備多元化，降低美元資產的比重，增持黃金以尋求避險。全球經濟與政治的不確定性依舊存在，在全球央行外匯儲備資產不斷上升、對儲備資產從單一貨幣系統轉向多貨幣系統的需求驅動下，2019年各國央行仍將持續地購買黃金，提升黃金在央行儲備中的比例，支撐實物需求的同時，也強化全球投資者信心。

不過，北京大學光華管理學院應用經濟學副教授唐遠表示，回到金本位的時代的可能性極小，原因是黃金的供給缺乏靈活性，無法支撐現代複雜多變的貨幣銀行體系。在未來幾十年，目前多種國際貨幣並行的局面會延續，人民幣會逐步成為主要國際貨幣之一。

全球央行今年首季購買黃金145.5噸 是自2013年以來最強開年

