

“美国以美元霸权为基础建立的贸易逆差—债务循环，已经露出难以为继的迹象。同时，美国要解决当前面临的通货膨胀、经济衰退前景和金融风险等问题的难度在上升，全球经济金融或进一步动荡。

近日，美国财政部公布的国际资本流动报告(TIC)显示，美国国债的两大海外“债主”日本和中国在2月继续抛美债，中国已经连续7个月抛售美债。

与此同时，继去年多国央行购买创纪录的1136吨黄金后，央行购金热今年仍在持续。

美债为什么不“香”了？各国央行狂热购金有哪些考量？

# 抛美债买黄金 央行们在想啥？

## “去美元化”热度持续上升



### ①

## 增加资产多元配置

一直以来，美债被认为是安全资产，是投资避风港，美债违约概率低，也有为美元外汇储备保值的作用。

但近年来，美债被多国央行抛售，已成为市场热点。

目前美债第一大持有国是日本，第二是中国。

数据显示，今年2月，日本所持美国国债环比1月减少226亿美元，回吐1月增持281亿美元的多数增幅，靠近去年10月所创的三年多来低位。去年8月到10月，日本的美债持仓连续三个月创至少2019年12月以来新低。

中国方面，今年2月持有美国国债8488亿美元，环比1月减少106亿美元，连续七个月减持美债，总持仓连续七个月创2010年5月以来新低。从去年4月开始，中国的持仓一直低于1万亿美元。

FXTM富拓首席中文市场分析师杨傲正在接受《国际金融报》记者采访时表示，中国连续7个月减持美债主要出于增加资产配置的多元性、投资风险和回报的考量。

杨傲正认为，以美联储为首的全球央行仍在加息路径上，短期利率抬升导致中长期美债价格下挫，其收益率也不及短期债券和利率挂钩产品，大幅减低了—直被称为收益稳定和低风险的美债作为投资产品的吸引力，因此不单是中国，包括日本、英国在内等都在持续减持美债。此外，中国正在持续优化外汇储备占比和资产多元性，减低美债的占比并增加政府机构债券(agency bonds)、其他货币和黄金等资产，可使得资产配置更多元化，同时也相对减低美国债务触及上限等未来或可遇见的风险。

独立国际策略研究员陈佳认为，减持美债并非中国一时举措，而是基于旨在促进宏观经济高质量发展，实现中国式现代化的必由之路。

陈佳表示，新时代中国不断加大金融供给侧结构性改革，对合理持有适量美元计价资产储备对国内短期流动性、金融市场稳定性以及投资消费进出口三驾马车比例的合理性都有着长期研究和充分认识。择机适度减持超量美债一直都是宏观研究届的前沿课题，而今在全球各大央行都在择机减持美债增持黄金的有利局面之下，中国循序渐近积极稳妥的践行优化储备结构减持超量美债的做法是合乎国际惯例，符合国家长期战略利益的。

### ②

## 美国经济引发担忧

事实上，不只是日本和中国，全球主要持有美债的国家都在持续减持美债，根据彭博数据，截至今年2月，全球海外持有美债量进一步下降589亿美元至7.344万亿美元。

美财政部长耶伦曾经表示，若无法继续向全球举债，美国将发生金融灾难。

眼下，美国公共债务高企的前提下，美债的信用风险有所上升。

美国债务规模已达到31.6万亿美元。美国财政部预算办公室于2月15日发出警告，如果不调整债务上限，美国联邦政府在今年7月至9月期间将再次违约。

为避免联邦政府发生债务违约，美国财政部此前采取了特别措施，在1月19日至6月5日期间启动“暂停发行债券”，暂停为一些福利基金注入新资金。然而，这项计划将在今年夏天到期。这意味着美国国会届时必须通过设定更高债务限额的立法，否则美国联邦政府将面临灾难性的债务违约。

“美国试图再次提高美债上限，继续玩发新债换旧债的游戏，继续在全球大肆收取铸币税、通胀税，全球对美债的信心下降。”中央财经大学证券期货研究所研究员杨海平表示，中国减持美债与其他经济体的减持行为形成共振，这在一定程度上说明，美国以美元霸权为基础建立的贸易逆差—债务循环，已经露出难以为继的迹象。同时也意味着美国要解决当前面临的通货膨胀、经济衰退前景和金融风险问题的难度在上升，预示着世界经济金融进一步动荡的可能性。

杨傲正也认为，由于中长期美债和其收益率指引着市场对经济前景的看法，同时也可与当前利率差作对比，全球持续减持美债反映出主要

### ③

## 全球央行买黄金

近年来，全球央行购金步伐加快。2022年全年，全球央行共增持1136吨黄金，同比增长152.3%，是1967年以来的新高。

世界黄金协会的数据显示，2023年，全球央行的购金趋势持续。新加坡金融管理局在今年前两个月购入了51.8吨黄金；截至3月底，我国央行已连续五个月增持黄金，2023年一季度共增持58吨；而在沉寂一年多后，俄罗斯央行宣布，在去年2月和今年2月之间，其增持了31吨黄金。除此以外，土耳其、印度等央行也在今年延续了其购金步伐。

俄罗斯表示，将在2023年清空其主权财富基金所有欧元份额，仅保留黄金、卢布和人民币。而为“确保充足的灵活性”，该主权财富基金在今年年初宣布上调人民币和黄金的投资上限(人民币从30%到60%；黄金从20%到40%)。为应对滞胀背景下的不确定性，澳大利亚主权基金也在其组合中纳入黄金以对冲风险。

中泰资本董事王冬伟认为，央行增持黄金可能有多种考量。首先，黄金是一种稳定的储备资产，可以帮助央行减少汇率波动和其他市场风险。其次，黄金也可以提供通胀保护，因为其价格通常会在通货膨胀时期上涨。

“由于目前欧美通胀仍处于高水平，但另一方面美联储为首的央行已开始放缓加息从而导致美元等货币升值速度能否赶上通胀存在极大不确定性，维持高利率不变又同时影响投资和经济需求，加深了经济出现衰退的可能，黄金作为主要外汇储备资产，具有抗通胀和避险功能，在经济

前景不明朗和高通胀环境下，黄金于是成为各国央行主要增持的资产。”杨傲正表示。

陈佳指出，从近期风高浪急的外部环境来看，美国银行业连环爆雷的负面作用还在发酵，其经济“硬着陆”风险依旧高企，联储超速加息的溢出效应依旧在威胁包括美国盟友在内的全球各国，此刻美元体系的系统性风险处在阶段性高位。相比之下，黄金作为全球央行间市场最为稳定、最能抵抗周期波动的资产地位日益凸显，包括中国、俄罗斯、印度、中东各国、拉美各国货币当局都在想尽办法增持更多黄金以应对不时之需。

### ④

## 多国呼吁货币互换

事实上，无论是抛美债还是买黄金，各国央行的动作都会与“去美元化”这一热门概念结合起来。

近期，全球多个国家推进本币结算，让“去美元化”热度持续上升。

3月末，中国和巴西已达成协议，不再使用美元作为中间货币，而是以人民币与雷亚尔进行贸易结算。

上周，巴西总统卢拉在上海新开发银行总部的致辞讲话中指出，为什么美元一定是全世界通用的货币？为什么世界贸易的结算货币不能是人民币？

此前，东盟十国财政部部长和央行行长在印尼召开会议，讨论了通过本地货币交易计划，在此前已在东盟成员国之间实施的本地货币结算计划上进行扩展，以减少对主要货币如美元、欧元、日元和英镑的依赖。印尼总统维多多表示：“远离西方支付系统，对于保护交易免受‘潜在的地缘政治影响’是必要的。”

4月初，印度和马来西亚已同意用印度卢比进行贸易结算，同时，印度愿意与其他国家使用本国货币交易，不必强制以美元作为中间货币。

海南大学“一带一路”研究院院长梁海明认为，从目前来看，在这一波“去美元化”浪潮下，未来全球货币体系的多元化趋势虽然会更加明确，但未来若要有一种货币能够取代美元在国际上的地位，那么，这种货币应该是会在超越国家、超越经济联盟、超越政治联盟的体制下，被世界大多数国家认可和使用，才可能长期存在和占国际市场的主导地位。

植信投资研究院秘书长邓志超指出，随着其他国家经济实力的增强和国际金融体系的变化，美元主导地位的必要性和稳定性将有所减弱。未来一个时期内，世界经济政治形势剧烈变化，美元主导地位减弱的这种状态可能会加速。总体来说，美元主导地位的变化不会一蹴而就，会是一个长期的演变过程。

据国际金融报、中新经纬

