

耶伦有意访华的背后逻辑

中美元首会面后市场预期有更多正面讯息，但仍只闻梯响。年内已多次传出美国财长耶伦将出访中国，至今仍未成事。为何如此重视耶伦访华？抽丝剥茧后，实在昭然若揭。

截至 9 月 30 日数据，过去 5 年外汇储备持有美国国债总值由约 6.2 升至 7.6 万亿（美元，下同），升幅约 22.7%。持仓最高首 3 位国家分别是日本、中国及英国，总数由约 2.4 升至 2.5 万亿，升幅只约 2.2%，两项升幅反映 3 大国家期内的贡献愈见减少。日本持仓量变化不大，5 年内只上升约 2%，但中国却由近 1.2 降至 0.8 万亿，下降 33.4%。英国则由 0.2 升至 0.7 万亿，升幅近 1.8 倍，数量上英国的增持抵消了中国的减持。再观察 G7 持仓，加拿大增持约 2.3 倍，法国约 1.9 倍，德国及意大利分别约 44 及 28%。数据反映就算 G7 经济如何走弱，当美国迫切大量发债以填补其飙升的财赤，G7 仍是「进贡」美债的主力。

眼见整体外汇储备占比降至 29.5%，重复印钞再回购操作令美联储占比已升至 2 成，但始终治标不治本，唯有向私人市场兜售，令机构投资者占比由 48.2 升至 50%。与外汇储备不同，私人投资者纯粹短线及利益挂帅，占比愈高预示美债波动性较大，日后需以更高收益率利诱，造成恶性循环。何况今天已超 5 成？贵为世界最大经济体及拥有无限印钞的尚方宝剑，仍要透过利诱才能成功发债，实在黯然，背后反映着资金对其财政纪律及无限债务的忧虑，长远将动摇国家信誉。

大量发债加上债息攀升，未来利息负担愈见沉重。美国国会预算办公室数据显示，今年净利息支出将超过 6,400 亿，占全年收入约 13%，10 年后预测将升至近 2 成，即每年 5 分之 1 收入需花在偿还利息，捉襟见肘下国家如何发展？早前评级机构的警告不无道理。

财政败坏导致债台高筑，信誉下降被外汇储备唾弃，利诱私人市场只是饮鸩止渴，维持高息加速经济衰落，可有出路？话虽如此，只要美元特权存在，印钞可解决一切，亦免疫于违约。另外，只要世界

愈乱，资金愈往美债跑，受害的只是别国。这套系统助纣美国肆无忌惮地操作，迫使「去美元化」崛起。

因此，美国财长耶伦多翻要求访华，背后逻辑实在不言而喻。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应详细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。