

美债的前途危机（二）

上周分析美国财务状况如何严峻，引伸出国债滞销问题。

5月底负债总额约 34.7 万亿（美元，下同），配合同期平均票息率报 3.3%，即利息开支约 1.15 万亿，再除以 2022 年美国 GDP 总量约 25.4 万亿，利息占比约 4.5%。拜登政府执意推行扩张性财政政策，总负债量突破 35 万亿只是时间问题。除非 2023 年 GDP 总量大幅上升，否则问题将进一步恶化。当下利息开支占比已超越医疗保障，今年有望再超越国防开支水平，实在前无古人。

挥霍性开支及债台高筑，如何不令美债滞销？以推高债息吸引资金，与饮鸩止渴何异？就算大幅减息都是无济于事，监督财政纪律才是问题的症结。

过去 5 年美国国债总量升幅近 6 成，注册海外持有人，包括退休基金或机构投资者，由约 41% 下降至 33%；外汇储备占比由约 14% 反复上升至 19%；其他持有人，包括个人投资者或私募基金，占比由约 45% 升至 49%。

偏向长线持有的注册海外持有人占比持续下降，反映其信心开始动摇。以短期回报为本的其他持有人更是冲着高收益率而来，只要财政部维持高息，资金自然俯首称臣。截至今年首季，两者占比超过 8 成，财政部投鼠忌器，拍卖时的忐忑可想而知。

传统上外汇储备是美国国债持仓的基石。截至今年首季，首 5 名及其持有量，依次序分别是美联储持有 4.6 万亿（美元，下同），日本持有量 1.2 万亿，中国持有量 7,674 亿，英国持有 7,281 亿及卢森堡持有 3,993 亿。中国持续减持已不必争论，5 年跌幅及持有量分别是 32% 及 3,531 亿，期间美国财政部长耶伦多次访华都无阻其「去美元化」的决心。

其他持有人的变化折射出另一现象。2022 年美联储宣布缩表后，其减持量近 1.1 万亿。主席鲍威尔功不可没，但这差额谁来填补？中国已非选择，唯有向其他排名前列的友邦伸手。同期英国及卢森堡分别增持 1,108 及 900 亿，日本却减持 449 亿。毕竟彼此都是捉襟见肘，再强的施压都榨不出点滴，最终美联储只可自行买单。过去 5 年美联储其实增持了 2.4 万亿，期间缩表实在杯水车薪，挥霍的财政操作最后换来美债的滞销。

无奈选票大过天，最终谁入主白宫，料寅吃卯粮的状况将难以逆转，更有可能续去年 8 月被惠誉下调长期信用评级后再受挑战。对美国是一场劫难，对全球债市亦再起波澜。下期再续。

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，应仔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。