

耶倫有意訪華的背後邏輯

中美元首會面後市場期待有更多正面訊息，但仍只聞梯響。年內已多次傳出美國財長耶倫將出訪中國，至今仍未成事。為何如此重視耶倫訪華？抽絲剝繭後，實在昭然若揭。

截至 9 月 30 日數據，過去 5 年外匯儲備持有美國國債總值由約 6.2 升至 7.6 萬億（美元，下同），升幅約 22.7%。持倉最高首 3 位國家分別是日本、中國及英國，總數由約 2.4 升至 2.5 萬億，升幅只約 2.2%，兩項升幅反映 3 大國家期內的貢獻愈見減少。日本持倉量變化不大，5 年內只上升約 2%，但中國卻由近 1.2 降至 0.8 萬億，下降 33.4%。英國則由 0.2 升至 0.7 萬億，升幅近 1.8 倍，數量上英國的增持抵消了中國的減持。再觀察 G7 持倉，加拿大增持約 2.3 倍，法國約 1.9 倍，德國及意大利分別約 44 及 28%。數據反映就算 G7 經濟如何走弱，當美國迫切大量發債以填補其飆升的財赤，G7 仍是「進貢」美債的主力。

眼見整體外匯儲備佔比降至 29.5%，重複印鈔再回購操作令美聯儲佔比已升至 2 成，但始終治標不治本，唯有向私人市場兜售，令機構投資者佔比由 48.2 升至 50%。與外匯儲備不同，私人投資者純粹短線及利益掛帥，佔比愈高預示美債波動性較大，日後需以更高收益率利誘，造成惡性循環。何況今天已超 5 成？貴為世界最大經濟體及擁有無限印鈔的尚方寶劍，仍要透過利誘才能成功發債，實在黯然，背後反映著資金對其財政紀律及無限債務的憂慮，長遠將動搖國家信譽。

大量發債加上債息攀升，未來利息負擔愈見沉重。美國國會預算辦公室數據顯示，今年淨利息支出將超過 6,400 億，佔全年收入約 13%，10 年後預測將升至近 2 成，即每年 5 分之 1 收入需花在償還利息，捉襟見肘下國家如何發展？早前評級機構的警告不無道理。

財政敗壞導致債台高築，信譽下降被外匯儲備唾棄，利誘私人市場只是飲鴆止渴，維持高息加速經濟衰落，可有出路？話雖如此，只要美元特權存在，印鈔可解決一切，亦免疫於違約。另外，只要世界

愈亂，資金愈往美債跑，受害的只是別國。這套系統助紂美國肆無忌憚地操作，迫使「去美元化」崛起。

因此，美國財長耶倫多翻要求訪華，背後邏輯實在不言而喻。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。