

美國國債的困局：滯銷的影響

上週分析美國財務狀況如何嚴峻，引伸出國債滯銷問題。

5 月底負債總額約 34.7 萬億（美元，下同），配合同期平均票息率報 3.3%，即利息開支約 1.15 萬億，再除以 2022 年美國 GDP 總量約 25.4 萬億，利息佔比約 4.5%。拜登政府執意推行擴張性財政政策，總負債量突破 35 萬億只是時間問題。除非 2023 年 GDP 總量大幅上升，否則問題將進一步惡化。當下利息開支佔比已超越醫療保障，今年有望再超越國防開支水平，實在前無古人。

揮霍性開支及債台高築，如何不令美債滯銷？以推高債息吸引資金，與飲鴆止渴何異？就算大幅減息都是無濟於事，監督財政紀律才是問題的癥結。

過去 5 年美國國債總量升幅近 6 成，註冊海外持有人，包括退休基金或機構投資者，由約 41% 下降至 33%；外匯儲備佔比由約 14% 反覆上升至 19%；其他持有人，包括個人投資者或私募基金，佔比由約 45% 升至 49%。

偏向長線持有的註冊海外持有人佔比持續下降，反映其信心開始動搖。以短期回報為本的其他持有人更是衝著高收益率而來，只要財政部維持高息，資金自然俯首稱臣。截至今年首季，兩者佔比超過 8 成，財政部投鼠忌器，拍賣時的忐忑可想而知。

傳統上外匯儲備是美國國債持倉的基石。截至今年首季，首 5 名及其持有量，依次序分別是美聯儲持有 4.6 萬億（美元，下同），日本持有量 1.2 萬億，中國持有量 7,674 億，英國持有 7,281 億及盧森堡持有 3,993 億。中國持續減持已不必爭論，5 年跌幅及持有量分別是 32% 及 3,531 億，期間美國財政部長耶倫多次訪華都無阻其「去美元化」的決心。

其他持有人的變化折射出另一現象。2022 年美聯儲宣布縮表後，其減持量近 1.1 萬億。主席鮑威爾功不可沒，但這差額誰來填補？中國已非選擇，唯有向其他排名前列的友邦伸手。同期英國及盧森堡分別增持 1,108 及 900 億，日本卻減持 449 億。畢竟彼此都是捉襟見肘，再強的施壓都榨不出點滴，最終美聯儲只可自行買單。過去 5 年美聯儲其實增持了 2.4 萬億，期間縮表實在杯水車薪，揮霍的財政操作最後換來美債的滯銷。

無奈選票大過天，最終誰入主白宮，料寅吃卯糧的狀況將難以逆轉，更有可能續去年 8 月被惠譽下調長期信用評級後再受挑戰。對美國是一場劫難，對全球債市亦再起波瀾。下期再續。

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。