



您的位置：首页 - 文章选登

美国债遭遇全球寒流(程实；1月13日)

文章作者：程实

近来关于中国调整外汇储备构成的传闻闹得沸沸扬扬。国家外汇管理局局长胡晓炼前不久在部署今年工作重点时强调，将“进一步优化外汇储备的货币结构和资产结构，继续拓宽外储投资领域”。美国财长斯诺、美联储新掌门伯南克迅速做出反应称，“美国不会因中国持有大量政府债券而受制于人”。与此同时，国内外市场分析师和经济学者都对美国外汇储备政策的潜在变化趋势议论纷纷。

理解中国外汇储备优化问题需要国际视野。从国际经济、金融背景的微妙变化来看，中国调整外汇储备战略并不是一个独立性行为，而是国际储备体系变化潮流中的一个组成部分，美国对中国政策变化的反应激烈实属“弦外有音”，毕竟世界经济这个大舞台不是中国“一个人的江湖”。

首先必须弄清楚的是，外汇储备优化问题的核心在于币种构成，而币种构成的核心在于美元资产的比重，而美元资产的核心在于美国国债的国际持有。实际上，美国财政部的官方网站一直都有关于美国国债外国持有者的完整数据，但据笔者观察，几乎所有报道和评论都匪夷所思地忽视了这部分重要数据，更没有利用这些数据得出一些关键信息，这无疑影响了分析的全面性、针对性、及时性和有效性。

从这个数据来源不难发现，中国持有美国国债的绝对数额在最近5年多里迅速飙升，从2000年7月的664亿美元，到2004年9月的1744亿美元，再到2005年9月的2522亿美元，累计增长近四倍。联系到中国外汇储备总额的同期数值，中国外汇储备构成变化更加微妙，中国持有美国国债同外汇储备的比值在2000年至2004年一直在34%至42%的范围内小幅波动，这间接反映了我国外汇储备管理的长期方向。

但是值得注意的是，自2003年以来，这一数字呈现出持续下行的趋势，2004年内这一走向更加明显，而2005年10月这一比值已经下降到32%，这在一定意义上说明了中国外汇储备资产多元化的发展方向。实际上，2005年10月中国持有美国国债数额为2522亿美元，2005年9月这一数字为2476亿美元，在无声无息之中，减持美国国债的序幕已经拉开。

日本是持有美国国债最多的国家，其持有量为中国的两倍多。值得注意的是，2005年10月日本持有的美国国债为6816亿美元，9月为6873亿美元，巧合的是，和中国一样，日本的最新月度数据也出现了拐点。更加巧合的是，中国香港、新加坡、中国台湾、卢森堡、印度等也在同期减持了美国国债。

真的只是巧合吗？也许说是默契更加合适。其实早在去年这个时候，美国国债就面临着被抛弃的尴尬，欧佩克成员国当时就把其美元储备从占其外汇储备的75%减少到61.5%；日本警告白宫，如果布什政府对当前越来越严重的货币危机继续采取放任态度，美元资本将会出现“大量流失”的现象；而俄罗斯央行也表示正考虑改变其外汇储备的结构。

事实上，美国显然对这些警告置若罔闻，在整个2005年里美元币值波动频繁，美国通胀悄然抬头，基准利率不断上升，而美国政府依旧顽固地奉行赤字财政政策，给整个美国经济的可持续发展蒙上了阴影，这些一并导致了美国国债吸引力的下降，使得抛售美国国债成为一种国际性潮流。

实际上，放眼整个国际投资环境，在美国国债今不如昔的背景下，欧元、英镑、日元等主流货币也经历着上下起伏的波动走势，整个市场缺乏稳定的“最佳储备币种”。而对于非货币资产，比如石油、黄金，虽然在2005年价格不断破记录，但这种走势更像是一种丧失理性的疯狂。于是乎，对于世界各地的外汇储备管理者而言，如何将鸡蛋放在不同的篮子里显得愈发困难，在篮子质量整体下降的情况下，增加篮子数量无疑是种明智选择。

因此，国际经济、金融背景的变化引致了全球范围内的“分散储备投资”潮流，中国在全球化趋势下顺应潮流，选择优化储备资产，自然是保证外汇储备安全性、流动性和盈利性的有益选择。美国人的非议其实并不是针对中国，而是为了宣泄对整个国际潮流的一种不满，中国对此淡然处之为上。

文章来源：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所