



# 管涛：如何看待中国持有美 债余额跌破万亿



意见领袖 | 管涛

随着央行基本退出外汇常态干预后，中国外汇储备余额变动主要反映的是估值影响和储备投资收益，与中国投资者美债持有变动没有必然联系。既然中国外汇储备余额变动主要是由汇率及资产价格波动产生的账面损益，那么，3 万亿就只是一个数字而不是红线，很可能今天跌了明天还会涨回去。



美国财政部公布的国际资本流动报告（TIC）显示，截至今年 5 月底，外国投资者持有美国国债余额 74216 亿美元，较上月底减少 337 亿美元。其中，中国投资者持有美债余额 9808 亿美元，较上月底减少 226 亿美元，为 2010 年 6 月以来首次跌破万亿美元。今年前 5 个月，外资持有美债余额累计减少 3261 亿美元，中国持有美债余额累计减少 880 亿美元，占到

27%。对此，有人解读为中国进一步加快推进本国外汇储备资产多元化，也有人解读为中国央行为干预近期汇率急跌消耗了大量外汇储备。本文拟对这两个问题再谈谈几点个人看法。

### 5 月份乃至今年前 5 个月外资名义上减持实际净增持美债

如果清楚金融交易的流量和存量口径差异的话，对今年 5 月份和前 5 个月外资持有美债的变动可以得出更加清晰的结论，避免陷入“货币幻觉”。

从存量看，5 月份，外资持有美债余额减少 300 多亿美元。但从流量看，当月外资净买入美债 251 亿美元，与外资持有美债余额变动的负缺口 588 亿美元，主要反映了负估值效应和统计调整等非交易因素引起的变动。前 5 个月，外资持有美债余额累计减少 3261 亿美元，其中，累计净买入美债 2226 亿美元，二者之间负缺口 5487 亿美元。

可见，今年以来外资持有美债余额减少，完全是由美债收益率飙升、美债价格下跌等非交易因素引起的。倒是去年同期，外资持有美债余额累计增加 739 亿美元，其中，净卖出美债 1789 亿美元，正估值效应 2528 亿美元。

可见，去年此时，外资看似持有美债余额增加，实际却在主动减持美债。当存量（名）和流量（利）变化相悖时，你觉得美国政府会要名还是要利呢？

从交易主体看，今年5月底，外国官方投资者持有美债余额39127亿美元，较上月底减少378亿美元；当月，外国官方投资者净卖出美债421亿美元，与其持有美债余额变动为正缺口43亿美元。5月底，外国私人投资者持有美债余额35089亿美元，较上月底增加41亿美元；当月，外国私人投资者净买入美债672亿美元，与其持有美债余额变动为负缺口631亿美元。也就是说，5月份，官方是外资减持美债的主体，但私人增持规模更大，外资总体仍是净增持。而对于美国政府来讲，美债谁买不是买啊？

今年前5个月，外国官方投资者持有美债余额累计减少2477亿美元，其中，净卖出美债816亿美元，非交易因素引起的美债持有减少1662亿美元，分别贡献了其美债持有余额降幅的33%和67%；外国私人投资者持有美债余额减少784亿美元，其中，净买入美债3042亿美元，非交易因素引起的美债持有余额减少3825亿美元。与外国官方投资者相比，同期外国私人投资者美债持有余额减少完全是由非交易因素引起的，并没有主动减持。外国官方投资者主动减持美债的行为，导致今年一季度美元指数虽录得2.5%的涨幅，却仅提升了全球美元储备资产份额0.02个百分点。

从交易品种看，5月份，外资净买入中长期美债（Treasury Bond）999亿美元，净卖出短期美国国库券（Treasury Bill）747亿美元。前5个月，外资累计净买入美债2226亿美元，其中，净买入中长期美债2972亿美元，净卖出短期美国国库券746亿美元。可见，在美债收益率飙升情形下，外资采取了拉长债券久期的交易策略。当然，即便是短期国库券减

少，也不一定是主动卖出，有可能是自然到期赎回，不再续投短期国库券却改投了中长期美债的操作。

今年中国确实净减持了美债但没有看到的那么多

美国财政部 TIC 的国别流量数据只公布了外资买卖美国中长期国债的操作。这与外资持有美债余额变动之间的缺口应该包含两个部分，一部分是非交易因素引起的变化，另一部分则反映了相关国家和地区投资者买卖短期美国国库券的变动。

5 月份，中国投资者净卖出中长期美债 151 亿美元，与当月中国持有美债余额变动的负缺口为 75 亿美元，各贡献了中国美债持有额降幅的 67% 和 33%，显示主动减持是当月中国美债持有额减少的主要原因。前 5 个月，中国投资者持有美债余额累计减少 880 亿美元，其中，净卖出中长期美债 207 亿美元，仅贡献了同期中国美债持有额降幅的 24%。剩余的 76%，既可能是因为负估值效应等非交易因素引起的下降，也可能是中国投资者主动减持了美国国库券，或持有到期后没有续投美国国库券。

最佳的策略 是外同机次者 日本机次者今年也出现了类似变化 5

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_44346](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44346)

