
中国不应承接美国国债泡沫

李明旭

15日,美国财政部公布的国际资本流动报告(TIC)显示,截至10月末,我国持有美国国债6529亿美元,位居各国持有美国国债规模的首位。而在10月份中国便增持了659亿美元美国国债,创今年以来月度最高增幅。

仔细分析中国持有美国证券的变化,我们能看到中国在配置外币资产上的一些思路。

首先,从下半年以来,中国持有美国国债的增速逐步加快。7月份增持150亿美元,8月份为237亿美元,9月份446亿美元,10月份则达到659亿美元。中国不断增持美国国债,一方面可以解释成美国金融危机不断恶化促使中国的外币资产寻求避险;另一方面,这也表明了中国政府对美国政府债务融资的支持态度。事实上,中国的外汇储备很可能有70%以上的资产都是以美元形式持有,中美双方“一荣俱荣,一损俱损”,中国大规模抛售美国国债的可能性基本上不存在。

其次,近期中国增持的主要是美国短期国债,而中长期国债增持的规模并不大。由于短期国债的流动性几乎仅次于现金并显著优于中长期国债,这就表明在金融动荡之时,中国极其重视美元资产的流动性。数字显示,9月份中国持有美国国债446亿美元的增量中,中长期国债规模只有42亿美元;而10月份659亿美元的增量中,中长期国债规模也仅有100亿美元。

再次,中国也正在逐步减持美国公司债、机构债等风险较高的债券,其中对“两房”债券为主的机构债减持最为坚决。今年6月份,中国还增持美国机构债规模达96亿美元,以后则开始持续减持:7月份减持34亿美元,8月减持71亿美元,9月份减持77亿美元,10月份减持49亿美元。这与今年7月份房地美、房利美爆发危机有关。如果不是“两房”今年9月被美国政府接管,中国央行持有的规模可能高达3000亿美元的机构债很可能血本无归。

从以上分析可以看出,在金融危机持续的情况下,中国配置外币资产的策略是安全性至上,同时要求较高的流动性。具体的投资方法则是大幅增持美国短期国债,适当配置中长期国债并持续减持机构债、公司债。

而中国不断增持美国资产,特别是美国国债,往往被认为是“没有其他选择”的事情——中国只每月增加的贸易顺差和FDI就高达四五百亿美元,除了投资美国国债这样安全性好、流动性高的资产,似乎别无他法。不过在笔者看来,现在大量投资美国国债不仅收益很低,而且安全性也可能受到挑战。

从短期看,在中国大买美国国债的同时,美国国债价格一路攀升,已出现明显的泡沫。本月12日,10年期国债收益率一度跌至45年低点,至2.47%;本月9日,美国3个月国债收益率一度跌至-0.02%~-0.01%,买国债甚至还不如持有现金!美国国债出现如此泡沫,中国却不断加码,有朝一日有可能成为泡沫破灭后的“套牢者”。从中长期看,在7000亿美元经济刺激方案通过后,美国国债余额已经达到11.3万亿美元,奥巴马上台后进一步的支出计划还将不断扩大美国政府的债务余额。美国国债的风险被大大低估了。

那么,有没有更重要的、收益更高的资产可以投资?其实我们多次呼吁的战略性资产就是最佳投资标的,从建立石油储备、海外屯田到收购港口码头和矿山,甚至是增持黄金储备,现在都应该加大幅度去运作。中国对战略性资源的控制力和获得能力,关系到未来一二十年中国经济发展的资源基础。

(本文来自:第一财经日报,2008-12-18)
