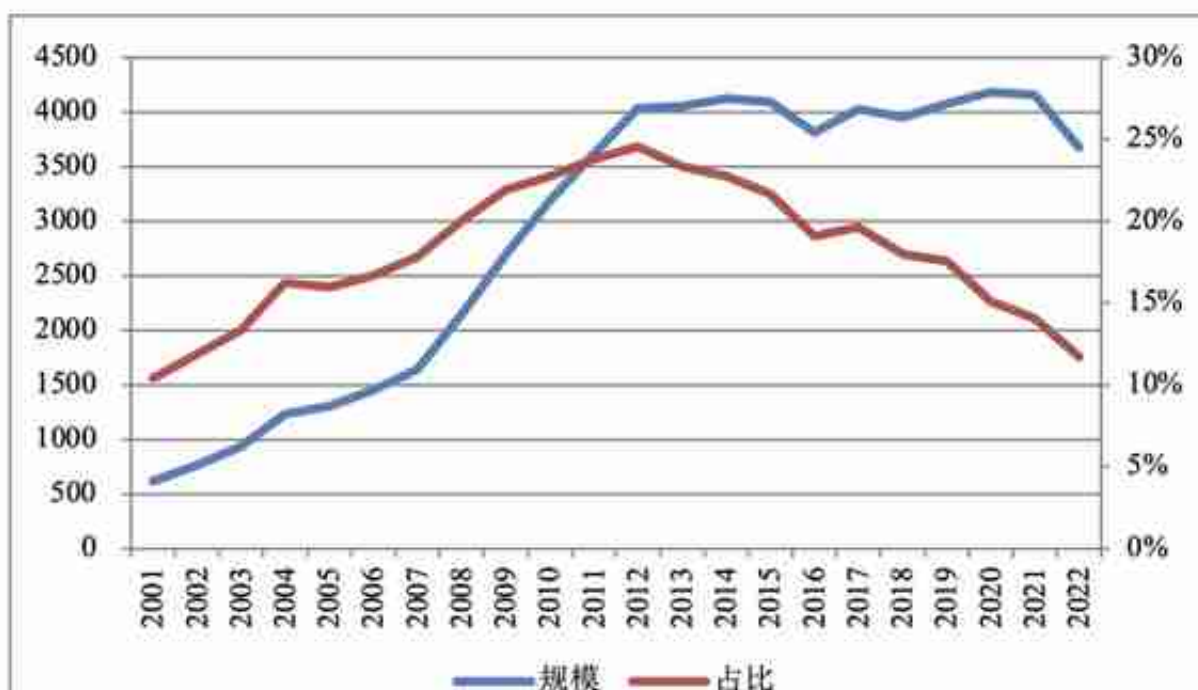


文 | 张启迪 (金融学博士,高级经济师, CFA  
,中央财经大学国际金融研究中心客座研究员。电子邮箱:  
zhangqidi1@126.com。)

长期以来,美国国债市场一直被视为全球最具深度和流动性的金融市场,美国国债作为全世界最重要的安全资产亦广受投资者青睐。美国财政部的数据显示,截至2022年末,美国国债余额为31.42万亿美元。其中,境外投资者持有美国国债规模为7.32万亿美元,占比为23%。2001年以来,境外投资者中无论是境外官方部门还是非官方投资者投资美国国债意愿不断上升。其中,境外官方部门持有美国国债规模从2001年的6190亿美元上升至2012年的4.03万亿美元,同期境外非官方部门持有美国国债规模从4210亿美元上升至1.54万亿美元,境外投资者合计占美国国债存量规模的比重也从17%上升至34%。此后,虽然境外投资者持有美国国债规模仍在上升,但占比持续下降,2022年已经降至23%。而境内投资者持有美国国债占比则从2012年的66%上升至2022年的77%(见图1)。为什么近年来美国国债境外投资者占比持续下降?会产生什么影响?这是本文要回答的问题。

单位:十亿美元



## (二) 美国大幅宽松财政导致国债供给明显增加

美元体系由输出和回流机制构成。在不考虑离岸美元市场的情况下,美国通过贸易

赤字向其他国家输出美元，其他国家获得美元后投资美国国债，形成了一整套输出和回流机制。因此，境外投资者持有多少美国国债很大程度上取决于能够获得多少美元，而这又取决于美国贸易赤字的水平。全球金融危机后，美国贸易逆差持续增长，2012-2022年美国贸易逆差合计6.52万亿美元。由于美国政府支出上升速度较快，美国国债供给增加也更加庞大。美国财政部的数据显示，2012-2022年美国国债余额从16.43万亿美元上升至31.42万亿美元，增量高达近15万亿美元。虽然境外投资者持有美国国债的规模从5.57万亿美元上升至7.32万亿美元，但依然远远无法消化如此大规模的供给，美联储以及其他境内投资者不得不购买更多的美国国债。圣路易斯联储的数据显示，2012-2022年美联储持有美国国债规模从1.66万亿美元上升至5.95万亿美元，持仓占比从10%上升至19%；美国私人部门持有美国国债规模也从4.35万亿美元上升至11.25万亿美元，持仓占比从26%上升至35.8%；美国政府各部门持有美国国债规模也持续上升，从4.85万亿美元上升至6.90万亿美元，但持仓占比有所下降，从30%下降至22%（见图3）。美国境内投资者合计持仓占比从66%上升至76.7%。