

来源：环球时报

编者的话：美联储数据显示，截至3月22日的一周，外国官方持有的美国国债减少了760亿美元，至2.86万亿美元，这是自2014年3月以来的最大单周降幅。美国财政部日前也发布最新的国际资本流动报告，该报告显示，今年1月，全球至少有16个国家出售了美国国债。作为全球资产收益率的“锚”，美债为何会被如此激进地抛售？对国际货币体系有何影响？人民币在此时该如何应对？

新兴经济体货币将发挥更大作用

宗良

近期，数据显示美债遭受多国抛售，这既与美国金融市场风险增大有关，也是在俄乌冲突等事件中，美元频繁作为“武器”的结果。

银行风险在美欧蔓延是令美债被抛售、存款转移的重要原因。美国硅谷银行等多家银行危机尚未完全平息，瑞信风波再起，使得市场重新开始担忧美欧银行的稳定性。同时，在俄乌危机中，对俄罗斯外汇资产的冻结引发全球对西方国家市场信誉和风险的担忧，美元资产在全球的信誉明显受损。因此，随着国际货币体系多元化变革，黄金等资产将引起更大关注。

目前，国际货币体系对美元的依赖性很大，并且主要西方货币的正相关性较强，各国政府、投资者出于风险与安全考量，会适度降低美元乃至西方阵营货币持有比重。新兴经济体货币将在全球货币体系发挥更大的作用，更好地发挥重要国际货币的公共产品功能。采用本币结算也是一个能够防范风险的较好选择。作为一种重要国际储备货币的新选择，人民币严格履行相应责任和义务，充分发挥储备货币的公共产品功能，是一种负责任、可信赖的重要货币。但要注意，国际货币体系变革是一个长期过程。

同时，我国应进一步优化外汇储备结构、把握好人民币国际化的“稳和进”。优化外汇储备结构是未来方向，可以适当增持具有避险和抗通胀功能的黄金，我国近期也在持续购入黄金。但优化外汇储备的结构，也不是简单地对美元资产“一减了之”。要注意美元涨跌的循环周期，保持定力，不跟节奏，较好地处理外汇储备规模与人民币汇率变动的平衡。

在复杂国际形势尤其是美元地位特殊的背景下，人民币资本项目下全面可兑换要走得稳，人民币汇率也要保持基本稳定。但这并不意味着人民币国际化停滞不前，在“稳”的基础上还要“进”。笔者建议，一是拓展人民币在国际上的使用范围和空间。如利用俄乌冲突和沙特与伊朗关系缓和带来的变化，推动在石油、天然气等大

大宗商品交易中使用人民币作为结算货币和计价货币。二是推动金融领域对外高水平开放。建设流动性高、产品丰富的金融市场，鼓励持有更多人民币资产。三是与金砖国家等合作，共同探索数字货币、数字人民币等，在全球金融治理相关方面发挥更重要的作用。（作者是中国银行首席研究员、世界金融论坛高级研究员）

不必惊讶各国抛售美债

万喆

美债是全球市场上最受关注的资产之一，投资人往往将其当作一种“锚”来评估其他资产和确定投资配置。美债利率一般会受到美联储货币政策、通货膨胀预期以及市场供需等的影响。而近年来，我们能够看到，伴随新冠疫情暴发，美联储拿出了史上最强的无上限货币放水政策，此后通胀高企且颇为顽固，因此迎来了最陡峭的加息。这些都使美债的收益率和价值产生了快速而急剧的变化。必须看到，激进的放水和加息，必然产生市场的“应激反应”。

因此，整体而言，市场抛售美债，主要是因为对于美联储加息加成的美债收益即估值改变，是一种理性的市场行为和投资趋向。由于美元仍然是全球最主要的流通货币，美债及美元资产在各国央行储备资产投资组合即主权投资组合中占有较大份额，见到各国在这个阶段“抛售”美债也就并不太让人惊讶了。

当然，美联储被誉为“全球的央行”，其货币政策的受益者往往是美国自身，但其外溢效应往往震动全球。尤其是历次加息造成的各种经济金融危机，让新兴市场市场一次次震荡。美国的债务上限和债务悬崖不断冲高，前任美联储主席、现任财政部长耶伦也表示债务压力大。但总体而言，说美国国债将会“违约”，或未有迹象表明。

不过，硅谷银行等一系列银行的风险点“引爆”，都是这轮激进加息中的一环。虽然这些银行的资本充足率和不良资产率等都不错，单单银行造成的外溢风险有限，但整体发生风险背景似乎才更加值得关注。这也是为什么近期黄金价格不断上探，显现市场避险情绪高扬，市场预期非常脆弱。人们在交易“衰退”和“危机”，而从金融市场看，“自我实现”是一种危险的可能。当市场预期衰退，衰退就可能更快到来。（作者是北京师范大学教授）

人民币资产受青睐是大势所趋

许维鸿

过去一年多来，全球多个国家央行抛售美国国债、外国机构在美国的美元存款减少

，其背景原因是复杂的，至少有三个方面。

首先，在俄乌冲突中，美国将全球货币结算系统作为制裁手段，让越来越多的国家更加怀疑美元作为全球唯一主要储备货币的信誉，很多国际组织开始主动降低投资组合中的美元比例。

其次，美联储过去一年9次加息，国际投资者的美元债券投资损失惨重，被迫“去杠杆”。

第三，美国国内贸易和经济结构已经发生了深刻变化，一方面美国从一个能源进口国家已经变成了净出口国家，石油美元的逻辑不复存在；另一方面，美国持续的高通货膨胀，让美元的实际购买力大打折扣，这种扭曲的实体经济结构，加剧了美元资产相对于其他货币资产的估值风险。

鉴于美元资产的多重困境，不仅是国际投资者，越来越多的国内投资者也在考虑美元资产的替代品。黄金无疑是抗通胀的、且具流动性的重要配置资产，这也是为什么近期黄金价格屡创新高，就是国际投资者对美元资产降低配置的产物。

与此同时，人民币资产受青睐是大势所趋。美国硅谷银行、瑞士信贷银行等国际性银行的爆雷，其实背后的原因是美国科创企业和发达经济体实体经济贷款需求不足。欧美日在2008年美国次贷危机、2011年欧洲主权债务危机后都使用了超宽松的货币政策刺激经济，但是依然摆脱不了经济空心化的结果。相反，中国的实体经济却愈发扎实，果断的疫情政策又让中国出口部门锦上添花，加上低通胀的底气让中国成为全球主要经济体中少有的坚持正常货币政策的国家，全球投资者又怎么会不增持人民币资产呢？

当然人民币国际化依然任重道远。虽然人民币的“含金量”毋庸置疑，但在短期内维持“美元独大、欧元和人民币份额稳步增加”的全球货币格局，对中国总体利益是正面的。人民币国际化除了稳步推进离岸市场规模，还有就是积极在周边国家尽快形成基于贸易和投资的人民币汇率机制。例如，随着中吉乌铁路的实质性推进，中国与中亚国家间的汇率市场化应摆脱对美元的中间汇率依赖，形成新丝绸之路经济带以乌鲁木齐、喀什为支点的区域货币定价中心和金融服务中心；类似的，中老铁路和在云南和广西的沿边金融改革实验区的建设，都是人民币最迫切需要练就的“国际化内功”。（作者是甬兴证券副总裁）