



管涛：7 月份联储激进加息、 美元涨势放缓，但全球“美元 荒”加剧



意见领袖 | 管涛

要点

注：本文发表于《第一财经日报》2022年9月26日。

今年7月份，美联储背对背加息75BP，将联邦基金目标利率升至2.25%~2.50%的中性水平。但在8月底杰克逊霍尔年会美联储主席鲍威尔发表八分钟的超级鹰派讲话之前，市场憧憬未来美联储紧缩步伐可能放慢甚至明年开始降息，金融市场迎来喘息之机。当月，美元指数微涨1.1%，上月上涨2.9%；2年、5年和10年期美债收益率分别回落3、31和31BP，上月分别上升39、20和13BP；标普500指数上涨9.1%，上月下跌8.4%。美国财政部公布的最新国际资本流动报告（TIC）数据显示，同期美国证券投资项下跨境资本净流入加速，强势美元周期的虹吸效应进一步显现。



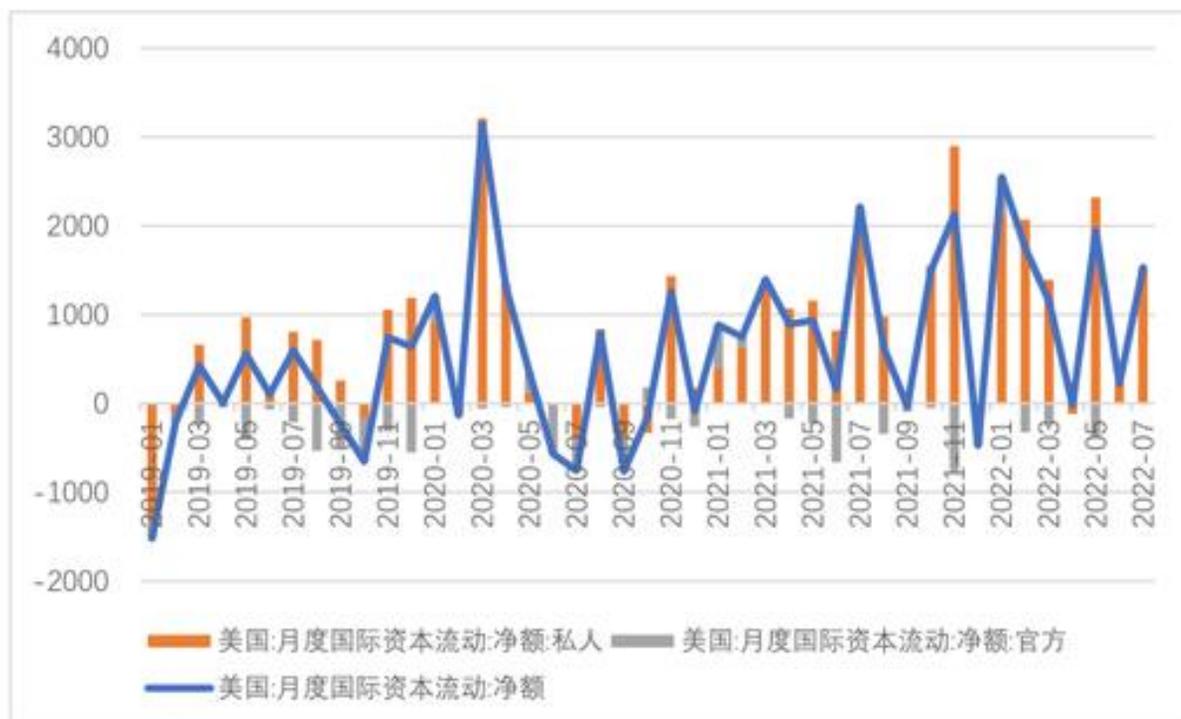
1. 外资在美进一步净增持证券资产，增持规模超过了今年上半年的月平均水平。

7 月份，美国证券投资项下资本净流入 1535 亿美元，为连续三个月净流入，较上半年月均净流入规模高出 21%。其中，私人海外投资者净买入 1501 亿美元，较上半年月均净买入规模高出 12%；官方海外投资者净买入 33 亿美元，终结了之前的连续两个月净卖出，上半年月均净卖出 67 亿美元（见图 1）。

值得指出的是，私人 and 官方海外投资者双双增持，是今年 2 月份以来首次。这显示，今年以来，通胀飙升、美联储超预期紧缩催生的强势美元

周期下，美元资产对国际资本的吸引力不断增强，全球“美元荒”越演越烈。根据国际金融协会的统计数据，当月，新兴市场证券投资净流出 107 亿美元，为连续五个月净流出。

图 1：月度美国国际资本流动状况（交易主体）（单位：亿美元）



资料来源：美国财政部；WIND；中银证券

凭澜观涛

2. 海外投资者对长短期证券资产均有所增持，但银行对外负债增加较多，国际投资者风险偏好降低。

7 月份，银行对外负债净增 1226 亿美元，贡献了当月美国证券投资项下资本净流入规模的 80%，较上半年月均多增 965 亿美元，相当于同期美国证券投资净流入多增额的 3.62 倍；海外投资者增持长期证券资产（包括美国证券和外国机构、企业在美发行上市的外国证券）60 亿美元，较上

半年月均少增 841 亿美元, 相当于同期美国证券投资净流入多增额的-3.16 倍; 短期美国国库券及其他托管债务托管海外持有额净增 249 亿美元, 多增 143 亿美元, 相当于同期美国证券投资净流入多增额的 54%。银行对外负债成为美国证券投资净流入的主力军, 表明在通胀上行、货币紧缩、金融动荡的环境下, 海外投资者避险情绪上升, 减持了风险资产, 而增加了现金持有。

类似情形在 2020 年 3 月疫情大流行、经济大停摆, 美股十天四次熔断, 金融市场极度恐慌时期也发生过。当月, 海外投资者减持长期证券资产 1492 亿美元, 短期美国国库券及其他托管债务托管海外持有额净下降 96 亿美元, 银行对外负债净增 4738 亿美元, 美国证券投资净流入 3150 亿美元, 后二者均刷新历史记录 (见图 2)。

图 2：月度美国国际资本流动构成（交易工具）（单位：亿美元）



资料来源：美国财政部；WIND；中银证券

凭湖观涛

3. 剔除银行对外负债变动后，私人海外投资者继续增持美国证券资产，但增持幅度有所下降。

当月，私人海外投资者在美增持证券资产 274 亿美元，为连续十个月净增，增持规模较上半年月均规模下降 71%。其中，减持长期美国证券（包括中长期美国国债、政府机构债、企业债和美国公司股票）119 亿美元，上半年为月均增持 647 亿美元。这主要是因为私人海外投资者同期减持了美国公司股票 571 亿美元，较上半年月均规模多减 69%；增持中长期美债 261 亿美元，较上半年月均规模少增 65%。同期，他们还减持了外国在美上市公司股票 89 亿美元，结束了之前的“三连增”。

这表明私人海外投资者乘当月美股反弹之际，降低了在美股票资产的风险暴露。此外，私人海外投资者小幅减持了短期美国国库券 61 亿美元，较上半年月均规模少减 56%；增持其他短期可转让证券 336 亿美元，较上半年月均规模多增 32%（见图 3）。

图 3：月度私人海外投资者在美国国际资本流动状况（单位：亿美元）



资料来源：美国财政部；WIND；中银证券

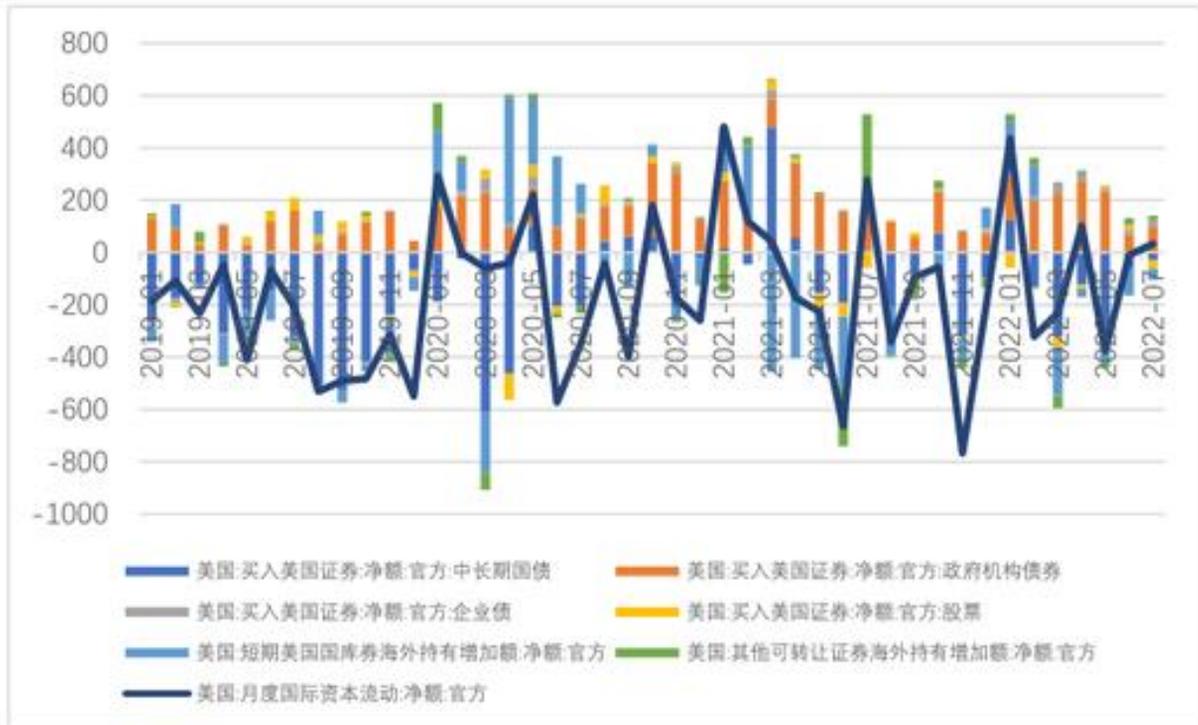
凭澜观涛

4. 官方海外投资者略微加仓了美国证券资产。

当月，官方海外投资者在美增持证券资产 33 亿美元，较上半年月均净减持 67 亿美元的情况略有改观。其中，增持长期美国证券 61 亿美元（其中增持政府机构债和企业债 123 亿美元，减持中长期美债 30 亿美元，减持股票 32 亿美元），略高于上半年月均增持 59 亿美元的规模；减持短期

美国国库券和其他可转让证券 26 亿美元（其中减持短期美国国库券 43 亿美元），高于上半年月均减持 10 亿美元的规模（见图 4）。

图 4：月度官方海外投资者在美国国际资本流动状况（单位：亿美元）



资料来源：美国财政部；WIND；中银证券

凭湖观涛

5. 外资持有美债余额增加，主要是因为美债收益率下行、美债价格上涨的正估值效应。

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_46491

