

市场概述 Market Overview

中国为何疯狂抛售美国国债

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2015/08/31

最近，中国政府正在减持美国国债，这已经成为了不争的事实，但是对于这一做法的真正意图，市场众说纷纭。有市场人士认为，这可能与中国央行用于干预汇率的外汇储备枯竭有关。自从 8 月 11 日汇改以来，央行每天卖出的美元可能多达数百亿美元，大家担心央行外汇储备是否够用，人民币汇率是否能稳得住。

为什么这个问题成为市场热议的话题呢？因为就在上周美股三大指数集体跳水时，30 年期美国国债收益率实际上却有所上升，这跟市场动荡时资金寻求避险的常识相悖。众所周知，当股市暴跌之际，一般情况下风险资产遭到抛售，资金将会涌入避险资产中，例如国债等。然而，实际情况却与之相反，市场屡次出现抛售美国国债，这给美债收益率带来上行压力。

分析人士将这种奇怪现象的成因归

于中国，中国干预外汇市场来支撑人民币是这种奇怪现象的核心原因。他们认为，为了防止人民币大幅度贬值，中国首先需要卖出美国国债，然后把所得美元兑换为人民币，这种操作就给美国国债收益率带来上行压力。外媒给出的统计数据显示，为了稳定人民币汇率，防止其进一步大幅贬值，中国已经出售了 1060 亿美元美国国债。这意味着，在过去两周，中国已经出售了超过 1000 亿美元的美国国债，这接近其上半年整整六个月的抛售量。

人民币贬值的直接推手应该是资本的跨市场套息交易，当前人民币套息交易规模约有一万亿美元，如此巨大规模给人民币造成了很大压力。中国央行要稳定人民币汇率，只能动用外汇储备或者加强外汇管制。但后者不利资本市场开放，同时考虑到当前市场悲观情绪及国内经济增长放缓，意味着中国央行可

能已经无法紧缩流动性。

从目前中国情况来看，人民币汇率面临“不可能三角困境”已经越来越严重。也就是说，一个国家不可能同时实现资本流动自由，货币政策的独立性和汇率的稳定性。从传统观点来看，中国实行自由浮动的汇率制度，将是摆脱三角困境的最好出路。专家认为，中国目前需要并且渴望做的事情，就是继续实

行宽松的货币政策，降低人民币利率，那么就需要放开汇率。不过，市场上也有不同声音。他们认为，短期内不必担心央行干预汇率而过多动用外汇储备，因为中国存量外汇储备规模巨大，并且经常账户的长期巨额顺差，将持续提供增量外汇支援。因此，短期内央行对内对外政策空间仍然较大，稳定人民币汇率的政策目标依旧可期。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。