

美債基金一周走資1200億 逾兩年最多

德銀：市場急速去美元化 耶倫：美債安全性受質疑



地位難保

美國4月份金融市場的拋售潮顯得更廣泛和大規模，令人憂慮美國總統特朗普激進又隨時變化的貿易政策，已對美國金融市場地位造成長期傷害。美國前任財政部長耶倫在接受訪問時亦警告，近期美債遭拋售，反映投資者開始質疑美國國債的安全性。德銀認為，市場正加速去美元化。

事實上，自挑起關稅戰後，去美元化情況提速，國際投資者減持美國國債。有統計數據顯示，截至4月9日當周，高達156.4億美元(約1220億港元)淨流出美債基金，規模為2022年12月以來最多。

大公報記者 李耀華

在回應上周美國債市遭拋售的情況時，耶倫表示，反映出投資者對美國經濟政策失去信心，美元作為資產基石的安全性正令人擔憂。她又指，正常情況下，當不確定性高企時，國庫債券息率會下跌，從而令美元匯價上升，但今次卻相反，就連美匯均一同下跌。

美貨幣基金淨流出逾2000億

耶倫稱，她曾與部分前海外同業接觸，他們都很想了解特朗普的貿易政策，但她坦言，不知如何解答，並形容特朗普的關稅政策混亂。

事實上，自挑起關稅戰後，去美元化情況提速，根據LSEG Lipper的統計，因恐防美國經濟衰退和中美貿易戰升級會刺激通脹急升，投資者在截至4月9日當周，從美國債券基金中淨抽走了156.4億美元，為自從2022年12月21日當周以來最多，與此同時，美國貨幣市場基金在同期亦錄得266.7億美元(約2080億港元)的淨流出，一改此前連續兩周淨流入的趨勢。

美元走勢繼續疲弱，反映美元兌一籃子貨幣匯價的美匯指數在周二(15日)曾再跌0.16%，至99.47的水平，而彭博美元指數更已是連跌5天，累跌了3.3%。雖然美國將會延遲徵收部分熱門消費電子產品關稅的消息，曾令美債和美國股市在周一(14日)反彈，但投資者對美元的信心仍然偏弱，原因是有關的豁免措施僅屬暫時性。

面對反覆不定的貿易政策，加上全球政治環境的不穩定，投資者近期持續拋售美元和美債，美匯指數自從4月4日至今，已累跌了2.4%，而美國10年期債息亦已大升超過35個點子。這種情況有點反常，因為一般來說，美元和美債在時局動盪的時期，往往會受追捧，今次或反映出愈來愈多投資者在減持美元資產。

瑞德國際歐洲中東和非洲宏觀策略部主管Jordan Rochester表示，美元和美債齊齊轉弱，是一種令人驚恐的市況，其損害程度很大。

市場正重估美元儲備貨幣地位

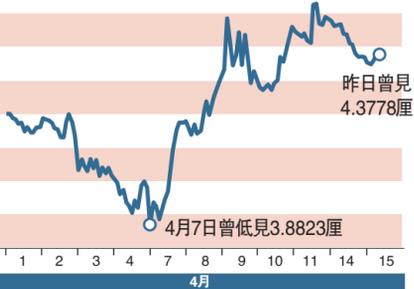
德意志銀行策略師George Saravelos在早前亦警告說，市場正在重新評估美元作為全球儲備貨幣的地位，而且市場正出現很急速的去美元化。標準銀行策略師Steve Barrow亦認為，市場把最近美元的走勢比作為一種政權更替的跡象，尤其是全球金融市場正變得十分緊張，而且他們亦注意到，作為美國安全資產代表的美國債券，亦已經不見得特別安全。

高盛分析師Kamakshya表示，假如關稅影響到美企的邊際利潤和令消費者的實際收入減少，而美國經濟例外論將站不住腳，而強美元的定海神針亦已失效。



▲耶倫表示，美元作為資產基石的安全性正令人擔憂。

美國10年期債息走勢



投行普遍看淡美元資產

瑞德國際歐洲中東和非洲宏觀策略部主管Jordan Rochester

美元和美債齊齊轉弱，是一種令人驚恐的市況，其損害程度很大

德意志銀行策略師George Saravelos

市場正在重新評估美元作為全球儲備貨幣的地位，而且市場正很急速的去美元化

標準銀行策略師Steve Barrow

市場把最近美元的走勢比作為一種政權更替的跡象

高盛分析師Kamakshya

假如關稅影響到美企的邊際利潤和令消費者的實際收入減少，而美國經濟例外論將站不住腳，而強美元的定海神針亦已失效

大公報記者整理

穆迪：關稅損經濟 美Aaa評級勢降

得不償失

美國總統特朗普的關稅政策勢令通脹急升，經濟急劇轉差的風險大增。評級機構穆迪警告，美國的頂級Aaa信貸評級將進一步受到考驗。

穆迪警告，自2023年11月把美國的Aaa信貸評級前景下調至負面後，美國的財政狀況不單未有好轉，更是愈來愈差。隨着特朗普對各主要貿易夥伴實施對等關稅政策，美國的通脹將會加劇，而經濟增長亦會急速放緩。

即使按最樂觀和經濟最平穩的假設來看，美國目前的負債能力，仍然遠低於其他獲得Aaa評級的地區。穆迪估計，美國債務佔國內生產總值(GDP)的比率，在2035年將會升至130%，遠高於2025年的100%。而美國債務利息在2035年將升至佔整

體收入的30%，遠高於2021年的9%，其債務負擔能力將會迅速變弱。

穆迪又提到，雖然美國政府最近實行了大裁員計劃，加徵關稅亦有望帶來額外的財政收入，但後者可能會對經濟產生負面影響，所以不可以提高美國的債務負擔能力。

惠譽：關稅影響抵銷收入增長

另一評級機構惠譽在早前亦警告，美國經濟放緩將令其他非關稅收入承壓，以及令政府開支增加，這些負面因素將會抵銷關稅帶來的即時收入增長，因此，該評級機構相信加徵關稅不會改變其對美國政府債務佔GDP比例的看法。有關影響更會在2026年後開始逐漸浮現，而屆時金融市場亦會受到波及。



▲美國加徵關稅不能提高其債務負擔能力。

內銀下調存款息 料為降準降息作準備

【大公報訊】內地多家銀行近日陸續下調存款利率，令最新的存款利率普遍已低於2厘。分析認為，此舉是要緩解淨息差壓力，並為「降息降準」作準備。摩根士丹利估計內地今季度或實施調低存款準備金率0.5個百分點及減息0.15厘。內地《證券時報》的問卷調查顯示，大部分受訪經濟學家認為，二季度宏觀政策應持續加力；超八成受訪專家更提出，可考慮擇機開展降準或降息。

今年年初，中國人民銀行多次提及「擇機降準降息」。近日，股份制大行、中小銀行開始陸續下調銀行存款利率，中長期存款利率降幅為10至50基點不等。民營銀行、村鎮銀行也正主動放棄「高息攬儲」策略，部分村鎮銀行的中、長期利率甚至低於國有大行。分析相信，銀行下調存款利率與宏觀政策方向相結合。

摩根士丹利發表報告指，受到關稅影響，預期內地將於今季度提前實施全國人大會議宣布的2萬億元(人民幣，下同)刺激計劃，措施包括調低存款準備金率0.5個百分點及減息0.15厘、提前發行和部署地方建設債券、加大消費品以舊換新計劃、推出全國生育補貼，以及加快消化房地產庫存。下半年推出1萬億至1.5萬億元



額外財政計劃。

證券時報早前進行「時報經濟眼：2025年一季度經濟學家問卷調查」，結果發現多數受訪者建議二季度宏觀政策應持續加大力度。超七成受訪者建議加力擴圍減稅降費政策，或進一步增發超長期特別國債。展望後續貨幣政策實施，超八成(82.5%)受訪者認為可考慮擇機開展降準或降息。東方金誠首席宏觀分析師王青表示：「這是對沖外部波動有力手段之一，有助於激發企業和居民融資需求，擴投資促消費，提振市

場信心。」

調查：逾半專家料GDP超5%

此外，調查亦發現，超六成受訪者認為一季經濟運行平穩適度。其中，47.4%的受訪者預計經濟增速在5%至5.2%區間，17.5%的受訪者預計在5.2%及以上。二季度股市、匯市有望保持韌性，其中，過半(56.1%)受訪者預計人民幣兌美元匯率大部分時間將處在7.2至7.4區間，超三成(33.3%)受訪者預計匯率區間將在7.4至7.6。

不少經濟學家認為，人行將於今季降準降息。

滬財大：投資者對A股信心升

【大公報訊】記者倪曉晨上海報導：上海財經大學應用統計研究中心昨日發布的「A股投資者情緒調研」顯示，本期機構、散戶的「不崩盤信心指數」升幅最勁。上海財經大學應用統計研究中心徐國祥指出，得益於政策面的持續發力，以及中國經濟的穩步修復，年初以來A股活躍度不斷提升，投資者收益進一步改善，而外資的淨流入和內資機構股票配置比例的提升，亦推動投資者整體信心增強。

據調研結果，一季度機構投資者和散戶的不崩盤指數分別報166及167.5點，按季分別升19.85及17.5個百分點。徐國祥介紹，在談及「近三個月A股投資收益」話題時，認為「滿意」的散戶受訪者佔比從14%升至15%，表示「收益一般」的散戶佔比從47%升至52%，表示「不滿意」的散戶佔比從40%降至33%。對於「未來三個月大盤指數跌三成的概率」問題，認為「概率不足10%」的散戶受訪者佔比從57%升至70%，表示「概率在10%至60%之間」的散戶佔比從36%降至28%，判斷「概率超60%」的散戶佔比從7%降至3%。



▲得益於政策面的持續發力，投資者對A股的信心上升。

關注AI算力應用與具身智能

A股昨日仍續小幅震盪行情。滬綜證指數收漲0.15%；深成指、創業板指分別收跌0.27%和0.13%。申萬宏源證券首席策略分析師傅靜濤提醒，美國的關稅政策對A股基本面的影響將逐步顯現，宏觀政策對沖勢在必行。得益於「平準基金」橫空出世，長期資金開始承接悲觀籌碼，「A股」資金負循環問題已基本排除，後續磨底進程向下有底。他又指，A股目前正處在「磨底期」，自主可控、對沖資產、防禦題材依然佔優；中期看，A股大概率以「科技產業趨勢重新凝聚共識」為條件，重拾上行趨勢，建議關注中國AI算力、AI應用、具身智能和低空經濟的投資機會。