

# 環球資金多元配置 去美元化加速

## 歐洲基金續減持美債 人民幣結算趨普及



### 透視資本戰

美國總統特朗普回朝後，地緣政治局勢與金融政策不確定性持續升溫，推動全球資金加速「去美元化」進程。橋水基金創辦人達里歐早前警告，資本戰風險正在攀升，進一步動搖美元霸權地位。專家指出，環球資金已逐步走向多元配置，各國央行及機構投資者正積極降低對美元資產的依賴，若資本戰爆發或者美國政策進一步激化，去美元化進程恐從「漸進」轉向「加速」。

大公報記者 邵淑芬 李耀華



▲歐洲質疑美國財政穩健性，陸續減持美債。

▲特朗普貿易政策激進，對美元地位造成衝擊。

摩根士丹利最新報告指出，美國政策已成為影響去美元化進程的關鍵。特朗普在債務、貿易及國家安全等領域的激進政策，對美元地位構成「中性至略微加速」的衝擊。儘管美元短期難以被取代，但美元的儲備地位正顯著提升。

數據顯示，外國央行持有黃金總值已達約4萬億美元，自1996年以來首次超越持有的美國公債（3.9萬億美元），反映全球對美債信心出現轉變。上海商業銀行研究部主管林俊泓向《大公報》表示，黃金屢創新高，佔全球外匯儲備比例已升至21%，超越歐元成為第二大儲備資產。

### 美元地位面臨多重挑戰

目前美元佔全球儲備貨幣比例已降至約58%，遠低於1999年的72%。摩根士丹利分析，美元地位面臨多重挑戰：債務可持續性受質疑、聯儲局獨立性遭削弱，以及貿易政策動搖國際信任。特朗普以關稅作為政治工具，甚至揚言奪取格陵蘭，已對北約體系造成壓力。研究顯示，聯盟關係，可使盟友持有領導國貨幣比例提升約30%，若北約解體，將進一步削弱美元儲備需求。

事實上，各國近年積極建立美元的替代選項，包括發展新支付系統、推動央行數碼貨幣、擴大非美元貨幣貿易結算，並逐步將外匯儲備分散至其他資產。此外，原先被視為可能延續美元影響力的穩定幣，也在監管與市場演化中趨向中立化。

城市大學客座教授陳鳳翔向《大公報》表示，去美元化方向已相當明確。他以瑞典養老基金Alecta全數清倉美債為例，此舉雖屬個案，卻象徵連美國傳統盟友體系內的資金，開始對美元資產持保留態度。丹麥養老基金Akademiker Pension亦計劃月底前出售約1億美元美債。陳鳳翔預期，更多機構將低調降低美債比重，轉向黃金或其他資產。

據外電報道，歐洲最大退休基金ABP於去年大幅削減其美債持倉。據荷蘭《金融日報》引述資料，截至去年9月底，ABP持有的美債市值約為190億美元（約1700億港元），較2024年底的約290億歐元（約2700億港元）減少近40%。經此調整後，美國國債不再是ABP最大的持倉。

當地媒體引述分析師指出，美債價格在此期間持穩甚至上漲，市值下滑可能是由於減持所致。更重要的是，其他歐洲基金有可能作出相若行動。ABP未有正面回應減持傳聞，只表現投資政府公債時會考慮多個因素，包括國家的基本情況和前景。

資料顯示，ABP正逐步將所持美元債券置換為歐洲債券，當中德國債券的持有量，從180億歐人大增至290億歐元，另對法國國債持倉亦有增加。

### 美優先政策 各國覓另類結算

對於「資本戰」風險，陳鳳翔認為，極端金融制裁（如凍結資產）門檻較高，因這將對美國自身的金融亦造成損害。然而，前期的防禦性措施——即「不買」或「減持」美債，已經在發生。他指出，除了資產配置轉移，貿易結算層面的「本幣化」亦是去美元化的間接路徑。他表示，中國與澳洲、巴西及非洲多國的貿易已開始更多使用人民幣結算，在美國優先政策下，各國尋求替代結算貨幣的誘因只增不減。

林俊泓警告，儘管美元目前仍具備無可替代的流動性與深度，但財政赤字惡化與貿易戰風險正侵蝕其長期價值，若全球朝向排除美國的參與模式發展，傳統「危機時刻買入美元」的邏輯，可能不再成立。

### 美國面臨內外多重威脅

#### 國際資本動向

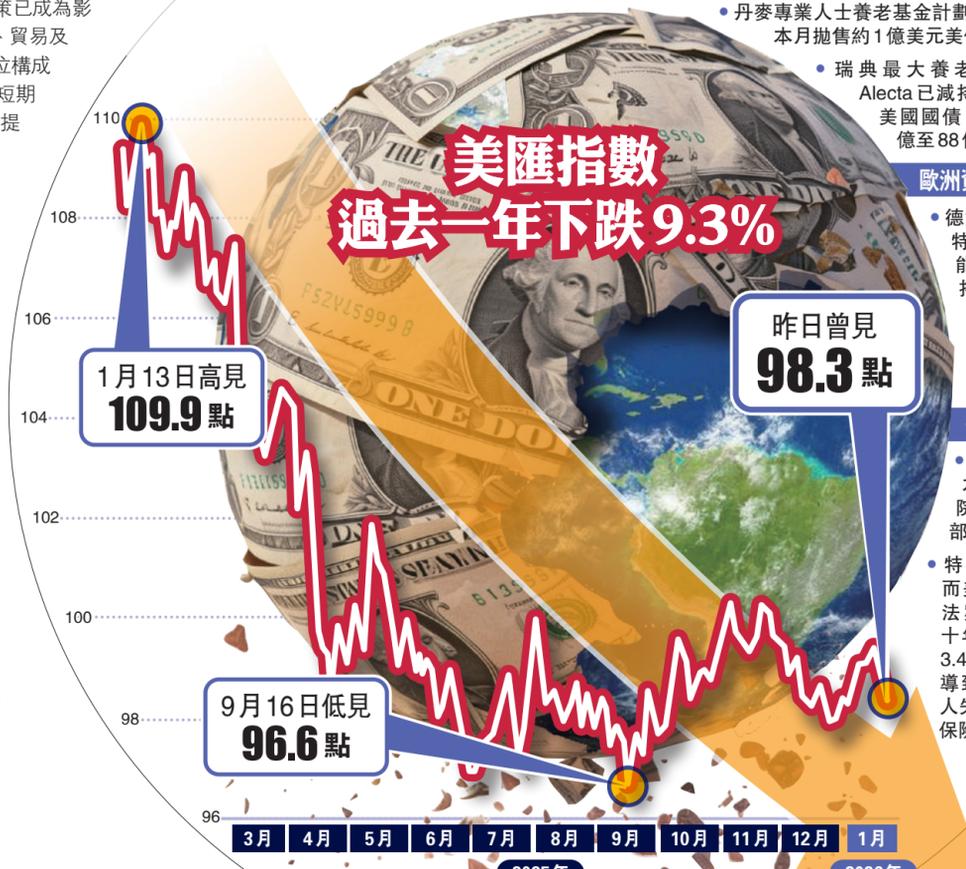
- 歐洲最大退休基金 ABP 去年大幅減持美債，持倉市值 190 億美元，較一年前減少約 40%
- 丹麥專業人士養老基金計劃 本月拋售約 1 億美元美債
- 瑞典最大養老基金 Alecta 已減持大部分美國國債，涉額 77 億至 88 億美元

#### 歐洲資產配置風險

- 德意志銀行警告，特朗普關稅威脅可能推動歐洲逐步減持美元資產。歐洲目前持有約 8 萬億美元美債與股票，規模為全球其他地區總和的兩倍

#### 美國內部財政壓力

- 政府開支法案須於本月 30 日前獲參議院通過，否則聯邦部門可能再度停擺
- 特朗普推動的「大而美」稅收與支出法案，預計未來十年增加財赤約 3.4 萬億美元，導致 1000 萬人失去醫療保險



大公報製圖



▲陳鳳翔表示，美國傳統盟友開始對美元資產持保留態度。

### 專家分析

#### 城市大學客座教授陳鳳翔

去美元化的方向已相當明確，未來或許有更多國家或機構投資者，默默降低美債比重，轉向黃金或其他資產

#### 上海商業銀行研究部主管 林俊泓

美元目前仍具備無可替代的流動性與深度，但財政赤字惡化與貿易戰風險，正侵蝕其長期價值

#### 巴克萊亞洲外匯部主管 Mitul Kotecha

過分偏重美元資產的投資者，正重新評估投資組合，他們已意識到美國把美元當作武器使用

#### 摩根士丹利

特朗普政府在債務管理、貿易制裁及國家安全等領域的激進政策，對美元地位構成「中性至略微加速」的挑戰

#### ING 外匯策略師 Francesco Pesole

特朗普反覆無常的貿易政策決定，加上美元近年不斷貶值，將使投資者更快地把美元投資轉換成其他貨幣

#### BMI 總經濟師 Cedric Chehab

假如美國繼續更強硬實施制裁手段，將會令中央銀行更不願持有過多美元資產

### 美國聯邦政府 債務餘額佔GDP比重



### 聯儲獨立性存疑 主權評級受考驗

【大公報訊】自特朗普重返美國政壇以來，聯邦儲備局的獨立性持續面臨挑戰。其中最具有象徵性的事件，莫過於主席鮑威爾在今年初，因聯儲局總部大樓翻修工程而受到司法部調查。這不僅引發對央行獨立運作的政治干預疑慮，更觸動國際評級機構對美國信用評級的重新審視。

評級機構惠譽主權評級主管 James Longsdon 表示，若聯儲局獨立性遭到實質削弱，將對美國主權信

用評級產生負面影響。他強調，央行完全政治化的情境將對信用產生負面影響，這是一項適用於所有國家的原則，不僅是美國。對美國這一評級來說，重要的是堅信美元作為儲備貨幣的實力，從而堅信美國的金融靈活性。

國際評級機構對美國信用基礎的憂慮早已顯現。早在2011年8月，標準普爾便率先將美國長期主權信用評級從最高的AAA下調至AA+；2023



▲美聯儲主席鮑威爾，被調查，觸動國際對美聯儲重新審視。

年8月，惠譽以財政惡化、債務負擔加重及治理標準削弱為由，作出相同調降決定；至2025年5月，穆迪亦將美國評級從Aaa下調至Aa1。至此，美國已失去所有三大評級機構的最高評級地位。

### 就業市場疲弱 美經濟籠罩陰影

【大公報訊】美國經濟去年第三季修正後，錄得4.4%強勁增長，創兩年新高，然而今年前景卻籠罩多重陰影。地緣政治動盪與就業市場疲軟成為主要隱憂，而人工智能（AI）的快速發展，



▲地緣政治動盪與就業市場疲軟，成為美國經濟的隱憂。

更可能進一步削弱部分職位需求。

美國就業市場已顯著降溫，去年12月非農新增職位僅5萬個，遠低於預期；全年新增58.4萬個，只有2024年220萬個的四分之一。製造業職位連續八個月下跌，12月減少8000個，反映特朗普政府「對等關稅」政策持續衝擊實體經濟。薪酬處理公司ADP首席經濟學家理查森說：「就業增長正在放緩，情況並不穩定。」

更值得關注的是，人工智能對勞動市場的結構性影響正逐漸顯現。麻省理工學院（MIT）與橡樹嶺國家實驗室（ORNL）共同研究的結果顯示，多達11.7%的美國勞動力量面臨被AI取代的風

險，可能導致跨行業薪資與福利損失高達1.2萬億美元。

### 強搶格陵蘭 貿易環境不穩

地緣政治風險亦為經濟蒙上陰影。近期為了強搶格陵蘭，特朗普曾威脅對歐洲八國加徵10%關稅，雖其後達成初步協議，但政策反覆已加劇市場對貿易環境不穩定的憂慮。分析指出，關稅戰可能再度推升美國通脹，抑制消費者信心，使經濟增長動力進一步減弱。

綜觀全局，美國經濟雖有短期亮眼數據，卻在就業結構、技術變革與國際關係等多重壓力下，面臨增長動能放緩的挑戰。

### 美債務赤字攀升 動搖美元國際地位

【大公報訊】美國政府持續以舉債推動經濟，致使財政狀況日趨嚴峻。截至2024年底，其債務佔國內生產總值比重已攀升至124%，債務總額突破37萬億美元（約288.6萬億港元），恐怕今年比例達至126.8%。國際貨幣基金組織（IMF）預測，若不加以控制，該比例將於2030年升至143%，超越疫情時期峰值，甚至高於意大利與希臘等歷史上曾陷債務危機的國家。

曾被視作財政紀律鬆散典型的意大利與希臘，債務比例正持續下降；反觀美國，IMF估計，從現在起至2030年間，每年財赤維持在GDP的7%以上，成為發達經濟體中赤字最高的國家。美國國會預算辦公室指出，美國債務比重未來數十年仍將持續上升。

### 催生國際金融新秩序

債務與赤字雙雙攀升，正動搖美元的國際地位。摩根大通警告，美國公共債務的膨脹，已成為美元霸權的最大威脅。香港大學亞洲全球研究員沈聯濤指出，美國急劇擴大的雙赤字，是全球加速去美元化的重要推動力。

獨立市場分析師Lyn Alden認為，美元作為全球儲備貨幣的地位，正因其國內財政結構的長期矛盾而面臨深刻重構，這個轉變不僅涉及貨幣權力格局，更可能催生後美元時代的國際金融新秩序。