

美债日元黄金角逐 谁是避险“王者”

□本报记者 张枕河

当市场波动性上升时，风险资产往往遭遇抛售，避险资产则可能成为有效的对冲手段。在2018年，市场虽经历多次动荡，但美债、黄金、日元三种最具有避险属性的资产都未显示出明显的趋势性行情。

今年特别是3月初以来，投资者对于全球经济增速下滑的担忧升温，市场渐入避险模式的迹象增多。在此背景下，这三种避险资产的前景如何？谁会成为今年的“王者”？投资者该采取何种策略规避风险？

美债表现遥遥领先

美国国债、日元、黄金均为市场所熟知的三种避险资产。近期，随着市场避险情绪逐渐升温，它们的表现又如何？

3月26日，截至记者发稿时，纽约商品交易所基准的黄金期货价格报1323美元/盎司，较年初的1286美元/盎司累计上涨2.8%；较3月5日的1294美元/盎司累计上涨2.3%。

目前10年期美国国债收益率为2.437%，较年初的2.684%累计下跌9.2%，即10年期美国国债价格累计上涨9.2%；较3月5日的2.717%累计下跌10.3%，即10年期美国国债价格累计上涨10.3%。

目前，美元兑日元汇率为110.3，较年初的109.6累计上涨0.6%，即日元兑美元累计小幅贬值0.6%；较3月5日的年内高位111.89累计下跌1.4%，即日元兑美元累计升值1.4%。

如果从数据统计看，不论是今年以来还是3月5日以来，美债表现均遥遥领先于黄金和日元，而黄金表现又好于日元。

而与众多风险资产相比，今年以来，美国10年期国债价格涨幅高于多数欧洲、亚洲股市，但低于美国三大股指。

美债的强势表现并不出乎市场意料。

股弱债不强

牛尾时段保持“平常心”

□本报记者 张勤峰

3月26日，股弱债亦不强，国债期货勉强收高，现券市场表现分化。分析人士指出，资金面紧平衡及供给压力对债券行情构成牵制，尽管债券牛市难言结束，但尾部阶段不确定性和波动风险上升，对行情空间不应抱太高期望。

股弱债也不强

26日，A股延续回调势头，上证综指和深证成指收盘跌幅均超1%，创业板指跌超2%。两市共有超3000只个股下跌，盘面热点几乎全部“哑火”。这一背景下，债券市场并没有沿用“股债跷跷板”套路，而是以震荡为主，国债期货险些翻绿，出乎不少人的意料。

值得一提的是，在这500亿元逆回购到期之后，央行逆回购存量再一次降至零水平。分析人士指出，目前央行逆回购操作以7天期为主，而春节过后央行降低了公开市场操作频率，央行逆回购“人不敷出”，余额曾多次降至零。

现券表现分化，长期限国债与国开债走势背离。26日，10年期国开债活跃券190205日内成交在3.56%-3.58%，尾盘成交在3.58%，上行1bp。次活跃券180210成交利率出现反弹，尾盘成交在3.68%，较上一日尾盘上行3bp。10年期国债收益率则继续下行，活跃券180027尾盘成交在3.06%，下行3bp，日内最低成交到3.04%；次活跃券180019尾盘成交在3.08%，下行约2bp。

牛尾时段不应恋战

今年以来，国内市场股债之间的“跷跷板现象”较为明显。近几日，随着市场风险偏好重新回落，A股出现连续回调，债券市场也一度有所反弹。不过，昨日行情表明股债之间的走势可能出现偏差，股弱的时候债不一定强。

短期内哪些因素在制约债市上涨？分析人士认为，资金面可能是其中一项。短期市场资金面不是很紧张，但也算不上太宽松，银行间市场代表性的DR007已持续多日运行在2.6%以上，明显高于今年一二月份均值水平。临近季末，资金面仍存在一定风险，抑制债券投资者做多意愿。此外，短期供给端也存在一定压力。Wind数据显示，本周利率债发行总额有望超3800亿元，可能创出今年以来单周发行额新高。

进一步看，随着前期一系列政策落地显效，“宽信用”难以证伪，配合减税降费实施和地方债支持基建，经济出现失速下行风险的确趋于收敛，经济触底企稳预期已形成。债券市场要想在价格高位上继续大涨的难度不小，除非央行货币政策进一步松动，比如采取下调政策利率等做法，但从目前看，央行“降息”迹象并不明显。

不过，申万宏源固收研究团队称，债券牛市未完，但也不宜过度恋战，可耐心等待利率运行趋势逆转前的“最后一跌”。中信证券固收研究团队称，维持10年期国债收益率3%-3.4%的目标区间，未来如果货币政策进一步放松，10年期国债收益率仍可能跌破3%，达到2.8%左右。

今年以来美国10年期国债收益率走势

