

中国债券成国际资产避险新选项

本报记者 秦玉芳 广州报道

增持高流动性的中债资产,正在成为国际资本避险配置的重要趋势。

关税战冲击下,美债信用

外资配置中债动力渐强

境外机构买债与中美利差高度相关,背后反映的是在中美债券性价比变化下,国外配置型资金的投资偏好变化。

2025 年以来,境外机构持续增持中债,国债、政策性金融债、同业存单等成为境外投资者配置中债资产的热门选择。

根据中国人民银行披露数据,截至 2025 年 3 月末,境外机构持有银行间市场债券 4.35 万亿元,约占银行间债券市场总托管量的 2.7%,共有 1163 家境外机构主体入市,3 月新增 5 家境外机构主体进入银行间债券市场。

从券种来看,外资机构对中国国债配置积极性更高。中国人民银行最新披露的数据显示,境外机构主要持有国债规模从 1 月末的 2.02 万亿元增至 3 月末的 2.06 万亿元,占境外机构在中央结算公司债券托管规模比重上升至 70.71%。

整体来看,境外机构持有中债规模实现快速增长。中国人民银行最新数据显示,截至 4 月 15 日,境外机构进入中国债券市场的数量已超过 1160 家,涵盖了 70 多个国家和地区的主权类机构和商业类机构,持有债券总量达到 4.5 万亿元,较 2024 年年末增加 2700 多亿元。

从产品层面来看,外资机构也在积极布局债券型产品,加码对中债资产的配置。Wind 数据显示,2025 年 1 月份以来,包括贝莱德、摩根、宏利、施罗德等 6 家境外机构全资或控股基金公司新成立了 24 只债券型投资产品,涵盖中长期纯债、混合一级债基、混合二级债基、被动指数型债基等多个细分类型。

中国银行(601988.SH)研究院高级研究员赵廷辰认为,境外机构持续增持中国债券类资产,充分印证我国债券市场国际吸引力

减弱,外资开始纷纷撤离美债市场。与此同时,中债行情转牛,10 年中债利率已逼近 1.6% 关口。

根据中国人民银行披露的数据,2025 年以来,境外机构持有银

行间市场债券规模和新增境外机构主体进入银行间债券市场数量增幅均呈现扩大趋势,整体持债总量也突破 4.5 万亿元。

市场人士分析认为,美联储加息进入尾声,美元及美债走弱

趋势基本确定,相比之下关税博弈期间中国经济韧性凸显,人民币汇率走强,中美利差倒挂收窄,使得中债资产避险及收益价值优势凸显,对国际避险资金的吸引力大幅增强。

外资配置比例将逐步提升

市场分析人士普遍认为,随着中美市场的形势变化,境外投资者对中债配置的需求或将持续提升。

从配置偏好来看,中端期限、高流动性的中债资产更受境外投资者青睐。

华安证券在研报中指出,2025 年以来,外资的配债风格为“卖短端、买中端、做长端波段”。对于 3 年—5 年期限国债而言,外资稳定增配,年初至今共净买入 1449 亿元;而对于 10 年期国债,外资通常做波段交易,其单日净买入与卖出在 20 亿元以内。

夏乐认为,当前外资配置中债更倾向于国债、政策性金融债及同业存单等低风险品种,信用债参与度低,且安全性与流动性优势的中端债券更受青睐。

经济学家新金融专家余丰慧也表示,随着市场的开放和技术的发展,境外投资者利用创新工具如债券通进行交易的趋势也在增加,这将为外资进入中国市场提供更多便利。

市场分析人士普遍认为,后期随着中美市场的形势变化,境外投资者对中债配置的需求或将持续提升。在夏乐看来,自特朗普政府推行具有高度不确定性的政策以来,国际投资者在全球资产配置中更加注重多元化布局。中国债券市场作为全球重要但此前被低配的市场,正逐步成为外资“正常化配置”的目标,这一趋势正在持续强化。

夏乐强调,短期来看,美元资产波动可能导致外资配置中债资产节奏会有波动,但中长期而言,随着中国债券纳入全球指数权重提升、资本账户开放深化,预计外资配置比例将逐步向新兴市场平均水平(15%—20%)靠拢。

张明认为,随着外资配置中债比例逐步提升,将进一步丰富中债市场的投资者结构,提高市场的流动性和稳定性,同时也有利于推动中债市场的国际化程度。

余丰慧也表示,从中长期来看,外资配置的增加将有助于提升中债市场的流动性和稳定性,促进市场机制的完善。更多的外资流入也将促使市场参与者更加多元

化,并推动国内金融机构提高服务水平 and 风险管理能力,以适应国际标准。

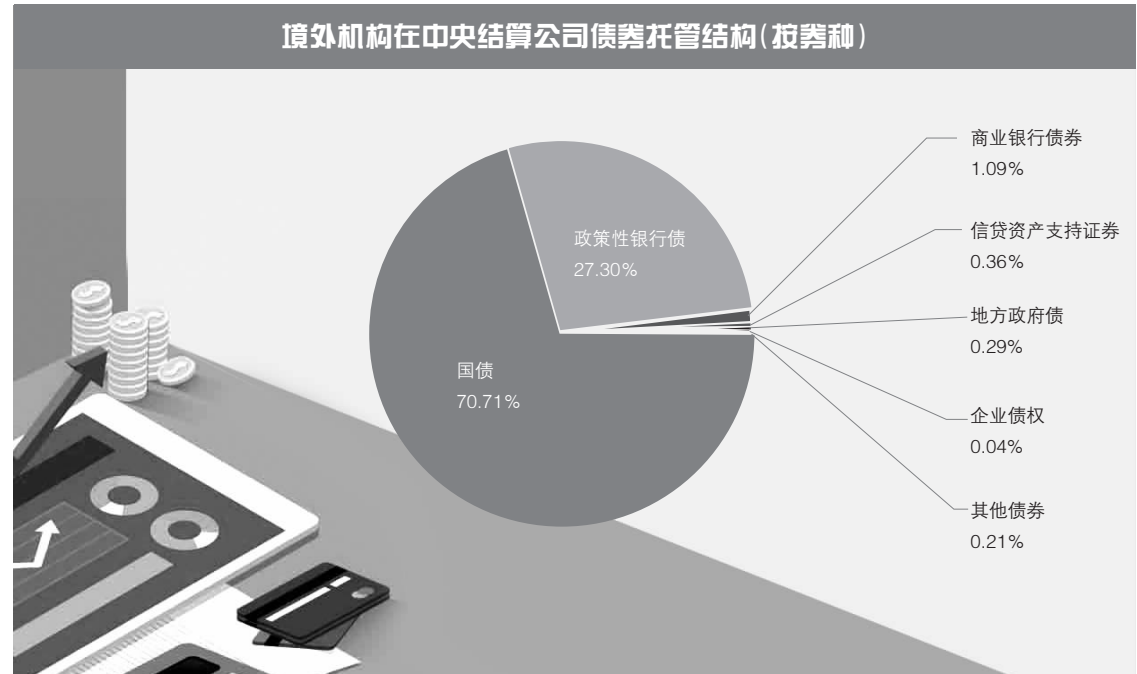
刘晓春还指出,随着境外投资者对中债资产配置的不断增加,资本项下人民币需求将快速增长,与经常账户顺差形成汇率支撑双引擎。同时,若债券供给能同步扩容,可形成“外资流入一供给增加一市场深化”的良性互动。

在此背景下,如何完善机制建设、进一步吸引境外投资者,越来越受市场关注。中国人民银行此前强调,下一步将继续坚定不移推进中国债券市场高水平对外开放,深化拓展境内外债券市场互联互通,持续优化投资环境,吸引更多境外投资者特别是长期投资者投资我国债券市场。

在赵廷辰看来,吸引更多境外长期投资者投资我国债券市场,有利于债市平稳健康发展。2024 年来我国债市一定程度上出现资金过度投资现象,中国人民银行曾多次提示债市风险。我国欢迎坚持价值投资理念、愿意长期持有中国债券的海外资金来华投资,但对于试图快进快出、投机炒作的境外资金则要引起警惕,做好相关风险防范是金融市场对外开放中的必修课。

张明也表示,要吸引长期投资者投资中债市场,需要进一步优化交易机制,提高市场透明度,加强信息披露和沟通,降低投资者的交易成本等。此外,还需要加强与境外投资者的沟通和服务,提高投资者的获得感和满意度。

夏乐指出,加速评级体系改革与衍生品市场开放,从根本上提升市场定价效率,是吸引长期投资者投资、提升中债市场外资配置比例的重要突破口。当前境外投资者对信用债市场的参与度较低,主要是国内债券评级普遍虚高,导致信用债风险定价失真,制约外资参与高收益债市场。仍需推进信用评级体系改革,建立与国际接轨的评级标准,增强评级结果的市场公信力。



数据来源:中央结算公司 截止日期:2025 年 3 月末

郭婵媛/制图

显著增强。这一趋势的形成主要源于两方面因素:一是近年来我国债券市场不断开放,通过“债券通”机制优化、“互换通”产品创新等举措,加速推动债券市场基础设施与全球接轨,并重点深化与中东、拉美、欧洲及非洲等新兴合作区域的互联互通,为国际投资者构建了更高效的参与渠道。二是近三年来,随着市场利率下行,中债总全价指数持续上升,债市投资保持良好收益率,对境外投资者吸引力增强。

华安证券(600909.SH)在研报中进一步指出,境外机构买债与中美利差高度相关,背后反映的是在中美债券性价比变化下,国外配置型资金的投资偏好变化。虽然近期中美利差仍深度倒挂,但外资买债已经渐强数月,主要是汇率因素。从最终测算的收益结果来看,外资投资国债的收益自 2023 年下半年开始明显高于投资美债,主要原因在于美元兑人民币到期持续下行,而人民币贬值压力加大。

西班牙对外银行香港分行亚洲首席经济学家夏乐表示,考虑汇

率对冲后的实际收益率仍具吸引力。以一年期国债为例,当前对冲汇率风险后的美元投资者可获得约 4.5% 的收益率水平,这在全球低利率环境中具有比较优势。

此外,国际资金避险情绪的继续升高,也是近期主导外资增配中债的重要因素之一。在赵廷辰看来,由于经济和货币政策周期的差异,据测算 2024 年中国债市与全球其他主要债券市场投资收益率相关性较低,这一独特属性对于帮助全球投资者分散资产配置风险具有重要意义,特别是在当前美国股债汇资产波动性增大背景下显得尤其具有吸引力。

上海交通大学中国金融研究院副院长刘晓春表示,此次“对等关税”超出市场预期,且其不符合市场逻辑的政治操作及海湖庄园协议等事件引发市场对美债偿付意愿的质疑,导致美元信用体系面临结构性挑战,加剧了资本逃离美元资产寻找相对安全“避风港”的意愿。

国信证券(002736.SZ)研报显示,4 月初美债遭遇历史性抛售。美债利率先升后降,近两周录得

上行,期限利差大幅走阔。尽管短期风险收敛,但长期滞胀与债务压力仍威胁美元霸权根基,全球金融秩序重构趋势难以逆转,预计美债仍将高波动。

“相比之下,中国经济经过这几年的深度调整,经济基本面已基本稳定,尤其此次关税战中,中国经济的抗压弹性给国际资本更大的信心。因此,当前环境下,中国债市正在成为国际避险资产的新选项。”刘晓春说。

在夏乐看来,人民币资产与其他主要资产类别的相关性较低,有助于国际投资者优化投资组合风险收益结构。特别是在当前美股、美债、美元“三杀”的市场环境下,人民币资产的避险属性进一步凸显。

奥优国际董事长张玥也表示,从实际收益率和避险属性来看,中债资产对境外投资者具有较高的吸引力。由于全球经济增长的不确定性增加,投资者更倾向于投资稳定、风险较低的资产,而中债作为中国政府发行的债券,其信用等级较高,风险较低,能够为投资者提供稳定的收益。

科学配置黄金投资比例

面对金价的高位震荡,提高黄金投资的风险意识成为题中应有之义,而借贷炒金现象则从侧面反映出投资者对黄金投资的追捧。对于收益与风险的抉择,金价走势及黄金配置策略成为投资者高度关注的话题。

对于金价未来走势,东方金诚研发部副总监瞿瑞告诉记者,黄金依然处于震荡上行的趋势之中,但短期内需要警惕金价高位波动风险。金价上行主要受以下几个因素支撑:一是市场避险需求仍在。特朗普政府与各国之间的关税博弈依然存在不确定性,全球贸易摩擦风险将持续上行,加之地缘政治风险仍较大,这意味着市场避险需求将对黄金形成有力支撑。

二是通胀上行风险加剧。美国“对等关税”大幅超出市场预期,加之美联储主席鲍威尔对降息的态度偏鹰派,表示不急于调整货币政策,这将加剧市场对美国“滞胀”风险的担忧,黄金的抗通胀属性仍将助推其价格上行。

三是全球央行配置黄金意愿仍较强。面对美国债务失衡以及逆全球化对美元资产安全性的冲击,各国央行基于战略安全与资产配置需求,将强化黄金储备布局。

四是美元信用风险延续。关税政策反复冲击全球经济前景,叠加近期美国经济数据疲软,强化了市场对美国经济衰退预期,进而引发市场对美元资产的系统性信任危机,资金向非美市场外流,美元的弱势或仍将延续,对金价形成一定支撑。

五是投机和配置资金或将继续

交替流入黄金市场。近期黄金 ETF 和期货市场的资金流入显著增加,投机资金通过期货市场杠杆操作推高短期价格,而配置型资金则基于避险以及风险对冲需求持续买入。

陆岷峰认为,未来金价走势将呈现较为复杂的格局。如果美联储进一步收紧政策或美国实际利率上升,黄金或面临阶段性压力。但考虑到全球主权债务风险依然突出,黄金的避险属性和配置价值依然明显。以我国为代表的新兴市场,居民与机构资产多元化配置趋势明显,黄金 ETF 持有量有望持续增长。综合多家机构测算,若全球经济保持稳定,2025 年黄金价格中枢或将在 2250 美元/盎司附近运行,而如遇重大金融风险,金价上行空间则可观。因此,建议广大投资者关注国际政策动态及主要经济体金融改革进展,合理调整资产组合以应对潜在风险。

目前,投资者投资黄金产品需要注意什么? 瞿瑞告诉记者,投资者需要警惕金价高位波动风险,在金价不断创新高的背景下,需要注意“追高风险”。当前,各种突发消息,如宏观经济数据、美元指数的大幅变化、地缘政治局势突变、美联储货币政策(降息节奏、幅度等)与市场的预期差等,均可能引发市场情绪波动,进而导致金价出现震荡或回调风险。建议以配置思维看待黄金,不盲目追高,保持理性以及更加谨慎投资,把黄金作为长期资产配置的工具,而非短期投机工具。当前金价处于历史高位,可考虑采取定投或回调时加仓的策略。

陆岷峰指出,首先,投资者应充分认识到黄金投资的风险,尤其要警惕杠杆产品带来的本金损失。例如,近年来黄金 T+D 及期货等保证金类产品,由于较低的资金门槛,投资者易因价格波动被动平仓甚至本金亏损。建议普通投资者优先选择实物黄金、金条及黄金 ETF 这类标准化、风险较为可控的投资渠道,谨慎介入带杠杆的衍生工具,避免因不了解风险而造成重大损失。其次,合规性与产品透明度必须引起高度重视。随着监管政策的升级,对投资门槛、风险评估、交易透明度提出更高要求,投资者应优先通过合规平台进行操作,主动了解所有相关费用、点差和税务等条款,规避高收费和流动性受限的问题。尤其值得注意的是,所谓“纸黄金”、境外黄金衍生品及非官方渠道的投资项目,因缺乏我国法律保障,近年来已出现多起跨境交易纠纷,普通投资者应尽量避免参与。

“科学配置黄金比例是实现资产保值增值的关键。”陆岷峰进一步表示,“黄金具有较强的避险属性,但长期回报率有限。根据主流金融机构测算,普通家庭资产中建议配置黄金比例约为 5% 至 12%。风险偏好较低者可通过银行积存金、定投黄金 ETF 等工具分散风险;若对风险承受能力较高,可适当关注黄金相关股票或矿业企业投资,但须密切关注国际市场与相关国家政策风险。近期,黄金期权之类的创新产品相继推出,丰富了风险管理工具,但仅建议专业投资者与有经验者参与。”

金价高企的诱惑:借贷炒金暗涌

本报记者 慈玉鹏 北京报道

一边是持续上涨的金价,另一边则是提襟见肘的投资资金,于是,部分投资者选择利用借贷资金进行黄金投资,希望借此获得更多的收益。

投资者刘强(化名)就是这类

借贷炒金面临多重风险

4 月 22 日,国际金价创历史新高。伦敦现货黄金价格突破 3455 美元/盎司,盘中最高触及 3500.12 美元/盎司,年内累计涨幅超过 29%。纽约黄金期货主力合约价格刷新历史纪录,最高达到 3509.9 美元/盎司。国内方面,上海黄金交易所黄金现货交易较活跃的 AU99.99 最高报 834.6 元/克。

在黄金市场涨幅较大的情况下,部分投资者选择借款炒金,主要使用信用卡资金、消费贷款等,希望借黄金涨价套利。

对此,上海大学上海科技金融研究所高级研究员陆岷峰告诉记者,部分投资者为获取更高收益,将消费贷款、信用卡资金等信贷工具用于黄金投资,这一做法存在多方面风险。第一,加杠杆操作会显著放大价格波动导致的损失。黄金价格对美元指数、国际局势等因素敏感,短期内常有较大波动。若借用信贷资金参与投资,只需黄金价格小幅回调,投资者就可能面临严重亏损甚至追

投资者的典型代表,他通过消费贷套出 20 万元资金后,全部投进黄金 ETF。“近期涨幅较好,但我本金不多,实际收益也有限,也有人借款投资实物黄金,两者都存在风险,达到一定收益后我就收手还钱。”刘强如是说。

对此,《中国经营报》记者采访

加保证金,风险高于普通自有资金投资。第二,借贷资金用于炒金容易形成流动性错配。消费贷款、信用卡通常有固定还款周期,而黄金投资的变现速度和折价不可控,投资者可能因无法及时兑付本金和利息而面临逾期风险。第三,存在较大的合规风险。按照相关监管规定,银行消费信贷资金不得流入资本市场和贵金属市场。违规使用信贷资金一旦被发现,可能受到账户冻结、征信受损等惩处,影响个人信用状况。

4 月 23 日,金价出现回调。现货黄金跌破 3300 美元/盎司关口,日内一度跌超 2%,较 22 日创造的历史峰值回落了 200 美元。纽约黄金期货主力合约一度跌至报 3302.6 美元/盎司,日内跌幅达 3%。

面对黄金价格的高位震荡,多家机构对于黄金投资风险进行提示。上海黄金交易所发布通知表示,近期贵金属价格波动剧烈,请各会员提高风险防范意识,继

续做好风险应急预案,维护市场平稳运行。同时,提示投资者做好风险防范工作,合理控制仓位,理性投资。

建设银行(601939.SH)发布公告称,近期国内外贵金属价格波动加剧,市场风险提升,请提高贵金属业务的风险防范意识,合理控制仓位,及时关注持仓情况和保证金余额变化情况,理性投资。

同时,部分银行近日亦调整了积存金产品的购买条件。例如,中国银行(601988.SH)发布公告称表示,自 2025 年 4 月 23 日起,按金额购买积存金产品或创建积存定投计划时,最小购买金额由 750 元调整为 850 元,追加购买金额维持 200 元整数倍不变,已在执行中的定投计划不受影响。

而针对前述借贷炒金的行为,兴业银行(601166.SH)、江苏银行(600919.SH)等发布公告称,禁止信用卡资金流向黄金、股票等领域,违规者将面临降额、限制交易甚至冻结账户。