

# 美避险资产“变脸”，你该如何配置资产？



## 1 当避险资产变风险资产

进入5月中旬，除美债外，全球市场剧本被反复改写。

5月12日，《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布后，美股显著上涨，同时黄金和美债价格同步下跌。市场对经济前景的担忧得到阶段性缓解，资金自传统避险资产转向风险资产。从另一角度看，避险资产（如黄金）在此时一度转为风险资产。

花旗银行指出，财政风险已取代关税成为市场关注的焦点。美国政策转向可能导致财政赤字超出预期，“政府效率部”预算削减及关税收入下降将进一步加剧财政压力，引发期限溢价飙升的风险。花旗银行警告，年内美国面临“股债汇三杀”的潜在风险：若期限溢价持续上行，可能引发美股下跌、美债收益率上升、美元贬值的连锁反应，特别需要警惕30年期美债收益率是否突破5%的关键位置。

近期美国金融市场已出现上述“三杀”局面。5月19日，穆迪评级公司宣布将美国的信用评级从最高级别的Aaa下调至Aa1。由于此前惠誉和标准普尔已分别于2023年和2011年下调美国主权信用评级，美国在三大主要国际信用评级机构中的主权信用评级均失去了Aaa的最高等级。受此影响，美国股指期货、美债价格、美元指数集体下挫。其中，30年期美债收益率一度突破5%，创下2023年11月以来的新高；10年期美债收益率升至4.5%以上，凸显市场对美国长期财政状况的深度忧虑。

5月21日，美国金融市场再次上演“股债汇三杀”。其中，美股三大指数全线收跌，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500分别收于41860.44点（-1.91%）、18872.64点（-1.41%）、5844.61点（-1.61%）；美元指数收于99.55（-0.56%）；美债收益率继续攀升，30年期、10年期、2年期、5年期国债收益率分别报5.096（2.45%）、4.60%（+2.81%）、4.021%（+0.10%）和4.159%（+0.05%）。

当前，美国货币政策信号趋于模糊。此前美联储主席鲍威尔曾释放出“不急于降息”的强硬信号，试图维护政策独立性和通胀锚定能力。这一立场强化了市场对美债利率维持高位的预期，也加剧了债市波动性。

5月20日，亚特兰大联储在金融市场会议上，多位高级官员就当前经济形势和货币政策前景发表看法，普遍表达了对通胀风险的担忧与对政策调整的谨慎态度。克利夫兰联储主席贝丝·哈马克提出三种经济前景情景，其中最可能发生的是“滞胀”，即经济增长放缓与通胀上升并存。

亚特兰大联储主席拉斐尔·博斯蒂克指

出，企业在应对关税方面的应变策略已接近极限，未来价格变动将更直接反映消费者的反应。

芝加哥商品交易所的美联储观察（Fed-Watch）工具显示，截至5月20日，市场预计美联储将在未来两次议息会议中维持利率不变的概率为71%，较1个月前逾90%的降息预期大幅下降。博斯蒂克进一步表示，2025年可能仅会降息一次，以抑制通胀，同时规避经济衰退风险。

## 2 黄金之变

缘何堪称“货币备胎”的黄金反复变脸？有分析认为，黄金的估值逻辑从抗通胀转向对冲货币体系风险，传统大宗商品估值模型似乎失效。

海关数据显示，中国4月黄金进口总量环比增长73%。尽管金价依然在高位，但投资者仍积极购入，显示其对地缘政治不确定性和经济风险的担忧。有分析认为，央行向商业银行分配新进口配额也是推动进口增长的关键因素，表明官方在鼓励黄金投资，以分散美元资产风险，增强金融体系稳定性。

关税战和地缘政治紧张局势是推动黄金需求的主要因素，即便近期关税战有所缓解，但投资者对长期不确定性的担忧仍在支撑金价。

在主权货币“失锚”时代，黄金和比特币分别作为传统与数字时代的避险选择，反映出了投资者对货币信任机制的重估。市场就此热议之际，5月12日以来，得益于通胀回落和中美贸易缓和，黄金失去部分抗通胀溢价，价格剧烈回调。然而，5月19日、20日、21日，黄金价格再度大幅反弹，显示出其价格的韧性。

美国财政赤字失控，美债长端利率上升，加之穆迪下调美国主权评级，信用“锚”动摇，美债仿佛从“安全资产”转向“利率风险炸弹”，这又进一步推动了黄金和比特币的需求。

不妨再一次审视四大“避风港”。先看印象中的资本避风港——美债，现被暗指“国债=信用负债”，其避险地位受到挑战；其次看储备货币——美元，其与黄金/比特币的兑换比值持续贬值；再看实物硬通货——黄金，全球央行现在回归黄金增持主线，重拾战略配置；最后是过去印象中的投机标的——比特币，现在开始获得“数字避险”属性，价格反复突破10万美元。

## 3 稳定币之“稳”？

就在传统美元体系“显性收缩”之际，美元稳定币（US-

DT、USDC，一类与美元挂钩的加密货币）悄然走热。

Visa监测数据显示，截至2025年4月，稳定币的市场规模超过了2200亿美元。德银最新研报显示，稳定币年交易量超28万亿美元，超过Visa与PayPal的交易量总和；稳定币发行商持有超千亿美元美债，反哺美国财政体系。稳定币不是削弱美元，而是在数字世界强化美元。

一个不容忽视的“技术变量”正在崛起：美元稳定币是否会成为金融市场新的“避震锚”？

从“资产锚”到“制度锚”再到“技术锚”，这场演化过程正在深刻重塑全球资本避险体系的底层结构。

中国银行原副行长、神州数码信息服务集团股份有限公司联席董事长王永利指出，稳定币是现实世界资产上链（RWA）发展的基础通道，也是比特币、NFT（非同质化通证）等加密资产与现实交易接轨的“流通血管”。

王永利认为，每一步都更贴近现实资产与现实交易需求，也对货币体系提出了更高要求。尤其在RWA阶段，首先是底层资产变得复杂多元，包括地产、票据、债权、数据等，其次是实时、高频、全球性的交易清算需求迅猛增长，最后是传统金融体系（SWIFT、网银）效率与成本无法满足区块链资产的运行要求。稳定币由此成为连接世界与现实金融的“交易血管”。

“稳定币并非颠覆美元，而可能是强化美元地位的新形态。”王永利指出，美元稳定币“绕开SWIFT（环球银行金融电信协会）、网银”，完成了对传统支付清算体系的“换道超车”。

美元稳定币持有人的实质行为是“持有美元”，但无须美国政府、银行或清算网络许可。

据此，王永利建议，如果人民币国际化能在跨境支付清算效率和成本上优于美元稳定币，将在国际竞争中掌握战略主动权。

展望未来，京东集团首席经济学家沈建光认为，稳定币、加密货币与传统金融体系的融合发展趋势难以逆转，其中稳定币在重塑全球支付体系方面的表现、加密货币在升级全球金融基础设施方面的表现，代币化在改造资产交易结算体系方面的表现，值得重点关注。

据经济观察报

## 相关

### 3月中国减持189亿美元美债

当地时间5月16日，美国财政部公布的数据显示，2025年3月，美债前三大海外债主中，日本、英国增持美国国债，中国减持。中国由美国第二大债主变为第三大债主，英国变为第二大债主。3月正值本轮美债市场动荡前夕。

美国财政部2025年3月国际资本流动报告（TIC）显示，日本3月增持49亿美元美国国债，持仓规模为11308亿美元，依然是美国第一大债主。中国3月减持189亿美元美国国债至7654亿美元，为今年首次减持。减持后，中国对美国国债的持仓规模由第二下降至第三。

从2022年4月起，中国的美债持仓一直低于1万亿美元，且总体呈减持趋势。2025年1月，中国增持18亿美元美国国债，2月则增持235亿美元。2022年、2023年、2024年，中国分别减持1732亿美元、508亿美元、573亿美元美国国债。

英国3月增持290亿美元美国国债至7793亿美元，持仓规模由第三上升至第二。

美国财政部报告显示，3月所有海外对长期、短期美国证券和银行现金流（banking flows）的净流入总额为2543亿美元。其中，海外私人资金净流入为2592亿美元，海外官方资金净流出为49亿美元。

同时，3月海外净买入美国长期证券的资金规模为1832亿美元，此前2月净买入1427亿美元。其中，海外私人投资者净买入1460亿美元，海外官方机构净买入373亿美元。包括海外投资组合通过股票互换购入的美股在内，进行一些调整后，海外3月总体净买入美国长期证券1618亿美元，此前2月为净买入1120亿美元。

据澎湃新闻