

美联储持续释放欲缩减QE信号，却无力阻止美债收益率持续回落。

截至7月12日17时，10年期美债收益率徘徊在1.33%附近，此前一度连续下跌8天，收益率跌至过去5个月以来最低点1.25%；受此影响，30年期美债收益率也曾跌至2月以来最低点1.9%下方。

“这让押注美债收益率上涨的对冲基金很受伤。”一位华尔街对冲基金经理向记者透露，此前鉴于美联储提前收紧QE预期升温，不少对冲基金纷纷沽空美债押注债券收益率上涨，如今他们只能被迫止损离场。

摩根大通发布的最新客户调查显示，截至7月6日当周，针对美债的净空头头寸降至4月底以来的最低点，而美债多头头寸则回升至3月底以来的最高水平。

令这些对冲基金更难受的是，美债收益率大跌所引发的美债收益率曲线趋平，正加剧金融市场对美国经济增速趋缓，疫情卷土重来的担心，迫使大量投资机构纷纷抛售银行股、能源股、周期股避险，令上周四晚标普500指数一度创下5月以来最大单日跌幅1.5%。

“面对美债收益率意外回落，越来越多对冲基金开始采取趋利避害的投资策略，尽可能放弃一些博取超额回报的投资机会，也要保住资金安全。”上述华尔街对冲基金经理向记者指出。

值得注意的是，这驱动越来越多全球资本再度拥抱人民币债券资产。

一位香港银行外汇交易员向记者透露，上周以来全球资本增持人民币债券的步伐明显加快。究其原因，主要是美债收益率走低导致中美利差重新走阔，提振人民币债券的投资吸引力。

数据显示，尽管上周五央行降准令10年期中国国债收益率跌破3%整数关口，但截至7月12日17时，中美利差（10年期中美国债收益率之差）回升到164个基点，较三个月前回升约15个基点。

在他看来，这令7月12日人民币汇率得以“无视”央行降准冲击并保持平稳波动，截至7月12日17时，在岸人民币兑美元汇率徘徊在6.2747附近，较前一个交易日反弹63个基点。

“尽管部分境外投资机构一度认为中美货币政策分化将给人民币汇率构成较高下跌压力，但在中美利差走阔的支撑下，未来一段时间人民币兑美元汇率仍将延续宽幅双向波动态势。”对冲基金MKS PAMP分析师Sam Laughlin指出。

## 通胀交易大退潮

多位华尔街对冲基金经理直言，近日美债收益率大幅下跌造成的最直接冲击，就是通胀交易大退潮。

“尽管6月以来美联储提前收紧QE预期升温，不少对冲基金仍鉴于原油价格持续反弹而看好通胀交易。”前述华尔街对冲基金经理指出。他们一方面继续买涨原油期货，一方面则押注美债收益率走高。

这些对冲基金的投资逻辑并不复杂——持续升温的通胀压力最终将迫使美联储不得不尽早扣动收紧QE扳机，最终促使美债收益率回升（债券价格下跌）。

然而，美债收益率连跌8天骤然打乱他们的通胀交易算盘。

“随着10年期美债收益率一度跌至1.25%，这些对冲基金一面被迫对美债进行止损式空头回补，一面开始大举抛售大宗商品，能源股、银行股等受益通胀升温、美联储货币政策提前收紧的金融资产。”他表示。

记者多方了解到，不少华尔街对冲基金的通胀交易投资组合额度较5月份骤降40%，甚至部分机构则干脆清空所有的通胀交易投资组合。这背后，是他们开始无差别地抛售与通胀交易关联性较高的资产，避免相关投资组合遭遇更剧烈的净值波动。

一位美股经纪商向记者表示，这导致美国金融市场出现“多杀多”，比如近期不少对冲基金大举抛售与大宗商品价格波动紧密相关的能源股，导致其他投资机构的投资组合净值下跌，纷纷不计成本地减持能源股避险。

在他看来，美债收益率走低之所以引发通胀交易大退潮，更重要的因素是华尔街投资机构骤然发现，近期美债收益率与美元明显“脱钩”——以往美债收益率走低总能触发美元下跌，但此次美债收益率走低同时美元指数却一度持续走高至92.8附近，令大宗商品承受新的下跌压力，迫使他们迅速撤离通胀交易。

“目前很多华尔街投资机构不愿再重返通胀交易。因为他们认为美债收益率走低，标志着资本市场正全面接受美联储的观点——通胀可能是暂时现象。”Sam Laughlin指出。事实上，美债收益率走低还另有幕后推手，由于资本市场仍云集大量美元，只要美债收益率略有反弹，就会触发大量资本涌入，令美债收益率趋于下跌。

“部分全球大型资管机构敏锐意识到，在美联储扣动收紧QE扳机前，美元流动性持续泛滥将令美债收益率很难回升，以往靠美债收益率涨跌判断资产估值的模型已不

再有效。”他指出。

人民币汇率成功抵御“降准”冲击

值得注意的是，美债收益率走低也成为全球资本加快配置人民币债券的新驱动力。

上述香港银行外汇交易员向记者透露，上周以来全球资本增持人民币债券的步伐明显加快。一方面是美股剧烈波动引发较强的避险配置需求，鉴于中国债券与国际金融市场的联动性相对较低，越来越多投资机构再度将人民币债券视为理想的避险港湾；另一方面中美利差再度走阔，也吸引更多机构加快了配置步伐。

一位美国全球经济型对冲基金经理向记者透露，他们原先打算在三季度将中国债券的配置比例提高至4%，但鉴于近期中美利差快速走阔，基金管理团队决定赶在7月中旬前完成上述目标。

在他看来，鉴于上周五中国央行降准令下半年中国国债收益率趋于走低（导致中美利差趋窄），上周他们趁着中美利差走阔迅速加仓人民币债券，无疑博取到更高的无风险利差回报。

记者发现，越来越多海外投资机构加快中国债券配置步伐，也令本周人民币汇率显得相对坚挺——尽管上周五央行降准引发部分境外投资机构对中美货币政策分化的担心，但7月12日人民币汇率始终徘徊在6.47-6.48之间企稳波动。

“这也有助于打消市场对央行降准导致人民币汇率单边下跌的预期。”前述香港银行外汇交易员指出。7月12日早盘，部分对冲基金鉴于央行降准，开始重新押注人民币汇率短期下跌——主要买入2个月期执行价格在6.55-6.6之间的看跌人民币期权组合或外汇掉期交易，但随着当天人民币汇率平稳波动，部分对冲基金干脆平仓看跌人民币期权离场。

在他看来，若中美利差持续走阔驱动越来越多海外资本持续加快人民币债券配置，未来一段时间人民币汇率仍将延续宽幅双向波动态势，有助于中国更有效地抵御美联储提前收紧QE所带来的资本跨境流动冲击。

更多内容请下载21财经APP