

多国长期国债收益率攀升 全球资产配置格局生变

证券时报记者 王军 陈霞昌

今年以来,全球债券市场深度调整,以美国国债为核心的全球无风险收益率持续上行,各大主要经济体长期国债收益率普遍走高。8月中旬,美国10年期国债收益率站到4.5%上方,30年期美债收益率同步突破5%,法国、英国、日本等主流经济体长期国债收益率同步攀升。为对冲收益率快速上行带来的市场压力,美国财政部于8月19日出台“救市”举措,宣布将国债回购操作规模扩容至少一倍。

业内受访专家表示,本轮全球国债收益率上行是多重因素共振的结果,美国高企的政府债务风险、通胀反弹、主要央行延续紧缩货币政策、国债市场供需结构失衡等多重力量共同推动了行情的走高。作为全球资产定价基准,美债收益率持续上行,正重塑全球资本流动路径,大类资产估值体系与各国货币政策节奏、股票、外汇、大宗商品及跨境投资的定价逻辑全面适配调整,全球金融市场格局迎来阶段性重构。

长期国债收益率中枢抬高

从2026年3月开始,10年期美债收益率从3.945%一路攀升至4.746%,30年期美债收益率更是从4.594%冲高至5.336%,创下2007年以来新高。

对此,中证鹏元国际董事郭莹指出,30年期美债收益率大幅飙升核心源于三大驱动力。首要因素是美国财政融资压力激增、长期国债供给天量扩容。当前美国联邦政府债务总额已突破40万亿美元,年度财政赤字逼近2万亿美元,存量低息债券集中到期后需以高利率置换续发,年度国债净利息支出首次超越国防开支,引发全球长线资金对美国主权信用的深度担忧。

其次,美国长期通胀预期持续居高不下。美国通胀水平长期偏离美联储政策目标,市场逐步固化“利率更高、维持更久”的交易预期。

最后,全球人工智能(AI)基建投资热潮兴起,海外科技巨头密集发行20年至40年期超长存续期公司债,大幅分流养老金、保险等长线配置资金,挤压美债市场配置需求。

惠誉评级首席经济师布莱恩·库尔顿认为,本轮美国长债收益率上行并非通胀预期驱动,主要是实际收益率在上升。背后关键诱因是市场预期凯文·沃什执掌下的美联储政策前景不确定性增加。

不单是美国市场,全球主要经济体债市同步走弱。自3月以来,日本、德国、法国、英国等发达国家10年期国债收益率全线上涨,全球长端利率进入同步重定价周期。

市场尚未形成共识

随着近期全球主要经济体长期国债收益率的飙升,市场的担忧情绪再次升温,分歧明显。

联合资信主权部资深分析师程泽宇向证券时报记者表示,当前推动长端利率走高的核心并非货币紧缩本身,而是市场对美国财政可持续性的深层疑虑,长期国债的无风险属性正面临一定程度的侵蚀。

郭莹预警,从历史经验看,作为全球资产定价之锚,美债收益率快速、大幅上行,往往会击穿金融体系的薄弱环节。

不止于签单,更在于共生 机器人大会见证产业融合新趋势

证券时报记者 韩忠楠

展台上“秀肌肉”,展台下“签单忙”,2026世界机器人大会现场,商业热度正肉眼可见地攀升。来自英国的企业代表现场发布了欧洲机器人采购需求,建筑业、物流、仓储与制造、酒店餐饮业等领域都是未来采购的重点方向。

在机器人走向千行百业的同时,不同产业也从各自赛道切入机器人制造,推动机器人与实体产业的共生进入深水区。

汽车生产线是机器人的重要应用场景,车企则是跨界造机器人的主力军。在2026世界机器人大会现场,中国一汽、奇瑞汽车旗下的智能机器人均有亮相。其中,奇瑞汽车的机器人品牌墨甲已在一年内推出了适用于4S店营销、警用、医疗、家庭陪伴等多场景的产品矩阵。

墨甲机器人总经理张贵兵在接受证券时报记者采访时表示,墨甲并非盲目跟风的跨界玩家,而是诞生于汽车销售真实痛点、带着汽车工业平台化基因的产业新势力。

在他看来,最后能生存下来的汽车企业,应该都会去干机器人。技术源性是驱动车企跨界投身机器人产业的关键。京津冀新能源汽车协同发展促进会机器人产业发展部相关负责人



图虫创意/供图 陈霞昌/制表

■ 美国资产收益率提高,全球资金更愿意流向美元资产,但如果市场担忧美国财政问题进一步扩大,美元长期优势可能受到挑战。

中金公司策略分析师刘刚则认为,当前美国长期国债收益率走高,更多还是因为对美联储和沃什政策的不信任,所以期限溢价(即持有长久期债券的风险补偿)不断走高。

霸菱亚太区策略投资总监李伟博则从一级市场发行角度出发,认为当前市场基本面并未过度恶化。他表示,8月份美国10年期和30年期国债拍卖的投标倍数分别为2.53倍和2.39倍,和过往整体变化并不显著。从市场供需层面来看,尚未出现明显失衡的现象。

将影响大类资产配置

10年期、30年期美债收益率持续创出阶段新高,全球无风险利率底部中枢系统性抬升,将重塑各类资产估值逻辑。

在美债收益率走高背景下,美股科技板块迎来调整,纳斯达克指数震荡走弱,费城半导体指数跌幅更大,高估值成长资产明显承压。李伟博指出,美债长端利率的抬升对全球风险类资产的估值均有影响,但资产定价的首要核心逻辑依然取决于底层资产的基本面。

随着美国财政部宣布将长期国债的流动性支持回购操作单次最高规模提高至少一倍,市场担忧情绪有所缓解。程泽宇指出,黄金的定价逻辑正从“利率敏感型交易资产”向“美元信用对冲与尾部风险规避工具”转变。

对于同样属于风险资产的大宗商品,程泽宇认为,工业金属与农产品受全球融资成本收紧和增长放缓预期的拖累,需求端定价承压;但

能源类商品因地缘冲突导致的供给溢价与通胀预期支撑,与工业类商品呈现显著分化。

汇率方面,美国资产收益率提高,全球资金更愿意流向美元资产,但如果市场担忧美国财政问题进一步扩大,美元长期优势可能受到挑战。东方金诚研究发展部高级副总监白雪认为,新兴市场货币也将可能面临贬值与资本外流压力。

不过,从中长期看,白雪认为,多国减持美债、储备多元化诉求上升,叠加人民币资产估值处于低位,中国债券市场开放深化,人民币资产配置性价比持续凸显,反而可能为外资增配中国资产打开更大空间,节奏上取决于中美利差收敛和全球风险偏好修复。

美债利率或持续高位震荡

美债收益率冲高并触及2007年以来高点,多数机构认为,美债收益率上行本身会推高按揭、企业融资成本,收紧整体金融条件,形成自我修正机制,未来更偏向高位宽幅震荡格局。

白雪预计,30年期美债收益率上方阻力位先看5.5%整数关口,对应2007年的历史高点区间,存在较强的技术与心理阻力。如果通胀担忧解除,如核心PCE(个人消费支出价格指数)同比持续回落,会带动长期美债收益率下行;而政府部门若调整国债发行结构,减少长期国债发行规模,将缓解长端供需压力。

美国财政部近期频繁的干预行动也印证了美国政府对国债、利率及汇率市场的担忧。李伟博表示,虽然长期期限溢价维持高位的可能性不能排除,但美联储及各国央行仍具备非常多的政策工具与操作空间。

布莱恩·库尔顿直言,美国长期国债收益率未来的走势很难判断,但长期收益率上升带来的一个重要经济影响是,它会对美国住宅和房地产市场形成显著压力。这些行业原本就较为疲弱,如今正面临更大的下行压力。

目前,美国联邦政府债务总额距离美国国会设定的约41.1万亿美元债务上限,仅剩约1.1万亿美元的空间。程泽宇预计,2027年年中,美国联邦政府债务总额将可能触及债务上限,长端美债收益率或继续冲高。

内地VC赴港潮起: 从布局者到科创生态共建者

证券时报记者 卓泳

今年的香港市场,随处能摸出一个创业投资(VC)圈的熟人局。在香港科技园、数码港、各类科创论坛上,内地创业投资和私募股权投资(VC/PE)投资人、FA从业者、创业者、海内外资金方往来穿梭。

曾被视为“创业荒漠”的香港,4年前提出“无科创、无未来”,把科技创新确立为城市核心发展战略。如今伴随港股市场回暖、全球资金寻找新配置机遇的多重利好,全球科创要素加速向香港集聚,内地创投赴港也从短期试水,转变为行业长期布局的战略选择。

但是,面对不同的资金偏好、差异化的投资逻辑,以及和内地市场不同的商业规则,内地VC/PE该如何入乡随俗,下好本地化这盘棋,是每家南下机构面临的共同课题。

内地VC机构布局香港

去年以来,越来越多内地人民币基金开始把目光投向香港。华映资本就是其中一个。今年3月,华映资本宣布将在香港做本地化布局。“我们去年已经搭好了相关主体,目前在进行香港牌照申请,同步推进一只注册落地香港的美元基金募集工作。”华映资本董事总经理李岩对证券时报记者表示。

今年年初,华映资本在香港办过一场较大规模的路演,带了超10家项目方与港交所管理层逐一交流。李岩回忆,港交所对这批项目评价颇高。经过多轮市场调研,他感受到,香港已不再满足于充当内地企业的IPO通道,而是致力于搭建与内地深度联动的完整科创生态。“香港希望盘活大湾区产业资源,吸引企业落地经营、创造本地税收,跳出单一融资窗口的定位。”

创世伙伴创投合伙人梁宇近期也在香港中环奔走选址,筹备新办公场地。该机构已在香港运营美元基金多年,如今眼看着这两年港股持续升温、跨境投资资金活跃度提升,也计划在港新设基金。“我们一直有和香港高校开展项目联动,接下来也打算和香港高校旗下基金深度合作。”梁宇说。

一批内地VC机构还在路上,有的则已跻身香港科创生态名单。今年4月,香港公布了科创创投基金优化计划首批基金管理人名单,首批9家普通合伙人(GP)中,有6家具有内地资本背景,涵盖中信资本、招银国际等金融系投资平台,以及同创伟业、道彤投资、戈壁创投等市场化创投机构。

这是内地VC/PE“南下”的一个缩影。据记者不完全统计,包括中科创星、晨壹基金、上海国投等20多家内地VC/PE正在或者已经申请了香港资产管理相关牌照,并布局展业。

背后有三重驱动力

在业内人士看来,这一轮内地创投机构赴港热潮,更多是基于港股科创生态全

面崛起。

一方面,香港正以前所未有的力度参与创新投资。今年2月,香港宣布设立规模100亿港元“科创产业引导基金”;与此同时,由港投公司管理的新资本投资者入境计划投资组合,资金组别规模不少于30亿港元。此外,梁宇也观察到,有不少美元资金重新转向香港寻找资产配置机会。

另一方面,港股持续回暖助推了这波VC赴港潮。“二级市场一旦有了火车头,一级市场的情绪就会被带起来。”梁宇认为,一级市场看上去是在投未来,但很多时候,行业的情绪锚点仍然来自退出端,如今一批科技公司排队登陆港股,VC机构重新看到顺畅的退出路径。

更关键的是,当下香港正主动承接国家科技创新战略,着力打造联通内地科创产业与全球资本网络的战略枢纽。站在香港市场视角,投资人能清晰看到双重机遇:国际成熟资本持续扎根,同时中国科技资产获得全球资本重新定价。这也是机构开始考虑“常驻香港,而不只是偶尔飞过去看一眼”的重要原因。

“卡位”科研资源和创新网络

内地政府引导基金已形成成熟运作模式,通过财政资金撬动社会资本,推动产业集聚、构建创新生态。“港版”引导基金也积极“抄作业”,但二者运作逻辑相似,GP遴选标准却存在差异,最突出的便是LP的决策机制不同。

一位曾对接香港科创产业基金的内地VC投资人对记者表示,香港资金方市场化导向更强,相比基金规模、宏大的发展愿景,他们更关注三大维度:机构真实落地的投资项目、投资逻辑,以及持续挖掘优质科创企业的能力。此外,同为政府引导基金,香港更关注“如何给香港社会带来贡献”。

上述投资人解释,这里的“贡献”不完全等于返投,也不一定非要落一条产线、设一家子公司。更关键的是,机构能否和本地的高校、科研、孵化器、产业组织形成真实连接,能否帮助香港的技术、概念、调研成果等走向产品化、产业化。

因此,不少内地VC开始接触香港高校体系。在李岩看来,香港高校项目中,教授的长板极长,在某个研究领域里做得很深;但短板也很明显,比如成果转化能力、工业化量产经验、对资本市场认知、对市场需求触感等方面都相对较弱。从这个角度看,内地VC可以借此“卡位”香港本地科研资源和创新网络。

不过,梁宇谈到,香港现在很多事情都还在试水阶段,科创产业基金、港投公司等,都在逐步摸索自己的标准,谈效果仍为时尚早。

机会不小,竞争也很大。无论是募资还是找项目,内地GP在港都需要花费比内地更长的时间来理解本地规则、建立与各类LP的关系和信任,以及花费不小的运营成本。因此,去香港的机票好买,但能否站稳脚跟,还有待时间检验。

地方融资平台 清理规范步入冲刺阶段

<<上接A1版

在此期间,通过地方政府安排的专项基金、企业自筹资金等途径偿还了隐性债务;存量债务征得占金融债务三分之二以上份额的债权人同意;市政府出具剥离政府融资职能的证明文件,层层报批后完成退出。

沪深交易所曾发文要求,城投公司申报发行产业债需满足“335指标”,即总资产里的城投类资产占比不超过30%、总收入里的城投类收入占比不超过30%、财政补贴占净利润比重不超过50%。近年来,“335指标”已成评判城投公司是否具备新增发债资格的重要参考。据中金公司统计,在2025年3月至2026年3月末披露“335指标”的53家样本发行人中,同时达标者仅占38%。

“大量融资平台在2024年至2025年间通过更名、合并、债务置换等程序性操作快速‘退平台’,却并未同步建立起独立的市场化业务和可持续盈利能力。”上海财经大学财税投资学院副教授汪峰对证券时报记者说。

记者从业内人士处了解到,沪深交易所近期发布城投公司发债融资“三条红线”,剔除非经常性损益后平均总资产报酬率需高于1%;上一完整会计年度经营活动现金流净额为正;申报前12个月无重大资产重组。

受访专家一致认为,在前期城投融资环境已经明显趋严的背景下,沪深交易所出台“三条红线”,主要影响部分经营能力较弱、资产收益率较低、稳定现金流不足的弱资质融资平台,是加速融资平台市场化转型的务实举措。

上海国家会计学院现代产业发展研究中心副主任钟世虎向记者指出,随着融资约束不断强化,不同区域与主体的信用分化将进一步加剧。从中长期看,真正完成市场化转型、具备独立偿债能力的融资平台,信用基础有望夯实;而依靠财政化债“被动退出”、缺乏造血能力的主体,将面临出清风险。

“对于内生盈利能力不足的弱资质城投而言,如果不能及时通过银行信贷、合规化债配套工具等其他融资方式做好接续安排,企业短期流动性压力或将有所上升。”东方金诚公用事业一部执行总监周丽君对记者说。

汪峰也表示,城投债券融资环境的持续趋严,确实会在短期内加大部分主体的流动性压力。但大量融资平台“退而不转”、无法化解转型所积累的实质风险更值得警惕。对于满足划清偿债责任指标、具备稳定现金流和产业投资能力的“退平台”主体,可考虑在发债审核、银行授信等方面给予实质性差异化支持,形成“真转型、真受益”的正向激励。