

# 美国加码回购债券难挡定价权转移 久期风险加剧全球资产价格波动

证券时报记者 魏书光

美债市场的久期风险,已经成为当前全球资产定价的核心矛盾。所谓久期风险,是指利率上涨时,长期债券价格会大幅下跌的风险。

上周美国财政部扩大长债回购操作,并未有效压制美债收益率,反而助推黄金、比特币开启“货币贬值交易”。北京时间8月24日晚间,外媒报道称,美国财政部或动用近万亿美元财政部一般账户(TGA)资金回购债券。

业内人士分析,即便这一回购传闻属实,依旧难以化解美债供给过剩的长期性矛盾。因为当前美国国债的主要买家以及市场定价权,已经转向对估值高度敏感的私人资金。私人资金配置长债,需要获得久期风险、通胀风险、供给超发风险的额外风险补偿,这或将推动长债收益率进入更高运行区间。

此外,受益于高利率市场环境,今年以来美国、日本、欧洲市场的银行板块均迎来上涨行情。

## 近万亿美元资金将进场?

8月24日晚,美国媒体CNBC报道称,两名美国财政部高级官员透露,美国财政部或将动用规模9500亿美元的财政部一般账户(TGA)资金,为债券回购计划提供资金。受此影响,30年期美债收益率一度回落约4个基点(bp),降至5.23%附近。

上周,美国财政部曾宣布扩大长期国债回购规模,该操作被市场称作财政部版“扭曲操作”,按照当时的政策,共计开展7笔长债回购,顶格回购规模可达280亿美元。市场对此反应冷淡,仅在政策8月19日落地当日,美国30年期国债收益率短暂下行约10个基点(bp),随后再度反弹至5.27%,相较8月18日仅回落1个基点。

美国财政部一般账户(TGA),是美国财政部开立在纽约联邦储备银行的活期账户,资金来源于税收收缴,属于政府税收结余现金储备。该账户本为联邦政府



魏书光/制表

应急现金缓冲,也是政府主要现金蓄水池,用于社保发放、联邦雇员薪酬、公共项目等各类财政支出;上述外媒报道提及的9500亿美元,接近该账户当前实际余额。

业内人士表示,倘若动用这笔资金参与回购的消息属实,将显著增强美国财政部债市干预工具的力度,为长久期美债带来一次性买盘,释放债市托底信号,阶段性压制30年期收益率,缓和期限溢价上行压力。但对于该举措能否扭转由供给主导的长债熊市,市场整体并不乐观。

业内人士同时指出,倘若美国财政部大规模消耗TGA账户资金,一旦后续出现大额财政现金流缺口,美国政府应急现金缓冲将会被削弱,届时或将被迫更多依靠短期国库券进行融资,进而抬升短期债券到期偿付压力。

## 私人买家成美债定价主力

值得注意的是,美国国债的主要买方与市场定价权,已经转移至对估值高度敏

感的私人资金手中。巴克莱银行近期发布的策略报告显示,美债持有者结构发生显著变化,持仓主力由美联储、海外央行等官方机构,转向共同基金、居民以及其他更为看重投资回报的私人投资者。当前私人投资者持有约73%的美国国债,较十年前大幅抬升。

该报告认为,在美联储和海外央行不再主动扩大美债仓位之后,几乎所有新增国债供给的边际承接任务,全部落到私人投资者肩上。私人投资者持仓占比上行,影响的并非短期利率预期,而是长久期国债的期限溢价。这类私人投资者需求弹性较高,一旦收益率达不到预期,便会拒绝配置,甚至抛售存量债券。私人资金承接长期美债,需要获得额外风险补偿,覆盖久期风险、通胀风险以及供给超发风险。

太平洋投资管理公司(PIMCO)判断,财政风险仍是推动长期收益率走高的重要因素。即便美国经济并不需要额外财政刺激,如果政府继续扩大支出,同时市

场对未来国债供应规模的预期恶化,长期收益率可能进入更高区间。

对于保险、养老金等长期配置资金而言,当前AI(人工智能)相关高评级企业债具备6%~7%的票息优势,收益水平显著高于同久期美债,正在持续分流美债配置资金。

## 多国银行板块大幅上涨

需要注意的是,美债收益率飙升的另一面是债券价格大幅贬值。当前30年期美债收益率创出近20年新高,对应的是美国长期国债价格大幅下跌。2020年3月,30年期美债收益率历史上首次跌破1%,此后6年多时间里,长端利率上行约430个基点,美债价格跌幅达40%~50%,即便叠加票息收益,也难以覆盖这部分亏损。

业内人士表示,从直观反映美国20年期以上超长国债价格走势的长期国债ETF——TLT的走势来看,6年半期间累计跌幅超44.5%,最大回撤超50%,6年多的持有体验是灾难性的。持续走高的长债收益率,对于美国科技股走势也不友好,而在美国财政部试图强行压低借贷成本的背景下,美元贬值预期在增强,近期国际金价与银价继续上涨。

不过,长端美债利率持续上行,对大量配置浮动利率贷款或是受益于美债收益率曲线陡峭化的美国大型银行而言,高利率环境反而构成盈利利好。不止美国银行板块走强,日本、欧洲银行板块同样迎来上涨行情。今年以来,在日本股市,东证银行子板块年内涨幅超40%;同时,欧洲银行股上涨超20%。总体来看,此轮发达经济体银行股上行,并非单纯的估值抬升,而是净息差修复带来的盈利重估。



# 解码上市银行半年报：息差企稳回升 中间业务明显分化

证券时报记者 谢忠翔

8月24日晚间,贵阳银行、瑞丰银行同时发布2026年半年报,两家银行营收分别增长(同比,下同)10.87%、减少1.96%,归母净利润分别减少4.61%、微增0.94%。

近期,上市银行迎来了半年度成绩单披露高峰期,从首批公告数据的10家银行(含业绩快报)来看,营收与归母净利润普遍实现正增长,资产质量稳中向好。监管部门的数据也显示,商业银行净息差迎来近五年首次环比回升。从资产摆布上看,年内信贷投放持续向科技、绿色、普惠等金融“五篇大文章”领域倾斜。

## 9家银行净利实现正增长

综合首批10家银行2026年半年度数据来看,营收、归母净利润实现正增长的分别有9家,业绩回暖态势明确,部分城商行增速明显领先。

具体来看,宁波银行上半年实现营业

收入414.50亿元、归母净利润165.62亿元,分别增长11.54%、12.12%。在上述银行中增速居首;南京银行、江苏银行营收增速亦达10.94%、9.11%,重庆银行营收、净利润更是双双实现两位数增长,分别录得10.8%、10.28%增长;此外,贵阳银行增收不增利,营收保持10.87%增速的同时,归母净利润却下降约4.6%。

相比之下,全国性银行增速相对温和,浦发银行归母净利润增长4.08%;率先交卷的平安银行营收、净利润分别增长1.78%、3.32%,增速双双转正。上市农商行方面,渝农商行营收、归母净利润分别增长7.81%、6.09%;瑞丰银行上半年营收下跌1.96%,是上述10家机构中唯一营收增速“告负”的银行,但该行净利润微增0.94%。

盈利回暖的同时,上市银行资产质量总体保持稳健。截至6月末,宁波银行不良贷款率为0.76%,连续19年保持在1%以下;江苏银行不良率为0.81%,为上市以来最优水平;南京银行不良率较年初再降0.01个百分点至0.82%;江阴银行不良率仅0.81%,较年初下降0.01个百分点。

## 息差企稳回升

近日,金融监管总局数据显示,2026年二季度商业银行净息差为1.41%,环比一季末回升1个基点,为2021年四季度以来首次。广发证券银行业首席分析师倪军团队判断,一季度为全年息差低点,下半年回升概率较大。

个体层面,息差走势分化明显。贵阳银行上半年净息差达1.67%,回升14个基点;重庆银行上半年净息差1.46%,回升7个基点;瑞丰银行息差回升3个基点至1.49%;平安银行净息差为1.80%,同比持平,较2025年全年抬升2个基点;江阴银行回升3个基点。

而江苏银行、宁波银行、南京银行净息差分别较2025年全年收窄9个、4个、3个基点。

证券时报记者注意到,息差分化背后也存在共性,各机构负债成本显著下行。上述银行计息负债成本率普遍同比下降约30个基点,重庆银行降幅达41个基点;平安银行吸收存款平均付息率降至

的就是踏实贴心。我不熟悉手机银行操作,交行客户经理一遍遍耐心教学;逢年过节贴心问候,就像老朋友一样让人安心。”朴素真挚的感言,正是沃德财富始终坚持“以客户为中心”服务理念的生动画影。

活动期间,“沃德感恩市集”同步开放。市集打造特色主题摊位,融合AI时光留影、专属权益兑换、金融消保投教、助残公益互动多元体验。交行人气IP“小福鹿”、“深圳蛟”现场亮相,吸引到场嘉宾驻足打卡、沉浸式感受沃德温暖服务。

交行深圳分行相关负责人表示,做强做优财富管理是国有大行服务中国式现代化建设的重要使命。站在沃德20年新起点,该行将不断完善湾区特色财富服务生态圈,用心守护千家万户资产安稳,以金融力量助力大湾区高质量发展。(CIS)

## “沃野万里·感恩同行”交通银行沃德20年财富万里行深圳站圆满落幕

8月21日,交通银行沃德20年·财富万里行全国巡回路演总示范专场在深圳圆满落幕。活动由交通银行深圳分行承办,以“沃野万里·感恩同行”为主题,总分行领导、行业专家及百余位受邀客户齐聚一堂,共忆品牌二十载耕耘历程,共话财富管理高质量发展新路径。

2006年交行首创沃德财富品牌,二十年来紧跟国家战略,坚守以德立身、专业赋能,为市民提供兼具专业度与温度的一站式综合金融服务。本次活动集中展示了沃德深耕本土财富管理的实践成果。

本次活动特邀陆金所董事长、原交通银行副行长叶迪奇出席并致辞。作为沃德财富品牌初创亲历者,叶迪奇表示,沃德二十年的发展,离不开客户及合作伙伴的信赖与支持。他指出本次活动是总行“沃德20年财富

感恩季”示范现场,为交行感恩回馈客户的重要平台。

交通银行金部兼财富部副总经理宋扬以“沃德20年,感恩每一份托付”为主题,开展沃德品牌宣讲。

现场颁发“深圳分行价值共创合作伙伴”“沃德廿载时光同行伙伴”两大奖项,致敬携手同行的合作机构与相伴多年的忠实客户。随后总分行领导共同完成时光胶囊封存仪式,珍藏二十载发展记忆,寄望未来全新征程。

浙商证券首席经济学家李超受邀现场授课,以《经济走K型,资产举红旗——2026年下半年宏观展望》为题,拆解宏观市场走势,将专业财经知识转化为简单易懂的财富实操建议,为客户资产配置提供参考。

多年老客户胡先生分享感受:“最打动我

在资本市场深化普惠金融、服务实体经济的大背景下,券商正加速从传统业务发展向价值赋能、责任赋能双向转型。上海证券将普惠金融作为长期核心布局,立足自身资源优势,深度融合主业经营与社会责任。

一方面,上海证券通过精准融资、知识普及、公益帮扶夯实普惠服务根基;另一方面依托数字化转型、多元金融赛道创新服务模式,落地“保险+期货”、特色投教、定点帮扶等一系列惠民项目。

## 锚定普惠金融核心发展方向

上海证券表示,从国家战略看,普惠金融是助力共同富裕、支持科技创新与中小微企业发展的重要环节;从行业使命看,是券商落实政治性、人民性,让资本市场红利惠及更广泛市场主体的必然要求;从公司发展看,是构建差异化竞争力、夯实客户基础、拓展财富管理与投行生态的重要路径。正因如此,普惠金融在证券公司整体布局中,应当置于基础性、战略牲、长期性地位。

围绕这一战略定位,上海证券构建了以专业服务为根基、投资者教育为工具、公益实践为延伸的普惠金融体系,力求在服务下沉与价值共创中实现可持续突破。

具体来看,上海证券一是提供融资支持,精准服务乡村产业中的中小企业发展需求,如助力重庆开乾集团发行乡村振兴债,推动西南地区产业升级;二是加强金融知识普及投资者教育,如通过“财商投教进乡村、金融培训进乡村”等多种形式宣导普及非法证券活动投资风险,切实提高基层群众的金融素养与风险意识;三是持续推动教育帮扶,如持续投入资源改善云南、内蒙古等地区教育基础设施,设立专项奖励助学金,以实际行动惠及边疆学子。

## 秉持“金融向善”理念

上海证券在普惠金融领域扎实落地了一大批项目,打造了一批普惠金融的上海证券样本。

上海证券依托产融结合建设特色投教基地,累计接待超10万人次。全年组织1800余场“五进”(进学校、进社区、进乡村、进企业、进商圈)活动,服务投资者超50万人次,并将书法、非遗手工等传统文化融入投教;制作AI(人工智能)辅助的系列电子投教作品及实物投教品,构建起“红色基因+普惠触达”的投教服务体系。子公司海证期货持续开展红枣、苹果、天然橡胶“保险+期货”项目,实现了金融企业、农户等多方共赢。

在结对帮扶方面,上海证券自2022年起结对云南耿马、景谷、勐海、永仁、墨江、大关、福贡及内蒙古察右中旗八个县,形成了“补短板、扬长处、育能力”的三层策略。2025年投入专项帮扶资金414.3万元,实施项目28个;补齐民生短板——新建学校浴厕、儿童之家、村卫生室,完成适老化改造和供水工程;保护特色资源——支持墨江哈尼文化传承、耿马铁力木保护及傣族戏曲恢复;培育内生能力——开展电商直播培训、组织基层干部赴沪学习、推动景谷大白茶参展上海茶博会。

海证期货秉持“金融向善”的理念,以“保险+期货”为核心工具,将专业的金融风险对冲工具转化为农户易懂易用的“价格保险”,成为农民收入的“稳定器”。2025年,海证期货在全国7省市落地14个“保险+期货”项目,覆盖生猪、橡胶、玉米等多个农产品品种,项目数量与金额同比实现大幅增长。

## “五篇大文章”协同发力

上海证券立足自身优势,系统推进“五篇大文章”,不仅普惠金融有声有色,其他几篇“大文章”也浓墨重彩。

在科技金融方面,上海证券参与发行科技创新公司债券“25浦创K1”,有效扶持本土科技型龙头企业和独角兽发展,推动科技成果转化,促进上海市及浦东重点产业的塑造和整合,为上海及浦东经济的发展培育新动能。

在绿色金融方面,上海证券成功发行徐州地铁绿色公司债3期,吸引多元化绿色投资者共同参与城市生态建设,实现了投资方、融资方、社会公众三方的互利共赢;为临沂城发集团设计“绿色+碳中和+股权”融资方案,成功发行绿色公司债并通过专业机构认证,绿色程度评定“很高”;通过行业定制化服务,将绿色债券精准匹配新能源汽车产业引入第三方认证机构评估环境效益,确保项目合规性与市场吸引力,形成“政策导向+市场需求+专业认证”的创新模式,有效破解中小企业融资难题。

海证期货成功落地“代采+套保”创新模式,该实践深度契合全生命周期产业服务理念,以系统化风险管理为核心抓手,为实体企业稳健经营筑牢风险防线,提供坚实支撑。截至2025年底,海证期货已帮助近20家光伏、锂电企业构建完善的风险管理框架,助力新能源产业在价格波动的风浪中行稳致远,为国家能源安全筑牢金融屏障。

数字金融方面,上海证券将数字金融确立为核心战略赛道,并构建了清晰的实施路径。通过构建“四位一体”科技架构——“核心交易、业务中台、专业终端、数智中心”,成功推出“数智上证”平台,在自营投资、客户服务等关键领域实现智能化升级。

上海证券是业内首批实现DeepSeek大模型本地化部署的券商之一,构建了以生成式AI技术为支点的“三阶跃升”战略,打造了“1+1+3+N”大模型服务体系,即以统一算力底座、一个数据治理体系为核心,融合大模型服务、传统AI服务及AI智能体融创平台三大能力中台,赋能多业务及风控场景。特别是在以AI大模型技术为核心驱动力的“尚臻”系列AI产品矩阵打造上,公司持续推动技术从“单点应用”向“全域融合”深刻变革,成为前台的价值创造引擎。

近年来,上海证券以普惠金融为支点,联动“五篇大文章”协同发力,未来公司将持续擦亮国有券商的普惠底色,统筹布局科技、绿色、普惠、数字与养老金融,以更宽视野服务国家战略。



锚定普惠金融 上海证券融合主业赋能多场景

证券时报记者 孙翔峰