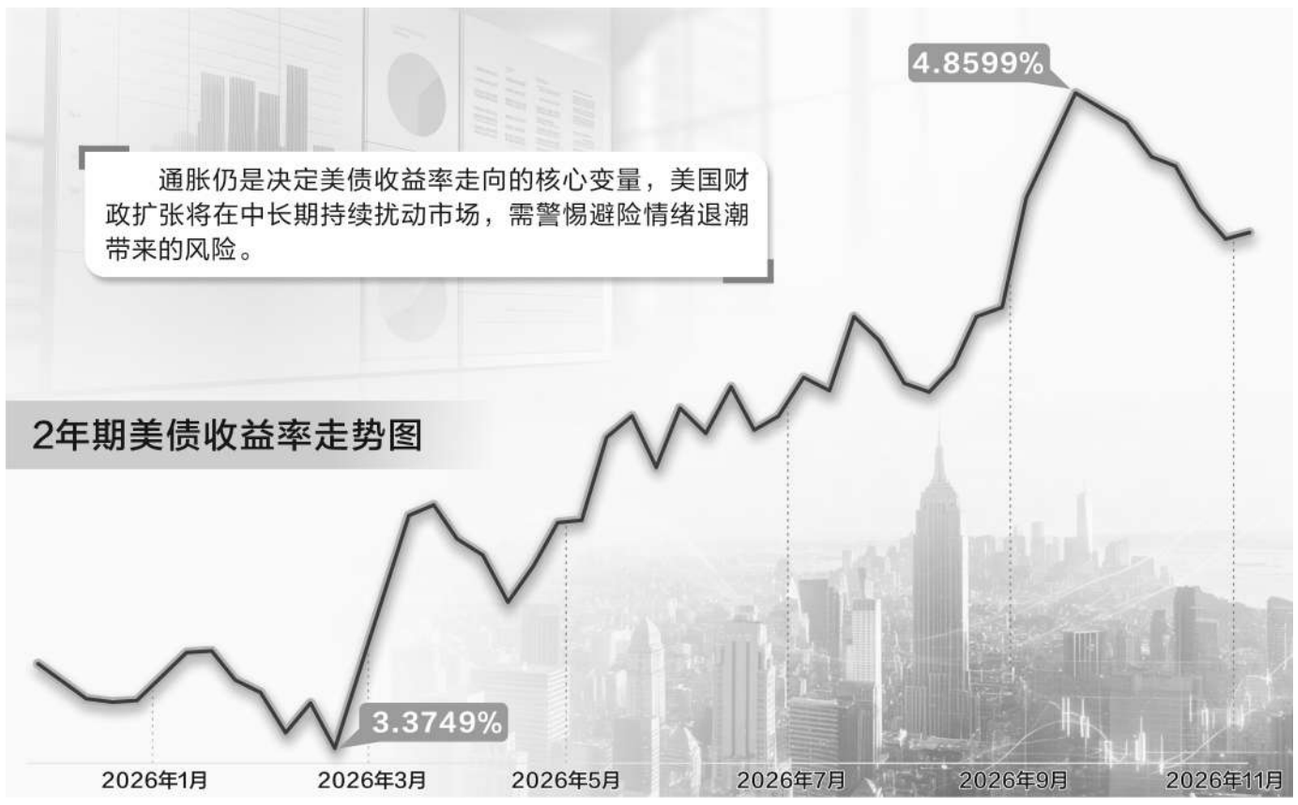
避险资金大举流入美债 短债成交放量收益率快速回落

证券时报记者 魏书光

美股科技股与美债之间的跷跷板行情仍在延续。

上周，受市场抛售美股科技股带动，避险资金加速流入美债市场，短端品种尤为突出，推动2年期美债收益率下行超12个基点，最低触及4.46%；近一个月，10年期美债收益率累计回落逾50个基点。

业内人士提示，通胀仍是决定美债收益率走向的核心变量，美国财政扩张将在中长期持续扰动市场，需警惕避险情绪退潮带来的风险。



魏书光/制表 图片来源：AI生成

避险资金重新配置美债

美国中期选举结果促使市场交易员重新审视人工智能（AI）基础设施资本开支的可持续性，美股科技股遭遇抛售，资金持续从股票转向债券，加大了美国国债的配置力度。

11月9日，10年期美债收益率已跌至4.84%，较10月初高点下降逾50个基点。上个月美债市场已录得两年多来的最大涨幅，美债收益率则创下今年最大单月跌幅。从市场走势看，AI科技股和美国国债呈现典型跷跷板行情，11月5日市场走势就是典型案例。

当日，美股科技股遭遇猛烈抛售，纳斯达克综合指数收跌5.52%，费城半导体指数暴跌超过12%，科技股整体市值蒸发约2.5万亿美元。野村证券估算，杠杆ETF（交易型开放式指数基金）当日收盘前卖出股票规模约470亿美元，这是该机构自2006年开始追踪相关数据以来第二大规模，且卖出压力主要集中在科技和AI相关基金。

避险资金加速涌入美债市场，尤其是短端美债，成为市场标准操作。11月5日，当天美国国债期货成交量较20日均值高出约40%，且短端美债收益率跌幅更为明显，2年期美债收益率下滑超12个基点，最低跌至4.46%，而30年期美债收益率仅仅下跌了2.5个基点，仍维持在5.25%附近。

此外，国债期权市场则显示出强劲的对冲追加收益需求，部分交易员已经瞄准未来几天收益率进一步下降的机会。

据LSEG（伦敦证券交易所集团）最新资金流数据，截至11月4日的一周，全球债券基金净流入99.1亿美元，创10月7日以来最高水平，其中美国债券基金同期净流入73.1亿美元，也创下四周以来最高水平。其中，政府债券基金净流入30.7亿美元，为四周以来最高；高收益债券、欧元计价债券和短期债券基金分别净流入20.2亿、20亿和15.2亿美元。

联博集团固定收益业务主管斯科特·迪马焦表示：“人工智能一直是美国名义GDP（国内生产总值）增长的最大贡献因素，因此，任何形式的增长受挫都可能有利于债券市场。市场因此获得了一层保障：如果经济出现波动，利率仍有很大的下行空间。”

通胀水平仍是关键变量

尽管避险资金涌入带动美债收益率显著下行，但机构普遍认为，美国CPI（消费者物价指数）仍是左右市场走向的核心变量。本周公布的美国CPI数据，将为美联储研判通胀形势提供更多依据，进而影响美联储官员对12月及后续加息路径的判断。

中金公司最新预测的基准情形仍然是美联储将于12月再加息一次，随后转入观望。中金公司认为，考虑到中期选举后美伊冲突风险有所下降，油价进一步大幅上涨的空间受限，未来能源价格对通胀的贡献有望降低。与此同时，近期资本市场波动使金融条件边际收紧，这相当于部分代替了美联储加息，因此预计美联储也无需急于进一步收紧货币。

美国中期选举扰动全球市场，除引发AI科技股大幅震荡外，前期拥挤的原油多头交易遭遇集中抛售。高盛数据显示，10月27日至11月3日，商品交易顾问（CTA）合计抛售约66亿美元布伦特原油持仓，同期油价下跌5.3%；其中近49亿美元来自原有多头平仓，占本次抛售总量的近四分之三。过去五年，单周抛售规模突破60亿美元的情形仅出现过7次。

投机资金离场，并不代表油价看涨逻辑彻底失效。中信建投期货分析师高明宇认为，美方软化态度或更多旨在口头打压油价，美国对伊朗的有限军事行动仍在持续，双方谈判能否达成一致仍有较大变数，在美伊协议最终落地前仍以高位震荡看待油价。倘若协议达成、霍尔木兹海峡恢复通航，鉴于波斯湾内外原油浮仓与库存水平均显著低于今年6月，即便行情转向缓和，布伦特原油的下跌也会较6月跌幅有限。

美财政部 将大规模发行短期国债

当前美国政府距41.1万亿美元的债务上限已不足8000亿美元。美国财政部近日公布的预测数据显示，2027年1月至3月净发债规模约为8000亿美元，目标在3月底将现金余额维持在1万亿美元。若美国国会未能上调债务上限，财政部将启动非常规手段，预计可腾出3000亿至3500亿美元的举债空间。

美国财政部向借款咨询委员会（TBAC）的演示表明，2027年第一季度新增借款几乎全部来自短期国库券：票据发行将从3320亿美元跃升至5320亿美元，较7月至9月4270亿美元的规模高出逾1000亿美元。这意味着2027年第一季度可能成为整个市场最“棘手”的季度。

高盛、美银等多家机构预判，为应对2027年2月即将触及的债务上限，美国财政部将大规模发行短期国债前置储备现金，而这一流动性抽离过程，会对交易拥挤的AI科技股形成压制。本周新一轮短期国库券（T-bill）集中发行，将继续从市场回笼流动性：11月10日计划净发行342亿美元，11月12日净发行230亿美元，合计超过570亿美元，或将成为悬在AI科技股上方的压力。

上周，美国政府通过国库券与国债融资，募资规模达到创纪录的8390亿美元。这笔资金一方面用于兑付到期债务，另一方面填补联邦财政赤字；其中绝大部分用于偿还到期国库券，美国政府实际新增借款仅有680亿美元。

聚焦 美债冲击波

北银理财总裁郭振涛：提升专业资管能力 守护居民财富安全增值

证券时报记者 谢忠翔

“北银理财坚守金融工作的政治性、人民性，以‘守护居民财富、赋能财富增值、服务民生发展’为使命担当，助力居民财富管理高质量发展。”近日，北银理财党委副书记、总裁郭振涛在接受证券时报记者专访时表示。

他表示，北银理财紧扣“十五五”规划关于居民财富管理提质增效的战略部署，坚持资产管理与财富管理双轮驱动，持续提升投研、产品、合规和投资者服务能力，服务居民多元化、个性化财富配置需求。

双轮驱动服务民生

郭振涛在接受专访时表示，北银理财积极落实各项政策导向与行业规范，聚焦风险控制为先、合规文化共建，牢牢把住风险底线，推进业务开展。

郭振涛介绍，北银理财对照监管、中国银行保险资产管理业协会（以下简称“协会”）各项政策要求，主动深度参与行业专项交流、重点课题调研、合规体系培训等各类行业活动，推动搭建规范的公司治理架构、管理制度体系和业务操作流程，抓好稳健经营管理，维护理财行业公平竞争、有序发展的良好生态。

“北银理财依托牌照优势，精准锚定差异化发展定位。”郭振涛表示，公司坚持资产管理与财富管理双轮驱动，精准覆盖客户多元化、个性化财富配置需求，助力打造全链条、全方位、全周期的财富管理综合服务体系。

在他看来，北银理财既要筑牢稳健可持续发展的合规根基，也要以精细化服务破解居民财富管理痛点难点，以优质金融供给助力全民财富管理提质增效，为投资者创造可靠价值、为实体经济提供有力支持。

多元投研增厚收益

北银理财将投研驱动作为服务居民财富稳健增值的重要支撑。郭振涛向证券时报记者介绍，公司依托成熟的投研团队、完善的风控体系与丰富的投资经验，并通过深化与头部资管机构的常态化协同合作，前瞻趋势研判，深挖优质资产，增厚投资收益、优化资产结构。

在策略拓展上，该公司加强主动研究，丰富跨境、ETF（交易型开放式指数基金）套利、打新基金、红利增强、量化对冲等多元策略，积极布局含权产品，实现产品业绩稳步提升；同步加大收益凭证策略配置，新增投资金额超100亿元；加强二级债基、银行二永债波段交易，多策略协同增厚组合收益。

在资产结构上，该公司投资涵盖存款、各类债券、货币类产品等低波动资产，筑牢稳健运营基本盘。同时，通过动态调整各类资产配置比例、优化资产久期结构、精准把控市场周期，有效对冲市场波动风险，实现资产组合安全性、流动性与收益性的有机平衡。郭振涛表示，相关安排旨在“为居民提供更稳定、更优质的理财收益回报”。

特色资产方面，北银理财深耕REITs类资产，助力多笔首单创新业务发行，公募REITs实现京津冀项目全覆盖；强化跨境投资，获批追加6000万美元QDII额度，合计达到1.5亿美元，为客户提供更加多元化的资产配置选择。

产品焕新践行普惠

据了解，围绕不同群体居民的资产配置需求，北银理财优化并精减产品标签，构建起分层分类、梯度风险、期限多元、场景丰富的差异化金融产品体系。

在采访中，郭振涛介绍，北银理财立足投资者需求，升级形成“北银理财京华四季产品体系2.0”产品矩阵，确立“全风险覆盖、全期限布局、全场景适配”的产品定位，构建“稳健为基、创新为翼”的产品生态，满足个人客户、机构客户、高净值客户等多群体的多元化理财需求。

与此同时，该公司产品转型也在提速。郭振涛透露，目前北银理财积极申请养老理财业务资质，编制完成试点方案，拓宽长线业务版图；依托牌照优势，推动产品向长期限、“固收+”转型，打造“天天金”“全球配置”“多元配置”“谋定止盈”等市场认可度较高的明星系列产品。

在普惠产品创新方面，北银理财发行谋定止盈特色产品。投资者认购产品之初可自主预设目标年化收益，产品完成建仓后进入常态化止盈观察周期，每日动态监测产品净值与收益；一旦收益达到预设目标，自动触发赎回、本息收益兑付，无需客户手动操作卖出，收益直接落袋，规避市场回撤吞噬已有盈利的风险。

费率机制上，北银理财首创不达业绩基准不收取固定管理费模式，打破传统理财“无论盈亏固定扣费”模式，同时不设置高起购门槛限制，投资者同等享受费率优惠。“这一模式体现了公司与客户共担市场波动的服务诚意，也有助于引导客户理性看待理财成本与投资收益，传递合规、诚信的财富管理经营理念。”郭振涛表示。

投资者保护方面，北银理财坚持“把合适的产品卖给合适的投资者”，严格规范产品宣传、销售、信息披露全流程，并将消费者权益保护纳入公司治理。该公司还构建“线上常态化传播+线下场景化宣教”的立体化投教体系。2025年，北银理财作为唯一一家受邀的理财公司，参加金融监管部门组织的“保障金融权益 助力美好生活——金融教育宣传周”系列活动，并推动宣传活动走进社区、校园、企业、养老等场景。

展望未来，郭振涛表示，北银理财将严守监管要求，恪守行业规范，以专业的资产管理能力守护居民财富安全增值，助力维护公平、透明、规范的财富管理市场秩序，为行业高质量发展贡献力量。

证券时报 中国银行保险资产管理业协会联合推出
护航居民财富 壮大耐心资本

券商明年投资策略密集出炉 分散配置把握结构性机会 AI叙事尚未落幕

证券时报记者 王蕊

进入11月，卖方机构密集发布2027年投资策略。继中信证券、华泰证券之后，中信建投证券、浙商证券等多家券商本周将举办线下策略会。

整体来看，券商普遍认为，AI（人工智能）产业叙事尚未结束，科技板块内部走势或将分化，非AI板块同样具备结构性修复空间，市场不必过度悲观。在结构性机会大于全市场估值抬升的预期下，多家卖方机构建议，投资者布局2027年市场应立足基本面，做好分散配置。

长期展望转为乐观

“当前全球经济与产业变革加速演进，中国资产的盈利改善与估值修复机遇值得关注。”华泰证券机构业务委员会主席梁红表示，面对市场波动与风格轮动，投资者应回归基本面，增强组合韧性，合理控制杠杆与仓位，关注现金流稳健的“压舱石”资产，以及基本面扎实、盈利持续改善的优质板块，积极把握中国资产的中长期配置价值。

申万宏源A股策略首席分析师傅静涛在年度展望中表示，中期视角下，防御绝对主导的单边调整已处于后段，随后可能是底部主题活跃的震荡阶段。短期超跌反弹动力累积，资金供需平衡重建，春季行情可期，超跌反弹更早演绎也在情理中。

他预计，2027年3月至4月前，可能是超跌反弹演绎、A股总体不再创新低的窗口。之后本轮市场调整可能来到绝对底部区域，随后结构性机会增加、主题活跃，新共识可能在此过程中凝聚，下半年可期待“第二阶段上涨”构建。2027年可能出现从资产配置环境、产业趋势和资金供需共振逆风，转向共振顺风泾渭分明的大拐点。

中信建投证券的新年研判，也在策略会前抢先亮相。其策略团队分析，当前A股实际点位已经大幅低于模型预测点位，这意味着市场悲观情绪已经充分演绎，市场整体向下空间有限，虽然中期仍有二次探底的可能，但对A股的长期展望已经转为乐观。2027年A股整体是“盈利下行+贴现率下行”的交接年，全年或呈“N形”走势——上半年围绕盈利下修定价，下半年围绕贴现率下行定价，除年初春季行情外，后续指数或呈浅U形，胜负手在第三季度。

风格切换进行时

“A股中期向上的基础依然稳固，全A非金融企业整体盈利能力已越过底部拐点，行业竞争格局改善、企业出海与经营效率提升将继续支撑盈利修复。”华泰证券研究所策略联席首席分析师王伟光认为，当前正值“风格切换进行时”，不同行业的发展阶段和景气节奏分化，将带来更多结构性机会，内需消费和顺周期板块有望迎来底部反转。预计2027年上半年大盘价值及ROE（净资产收益率）低位修复品种相对占优；下半年若美元走弱、国内信用与流动性改善，小盘成长风格有望迎来修复。

中信证券首席策略师包承超也有类似的判断。他认为，当前市场调整已在今年前置，若未来AI投资放缓增长节奏，没有理由对非AI板块继续悲观。AI如果步入休整期，非AI板块将迎来转机。利率回落、物料价格回落、政策再平衡都有利于行情均衡化。预计2027年回归价值，行情宽度拓展。科技板块内部走势分化，而非AI板块存在广泛的结构性修复机会。

浙商证券策略首席分析师廖静池判断，A股在经历估值修复与主线拔估值后，将于2027年中正式步入“长牛中继”阶段。制度红利深化、产业转型提质与中长期资金扩容共同夯实“长牛”底座，海外利率高位、国内基本面磨底与增量资金接力偏慢决定了市场需经历“中继”整固，行情驱动力将由远期叙事与分母端估值扩张，转向盈利内生兑现与减量筹码博弈。整体上，目前市场正在筑底过程中，在未有新的右侧信号前，耐心等待筑底整固。

AI叙事尚未结束

“AI产业仍在不断进步，AI应用端还有开启新赛道的空间，居民资产配置向权益迁移的空间尚未有效调用。”傅静涛表示，眼下大波段上涨基于算力通胀逻辑重建的概率，已显著降低，应拉长时间等待AI大模型和应用端突破。预计下一轮大波段上涨仍由AI产业趋势主导，“两阶段上涨之间的调整段”时间可能是多个季度，但不会经历多年时间。

在王伟光看来，AI产业叙事同样尚未结束。但他认为，行情将由全面普涨进入“中场休整”，投资重心将从算力投入转向回报验证，可重点关注物理AI、端侧AI、AI应用及电力等方向。配置方面，建议把握供需格局改善、城市更新与“六张网”建设、优质出海龙头三条投资主线。

值得一提的是，“分散配置”是多家券商在年度展望中均提到的一个关键词。除华泰证券外，中信证券策略团队也建议，2027年行业配置宜适度分散，沿稳健回报、优秀出海企业、内需修复和AI新技术四条线索布局。

也有券商将配置思路简化为哑铃策略。德邦证券预计，在结构性机会显著多于全市场普遍估值扩张的预期下，配置上优先关注供给已充分出清、竞争格局稳定、头部玩家盈利韧性强且现金流质量优异的行业，构建攻守兼备的哑铃型组合：一端锚定价值蓝筹“守旧收租”，一端布局高景气成长“新大陆淘金”。