

全球长债市场上演抛售潮 黄金、AI资产同步承压

证券时报记者 魏书光

全球债市“地震”行情仍在延续，市场对高利率将维持更长时间的预期升温。与此同时，市场对美国财政部“救市”诚意存疑，进一步加大长端美债的抛售压力。9月28日，截至证券时报记者发稿时，10年期美债收益率盘中触及5.22%，30年期美债收益率一度上行至5.53%，同步创下新高。美债收益率快速走高压制国际金价，当日金价跌破4200美元/盎司大关，A股黄金板块亦出现集体大幅回调。

美债抛售压力放大

美国财政部部长贝森特曾在8月宣布，将长期国债单次回购规模从原先的20亿美元至少翻倍至40亿美元，后续进一步将单次操作上限提升至60亿美元，约为原规模的三倍。

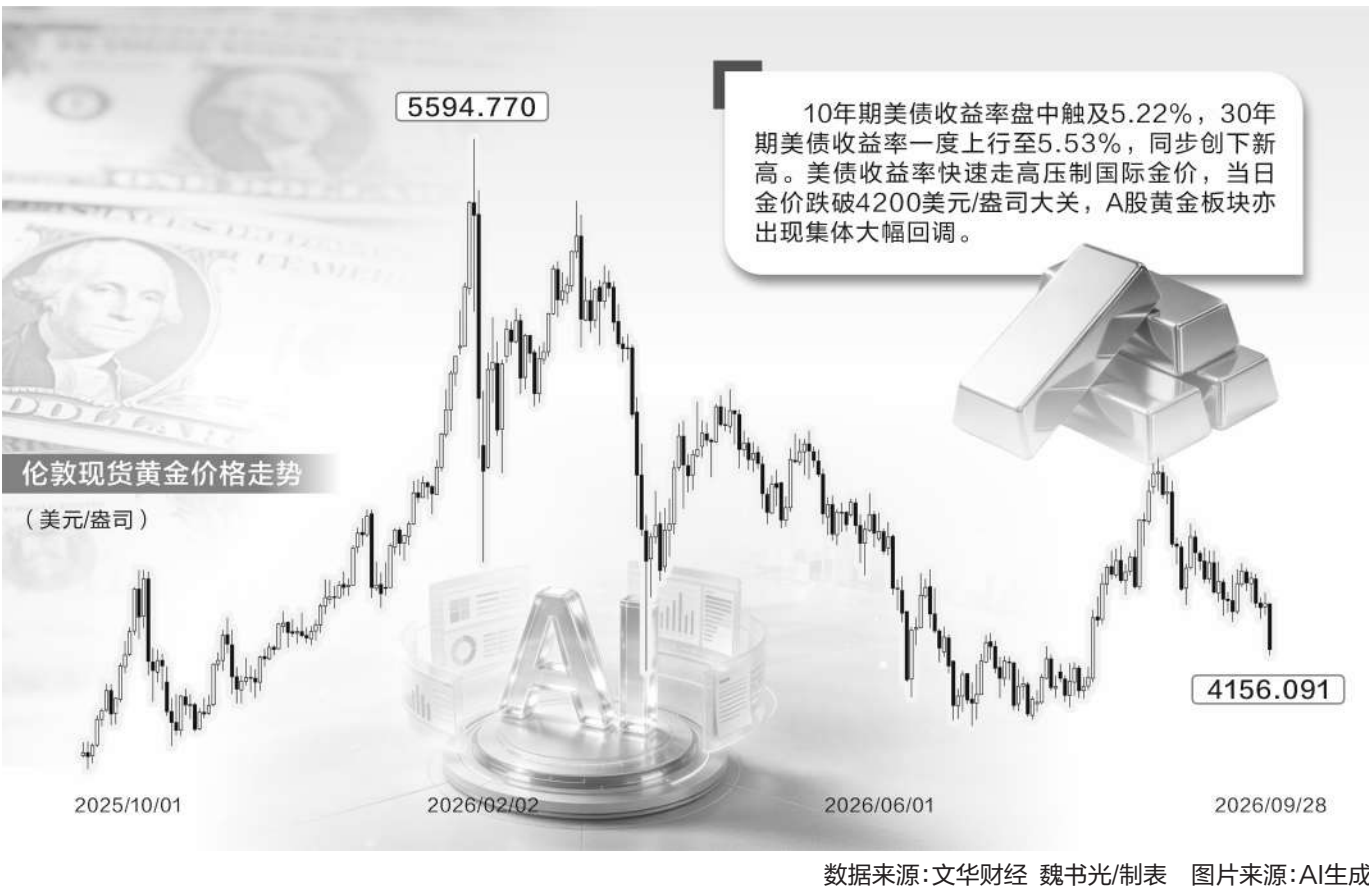
9月10日启动的首次10-20年期国债回购，60亿美元的操作上限最终仅完成51.87亿美元，未达到预设上限，仅完成60亿美元上限的86.5%。操作落地后，美债长端收益率并未回落，反而持续上行。10年期美债收益率一度升至5.041%，为2007年以来最高水平；30年期美债收益率也触及5.401%的高位，市场并未因回购操作出现贝森特预期的降温效果。

9月24日，实际回购40.8亿美元20-30年期国债，完成比例降至68%。回购落地时，30年期美债收益率一度升至5.502%，创下2004年以来的新高，10年期美债收益率也同步刷新2007年以来的高位，完全没有出现贝森特此前预期的收益率回落效果。

两次操作接连不及预期，令贝森特此前“回购能为过热债市降温”的观点大打折扣。市场对美国财政部债务管理工具的实际效能及救市诚意产生疑虑，长端美债抛售压力进一步放大。兴业证券分析师刘郁表示，“贝森特看跌期权”（注：市场此前认为美国财长将出手干预，给利率设置上限）可能已经被市场抛弃。而近期5年期美债标售尾盘升至3.1基点，新发国债需要显著让利才可吸引买盘，进一步反映市场对美债的承接能力偏弱。

多国债市受到冲击

在上述背景下，美国财政部政策托底



的想象空间被压缩，导致市场恐慌情绪有所上升。被称为债券市场“VIX（恐慌指数）”的ICE美银MOVE指数，上周单周飙升29%，表明市场波动率明显上升。

这也使得越来越多的投资者担忧，美债抛售行情或已从收益率“涨得高”阶段，进入风险更高的“涨得快”阶段。随着长端美债收益率持续上行，持仓美债的账面浮亏不断扩大，外资主动压低久期，规避长端美债价格下跌风险，当前外资配置美债的需求快速收缩。

9月28日，10年期、30年期美债收益率一度分别触及5.22%、5.53%，同步刷新纪录；对政策利率敏感的2年期美债收益率升至4.92%。美债长端收益率上行，拉动日韩国债收益率走高，日本10年期国债收益率创1996年以来新高，20年期、30年期品种触及30余年高点；德、法等欧洲国家国债收益率亦同步冲高。

受此影响，国际金价9月28日跌破4200美元/盎司大关，A股黄金板块亦出现回调，有色金属行业当日整体下跌3.77%。

上周多名美联储官员接连发声，重申优先抗击通胀，认为年底前存在再次加息的合理性。叠加国际原油价格宽幅震荡、维持在每桶100美元附近，进一步强化市场对各国央行将继续加息控通胀的预期，持续推升长端债券收益率。

市场押注日本央行或将进一步加息，日本2年期国债收益率逼近关键的2%关口。2年期国债收益率是反映货币政策预期的重要敏感指标，该品种9月28日盘中一度上行4个基点至1.975%，创下1995年以来新高。

AI基建融资成本上升

受长端美债收益率飙升影响，人工智能(AI)基建领域融资成本进一步上行，头部AI企业的信用违约互换(CDS)报价持续走高。资金成本不断抬升，提高了企业将AI超额订单转化为实际现金流的资本门槛。目前AI相关发行人信用利差约115个基点，高于广义投资级债券市场78个基点的水平。

9月28日，甲骨文5年期CDS报价为240.7个基点，创下该合约有记录以来的历史新高。甲骨文股价上周下跌约7%，年内累计下跌约30%。此前，标普在今年7月已将甲骨文信用评级下调至BBB-，仅比垃圾级高出一档，不断刷新的CDS报价显示市场对其信用风险的重估持续推进。甲骨文2027财年（注：2026年6月至2027年5月）资本开支最高将达950亿美元，远高于当期可从客户端收回的250亿美元，巨额AI投入带来的现金流缺口让市场对其偿债能力的担忧持续升温。

目前，美国AI行业的融资渠道仍然开放，但获得巨额资金所需支付的价格相当高。软银集团9月24日敲定的债券发行，包括100亿美元的美元债和10亿欧元的欧元债，合计约111亿美元。最长美元债期限为7.5年，票息为9.75%。

聚焦
美债冲击波

银行理财密集下调费率 投研能力重塑竞争力

证券时报记者 谢忠翔

9月以来，多家理财公司及商业银行密集下调理财产品费率，行业再度迎来阶段性“降费潮”。梳理机构公告可见，部分机构单次下调产品费率幅度超50个基点(BP)，更有机构将多款产品的固定管理费降至零费率或0.01%的准零费率水平。

业内分析人士对证券时报记者表示，内卷式价格战并不可持续，激烈竞争正倒逼行业寻求差异化竞争。证券时报记者观察到，费率竞争白热化的同时，理财公司跨行代销渠道加速扩容，股份行旗下理财公司强势领跑，国有大行旗下理财公司亦在加快追赶。

理财产品迎来降费潮

证券时报记者注意到，近期招银理财、光大理财、浦银理财、中邮理财等理财公司，以及汉口银行、广州银行等商业银行陆续发布旗下产品费率调整公告，对旗下部分产品的销售服务费与投资管理费进行阶段性下调，既有费率降至0%的“地板价”，也有大量降至0.01%或0.05%的“准零费率”。

证券时报记者据同花顺iFinD不完全统计，截至9月28日，9月以来理财公司和部分银行就已发布超2700条费率调整公告（含结束优惠公告），覆盖国有行、股份行及城商行系理财公司以及部分中小银行自营理财，其中股份行系理财公司占比最大。从结构看，固定管理费与销售服务费是此轮优惠“主力”，固定收益类、现金管理类产品则是降费主要品种。

具体来看，9月28日，招银理财旗下多款“招睿”系列固收产品的固定管理费从0.15%下调为0%或0.01%；亦有部分现

费率竞争白热化的同时，理财公司跨行代销渠道加速扩容，股份行旗下理财公司强势领跑，国有大行旗下理财公司亦在加快追赶。

金管理类产品该项费用从0.3%降至0.02%。中小银行自营理财也在降费队伍之中，其中汉口银行和广州银行同时将部分产品的管理费和销售费两项费用下调至0%。

值得注意的是，此类降费多为阶段性促销手段，而非永久性调整，优惠期多为1—3个月。不过，记者注意到，尽管公告明确了费率优惠的时限，但不少产品的费率优惠已在年内多次延期，到期后再次延期已经成许多产品的常态。

投研能力成破局关键

此轮密集降费背后，是理财公司在低利率环境下争夺资金的现实压力。一方面，市场利率下行带动理财产品收益率中枢下移，投资者对费率的敏感度明显提升；另一方面，在“存款搬家”背景下，产品同质化程度较高的理财公司为稳规模不得不让利揽客，部分机构甚至不惜成本卷入价格战。

有券商分析师对证券时报记者表示，内卷式价格战不可持续，激烈竞争正倒逼行业寻求差异化竞争。单纯依赖低

价策略既侵蚀机构利润，又弱化投研投入动力。

资管研究机构“普益标准”认为，为争夺客户资金，行业降低费率已成普遍趋势，部分产品管理费已趋近零，直接侵蚀中间业务收入。头部机构可凭规模效应摊薄成本，并以高费率的含权、创新产品缓冲费率下行冲击；中小机构跟进降价后盈利压力更大，费率战进一步加剧行业盈利分化。

值得注意的是，费率竞争并非一味“降到底”。据中信建投证券马鲲鹏团队统计的数据，2026年上半年，11家样本理财公司的平均基本费率、销售服务费率、管理费率分别为0.44%、0.23%和0.19%，其中基本费率和费率分别较2025年末上升0.01个百分点。而从整体来看，该团队研报认为上半年管理费率延续上升趋势。

此外，该团队还表示，在资管行业净值化转型深化、投研能力成为核心竞争力的背景下，理财公司持续加大投研团队建设，大力发展多资产多策略产品和混合类产品，部分产品管理费率相应上行以覆盖运营成本。

有分析师向记者介绍，此前已有理财公司率先推行浮动费率，以“基础费率+超额分成”模式跳出“价格战”陷阱，将收入与业绩深度绑定，倒逼机构聚焦投研能力建设，推动行业从同质化内卷转向以主动管理为核心的价值创造。

上述受访者进一步表示，浮动费率机制正倒逼理财公司重塑主动管理能力、增强收入弹性。浮动费率通过超额收益分成打开收入上升空间，助机构构建更健康盈利模式。在这一机制下，头部机构更易实现业绩突破，投研薄弱的中小机构或面临客户流失，行业分化将进一步加剧。

股份行系理财公司 领跑代销渠道

费率竞争白热化之下，理财公司正加速构建多元化代销网络，突破母行渠道瓶颈。

银行理财登记托管中心数据显示，截至今年6月末，全市场有656家机构跨行代销理财产品，机构数量分别较年初、去年同期增加63家、87家。

主要理财公司行外代销占比的变化，印证了跨行代销的快速扩张。证券时报记者从行业内获取的最新独家数据显示，在管理规模超过1万亿元的14家理财公司中，有8家公司行外代销比例在30%以上，3家超过50%，1家超过60%；多数机构这一占比年初实现增长。

从竞争格局看，股份行系理财公司行外代销强势领跑。截至8月末，华夏理财母行外代销规模约9300亿元，占公司存续规模比例超过65%；光大理财、交银理财、信银理财行外代销规模均突破1万亿元，分别达1.2万亿元、1.04万亿元、1.02万亿元，占比分别为55.5%、56.4%和39%；兴银理财这一比例达40%，规模也接近1万亿元。

与此同时，部分国有大行系理财公司正在加快追赶。记者注意到，今年6月末，建信理财、农银理财行外代销占比分别较年初上升4.6个百分点、2个百分点；母行渠道较强的招银理财也较年初上升2.8个百分点。

中金公司认为，股份行系理财公司的增长动能主要源自财富管理战略带来的资源倾斜，以及相对市场化的激励与投研机制；而国有大行更聚焦存贷款业务，零售客群风险偏好更低，“存款搬家”叙事在股份行渠道演绎得更充分。

2026年是“十五五”开局之年，也是金融“五篇大文章”从顶层设计走向纵深推进的重要节点。如何发挥券商连接资本与创新的桥梁作用，以金融力量赋能新质生产力，成为行业持续探索的重要课题。

近日，申港证券董事长邵亚良接受证券时报记者采访时表示，对券商而言，科技金融始终是服务国家战略、锚定主业方向的核心战略支点。科技创新从研发突破到产业落地，全链条都离不开适配的金融支持，券商应发挥资本市场资源配置功能，引导资源向科技创新领域集聚。

“申港证券作为一家中小券商，科技金融始终要放在支撑公司长期发展、服务实体经济转型的战略优先位置，成为公司差异化突围、构建核心竞争力、实现自身高质量发展的重要抓手。”邵亚良说。

延伸科技金融服务链条

邵亚良介绍，申港证券深刻把握“科技—产业—金融”循环的内在逻辑，以全面服务“硬”科技企业为核心，持续强化金融机构在资源配置中的国家战略担当，构建覆盖企业发展全周期的资本服务体系。

早在2020年，上交所科创板开市不久，申港证券便积极布局科创板，成功保荐国盛智科、德林海、金达莱3家科技型企业首发上市。其中，国盛智科是国内领先的金属切削类中高档数控机床以及智能自动化生产线提供商，产品应用于精密模具、机械设备、新能源、民用航空、半导体等领域。

2025年1月，申港证券助力天和磁材首发上市，成为2025年上交所主板上市第一股，募集资金逾8亿元。天和磁材是国内稀土永磁材料行业企业，产品广泛应用于新能源汽车、风力发电、消费电子等战略性新兴产业领域。

申港证券还将科技金融服务延伸至再融资、并购重组和债券融资等领域。2026年7月，公司为国家级高新技术企业——信维通信再融资项目担任财务顾问，项目仅用31天就顺利过会，成为创业板再融资改革后首单落地项目，募集资金规模约60亿元，将用于加码主业布局、推进技术研发和产业升级，为推动科技型企业高质量发展提供核心动力。

近三年来，申港证券累计完成科技企业债务融资项目7个，累计发行规模超30亿元。2026年，申港证券进一步集中优势资源，加大科技企业债券承销业务拓展力度，仅上半年科技企业债券承销规模就达到了11.79亿元。

探索全周期陪伴模式

邵亚良表示：“证券公司服务新质生产力，最关键的能力是构建覆盖科技创新全链条的综合金融服务能力。”

申港证券深刻把握“科技—产业—金融”循环的内在逻辑，锚定硬科技赛道，全力推动从传统的“拼通道”向“拼服务”转变。

申港证券业务条线推出“科技型企业全周期陪伴计划”，将成为由富有经验的内部业务人员和具有一定影响力的外部行业专家组成的“智库”，为企业提供个性化、全周期综合金融服务方案。

申港证券致力于打通“股、债、投”多层次服务链条，创新股债联动的融资模式，研究知识产权证券化、可转债等工具的应用路径。公司锚定打造“产业投行”核心定位，组织精兵强将按重点产业方向打造若干专业化团队，构建“产业理解+价值发现+风险管控”的业务体系，真正“吃透、吃准”企业的核心技术逻辑与真实价值，而不仅是“完成一个项目”。

补齐“投”的一环，是这张服务网络的关键落子。2025年7月，申港证券获准设立私募基金公司，聚焦国家战略性新兴产业。展业半年来，管理规模已突破20亿元，目前已经储备符合国家战略发展方向的优质项目超过50个，重点涵盖先进制造、人工智能、医疗健康、新能源和新材料等领域。

申港证券另类投资公司还于2026年7月获批准增加业务范围，将从仅科创板跟投扩展至其他股权投资领域，进一步强化“投”端功能。

提升科技金融专业能力

邵亚良认为，科技赛道迭代极快，投行如果只是“业务通道”，迟早会被淘汰。申港证券的核心做法是把“金融语言”翻译成“产业语言”，真正实现双向赋能。

申港证券这几年重点抓“两个交叉”：一是招聘交叉，不仅看金融背景，更从半导体、生物医药、新能源等专业招人，让他们在技术尽调中能听懂研发团队的话；二是培养交叉，要求年轻保荐代表人必须扎根细分赛道，定期深入科研院所、产业链龙头一线，积极参加行业技术论坛学习交流，绝不“看金”。

在服务过程中，申港证券把“技术可行性”摆在“财务合规性”之前。比如在科创板IPO项目中，公司会联合产业专家对发行人的技术先进性做前置研判，帮助企业梳理研发管线、规范知识产权体系，倒逼团队自己成了半个“行业专家”。

服务新质生产力，最大的难点不在市场，而在“错位”。一方面是认知错位：投行对前沿技术，比如AI大模型、合成生物学的商业化拐点，往往看得不够透，容易陷入“看不懂不敢推、看懂了来不及”的尴尬；另一方面是周期错位：硬科技研发周期长，但投行项目考核急，企业还在烧钱阶段，离盈亏平衡尚远，如何讲清楚“长期价值”，是投行面临的最大挑战。

应对这些挑战，申港证券及时做了调整应对：一是“往前移”，提前介入潜力企业，帮企业规范财务、梳理知识产权，不指望立刻出项目，先当“助力者”；二是“借外力”，借助外部科学家顾问库，在IPO和技术尽调环节引入“外脑”把关，把技术逻辑讲扎实。

证券时报 中国证券业协会联合推出
做好“五篇大文章”
赋能新质生产力

贯通全链路科技金融服务
申港证券以资本活水赋能新质生产力

证券时报记者 孙翔峰