

AI基建融资推高长债收益率 美财政部或调整发债久期缓解市场压力

证券时报记者 魏书光

10月两场长债拍卖里,美国财政部两次全额动用60亿美元回购上限,但依旧难挡长端收益率上行。在30年期美债收益率突破5.6%之后,财政部拟缩减10年期以上付息债拍卖规模,把新增融资更多投向短期国库券。

多家研究机构认为,如果AI(人工智能)投资与企业融资需求未实质性降温,美国长债资金供需压力就难以显著缓解,长债利率高企或将成为未来新常态。当前美国AI基建投资规模仍在激增,英伟达向美国证监会(SEC)提交的最新10-Q报告显示,其表外担保总额单季增幅超180%。

美债再融资策略或转向

本周五(10月16日),美国财政部将向美债一级交易商下发季度问卷,11月4日发布再融资计划,市场将从中判断财政部是否会增加短期融资,以及长债收益率的后续走向。

对此,美国债券市场机构已经出现了关于暂停20年期美债发行、大幅缩短供应久期的讨论。华尔街多家机构把季度问卷当成“预告片”——如果问卷出现“削减长债发行”“国库券容量上限”“回购机制”等问题,即视为美债再融资变盘信号。花旗集团预测,美国财政部将在每轮20年期和30年期债券拍卖中各削减30亿美元发行规模,转而依赖短期国库券筹资,甚至可能取消20年期债券。

再融资计划酝酿变局的背后,是美国财政部部长斯科特·贝森特近期表态称财政部无法改变美债的均衡价格,这一表述和他此前强硬言论形成反差。上月,贝森特曾向交易人士放话,自称“现在我就是庄家”,交易对手若想和他对赌可以放手操作;随后美国财政部推出长期美债回购计划,试图借助政策工具改善债市流动性、稳定美债行情。

10月1日和10月8日,美国财政部两次启动长债回购并全额用满60亿美元上限,但抛售压力继续蔓延,长债收益率并未因此被扭转;10年期在10月1日触及2002年以来高位,10月8日盘中又进一步刷新至5.36%附近。10月10日,美国新发30年国债最终拍卖利率为5.63%。这是新发国债票面利率,创2000年8月以来新高。华尔街主要一级交易商联合发布流动性预警,指出四季度发债再融资潮推高10年期国债收益率逼近5.45%的关键点位。

美债收益率持续上行,进一步加剧外



界对美国财政前景的担忧。贝森特近日公开表示,美国联邦债务规模已达约41万亿美元。他还表示,美国政府正在起草财政整顿方案,意在削减赤字、缓解发债压力,方案拟于中期选举之后发布。

长债利率高企成新常态

此前市场所持“美国财政部有能力管理债券市场、长债利率不会失控”的观点正在被颠覆。AI相关表外杠杆持续扩张,成为长债收益率难以下行的重要原因。

德意志银行全球外汇研究主管George Saravelos在最新报告中表示,去年市场主流叙事是“AI(发债融资)具备通缩效应,美国财政部不会放任债券抛售”;而今年市场逻辑已经完全反转,变为“AI(发债融资)是推高收益率的重要因素,美国财政部已难以掌控长债利率”。

中信证券最新研报认为,全球长债利率走高的背后是持续强劲的私人部门投融资需求,在万亿美元投资带动下,北美率先走出了金融危机后低增长和低利率

的“非常态”,在全球高利率环境下、在AI投资周期拐点前,是市场必须应对的常态。私人部门既在资金需求端加大竞争,也在国债需求端减少承接,这是当前长债利率维持高位的本质原因。只要AI投资和企业融资需求没有实质性降温,长期资金供需的压力就难以明显缓解。

作为衡量人工智能资本支出(AI CapEx)的关键指标,美国企业在计算机及外围设备上的支出在2026年第二季度激增205亿美元,达到创纪录的4201亿美元。这标志着该项支出连续六个季度增长,累计增长达2336亿美元(增幅达125%)。

AI基建投资规模持续增长

值得注意的是,美国AI领域资本开支高度集中于少数超大规模云厂商。摩根士丹利全球科技报告统计,截至2026年9月末,全球七大云厂商与算力硬件巨头合计表外资本承诺达到3.56万亿美元,较8月的3.29万亿美元继续抬升,AI算力建设正式进入表外高杠杆扩张周期。

英伟达最新向美国证监会提交的10-Q报告披露,其表外担保总额已达5300亿美元,较上一季度的1840亿美元大幅提升,单季增幅超180%。该数值涵盖六个不同科目,包含供应承诺、数据中心兜底协议、云服务租约等多项义务。

研究机构SemiAnalysis分析,英伟达通过供应链锁货、租约转付、收入分成与残值担保,降低新兴AI云与非投资级客户融资门槛,本质是“信用替代”。

中信证券认为,预判美国长债利率走向的核心是密切跟踪本轮AI投资周期拐点,而预判AI投资周期拐点最有效的前瞻指标应该是核心云服务商(CSP)的云业务利润率以及算力租赁价格,它们代表着真实世界算力供需关系的平衡,这才是真正的风险指标;长端债券利率更多是投融资行为的结果。



A股市场缩量磨底 机构看好结构性机会

证券时报记者 孙翔峰

三季度以来,A股成交量有所回落,大盘指数在4000点附近震荡。外部高利率环境叠加内部市场资金观望情绪浓厚,四季度A股如何演绎受各方关注。

接受证券时报记者采访的多家机构认为,本轮缩量更偏向“以时间换空间”的磨底阶段,并非行情终点;四季度相关市场政策落地与三季报业绩当中,或存在尚未被市场定价的积极变量。

“市场缩量以时间换空间”

“9月整体缩量是股市赚钱效应偏弱、市场情绪不高在交易层面上的反映,是股市7月风险释放、指数调整后的中继与磨底,更像是‘以时间换空间’,并不意味着中期A股市场积极走势会发生变化。”星石投资副总经理方磊对证券时报记者表示,从9月以来股市成交情况来看,当前存量资金交投情绪转弱导致换手率下降,但杠杆资金余额相对稳定、ETF(交易型开放式指数基金)仍是净流入,并未出现明显的资金外流,资金流动层面暂时未发现大的利空。

中国银河证券首席策略分析师杨超也表示,存量博弈不等于行情彻底结束,本质是增量资金入场意愿放缓,资金不再普炒板块,开始做结构取舍。过去一轮上行行情,不少板块估值抬升先行,业绩验证滞后,缩量其实是市场主动降低试错成本,资金从泛题材向确定性标的收敛,而

不是出逃。

中邮证券首席经济学家黄付生认为,目前缩量更多是阶段交易热度退潮,并不等同于系统性风险的延续,但也尚未出现趋势反转的充分确认条件。如果后续指数重心持续下移、反弹过程中量能持续缺口、高景气主线板块出现基本面证伪,则缩量更偏向风险释放中继,意味着场内抛压尚未充分出清,存量资金被动收缩,容易形成负向循环;反之,若指数不再创新低、核心赛道筹码逐步企稳,叠加基本面与产业催化持续落地,则缩量更接近震荡蓄势,属于存量博弈下的情绪消化,为后续行情酝酿条件。

外部市场扰动难以持续

10年期美债收益率已升至5.2%以上,创2007年以来新高。对此,淡水泉资产认为,本轮美债收益率上行主要由AI资本开支和美国财政赤字融资扩张导致,能源通胀进一步强化了加息预期。海外紧缩压力短期仍在,对全球风险偏好形成一定压制,并通过全球资金流动和情绪传导,对人民币资产的估值和资金面形成阶段性扰动。

不过,美联储本轮加息持续性有限,对于A股市场影响可能也偏向短期。

“海外货币政策紧缩和长端利率上行,对A股市场的影响更多的是阶段性的。”方磊表示,一方面,美联储加息是基于美国通胀、美国就业市场变化做出的决定,当前连续加息也并未成为基准政策路径,而美国长债利率的快速上行已经较为

充分地反映了市场对于紧缩的偏鹰定价;另一方面,对人民币资产而言,定价的核心锚仍是国内基本面与流动性,当前国内货币政策基调保持偏松,宏观流动性保持合理充裕,人民币汇率稳中有升,为A股提供了稳定的估值基础。

“总的来说,外部紧缩对A股的压制是阶段性的,并不改变A股的中期趋势。”方磊坦言,不过,外部利率环境变化对A股市场的阶段性压制可能存在不对称性,对当前产业驱动不强的成长股估值的影响可能更大,对低估值、预期稳定的核心资产以及偏防御性资产的影响相对有限。后续需要重点跟踪的是美国长债利率能否在紧缩预期充分定价后企稳,以及国内政策发力与经济修复的斜率。

四季度或有正向驱动力

展望四季度市场,黄付生对证券时报记者表示,站在当前时点,四季度A股有不少值得期待的潜在惊喜,而这些惊喜背后,也对应着一部分当前尚未被市场充分定价的正向驱动力,同时仍有几处容易被忽略的风险变量需要警惕。

“惊喜”方面,黄付生认为主要有三个:一是三季报迎来结构性业绩超预期。AI产业链上游硬件、部分化工周期标的订单延续高景气,盈利持续兑现,进一步夯实业绩驱动的主线逻辑,部分前期承压的传统板块,在政策托举下盈利迎来边际修复,推动市场风格适度再平衡,打破行情过度集中于成长主线的格局;二是逆周期

政策落地效果超预期,财政货币协同工具加速显效,带动内需边际回暖,打开市场风险偏好修复窗口;三是海外流动性迎来边际改善,若美债收益率高位回落,北向资金从阶段性流出转向持续回流,将给存量博弈环境注入增量活水,抬升结构性行情的弹性。

杨超则认为,四季度可能存在一些超出市场预期的未定价“惊喜”。一是内需端的政策落地,如果后续地产、消费端出台落地力度强于市场当前一致预期的政策,会带来预期修复;二是国内企业盈利的边际改善,市场现在对四季度盈利预测偏保守,若工业品价格企稳、企业库存去化结束,部分中游制造企业盈利存在上修空间;三是国内流动性工具还有储备,不只是短期资金呵护,还有总量或结构性工具推出的潜在空间。

不过,一些风险也不容忽视。杨超表示,一是美债收益率再度冲高,市场当前定价已经计入部分加息预期,一旦通胀数据超预期上行,将会再次冲击全球风险资产;二是国内企业盈利修复的结构性短板,部分板块收入回暖但利润被成本挤压,三季报如果盈利不及预期,会引发板块估值二次消化;三是存量市场下,板块轮动极快,资金快速调仓会放大局部波动,即使指数空间不大,个股层面的波动风险容易被低估。

“整体看,四季度很难出现单边涨跌的大趋势,更多是预期差驱动的结构性价会,重点去抓市场预期偏低、基本面边际改善的方向。”杨超说。

东兴证券信达证券 将于10月19日终止上市

证券时报记者 马静

东兴证券和信达证券退市进入倒计时。10月12日,这两家券商双双公告,已取得上交所函件,公司股票将于10月19日终止上市。同日,中金公司公告称,待东兴证券、信达证券A股股票终止上市后,两家公司的股票将分别转换为中金公司A股。

今年9月7日,中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券等事项获得证监会批复。根据交易方案,吸收合并完成后,东兴证券、信达证券依法解散,原东兴证券、信达证券分支机构变更为中金公司分支机构。

9月23日,东兴证券和信达证券向上交所提交公司A股股票主动终止上市的申请。10月12日,上交所作出终止这两家公司股票上市的决定。因属于主动终止上市情形,东兴证券、信达证券股票不进入退市整理期交易。

终止上市后,东兴证券和信达证券A股股东持有的股票将分别转换为中金公司A股股票。根据交易方案,每1股东兴证券A股可以换取0.4376股中金公司A股;每1股信达证券A股可以换取0.5210股中金公司A股。

中金公司提示,东兴证券、信达证券A股换股股东取得的中金公司A股股票应当为整数,如其所持有的东兴证券A股、信达证券A股数量乘以相应换股比例后的数额不是整数,则按照其小数点后尾数大小排序,向每一位A股股东依次发放一股,直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于剩余股数时则采取计算机系统随机发放的方式,直至实际换股数与计划发行股数一致。

中金公司还表示,因东兴证券、信达证券A股股票终止上市尚需一定时间,中金公司在相关程序均完成之后方可开始实施换股。

除实施换股外,此次合并完成后,合并后的中金公司将承继及承接东兴证券、信达证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务。

按照证监会的要求,中金公司应当按照报送的初步整合方案确定的方向,在一年内制定并上报具体整合方案,明确时间表,妥善有序推进整合工作。东兴证券、信达证券应当自该批复下发之日起三年内完成工商注销登记工作。

<<上接A1版

作为总裁兼首席合规官,贺晋对风险防控有着天然的敏感度。他提到,始终将受托责任作为公司经营管理的出发点和落脚点,将产品质量、投资业绩等列为党委专项战略课题,不断夯实全面风险管理根基,持续优化合规内控流程,切实守护每一份资金托付的安全。

以专业能力培育耐心资本

从现实来看,“十五五”规划强调金融产品供给的丰富性与适配性。贺晋告诉证券时报记者,居民财富管理需求因年龄、收入、风险偏好、流动性要求的不同而高度分化,单一产品形态难以满足全谱系需求。理财公司必须构建覆盖不同风险收益特征、不同期限结构、不同资产类别的多元化、差异化产品体系。

他以信银理财的实践为例,一方面,做强固定收益根基,以严密的信用研究和利率研判护航低风险产品的稳健运行,满足居民财富保值的基础需求;另一方面,稳步提升权益类资产配置能力,通过深度产业研究挖掘权益配置机遇,为居民财富增值提供长期可持续的回报来源。

同时,围绕普惠、绿色、养老、科技等“十五五”重点方向,探索特色产品供给,让居民财富管理与国家发展战略同频共振。

在专访中,贺晋多次强调培育耐心资本的重要性。“居民财富的稳健保值增值是耐心资本的源头活水,耐心资本的壮大又为居民财富提供长期可持续的回报基础。银行理财公司居于这一双向循环的枢纽位置,恪守‘受人之托、代人理财’业务本源,肩负着护航居民财富、培育耐心资本、服务高质量发展的时代使命。”贺晋表示。

他进一步表示,“十五五”规划提出“壮大耐心资本,完善支持中长期资金入市政策体系”,为理财公司权益投资能力建设指明方向。

“耐心资本的核心特征是长期性、稳健性和价值导向,其培育离不开扎实的产业研究支撑。脱离产业基本面的短期博弈,既无法形成真正的耐心资本,也难以守护居民财富的长期稳健。”贺晋说。

畅通资金配置渠道

贺晋介绍说,信银理财如今已将深度产业研究作为权益投资能力的核心引擎,依托中信银行母行投行资源与中信集团综合金融生态,构建“产业研究驱动投资决策”的投研体系,形成“深度研究先行、产业客户验证、投资评估跟进”三步走模式,具体而言:

第一步,依托核心区域分行的企业关系,深耕产业链实地调研,获取一线的产业信息,而非只看案头报告;

第二步,联动外部金融机构和产业多方,对企业经营现状、技术落地进度、产业发展节奏开展多维交叉验证,持续优化研判精准度;

第三步,形成“宏观趋势研判—行业研究验证—结果复盘迭代”的投研闭环,让投资决策建立在扎实的基本面研究之上,而非追逐市场短期情绪。理财公司作为重要的机构投资者,承担着将居民储蓄转化为实体经济长期资本的中介职能。资金配置渠道的畅通,直接关系到金融活水能否精准流向国家战略急需的领域。

“理财公司既要服务好高净值客群,更要惠及广大普通居民,让普惠财富管理触达更广泛的群体。”贺晋表示,“十五五”宏伟蓝图的落地实现,离不开资管行业各方协同聚力、同向而行。