

星期五，2026 年 8 月 28 日

债市干预或加速去美元化进程

分析师

陈之伊

美国策略师

财富管理

wendy.chen@uobkh.com

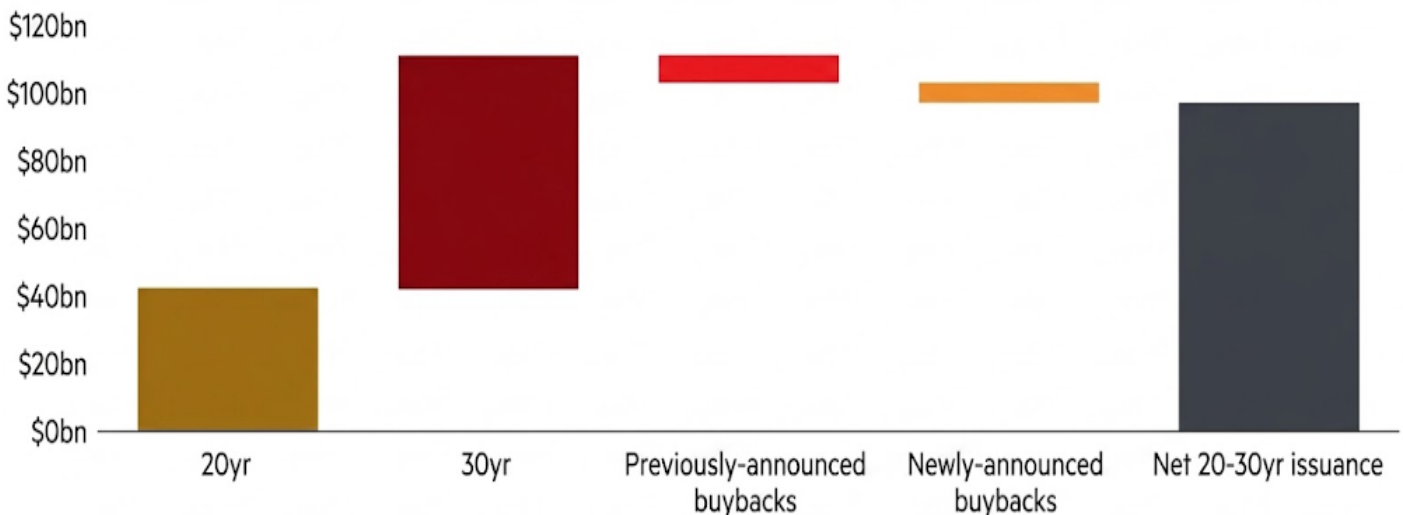
美国财政部近期对美债市场的干预引发巨大争议，而这场博弈也许才刚刚拉开序幕。尽管如此，此次干预印证了去美元化（我们的重点长期主线之一）的根源在于美国财政公信力的结构性弱化。

CIO 摘要

- ❖ **美债市场政治化程度加剧。**中期选举前夕，美国财政部通过加码长债回购与外汇干预，压制持续飙升的长端收益率。这种政治化操作不仅与美联储产生政策摩擦，也引发投资者的质疑。
- ❖ **结构性矛盾仍在供给端。**美国财政赤字（占 GDP 的 6%）以及债务规模（占 GDP 的 >130%）意味着长端压力本质是供给问题，而非需求不足。在巨额发债体量面前，财政部干预手段仅为权宜之计，并非长效解决方案。
- ❖ **坚守短久期、优选高评级。**我们重申对短久期（<3 年）、高评级投资级债券的核心推荐，同时对长久期资产维持谨慎态度。黄金仍是核心受益资产，且可对冲被近期事件强化的去美元化趋势。

美国财政部计划在年底前净发行 970 亿美元长期债券

Published issuance and buy-back plans for 20-30yr US Treasuries in the August to October quarter

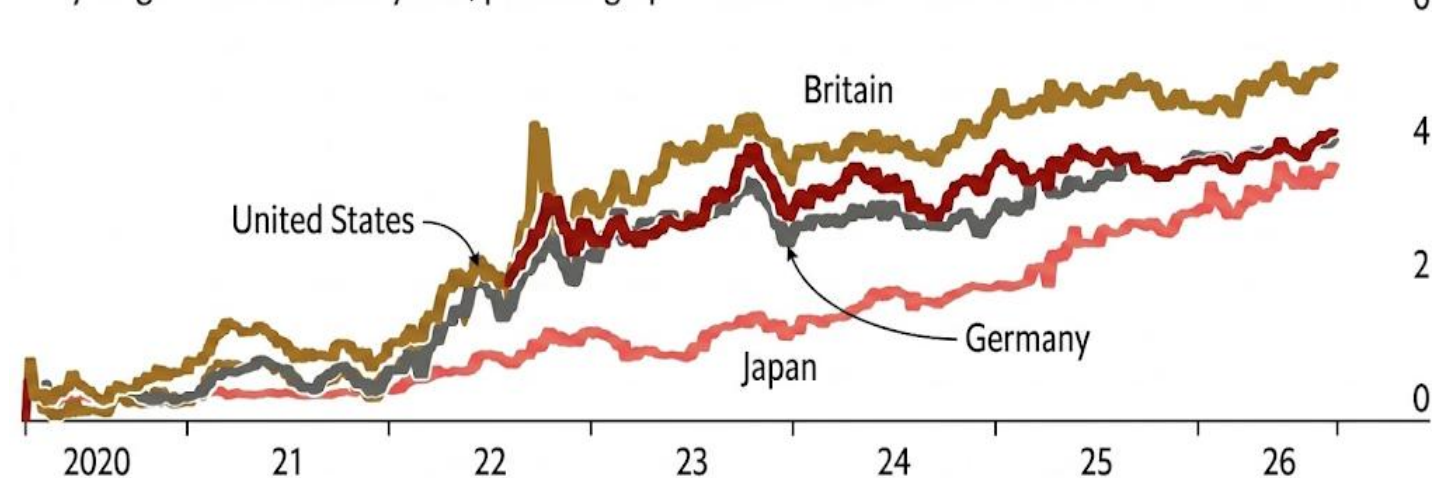


资料来源：美国财政部、金融时报。

近期多家财经媒体刊发文章，聚焦美国财政部为压制长债收益率开展的市场干预，包括《经济学人》的《斯科特·贝森特是否就是特朗普一直想要的美联储主席》（[“Is Scott Bessent the Fed chair Donald Trump always wanted”](#)）、彭博的《白宫很快就会削弱美联储独立性》（[“It Didn't Take Long for the White House to Undermine the Fed”](#)）以及 Capital Flows 的《贝森特正在构建全新货币秩序》（[“How Bessent Is Establishing A New Monetary Order”](#)）。我们在此分享这些文章的部分核心要点，希望对您有所帮助。

债券投资者向各国政府要求提供更高收益率

30-year government-bond yields, percentage-point increase since Mar 9th 2020*

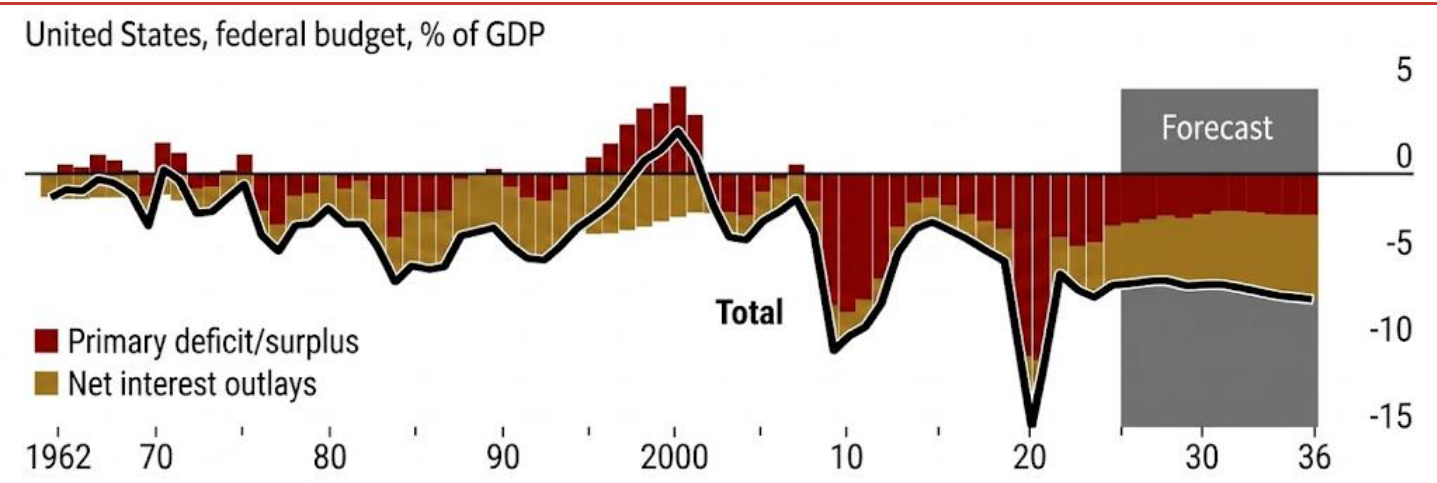


资料来源：伦敦证券交易所集团。

- **美国新任首席债券推销员。**距美国中期选举仅剩两个月，联邦债务压力高企，财政部长斯科特·贝森特如今化身美国“首席债券推销员”，直接承担长端收益率管理职能。在 30 年期美债收益率攀升至 5.2% 的 20 年高位背景下（见上图），财政部通过回购债券的方式主动压低长端收益率。
- **长债回购只是权宜之计，难以根治美国债务压力。**回购体量相对有限，无法实质压降美债总量。美国财政赤字仍维持在 GDP 的 6%，联邦债务规模已超过 GDP 的 130%。更关键的是，利息支出占到赤字规模的一半（见下图）。若政府长债发行节奏不变，则财政结构性失衡将持续存在。
- **财政部债市干预削弱美联储政策效力。**在市场预期美联储 2026 年将加息的背景下，收益率下行叠加美元走弱，实质上等同于宽松政策。沃什主席表示，在通胀连续五年超标后，他将“坚定不移地”推动通胀回落至 2% 目标。财政部激进的回购操作实际上与美联储紧缩立场相悖，也和沃什反对量化宽松、不愿深度干预市场的理念相冲突，相关内容我们已在[近期财富快报](#)中探讨。
- **隐性货币默契？**Capital Flows 提出，尽管公开层面摩擦明显，贝森特、沃什与特朗普却存在未公开的政策默契：沃什锚定短端利率以抗击通胀及吸引全球资本，贝森特则调控长债与汇市，为 AI 超级周期融资并巩固美国主导地位。二者通过协同“分工”搭建全新货币秩序，是政策乱局中的潜在正向变量。

- **市场质疑干预行为。** 无论是否存在隐性政策默契，美债市场正经历近年最为显性的政治化干预。极具讽刺意味的是，贝森特此前曾批评耶伦类似行为。市场已用脚投票：财政部宣布回购计划后美元走弱、黄金大涨，反映投资者对该策略的质疑持续升温。作为 1992 年狙击英镑事件参与者，贝森特深知违背基本面的政府政策终将不敌市场力量。

目前美国财政赤字中超过一半为存量债务利息支出



资料来源：美国国会预算办公室。

我们的观点

- **核心矛盾在于供给端，而非需求端。** 基于我们对“高利率长期化”的判断，以及斯坦·德鲁肯米勒的警示，长端美债的症结终究在于供给端。诚然，贝森特部长在一个月内接连动用财政部多项工具 (TGA 回购、久期结构调整、外汇干预)，后续仍有其他政策工具可用。但其目标主要是在中期选举前短期提振市场情绪，无法根治长债问题。若美国高节奏发债延续，则美债结构性供需失衡将持续存在。
- **印证我们的去美元化主线。** 美债市场政治化以及隐性债务货币化威胁美元公信力。财政主导侵蚀制度信任、助推去美元化叙事，投资者或将要求美债提供更高收益，同时降低美元资产配置，进一步强化黄金作为核心受益资产的地位。

面对美国债务高企、去美元化加速的环境，我们在下文给出行动建议。

资产类别	行动建议
固定收益	坚守短久期、优选高评级。长端收益率曲线存在结构性供给过剩，美国财政赤字与“AI 信贷超级周期”进一步加剧该矛盾，而长债回购难以根治这一问题。我们重申对短久期 (<3 年)、高评级投资级债券的核心推荐，兼顾收益、票息与资产韧性。

股票	维持杠铃策略，规避久期陷阱。高利率环境不利于资本密集型、烧钱型及高杠杆企业。需谨慎对待长久期且出现亏损的公司，例如尚未盈利的中小市值股票。一端配置具备内生现金流的高景气 AI 龙头，另一端配置高质量“真防御型”标的。
大宗商品	黄金是核心受益资产与组合对冲工具。财政部债市干预叠加与美联储的政策博弈，或将削弱美元稳定性及其储备货币地位。黄金仍可有效对冲法币贬值与财政风险。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:

<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/b2112181-0bf2-4c07-af37-3d7129735e61>

or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."