

财政部与美联储联合“救市”，长端美债能否企稳？

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 美国国债规模突破 40 万亿美元，叠加官方持有人加速减持，导致美国国债供过于求、债券价格下跌以及长端美债收益率上涨，30 年期国债收益率创 2007 年以来新高
- 美国财政部部长贝森特通过扩大长期国债回购的“财政部版扭转操作”，旨在压低长端美债收益率，但美债利率中枢上行的底层宏观叙事并未终结，中长期难以从根本上逆转长端利率的上行趋势
- 美国财政部与美联储的“救市”政策组合短期内能产生一定协同效应，但从更深的层面来看，二者政策目标存在根本性错位，使其无法从根本上解决驱动长端利率上行的核心矛盾
- 与 2007 年次贷危机不同，当前推动长端利率走高的核心并非货币紧缩本身，而是市场对美国财政可持续性的深层疑虑；当下是否会再现债务危机，主要取决于美国国债的可持续性



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2026年8月17日，30年期美国国债收益率一度突破5.3%，创2007年次贷危机以来新高，全球债券市场随之经历一轮剧烈震荡。此次动荡的核心根源在于美国财政赤字的失控与长期国债供给的结构性过剩，市场对美债“无风险”属性的信仰正面临前所未有的挑战。尽管美国财政部紧急扩大回购规模、美联储主席在杰克逊霍尔释放“鹰派”信号，但这些举措更多体现为短期托底与预期管理，难以从根本上解决美国国债供需失衡的深层矛盾。

美国国债规模突破40万亿美元，叠加官方持有人加速减持，导致美国国债供过于求、债券价格下跌以及长端美债收益率上涨，30年期国债收益率创2007年以来新高

近期，美国30年期国债收益率突破5.3%，创2007年以来新高，与此同时德国、法国、日本、英国等主要经济体长端国债收益率同步上行，全球债市正在经历一轮系统性重估。

从供给端看，截至2026年8月18日，美国国债规模突破40万亿美元，距离2025年7月“大而美”税收与支出法案设定的约41.1万亿美元法定债务上限，仅余约1.1万亿美元的空间。预计2027年年中可能触及债务上限，届时两党围绕债务违约的激烈博弈或将重演，进一步加剧长端利率的上行风险。另外，8月20日美联储7月议息会议纪要公布，继续向市场释放“鹰派”信号，无论后续是进一步加息还是维持当前利率水平，都将继续加重美国政府的利息支出压力，目前美国政府年度付息已接近1.4万亿美元，长端收益率缺乏内生回落的基础。此外，如果地缘冲突长期化，能源价格中枢抬升将进一步推高通胀溢价，长端利率或持续面临上行压力。

从需求端看，美债官方持有人正在加速减持。截至2026年6月末，海外投资者持有美国国债总额环比减少721.1亿美元至约9.3万亿美元。其中，日本、中国、英国作为前三大官方持有人罕见集体减持，尤其是日本在5—6月共计减持932.1亿美元；中国持有美国国债规模降至6,333.8亿美元，创2008年以来新低。官方持有人减持叠加美国财政部大规模长债供给，导致美国国债供过于求、债券价格下跌以及长端美债收益率上涨。官方持有人对美国国债的刚性需求正在松动，市场需要更高的收益率来吸引私人投资者来替代，进一步推升美债的长端利率。

美国财政部部长贝森特通过扩大长期国债回购的“财政部版扭转操作”，旨在压低长端美债收益率，但美债利率中枢上行的底层宏观叙事并未终结，中长期难以从根本上逆转长端利率的上行趋势

2026年8月19日，美国财政部宣布将针对10—20年期及20—30年期名义付息国债的流动性支持回购操作，单次规模上限从20亿美元提高至至少40亿美元。该调整自9月9日起生效，执行至11月4日本轮再融资季度结束。消息公布后，30年期美债收益率当日一度回落约9个基点至5.19%附近，10年期收益率也同步下行。

贝森特将此次扩大长期国债回购的操作称为“财政部版扭转操作”，然而市场的乐观情绪未能持续。8月20日，30年期美债收益率即大幅上行逾5.5个基点；至8月21日，该收益率已逼近5.28%，几乎收复了回购公告后的跌幅。市场普遍认为此举治标不治本，信号意义远大于实质效果。其根本局限在于：财政部回购的是市场上已流通的存量旧债，本质上是“以新债换旧债”的债务置换，相当于用短期国库券融资来回购长期债券，并未改变美国国债的总债务规模。更为关键的是，单次40亿美元的回购规模与美国国债市场逾40万亿美元的总量相比，仅能提供极其有限的边际流动性支撑，远不足以扭转由巨额财政赤字与天量供给所驱动的深层供需失衡。

美国财政部通过高频次买入长期国债、同时维持大规模短期国债发行的做法，本质上是在不改变基准利率前提下的定向降息，旨在强行压低远期融资成本以缓解每年突破万亿美元的利息支出压力。但在财政赤字未见实质性收缩、长债发行节奏未向短端显著倾斜之前，任何以流动性支持为目的的回购操作都只是缓解短期压力，美债利率中枢上行的底层宏观叙事并未终结，难以从根本上逆转长端利率的上行趋势。

美国财政部与美联储的“救市”政策组合短期内能产生一定协同效应，但从更深的层面来看，二者政策目标存在根本性错位，使其无法从根本上解决驱动长端利率上行的核心矛盾

与财政部直接下场回购不同，美联储的“救市”举措并非通过买入国债来压低长期利率，而是通过重塑市场对货币政策路径的预期来间接影响定价。8月28日，沃什在杰克逊霍尔央行大会上强调，美国2%的通胀目标是“坚定不移的固定目标”，向市场传递出美联储不会容忍通胀预期脱锚，必要时将动用加息工具的“鹰派”信号。但沃什刻意回避给出明确的前瞻指引或政策反应函数，本质上是一种有约束的加息预期管理，既让市场相信美联储有决心也有能力应对通胀，又不提前承诺任何具体行动，保留9月议息会议决策的自由度。

美联储加息预期管理对长端美债收益率的影响通过两条路径实现：一是短端利率向长端利率的传导，沃什释放“鹰派”信号后，CME美联储观察工具显示9月加息概率从会前约35%跃升至近60%，两年期美债收益率盘中跳升约10个基点，短端利

率的上行通过利率期限结构向长端传导，推高了整条收益率曲线。二是通胀风险溢价的压缩，沃什的“鹰派”表态若能重建市场对美联储抗通胀决心的信任，长期通胀不确定性下降，有助于压低期限溢价中的通胀风险补偿。

美国财政政策与货币政策近期呈现出的协调态势，传递出美国政府有意稳定债券市场的明确信号。从短期看，财政部与美联储的政策组合确实能够产生一定的协同效应，贝森特通过扩大长期国债回购规模直接作用于长端利率，意在抑制收益率过度上行；沃什则通过杰克逊霍尔会议上的“鹰派”表态引导短端加息预期，两者分别从收益率曲线的两端发力，共同作用于修正过度陡峭化的期限利差。

但从更深的层面来看，这一组合的局限性同样不容忽视。贝森特通过回购长债、发行短债的方式压低长期融资成本，本质上是改变债务期限结构，并未触及美国财政赤字与债务总量扩张的根本问题；而沃什则需要维持货币政策紧缩的可信度来抑制通胀预期，两者目标存在内在矛盾，即“放松金融条件”与“收紧金融条件”难以长期兼容。因此，从中长期看，二者政策目标的根本性错位，使其无法从根本上解决驱动长端利率上行的核心矛盾，即美国财政赤字的失控与国债供给的结构性过剩。

与 2007 年次贷危机不同，当前推动长端利率走高的核心并非货币紧缩本身，而是市场对美国财政可持续性的深层疑虑；当下是否会再现债务危机，主要取决于美国国债的可持续性

30 年期美债收益率已创 2007 年以来新高，而 2007 年正值美国次贷危机前夕，在美联储此前连续加息累积的滞后效应、次级抵押贷款违约率持续攀升以及房地产价格加速下跌等多重因素叠加下，最终引爆了席卷全球的系统性金融危机。当前美联储基准利率较 2007 年最高点低约 150 个基点，意味着投资者如今要求的风险溢价甚至比次贷危机爆发之初还要高。

与 2007 年不同，当前推动长端利率走高的核心并非货币紧缩本身，而是市场对美国财政可持续性的深层疑虑。美国国债规模激增、长期供给过剩以及通胀中枢高于美联储目标的多重压力，正在从根本上挑战美债作为“无风险资产”的定价锚。美国国债可持续性的担忧正推动保险、养老金等长线配置机构持续减持长期美债，形成投资者对传统避险资产“用脚投票”的去化过程，长期国债的无风险属性正面临一定程度的侵蚀。

本次是否会再现债务危机，主要取决于美国国债的可持续性。尤其是当前美国国债规模已经是 2007 年末（9.4 万亿美元）的 4.3 倍，这意味着利息负担的绝对值与相对压力均被显著放大。如果长期美债供给压力与通胀粘性未见缓解，长端收益率仍存

在继续上探的风险,进而导致企业与居民融资成本全面走高、各等级信用债利差走阔,部分投机级美债发行主体的再融资压力与违约风险敞口或将同步扩大。我们将持续跟踪美国财政收支平衡、两党债务上限博弈及长端利率走势,并依托主权信用评级方法体系,及时揭示美债信用风险与全球资产定价逻辑的深层演变,为市场参与者提供前瞻性的风险研判与决策参考。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

相关研究

[美联储维持利率不变，美债市场出现结构性分化](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。