# 10 年美债利率迫近 4.8%，怎么办？20260902

## 强美元叙事动摇下的美债危机与实物资产系统性机遇

## 摘要


- 美债安全性与流动性支柱动摇：美军地缘掌控力下降及日本干预汇率受阻，削弱了全球央行对美债的信心，导致资本撤离、利率飙升。
- 强美元叙事难以为继：军事实力、经济韧性（受中国 AI 模型冲击）及货币政策三大支柱松动，沃什鹰派立场旨在修复叙事但难度极大。
- 9 月 18 日加息概率极低：加息无法重建美元信心且会冲击短端美债市场，导致长短端利率双重困境，属于非理性决策。
- 美债危机化解路径：削减供给无望，后续或通过放宽银行资本约束、重启 QE 或实施收益率曲线控制（YCC）来强制接盘美债。
- 美元流动性泛滥预期：无论采取何种救市方案，最终均指向美元流动性扩张，实物资产与中国核心资产迎来系统性机遇。
- 资产配置建议：看好黄金（目标价 7,000 美元）及有色金属；若国内化债与地产政策落地，地产股具 2-3 倍空间，消费股预期反弹 50%-60%。


## Q&A

### 当前 10 年期美债利率逼近 4.8%高位，其背后的深层原因是什么？

当前美债利率高企主要源于供给增加和需求回落两个方面。供给层面，自 2025 年 7 月的“大美法案”实施以来，美国财政部发行了数万亿美元的美债，导致市场供给显著增加，这一直是 2025 年以来的常态。需求层面，近期出现了新的变化导致需求回落，主要体现在两点：首先，美国军事力量表现不佳，尤其是在面对伊朗这一区域性强国时显得力不从心，这动摇了全球投资者，特别是各国央行，对美债作为全球最安全资产的信心。美军对全球地缘政治的强大掌控力曾是美债安全性的基石。其次，日本的负面案例削弱了美债的变现能力预期。当日本需要动用其持有的万亿美元美债来干预日元汇率时，却无法迅速变现，只能等待与美国联合干预。这给市场留下了负面印象，即在关键时刻，美债的流动性和变现能力可能并不如预期。安全性和流动性这两大核心支柱出现松动，导致全球资本开始撤离美债及美国资产，需求下降推动美债价格回落，利率随之飙升。

## 在美债利率高企的背景下，美联储主席沃什为何仍表现出鹰派立场？这与 2022 年至 2024 年的强美元叙事有何关联，以及当前面临哪些挑战？

沃什维持鹰派立场的核心目的在于重塑“强美元叙事”，以吸引全球资金回流美国。回顾 2022 年至 2024 年，美联储处于持续缩表周期，理论上会抽离市场流动性，但当时美股和美债并未发生系统性风险，其关键在于“强美元叙事”吸引了全球资金回流，对冲了缩表的影响。这一叙事建立在三大支柱之上：一是强大的美国军事实力，当时美国能遥控俄乌冲突，彰显其地缘控制力；二是坚韧的美国经济，受拜登三大法案支撑；三是强硬的美元政策，时任主席鲍威尔持续加息。2026 年上半年，这一强美元叙事得以延续，表现为美军年初对委内瑞拉的强势、AI 资本开支带来的美国经济高增长，以及 1 月 30 日沃什被提名后强调缩表和修复美元信用的鹰派姿态。然而，当前强美元叙事已难以为继。军事上，美军应对伊朗表现不佳；经济上，中国廉价 AI 模型的冲击使市场对美国 AI 资本开支拉动经济高增长的叙事产生质疑。在这两大支柱动摇的背景下，沃什坚持鹰派立场，是试图通过维持强硬的货币政策来单方面支撑并修复“强美元叙事”，但此举的难度极大。

## 基于当前形势，美联储在 9 月 18 日的会议上加息的可能性有多大？不加息的逻辑是什么？

9 月 18 日美联储加息的概率极低。主要逻辑在于，加息已无法达到修复“强美元叙事”的战略目标，反而可能引发更广泛的金融风险。即便加息能够证明沃什的鹰派立场，但在美国军事实力和经济增长两大支柱动摇的背景下，单靠货币政策的强硬已不足以重建全球资本对美元资产的信心，因此无法吸引足够资金回流来购买长期美债，也就救不了已出现问题的长端美债市场。更严重的是，加息会直接冲击短端美债市场。目前两年期美债利率已超过 4.3%，若美联储加息，将导致短端利率快速飙升，使短债市场也陷入困境。这种做法非但无法解决长端市场的问题，反而会赔上短端市场，是“赔了夫人又折兵”的策略。因此，从理性决策的角度看，美联储不应在 9 月 18 日加息。

## 当前美债和美股市场是否会爆发系统性流动性危机？有哪些潜在的解决方案及其对资产配置的启示？

当前美债和美股市场的危机很难轻易化解，但并非无解。自 2022 年美联储持续缩表以来，市场依靠“强美元叙事”吸引全球资金接盘，为美债续命。然而，随着该叙事难以为继，全球资本正在撤离，导致美债利率高企。解决问题的关键在于找到新的美债接盘方，因为削减美债供给基本不可能。回顾过去三次应对美债高利率的策略：一是 2025 年初尝试通过引导经济衰退来压低利率，但因其会引发美股风险而被放弃；二是 2025 年年中通过发行短债替换长债，但当前短端利率本身已很高，此法难再奏效；三是特朗普的口头干预，但该策略在 2026 年 5 月及近期已被证明失效。降息对长端利率影响有限，也非有效方案。因此，当前可行的解决方案主要有三个后手：第一，放宽对美国银行业的巴塞尔协议约束和

准备金率要求，鼓励其购买美债，该政策已于 2026 年初落地，未来可加速执行。第二，若美股也因高利率发生流动性冲击，美联储可快速启动量化宽松，直接印钱购买美债。第三，在极端情况下，美联储可能采取收益率曲线控制这一“核弹级”武器，长期印钱将利率压制在特定水平。无论采取哪种方案，最终都会导致全球美元流动性进一步泛滥。在此背景下，实物资产如黄金、有色金属，以及中国的核心资产将迎来系统性机遇。

**在美元流动性可能进一步泛滥的预期下，四季度及明年的投资策略应如何部署？具体看好哪些资产类别及其潜在空间？**

核心策略是配置能够对冲美元流动性泛滥的实物资产和中国的核心资产。只要 9 月 18 日美联储不加息，黄金和有色金属很可能成为 2026 年四季度的投资胜负手。金价中枢有望迅速突破前期 5,600 美元的高点，甚至冲击 7,000 美元。同时，美元流动性政策的宽松将为中国国内政策打开空间，若化债政策落地、房地产市场得到托底，居民资产负债表得以修复，那么地产股预计有两到三倍的上涨空间，消费股也将彻底反转，迎来至少 50%至 60%的反弹。如果财政刺激政策（财政大礼包）在四季度落地，地产和消费板块也可能成为当季的胜负手。即便政策落地晚于预期，地产和消费也极大概率会成为 2027 年投资的主线。

人在草木间