

25年来最高 美债收益率狂飙

今年以来,由于投资者担心能源价格上涨将迫使美联储在未来数年持续维持高利率,同时传统长期债券买家的需求下降,叠加科技巨头大肆发行债券建设数据中心,推动美国长期国债收益率一路走高。市场普遍认为,这相当于一轮“被动加息”。即便美联储维持政策利率不变,飙升的国债收益率已实质性地收紧了市场流动性预期。而美债收益率高企,又将反过来推高美国政府未来的融资成本,使财政压力进一步加大。

● 8月12日 420亿美元10年期国债标售中标利率达**4.683%** 为**2007年**全球金融危机以来**最高**

● 8月13日 美国财政部完成**250亿美元**30年期国债标售 得标利率报**5.216%** 创下**2001年**以来**最高水平**

“25年来最贵美债”

上周,美国财政部连续完成两场关键长期国债拍卖,670亿美元长期国债以金融危机以来的最高成本完成融资,被市场称为“25年来最贵美债”。当地时间8月12日,420亿美元10年期国债标售中标利率达4.683%,为2007年全球金融危机以来最高。8月13日,美国财政部完成250亿美元30年期国债标售,得标利率报5.216%,创下2001年以来最高水平。

两场长期国债标售连刷新多年高位,意味着美国政府需要向投资者支付更高的收益率才能完成长期融资。尽管30年期国债标售的投标倍数达到2.39倍,高于此前六次同类标售的平均水平,但海外机构获配比例下降,一级交易商获配比例上升,显示市场需求并未消失,只是投资者对收益率的要求越来越高。

美国独立经纪交易商AmeriVet Securities美国利率交易与策略主管格雷戈里·法拉内洛表示,在财政赤字规模偏大、经济增长稳健、地缘冲突持续以及通胀高于美联储目标的背景下,美债收益率仍难以下行。



对此,美国政府频频出手:从干预美元对日元汇率,再到推动扩大外国和国际货币当局回购便利(FIMA)工具,希望从汇率、债券供给和美元流动性等多个层面为美债“减压”。

此外,美国财政部上周对季度借贷政策声明作出了人意料的调整,与此前表示将继续评估未来可能“增加”付息债券发行规模不同,这一次他们改口称,正在考虑未来可能作出“调整”。这一措辞变化也被解读为美国财政部可能会减少昂贵的长期国债发行,同时通过更多短期融资满足需求。

这将意味着美国财政部将进一步延续当前的缩短债务期限策略:官员们正在把更多发债规模转向一年以内到期的短期国库券。这样做可以避开长期国债较高的收益率,

从而降低眼下的融资成本,代价则是增加未来的再融资风险。

摩根大通预计,随着财政赤字和国债供给压力持续存在,投资者将要求长期美债提供更高的期限溢价。该行近期将2026年底10年期美债收益率预期上调至4.85%,30年期美债收益率预期上调至5.4%。

“债务—利息—赤字”循环

在狂飙之后,美国长债收益率上行趋势迎来缓和窗口,但仍难言触顶。申万宏源证券首席经济学家赵伟预计,美债利率年内上行压力的阶段性峰值或已过去,中长期看,美债长端利率的上行风险尚未结束。美国就业

数据明显降温,进一步加息的门槛提高,市场对政策路径的定价开始回落,2年期及更短期限利率或具备下行条件。但当前就业尚未出现衰退式恶化,实际利率仍处高位;同时,通胀下降本身难以成为长端利率持续下行的充分条件,长期国债供给以及货币政策不确定性仍将支撑期限溢价。若美国经济维持韧性、降息周期逐步结束,同时2027年后中长期国债供给压力上升,长端利率仍存在重新测试前高甚至进一步上行的可能。

而国债收益率持续处于高位,意味着美国债务的雪球将越滚越快。美国财政部公布的数据显示,7月美国财政赤字总额达4323亿美元,比去年同期增长约48%,创下2021年3月之后最大月度赤字。更糟糕的是,不仅仅单月赤字大幅扩张,美国本财年前10个月累计财政缺口已接近1.8万亿美元,规模超过了2025年同期水平。与此同时,美国国债总规模突破40万亿美元,其中约32.1万亿美元由公众持有。

赵伟提醒,财政扩张压力与货币政策不确定性构成长端利率的双重约束。美债供给方面,2027年可能迎来新一轮长期国债增发。美国长期国债拍卖规模自2024年5月以来始终未变,增量融资需求由短期国债满足。2026年美国财政融资需求暂时可通过增加短期国债供给来消化。但如果继续维持当前国债发行结构,2027年到2028年的总体融资缺口将扩大至1.5万亿美元。

货币政策方面,美联储政策沟通不确定性成为期限溢价上升的新因素。历史上,美国货币政策不确定性上升通常伴随期限溢价抬升,即使短端加息定价因弱就业有所回落,货币政策的不确定性仍可能使长端期限溢价保持在较高区间。

美联储困境

对于美国财政而言,降低利率显然是缓解债务融资压力最直接的办法之一。美国总

统特朗普多年来持续要求美联储降息,一个重要理由就是降低联邦政府不断攀升的债务融资成本。

但现实是,美联储越来越难降息。7月议息会议上,美联储维持联邦基金利率目标区间在3.5%至3.75%不变,但有3名官员主张加息25个基点,美联储内部陷十年来最大分歧。

通胀是美联储无法绕开的第一道约束。美国劳工部8月12日发布数据显示,美国7月CPI同比上涨3.4%,核心CPI同比上涨2.5%。虽然通胀较此前有所降温,但距离2%的目标仍有距离。对于美联储而言,在通胀尚未完全回归目标的情况下,如果过早放松货币政策,可能重新推高价格压力,进而损害美联储的政策信誉。

美联储新任主席沃什已经多次表示,美联储对持续高企的通胀“毫无容忍度”,将坚定推动价格稳定。

就业市场的变化也让政策更加复杂。一方面,美国就业市场近期出现降温迹象,为货币政策放松提供了一定理由;另一方面,通胀仍高于目标,尤其是关税、能源以及部分技术设备和软件价格上涨,可能继续向终端价格传导。

面对如此复杂的局面,华尔街机构对美联储下一步行动的判断也出现明显分化:美国银行经济学家阿迪蒂亚·巴夫仍预计,美联储可能在9月会议上加息25个基点,10月和12月可能继续加息;高盛美国首席经济学家大卫·梅里克则预计,美联储2026年将维持利率不变,降息将推迟至2027年;富国银行首席经济学家托马斯·波尔切利同样认为美联储2026年将按兵不动。

有分析指出,美联储的决策空间正被持续压缩,这种“加息怕衰退、降息怕通胀”的政策困境,叠加40万亿美元的联邦债务压力,让美联储在9月议息会议上面临艰难抉择。

北京商报记者 赵天舒

聚焦

Focus

全球核心航道运费集体冲高

过去一个月,受地缘冲突与气候变化的双重影响,全球多处海上或河上咽喉要道的货运成本急剧攀升,全球供应链的脆弱性也愈发凸显。全球能源大宗商品价格评估机构Argus近日发布的数据显示,地缘冲突持续发酵,叠加欧洲与拉美长期干旱导致的水位走低,共同推动巴拿马运河、莱茵河、红海及黑海等关键航线的运费创下历史新高。

Argus于8月10日发布的数据显示,受与沙特相关的油轮行经曼德海峡面临袭击威胁影响,从波斯湾至亚洲的石油海运运费达到每桶15.22美元,创下该机构自2005年统计该费率以来的最高纪录。黑海方面,本周油轮驶向地中海的运费同样创下至少自2005年以来的峰值。

与此同时,受强厄尔尼诺现象引发的水位下降,叠加中东冲突导致海运流量激增的连锁影响,巴拿马运河的通行预订价格创下历史新高。

8月初,巴拿马运河两套适配不同吨位船舶的船闸通行费用分别达到110万美元和250万美元,均为Argus有统计以来的最高水平。

欧洲多地遭遇干旱,服务德国重工业的关键水道——莱茵河的水位降至危险低位。莱茵河驶向科隆、杜伊斯堡、法兰克福及卡尔斯鲁厄的驳船运费,均升至2012年以来的最高点。

Argus欧洲货运定价负责人John Ollett表示:“这无疑是航运市场有史以来遭遇的最大规模扰动。”

受全球运力收缩影响,属于航运

子类的集装箱航运市场也出现了类似走势。例如,远东至美国东海岸的集装箱即期平均运费同比上涨234%,每40英尺集装箱运费已达10249美元。

船舶经纪商Braemar研究主管Henry Curra表示:“海上咽喉要道的重要性进一步提升,主要原因在于,在多极化格局下,规模较小的国家意识到自己可以对全球贸易施加不成比例的政治与经济影响力。”

中东冲突持续,导致霍尔木兹海峡航运近乎中断。此前全球约五分之一的油气经由该水道外运,如今船舶不得不改道寻求替代能源供给,其连锁效应已扩散至全球。业内指出,伊朗掌握着霍尔木兹海峡这一博弈筹码,目前正与阿曼就相关协议进行谈判,协议内容可能包含过往船舶收取通行费用。

货运数据分析平台Xeneta的首席分析师Peter Sand表示:“中东战争造成的扰动已演变为深层次的结构性问题,短期内不会消散。运费上涨的成本总得有人承担,部分压力最终会落到消费者身上,低利润商品受到的影响

尤为明显。”

加拿大油轮公司蒂凯油轮首席执行官肯尼思·维德在公司季度电话会议上表示,对全球石油贸易至关重要的霍尔木兹海峡、红海和黑海目前都发生了针对船舶的袭击事件,这不仅增加了船舶和船员面临的安全风险,也加剧了全球石油贸易流向的复杂性,进一步推高即期运费波动。目前被公司认定为不安全的港口数量比以往任何时候都多,不断变化的安全窗口导致运输效率下降。

意大利达米科国际航运公司首席执行官卡洛斯·巴莱斯特拉·迪莫托拉说,地缘政治扰动已成为影响当前油轮市场的主导因素,运输效率下降是近期运价大幅上涨的重要原因。

报道称,霍尔木兹海峡危机导致全球原油和成品油运输量下降,但航程拉长在一定程度上抵消了货量下降对运费市场的影响。与此同时,全球贸易船队进一步分化。随着安全风险上升,不同船东对高风险航线的态度日益分化,部分船东已停止穿越红海或进入霍尔木兹海峡。

业内人士认为,在全球贸易体系灵活性下降的背景下,更多船舶只能进入特定港口、通过特定航道,运输同样数量的货物需要投入更多运力,这将继续对运价高位运行形成支撑。

比利时航运企业CMB.TECH首席执行官Alexander Saverys在谈及此番“运费暴涨行情”时表示:“这种情况前所未有的。”他指出,多地工厂或将被迫停工,抑或是转向全球其他成本更高的地区采购货物。

北京商报综合报道

日本二季度GDP增速低于预期



17日,日本东京,一名男子走过新宿商业区的一家药店。视觉中国/图

8月17日,日本内阁府公布的数据显示,第二季度经济增长意外放缓,按年率计算仅增长1.1%,低于市场预期的2%。增长减缓主要因为,受原材料成本上涨以及中东冲突引发的供应中断影响,民间消费疲软。

第二季度,日本内需对国内生产总值(GDP)增长形成0.2个百分点的负责献,时隔三个季度再次拖累经济。相比之下,外需贡献了0.5个百分点,连续三个季度拉动经济增长。值得注意的是,这一外需贡献并不完全意味着日本出口大幅增加,很大程度上是因为进口下降。第二季度,日本进口环比下降1.5%,时隔两个季度再次出现下滑。由于GDP计算中,进口属于扣减项,因此进口减少反而会在统计上推高GDP。进口下降与能源供应受到影响有关。霍尔木兹海峡航运受阻后,日本原油进口一度大幅减少,对当季GDP数据产生了明显影响。与此同时,日本出口环比增长0.5%,连续三个季度保持增长。其中,专利权转让等研发服务出口增加,对出口

形成一定支撑。不过,旅游消费出现明显下滑。按照GDP统计口径,访日外国游客在日本的消费属于出口的一部分,但第二季度这部分消费下降了9.7%。尤其是6月,台风导致大量航班取消,对访日游客消费造成一定影响。

经济增长意外放缓,给日本央行的货币政策带来了新的考验。本月早些时候,日本央行公布经济活动与物价展望报告,将截至2027年3月的2026财年GDP增长预期从此前的0.5%小幅上调至0.6%。此番经济意外放缓可能使日本央行在制定政策沟通策略时面临更大挑战,因为该行正在权衡下一次加息的时机。不过,市场目前并没有明显降低对加息的预期。截至8月17日上午,根据隔夜掉期市场定价,交易员预计日本央行在9月18日议息会议上加息的概率约为80%。这意味着,日本央行面临一个越来越棘手的问题:一方面,日本经济增长正在放缓,内需尤其疲弱;另一方面,工资上涨、物价压力以及日元走势,又使其无法轻易放弃货币政策正常化。

北京商报综合报道