

【专题】中东冲突对美国财政的部分影响测算



紫金天风期货
立足产业 研究驱动

2026 年 4 月 7 日

作者：刘诗瑶

期货从业证号：F3041949

交易咨询证号：Z0019385

审核人：李文涛

交易咨询证号：Z0015640

联系人：刘诗瑶

联系方式：liushiyao@zjtfqh.com

观点小结

2026 年 2 月末爆发的中东冲突已进入第六周，美国金融条件快速收紧引发全球市场剧烈波动。3 月以来 10 年期美债收益率最大上行超 50 个基点，伦敦现货黄金最低下探至 4099 美元/盎司，最大跌幅接近 25%。我们聚焦美债收益率上行与海外央行集中抛售对美国财政的冲击，以此解析特朗普政府 TACO 的核心决策依据。

2025 财年，美国联邦债务净利息支出已高达 9700 亿美元，成为联邦预算中最刚性的压力项之一。净利息支出加速攀升，本质是债务基数持续膨胀与国债收益率中枢上移共同驱动的结果；而联邦赤字扩大与利率上行之间，已形成自我强化的循环。为量化利率上行对财政的边际冲击，我们进行如下测算：若未来 10 年美债收益率从 2025 年末的 4.1%，整体上行至 2025 年 4 月前高 4.6% 附近，美国联邦公共债务未来十年将累计新增利息支出约 1.6 万亿美元，相当于一轮大规模财政刺激法案的成本，这正是特朗普政府希望竭力避免的财政后果。

美联储 H. 4.1 周度报表显示，2026 年 3 月外国官方投资者（含海外央行）净抛售美债 658 亿美元，单月减持规模位仅低于 2020 年 3 月新冠疫情期间的 1090 亿美元、以及 2023 年 3 月硅谷银行（SVB）危机期间的 710 亿美元；此次抛售幅度显著击穿近 15 年 2σ 置信区间下限，属于极端异常的尾部信号。海外央行集中减持主要源于两类需求：一是中东产油国受冲突影响，油气收入大幅下滑，需抛售美债变现以支撑国防开支与基

建融资；二是油价 3 月内大涨 50% 并带动美元指数走强，土耳其、日本等亚洲经济体货币贬值压力加剧，需卖出美债换取美元以稳定汇率。

短期来看，这一级别的抛售尚不构成系统性风险：当美债收益率上行突破关键点位后，国内配置盘需求将逐步激活，推动供需重归平衡。但风险在于，若中东冲突长期化、海外央行抛压持续加剧，国内投资者将要求更高的期限溢价作为补偿，进而形成“抛压加剧——期限溢价抬升——收益率上行”的自我强化循环，最终严重冲击美国财政可持续性。而这正是特朗普政府在中东决策中持续保持克制、倾向于 TACO 的核心原因。

1 前言

2026 年 2 月末爆发的中东冲突已进入第六周，油价大幅上行推动金融条件显著收紧，美股、美债、黄金等大类资产普遍下探，触及年内低点。本文通过分析美债收益率上行与海外央行集中抛售美债对美国财政的影响，为判断后续市场走势提供依据。

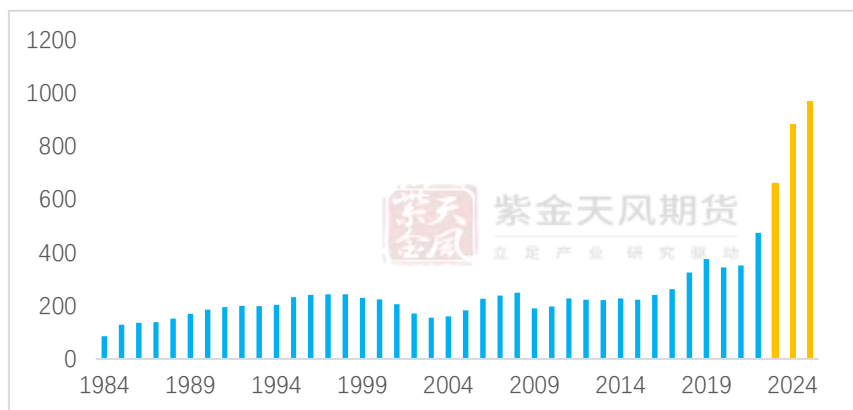
2 利率上升对美国财政负担的影响测算

美以伊冲突已进入第六周，作为特朗普政府最为关注的核心金融指标，10 年期美债收益率持续承压上行，3 月更是累计上行 56 个基点至 4.45%，逼近 2025 年 4 月贸易战时期 4.6% 的阶段高点。而 10 年期美债收益率正是美国政府债务的核心融资基准，其持续走高，将直接推高联邦政府整体融资成本，让本就不可持续的财政债务路径雪上加霜。

一、美国政府净利息支出：已成为财政最大刚性负担之一

从 1985 财年到 2025 财年，美国联邦债务净利息支出从 1291 亿美元飙升至 9700 亿美元（见图 1），40 年间增长超 6.5 倍，复合年均增长率达 5%。仅 2025 财年，净利息支出就高达 9700 亿美元，已超过同期 8930 亿美元的国防预算（见图 2），正式成为美国财政最刚性、最难以压缩的核心支出项之一。

图 1：美国财政净利息支出（单位：十亿美元）



数据来源：Bloomberg，紫金天风期货研究所

图 2：美国财政刚性支出分解（单位：十亿美元）



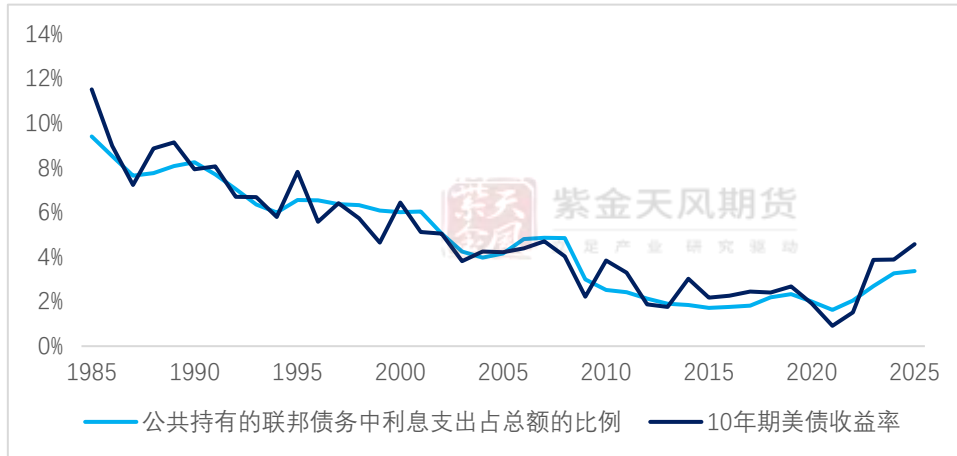
数据来源：CBO，紫金天风期货研究所

二、净利息成本快速攀升的核心原因

净利息支出加速上行，本质是债务基数持续膨胀与国债收益率不断走高共同作用的结果：

1. **债务基数被动扩大**：2020 年新冠疫情期间，美国推出天量财政刺激，新增联邦支出约 4.6 万亿美元，一度将财政赤字率推高至 14% 的历史高位；即便疫情在 2023 年趋于结束，高通胀又触发了联邦福利支出的自动调升机制，通胀上行会直接推高次年福利开支，进一步固化刚性财政负担。
2. **融资成本持续抬升**：美联储自 2022 年启动加息周期，不仅新发债务的票面利率持续走高，存量债务的再融资成本也同步上行。从历史规律来看，10 年期美债收益率与政府债务净利息支出高度同步（见图 3），公共债务中净利息支出占比会跟随长端收益率同步反弹，无风险利率的抬升，正给美国财政带来持续且刚性的巨大压力。不得不提的是，赤字增加后投资者会要求更高的期限溢价，这与利率上行本就是一种自我强化的关系。

图 3：美国公共债务净利息支出与长端收益率



数据来源：Bloomberg，紫金天风期货研究所

三、利率上升对财政负担的敏感性分析：收益率上行 50bps 的冲击

假设未来 10 年，美债收益率从 2025 年年末 4.1% 的基础上整体上行 50bps 到 4.6% 附近，对财政的边际冲击测算如下：

债务基数：按照 CBO 在 2026 年 2 月的最新预测，假设十年间债务规模线性增长，每年增加 2 万亿美元

公共债务的平均久期：约 6 年，利率冲击的影响逐步释放

冲击计算表：

年份	债务规模（十亿美元）	传导比例	有效计息债务（十亿美元）	新增利息支出（十亿美元）
2026	32,095	1/6	5,349	27
2027	34,005	2/6	11,335	57
2028	36,093	3/6	18,047	90
2029	38,103	4/6	25,402	127
2030	40,280	5/6	33,567	168
2031	42,528	100%	42,528	213
2032	44,922	100%	44,922	225
2033	47,644	100%	47,644	238
2034	50,394	100%	50,394	252
2035	53,103	100%	53,103	266
合计				1,661.45

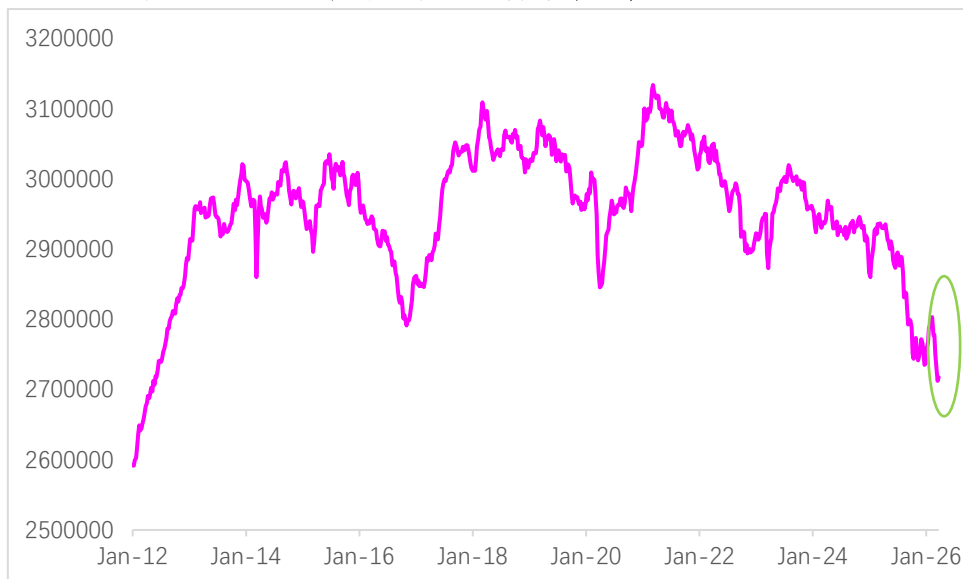
注：计算公式：当年新增利息支出 = 当年债务规模 × 0.5% × 当年传导比例

计算结果显示，若基准利率上升 50bps 至 4.6% 左右，那么未来十年美国联邦公共债务中累计的额外利息支出约为 1.6 万亿美元。该过程呈现“前低后高”的特征，在久期效应的渐进传导下，前三年影响温和（累计约 1,740 亿美元），后七年影响剧烈（累计约 1.5 万亿美元）。这表明利率上行对财政的损害具有滞后性和长期性，高利率的“账单”将在未来 5-10 年内陆续到期。

3 海外央行 3 月净抛售 600 亿美债的规模评估

美联储 H.4.1 周度报表显示，2026 年 3 月外国官方投资者（含海外央行）净抛售美债 658 亿美元，减持规模仅低于 2020 年 3 月新冠疫情时期的历史最大减持 1090 亿美元，以及 2023 年 3 月硅谷银行（SVB）银行业危机期间的 710 亿美元减持；同期美联储托管的美债规模已降至 2012 年以来最低水平（见图 4），此次异常大幅的跨境资金撤离，已引发市场高度关注。

图 4：美联储托管外国官方美债持有（单位：百万美元）



数据来源：Bloomberg，紫金天风期货研究所

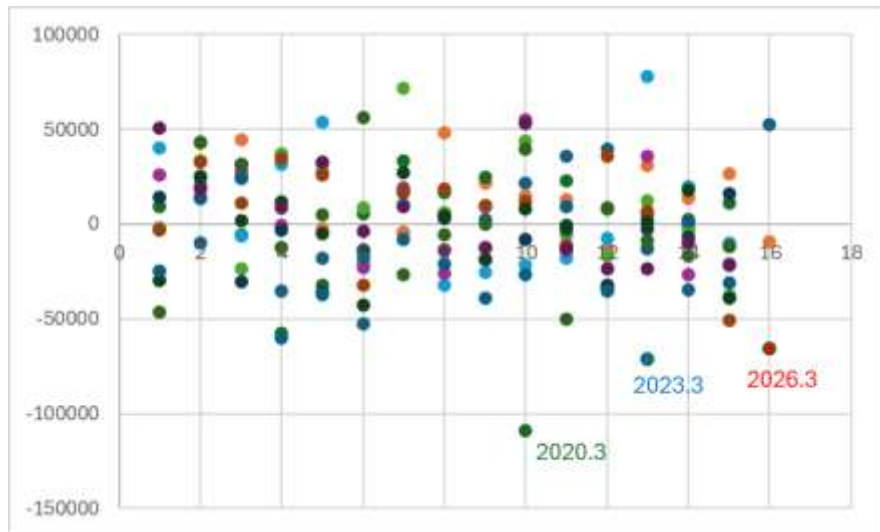
一、658 亿美元美债净抛售，处于何种历史量级？

我们统计 2011 年 3 月至 2026 年 3 月美债外国托管月度变动数据，样本量 181 个，月度均值为 7.56 亿美元（756 百万美元），95% 置信区间为【净减持 564 亿美元，净增持 580 亿美元】；2026 年 3 月 658 亿美元的净抛售规模，已显著击穿 2σ 置信区间下限（见图 5），属于极端异常的尾部信号。

从存量视角看，当前外国官方投资者持有美债总量约 9 万亿美元，658 亿美元减持规模占比不足 0.67%，不构成系统性崩盘风险；从边际视角看，2023 年以来美国财

政部月度付息国债净发行量维持在 3000-4000 亿美元区间，658 亿美元抛压相当于月度净供给的 15%-20%，**边际供需压力显著，需市场额外承接消化。**

图 5：美债托管（外国官方）变动（单位：百万美元）



数据来源：Bloomberg，紫金天风期货研究所

二、本次外国官方大幅抛售美债，核心驱动因素是什么？

我们推断，2026 年 3 月海外央行 / 官方投资者集中减持美债，主要源于两大结构性动因：

1) 中东地缘冲突持续升级，中东相关产油国油气出口收入大幅萎缩，不得不抛售美债变现，以满足国防开支与基础设施融资需求；

2) 油价与美元同步走强，油价月内暴涨 50% 带动美元指数大幅上行，土耳其、日本等部分亚洲经济体货币贬值压力剧增，需抛售美债换取美元流动性，以稳定本币汇率。

三、本轮抛售是否有潜在承接盘？市场影响几何？

从短期市场影响看，单月 658 亿美元的集中抛售，直接推动美债收益率曲线陡峭化，期限溢价由 3 月初的 60bps 上行至月末的 75bps，10 年期美债收益率最大上行幅度超 50bps。

从潜在承接盘来看，美国国内具备承接能力的主体包括私人部门（个人、养老金、保险机构、共同基金）、商业银行、对冲基金；若后续 10 年期美债收益率突破 4.5% 等关键点位，私人部门配置需求将被显著激活，推动美债供需重归平衡，**单月抛压不会引发市场立即崩盘。**

但需警惕尾部风险：若中东冲突长期化、海外央行美债抛压持续加剧，国内承接盘将要求更高的期限溢价作为补偿，进而形成“收益率上行—抛压加剧—期限溢价抬升”的自我强化循环，最终对美国财政可持续性构成显著压力。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。