



【鑫期汇】流动性盛宴与通胀暗流：美债回购救市、美联储困局与气候变数

一、新闻评论：财政部“救市”回购的边际效应

2026年8月19日，美国财政部宣布了一项引人注目的市场干预措施——将针对长期名义国债的流动性支持回购操作规模至少扩大一倍，从每次20亿美元提升至40亿美元以上，覆盖10年至20年期及20年至30年期两个期限区间。调整将于9月9日生效，持续至11月4日。消息公布后，基准10年期美债收益率应声下跌，收益率曲线平坦化下移。

这一操作的本质是财政部通过“前端发债、长端回购”的组合拳，变相缩短债务加权平均期限、减少长端净供给。而相对于近40万亿美元的美债总规模，此次40亿美元的回购操作不过是杯水车薪。

更深层的信号在于时机——此次扩回购正值30年期美债收益率一度飙升至5.323%、创19年新高之际。财政部是在向市场传递明确信号：如果收益率上涨过度，财政部将尝试干预。这实质上是一种“收益率曲线控制”的温和版本，通过回购操作为长端收益率设定隐性上限。

二、美债危机的深层原因

当前美国债务危机的核心矛盾，可以用一组数字概括：联邦债务突破40万亿美元，年利息支出1.039万亿美元首次超过8950亿美元的国防预算，债务/GDP比率达123%，日均新增借贷126亿美元。

从结构上看，危机根源于三大驱动因素：

1，支出刚性。社保、医保等法定福利支出逐年攀升，2023至2025年年均赤字约1.8万亿美元。这些支出具有极强的政治刚性，历届政府均难以触动。

2，减税收缩。2017年《减税与就业法案》等多轮大规模减税大幅压缩了税收来源，收入增速长期低于支出增速。2026财年前10个月，财政收入4.485万亿美元，支出6.28万亿美元，赤字高达1.8万亿美元。

3，利息雪球。低息旧债到期后须按4%以上利率置换，利息成本直接翻倍。更关键的是，新发国债中仅23%为新增可用资金，77%直接用于偿还到期旧债。每新发100美元国债，77美元是“借新还旧”，23美元才是真正的新钱。这种庞氏特征意味着债务规模在缺乏内生增长动力的情况下自我膨胀。

CBO预测，利息支出将从2026年占GDP的3.3%升至2036年的4.6%，累计达16.2万亿美元，届时每个美国家庭年均承担利息15700美元。如果维持占GDP 5%至6%的预算赤字，财政风险溢价和通胀风险溢价将进一步推高融资成本，形成恶性循环。

三、未来走向：三条路径的博弈

美债危机的演变将取决于三条路径的博弈：



路径一：财政整顿。大幅提高税收或削减支出以遏制赤字。但在两党极化政治下，2027年债务上限谈判若再次陷入僵局，短期违约风险溢价将推高融资成本。目前增税面临政治阻力，削减支出也因阻力过大而搁置。

路径二：金融抑制。通过维持利率低于经济增长率，使债务/GDP比率自然下降。这需要美联储配合维持相对宽松的货币环境。但当前通胀率仍远高于2%目标，限制了这一选项的空间。

路径三：通胀稀释。通过推高通胀使名义GDP增长快于债务增长，从而稀释实际债务负担。这正是财政部扩回购操作的深层逻辑之一——通过压低长端收益率，降低政府融资成本，为财政扩张争取时间。但CBO明确指出，通胀的上行风险主要来自关税等贸易政策，这些因素与AI生产率提升无关，也不会自动消解。

如果三条路径均难以推进，美国可能滑向“缓慢的债务货币化”路径——财政部不断发债，美联储通过量化宽松或收益率曲线控制间接承接，最终导致美元信用缓慢侵蚀。

四、美联储利率政策展望：在通胀与增长之间走钢丝

美联储当前的政策立场处于极其微妙的位置。联邦基金利率维持在3.50%至3.75%区间，FOMC以12:0全票维持不变，但点阵图显示半数官员支持年内至少加息一次，年底利率中值预测上修至3.8%。从通胀角度看，美联储偏好的PCE通胀率仍高达3.7%（核心PCE 3.3%），远超2%目标。trimmed mean PCE（修剪均值PCE）为2.33%。但通胀的结构性驱动——关税、油价（较冲突前高约25%）——尚未完全消退。美联储将通胀回归2%目标的时间推迟至2028年。从增长角度看，2026年GDP增速预期下调至2.2%，7月就业数据意外下滑，零售销售疲软，实际工资下滑、储蓄率走低显示消费动能衰减。

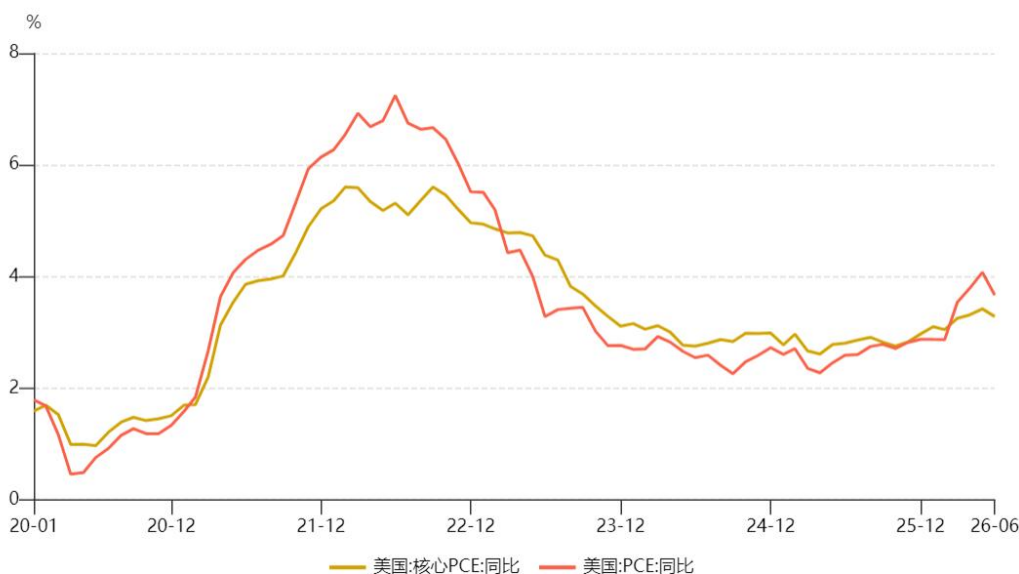


图1：美国PCE和核心PCE 数据来源WIND 华鑫期货研究所



综合来看，美联储在短期内（9月及全年）维持利率不变的概率极高，但中期风险也存在不对称性：若油价因地缘反复再度飙升，或关税全面落地推高物价，美联储可能被迫在2027年转向加息；若经济数据快速恶化，降息窗口才可能打开。值得注意的是，新主席沃什推动的五大工作组中，“通胀框架”和“数据来源”两项可能重新定义通胀测量方式——通过调整统计口径为政策宽松创造空间。这实质上是将抗通胀的成本转嫁给美元持有者，以技术性调整之名行隐性宽松之实。

五、结语

此次美国财政部的举措短期压低了美债收益率并推动美元走弱，从而对风险资产价格构成短期利多。受此提振，美股科技股有所反弹，黄金与白银等贵金属大幅拉升。然而，在流动性宽松预期升温的同时，市场也在聚焦新的变量，即超强厄尔尼诺现象，东南亚、南亚及南美等核心农业产区面临严峻的旱涝灾害，棕榈油、食糖、大豆等农产品供给端承压。由于气候对农业的冲击具有6至12个月的滞后性，叠加当前能源价格高企的共振效应，全球食品通胀的实质性冲击才刚刚开始显现。若未来农产品价格继续上行，不仅将拖累全球整体通胀的回落进程，更可能迫使各国央行在降息路径上保持谨慎，从而为宏观市场带来新的不确定性。



注意事项

本报告仅供与本公司签约交易咨询服务的客户参考。

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫研究（鑫期汇）

