有色金属 报告日期：2026 年 11 月 18 日

海外美债持仓回落，估值扰动不等于资金撤离

——有色金属行业点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《美联储议息机制迎来调整，政策定价或向少数窗口集中—有色金属行业点评报告》2026.11.17

《沃勒打开 50 基点加息选项，紧缩预期升温金属承压—有色金属行业点评报告》2026.11.11

《宏观环境波动加大，主要金属价格表现分化—有色金属行业 2026 年三季报综述》2026.11.11

请认真阅读文后免责条款

事件：

当地时间 11 月 18 日，美国财政部公布 2026 年 9 月国际资本流动（TIC）数据，海外投资者持有美国国债规模环比减少 755 亿美元至 9.2412 万亿美元，但按交易流量统计仍净买入约 808 亿美元中长期美债。

观点：

- **持仓余额回落，估值损失是重要扰动。**9 月海外投资者美债持仓环比减少 755 亿美元至 9.2412 万亿美元，为 2026 年 3 月以来最大单月降幅。持仓余额同时受实际交易与债券价格变化影响，不能直接等同于净卖出。9 月美国经济韧性、能源价格高企与通胀压力共同推动利率预期上修，彭博美国国债指数当月下跌 2.2%，10 年期美债收益率累计上行 54 个基点至 5.29%，3 年和 5 年期收益率均上行约 60 个基点，存量债券估值随之下降。分地区看，日本、英国和中国大陆持仓分别减少 52 亿、87 亿和近 270 亿美元，至 1.063 万亿美元、约 9860 亿美元和约 5640 亿美元，加拿大、比利时则有所增持。但交易流量口径显示，海外私人与官方机构 9 月共计买入 808 亿美元中长期美债。因此，本月数据更接近“价格下跌压低估值、实际配置仍有承接”，不宜简单解读为海外投资者集中撤离美债。
- **美债需求尚未全面逆转，利率高位仍约束金属估值。**交易流量显示，海外私人资金仍保持较强承接，官方与私人部门配置有所分化，说明美元资产需求尚未发生趋势性逆转，持仓余额下降也不宜简单理解为海外资金集中撤离。往后看，美国财政融资需求仍然较大，若海外官方配置继续减弱，新增美债供给将更依赖私人部门吸收，可能推升期限溢价并加剧收益率波动；若私人资金延续净流入，则有望缓和供需压力。对有色金属而言，美债收益率和美元维持高位，将提高贵金属持有成本以及工业金属融资与需求压力，短期压制板块估值；但单月持仓变化不足以证明“去美元化”加速，也不宜据此直接推导黄金长期利好。建议重点跟踪后续交易流量、官方与私人部门配置差异、美债拍卖情况，以及通胀和美联储政策路径对实际利率的影响。
- **评级与投资建议：**本次数据更多反映美债价格调整与持有人结构分化，尚不足以确认海外资金系统性撤离。短期美债收益率与美元高位仍可能压制金属估值，中期需关注海外官方配置变化及私

人资金承接的持续性。维持行业"推荐"评级。

- **风险提示：**美国通胀及美联储政策路径超预期；美债供给与期限溢价上升；海外官方配置需求变化；全球经济增长及金属需求不及预期；数据引用风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		