



短端利率掉了175个基点，美国的利息账单为什么还在涨

文 / 0pm.AI

降息传导到了短端，被存量重定价吃掉了

2023年11月到2026年6月，美联储把政策利率的短头往下拉了**175个基点**。

国库券的平均利率，从**5.451%**掉到**3.706%**。这是降息该有的样子。

同一段时间，美国全部可流通国债的平均利率是多少？从**3.415%**挪到**3.411%**。三十个月，动了不到半个基点。

更别扭的是方向——2026年以来，这个数连着**5个月**往上爬。

短端在降，账单在涨。这两件事同时为真，而且说的是同一批债券。

› 降息只买得动新发的那一头

美联储的手一松，能立刻跟着走的只有一样东西：你今天新发的短债。国库券三个月一轮、一年一换，利率说降就降。

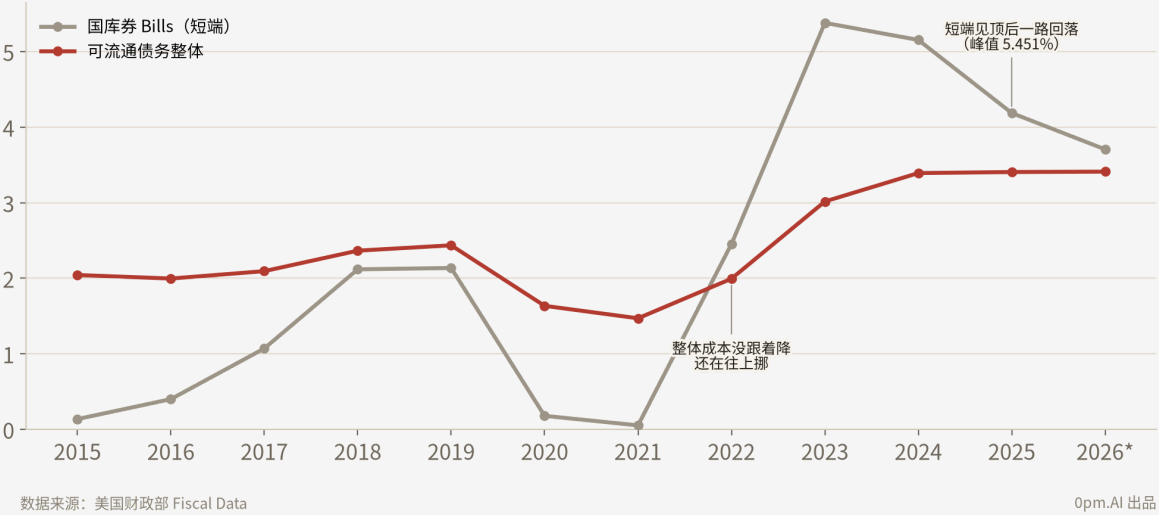
可国库券在整个国债盘子里是小头。占大头的是几年前发的中期、长期国债，票息锁死在1%、2%，要熬到到期才轮得到重新定价。而美国国债的加权平均下次重定价期限，约**70个月**——差不多六年，才把存量整个换一遍。

于是每个月只有一小批旧债到期，被4%出头的新债顶上。降息压低的是队伍最前头那几个人的价码，后面还排着六年队的，全是等着从1.x%换成4%的旧合约。

那半个基点，就是这么来的。降息传导到了短端，随即被存量的重定价吃掉。

国库券利率掉了175个基点，整体债务成本却纹丝未动

美国国债存量加权平均票息率（%）· 财年末口径 · 降息传导到短端，被存量重定价吃掉



短端利率一路下行，可流通国债整体平均利率却在2026年掉头向上——这张图就是本篇的全部：降息压得住新发的短头，压不动占大头的存量。

拆开看，每一层都在往上换

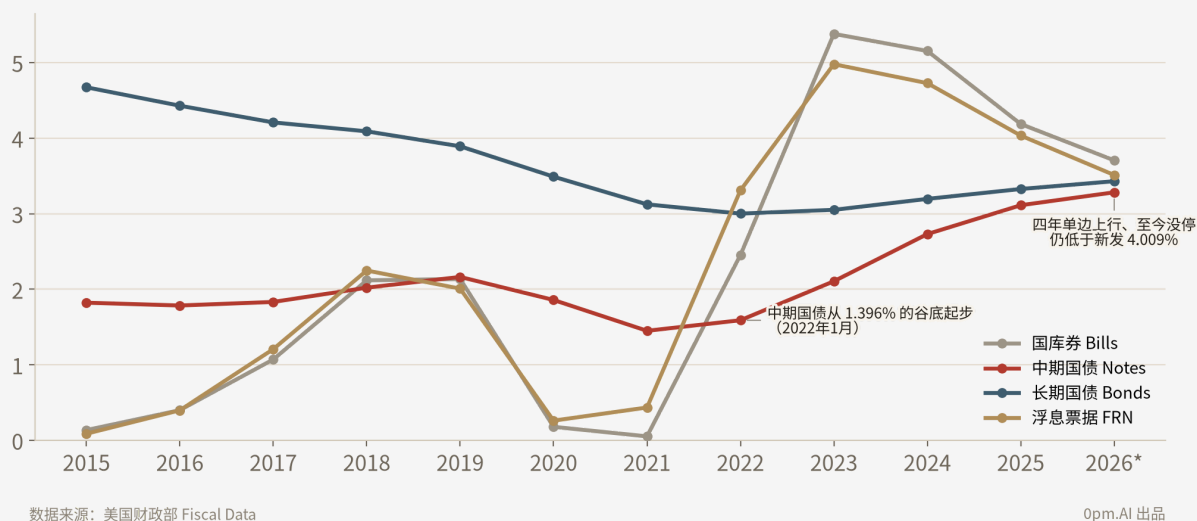
把整体拆开，机制更清楚。

全部付息国债的平均利率，2021年底还是**1.565%**，之后一年一个台阶：2022年**2.362%**、2023年**3.113%**、2024年**3.28%**、2025年**3.324%**，到2026年6月**3.409%**。中间美联储加了息又降了息，这条线没回过一次头。

中期国债最典型。2022年1月它的平均利率是**1.396%**，如今**3.283%**，翻了一倍多，还在爬。这批券多是2020、2021年低利率时发的，锁了便宜价，现在一张张到期，一张张按新价换回来。

短端在跌，中长端还在单边爬——存量重定价没走完

美国国债分券种存量加权平均票息率（%）· 财年末口径 · 中期国债占存量过半，仍在逐年抬升



中期国债的平均利率从2022年初的1.4%单边爬到3.3%，仍在往上——存量重定价没有回头路。

这场换券远没走完

看两个价差就够了。

第一个，存量的中长期国债，加权票息**3.254%**；2026年新发的，**4.009%**。缺口**0.755个百分点**。只要这个缺口不归零，每换一批债，平均成本就往上抬一格，账单就见不了顶。

第二个更扎眼。2020年发的那批债，票息**0.974%**；今天新发**4.009%**。同一笔钱，换手一次，利息差**3.035个百分点**。疫情那两年借的便宜钱正在密集到期，接下来几年，就是拿三倍多的价格把它们赎回来重借。



一列望不到尾的旧债排着队，逐张走到期限尽头，被贴着4%标签的新债一张张顶替上来。

一台有滞后的机器。六年前拧的旋钮，账单今天才开始响应；今天拧的这一下，要到2030年前后才走完。



一级一级往上推的输送机，最高处仍未见顶——存量重定价的坡还没走完。

▸ 剩下的指望，是继续降息——可今年的降息没来

2026年至今，联邦基金利率目标区间零变动，维持在3.5%到3.75%，中值**3.625%**。6月那次会议，声明写得很干脆——委员会「决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%到3.75%不变」，12

票对0票。

更冷的是点阵图。6月这一版，把2026年底的利率中位数从3月的**3.4%**上调到**3.8%**——不是再降，是隐含年内还要往上。同一次会议，官员们把PCE通胀预测从**2.7%**一把抬到**3.6%**。

短端不但没接着降，反而可能掉头。存量那条向上的线，就更没有对手了。

› 决定账单的，不是欠多少，是换手价

美国这张利息账单，真正的变量从来不是它欠了多少。名义债务是一块几乎不动的存量，每天在变的，是这块存量的换手价——旧债换新债之间那道价差。

这台机器才刚上路。六年的队，现在排到第三年。

想自己盯一个指标，别盯债务总额那个大数。盯存量平均利率和新发利率之间的缺口。它一天不收窄，这条爬坡就一天不到头。

来源：美国财政部（月度公共债务报表（MSPD）、平均利率序列、债务管理办公室 财政部债务管理办公室（ODM）季度再融资数据）；美国国会预算办公室（CBO）；美国联邦公开市场委员会（FOMC）声明与经济预测摘要（SEP）。

风险提示：本文所有数据与判断仅供参考，不构成任何投资建议；历史数据不代表未来表现；市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

美国债务融资成本的滞后账单

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

美国财政部 Fiscal Data / MSPD / 每日财政报表 / ODM-TBAC 季度再融资 · TreasuryDirect 官方拍卖结果 · CBO 2026年2月预算与经济展望及 2026-2056 长期数据 · 美国管理与预算办公室历史数据表 · 纽约联储 ACM 期限溢价 · FRED · 美联储资产负债表周报、资金流量表、联邦公开市场委员会声明与逐字稿、经济预测摘要、FEDS 工作论文 · 财政部 TIC · 国际货币基金组织官方外汇储备币种构成 (COFER) 与财政监测报告 · 穆迪 / 标普 / 惠誉官方评级公告 · ICI · BIS · 芝加哥联储 · 堪萨斯城联储 · 国会研究服务处 CRS · 中国人民银行 · 中债信息网 · 日本财务省

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。