



不是没人买美债，是买家换了一批

文 / 0pm.AI

外国官方退场，货币基金和私人资金接了盘

33.9%，到 23.9%。

这是外国人手里的美债，占美国全部未偿国债的比重，从 2015 年 6 月到 2026 年 5 月走出的一条下坡线。整整十个百分点。

摊开来看，像一场大撤退。全世界都在抛弃美债——这话你这两年大概听过不止一遍。

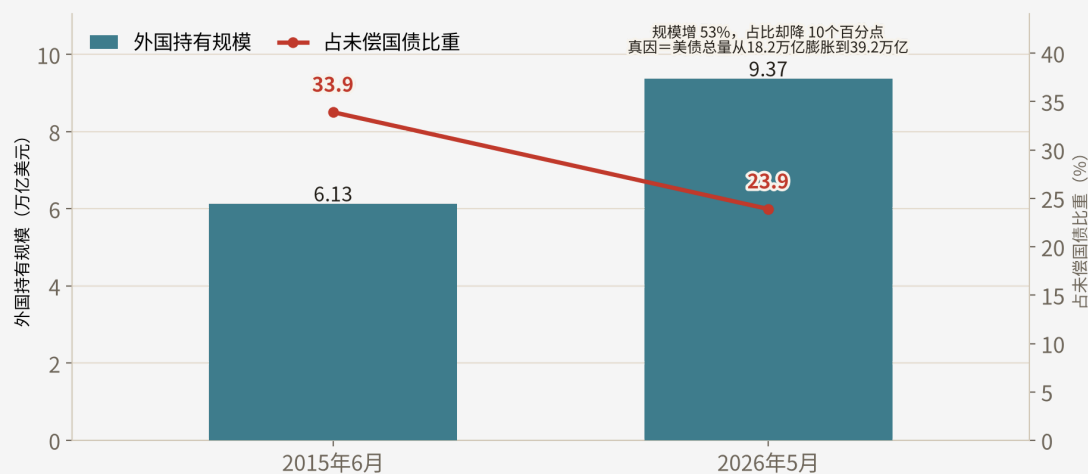
可同一段时间，外国人手里的绝对金额，创了历史新高。

两句话都对，怎么会打架？

答案不在分子，在分母。美债的总盘子，从 18.2 万亿美元膨胀到 39.2 万亿美元，十一年翻了一倍还多。外国买家没少买，只是买的速度追不上美国发债的速度。占比掉下来，是被这个越滚越大的分母稀释的，不是有人在净卖。

外国持有占比一路降，绝对额却创了新高

外国持有美国国债规模（万亿美元·左轴）与占未偿国债比重（%·右轴）· 占比下降是分母膨胀



数据来源：美国财政部 TIC、美国财政部 Fiscal Data

Opm.AI 出品

外国持有占比从33.9%滑到23.9%，绝对额却同期创新高——稀释占比的是暴涨的美债总量，不是净抛售

所以"没人买美债"是个假命题。真正发生的事，是牌桌上的位子没有空出来，坐的人换了一批。

换下去的，是外国官方。

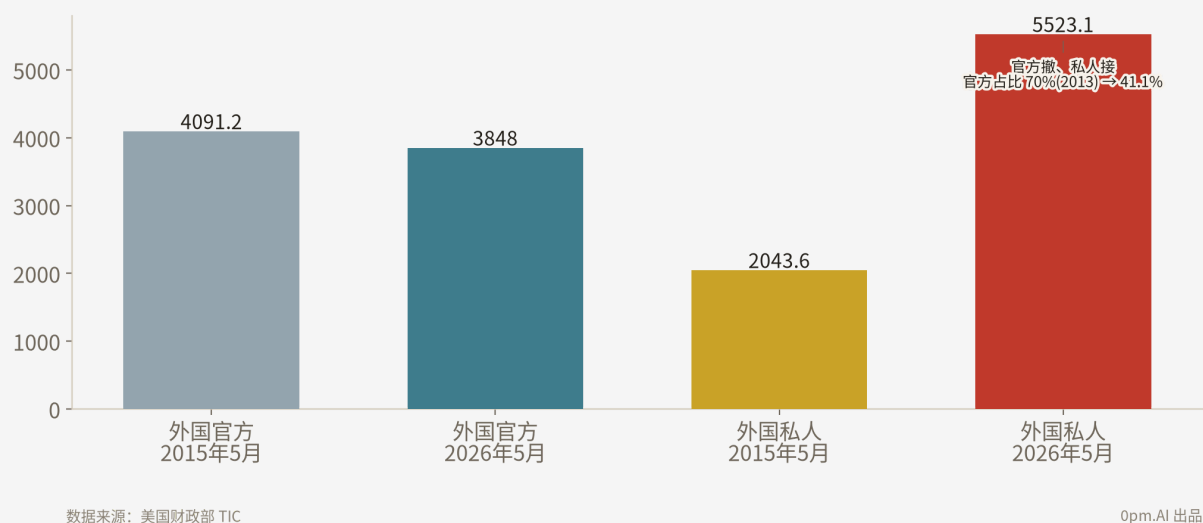
各国央行、主权财富基金这些官方机构，手里的美债在 2020 年 2 月摸到 4.2649 万亿美元的峰值，之后就再没回去过。到 2026 年 5 月是 3.848 万亿。把时间轴拉长到十一年，外国官方持仓净减了约 2436 亿美元——听着是个大数，摊到十一年里，等于原地踏步，甚至略微倒退。

接上来的，是外国私人。

同一段时间里，外国私人部门（对冲基金、资管、企业、离岸账户）手里的美债增加了约 3.47 万亿美元，到 2026 年 5 月堆到 5.5231 万亿。一进一退之间，外国持有里"官方"这块的比重，从 2013 年的七成，一路掉到 41.1%。

外国官方十一年几乎零增长，私人资金增了3.5万亿

外国持有美国国债·按官方与私人部门拆分（十亿美元）·财政部 TIC 口径



外国持有里官方占比从70%降到41.1%，私人资金从配角坐上主位——退场的是央行，接盘的是私人

这才是真正的结构性变化。谁在拿着美债，性质变了：从追求储备安全、几乎不看短期收益的官方长线钱，换成了盯着利差、随时能挪窝的私人钱。

中国这条线，最容易被过度解读。

美国财政部国际资本流动报告（TIC）数据上，中国大陆持有的美债从 2013 年 11 月的峰值 1.3167 万亿美元，降到 2026 年 5 月的 6593 亿，缩了将近一半。

单看这一个数字，很容易顺手编一套故事。但有两个事实，会把这套故事拆掉。

一是英国。2025 年 3 月，英国持仓首次超过中国大陆，现在是 9486 亿美元，稳坐外国第二。

二是离岸。英国、比利时、开曼、卢森堡这四个离岸金融中心，合计持仓占外国总额的比重，从早年的 12.4% 翻到了 24.8%——如今已是四分之一。TIC 统计的是托管地，不是最终受益人。钱换个地方托管，账面上就从一个国家的名下“消失”，出现在另一个名下。单盯着某一国的数字下结论，很可能盯错了对象。

中国持仓在降，这是事实。至于是谁、通过哪些托管账户接了过去，TIC 这张表回答不了，也不该替它硬编答案。

那么，短债化的美债真正的对手盘，到底是谁？

是货币市场基金。

货基手里的短期国库券，从 2015 年一季度的约 2520 亿美元，涨到 2.468 万亿——十一年，8.8 倍。

这不是个配角式的增量。美国财政部这两年把发债重心大幅压向短端，谁在把这些一茬接一茬到期的短债吃下去？就是货基。它们天然要配短久期资产，短债利率一高，钱就往这儿涌。财政部越发短债，货基越有货可买，一拍即合。

顺带把另一个蹭热点的说法也纠正了：稳定币不是美债大买家。Tether 的美债敞口约 1410 亿美元，Circle 约 665 亿。加起来还不到货基持有短债的十分之一。稳定币是这盘棋里的一抹补充色，远够不上主力。真把短债扛下来的，是货基这台老机器。



意象图说：一张没有空位的长桌，起身离席的人和刚落座的人交错换手，桌上的债券票据始终没有减少

还有一个常被误当成“撤退者”的角色：美联储。

缩表（QT）确实做了很久，但它在 2025 年 12 月 1 日就已经结束了。此后美联储不但没继续缩，反而回头买短债——持有的短期国库券从 1955 亿美元回补到 5059 亿，七个月加了 3104 亿。目前它手里握着 4.51 万亿美元的国债，到期本金全额滚动再投资。

需求这一侧，官方部门里跑得最靠前的那个买家，非但没走，还在悄悄加短债的仓。“连美联储都在撤”，与事实相反。

把这几层叠起来看，图景就清楚了：外国官方退到后排，外国私人顶上来，货基把短债一口口吞下，美联储在底下续着。美债从来不缺买家。缺的，是那种不问价、只求稳的老买家。

新接手的这批钱，有三个共同特征：更短、更精、更容易走。

更短——货基、私人资金偏好短久期，美债的存量正在被越换越短，一旦利率环境变，重定价来得飞快。

更精——它们盯着收益。官方买美债是为了储备，私人和货基买美债是为了赚钱，别处收益一高，这些钱随时可能掉头。

更容易走——正因为它精，它就不忠诚。老买家能扛住波动、穿越周期；新买家只在价格划算时才留下。

需求没有消失。但它换了一副脾气：从耐心，变成挑剔。美国财政部要把这批越来越挑剔的钱一直留在桌上，只有一个办法——给得起它们要的价。

买家换班这件事，谁付账？不是没人买单，而是这张桌子往后要摆得更贵、更不安稳。当接盘的手随时可能松开，你觉得，是发债的一方更有底气，还是持债的一方？

风险提示：本文所涉数据均来自公开披露的官方统计（美国财政部 TIC、美联储 SOMA/H.4.1、投资公司协会 ICI 等），不同口径之间不可直接混用。文中对持有人结构的分析基于历史与当前数据，不代表未来趋势。本文不构成任何投资建议，历史不代表未来，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。