

美元资产从“避风港”变成“风险源”

新华社记者 曹筱凡

美国国债一直是资本市场的重要投资标的，被称为“避险资产”“全球资产定价之锚”“收益避风港”，近期却连续遭遇市场抛售：先是美国联邦政府推出“对等关税”，引发投资者抛售美债，让美债收益率一度快速攀升至历史高位；再是联邦政府与美国联邦储备委员会关系紧张，让稍有回落的美债收益率再度飙升。

与以往大多数情况不同，此次美债抛售潮伴随着美股暴跌、美元走低，形成罕见的“股汇债三杀”，凸显美国经济衰退预期改变资本市场传统避险逻辑，更凸显美国政府混乱、反智的政策颠覆美元霸权“游戏规则”。

美债遭抛售

美国国债过去一直被市场视为安全资产，当股市下跌，资金会涌向美债寻求“避险”。一般情况下，美债与美股走势会呈现“跷跷板”效应，但这种互动关系近期被颠覆。

此前，纽约股市三大股指受美国关税政策影响连续暴跌，美债也同步遭抛售，收益率持续走高。9日，10年期美债收益率最高涨至4.5%，30年期美债收益率三天内飙

升近60个基点，一度突破5%。尽管此后收益率略有回落，但随着美国总统特朗普不断施压美联储降息，至21日收盘，10年期美债收益率再度超过4.4%，30年期美债收益率重回4.9%之上。

市场普遍认为，曾被视为全球最安全资产之一的美债“避风港”地位正在动摇。

花旗银行分析师本·威尔特希尔表示：“市场格局发生转变，美

国国债不再是应对风险的全球固定收益避风港。”英国《金融时报》报道，美国政府此前把降低美债收益率作为其重要政策目标，现在收益率不降反升显示投资者对美国这个全球最大主权债券市场失去信心。

分析显示，所谓“对等关税”让投资者担忧美国经济陷入滞胀或衰退，因此抛售美元资产。在操作层面，对冲基金高杠

杆“基差交易”崩盘、投资机构流动性需求上升以及多国央行战略减持是本轮美债遭抛售背后的三大因素。

香港致富证券有限公司首席经济学家肇越告诉新华社记者，美国政府加征关税令诸多投资机构调整经济增长和金融市场预期，出于避险考虑大幅减少投资仓位，从而导致美国股票市场、债券市场和美元出现同步下跌。

美债收益率攀升“很要命”

发行美债相当于美国政府向市场打“借条”——从资本市场筹集资金用于公共支出，政府支付利息。美国政府通过拍卖把这些“借条”交给大型金融机构，后者把美债放到二级市场交易。美债价格取决于市场供求，并与收益率实时、反向联动，美债价格越低，收益率越高。

美债价格下跌，意味着投资者

可以在市场上低价买债券，不需要从美国政府那里平价购买新债。新债卖不出去，没法“借新还旧”，美国政府就只能提高利率以吸引买家，这意味着借债的成本更高。

由于美债利率是市场利率的定价基础，美债利率上升将对美国经济产生广泛溢出效应。

上善资本集团首席经济学家夏春对新华社记者表示，美债收益率

上升意味着国债利息开支上升，其次是企业债市场融资成本上升，这将冲击金融市场，最终带来更大经济衰退压力。富国银行投资研究所固定收益策略主管布赖恩·雷林表示，随着美债收益率走高，抵押贷款、汽车贷款和其他贷款的利率也会上升，冲击民众生活。18日，美国30年期抵押贷款利率攀升至6.83%，创8周新高。

因此美债收益率创纪录上涨牵动美国政府神经。美国政府日前宣布调整“对等关税”政策，对很多国家暂缓征收，尽管没有承认此举是迫于美债市场压力，但市场人士普遍认为，低融资成本似乎是美国政府整体议程的关键支柱，市场趋势的逆转、美债收益率的飙升或将引起整个金融体系连锁反应，进而波及实体经济，引起严重担忧。

“对等关税”破坏美债融资链

本次美债抛售潮看似偶发，实则反映了美债问题积重难返，加上美国新一届政府关税措施的推波助澜，在多重因素作用下，美债融资困境加剧。

近年来，美国财政扩张带来美债供给迅速上升，而需求端却未能同步扩张。夏春表示，由于当前美债规模太大，许多国家主权基金的美债持有额已经超过其外债投资

上限。

肇越表示，今年即将到期的美国国债规模达到历史峰值，预计全年超过9万亿美元。从上周美债发行情况看，投资者不愿购买新发行的美债，导致一级交易商被迫大量买入。

一般来说，对美保持贸易顺差的经济体是美债主要债权方，他们用顺差收入购买美债，让美元得以

回流美国，为美国财政赤字融资。而美国政府企图通过关税手段削减贸易赤字，直接破坏了这一机制——若对美贸易顺差缩水，相关经济体购买美债的意愿和能力将同步下降。

分析人士认为，关税政策正推动美元流出美国。夏春表示，通常来说，国债收益率上升会带动美元汇率上涨，但现在美元汇率不升反

降，是资金流出美国的有力证据。

美债融资能力下降、收益率攀升带来的债务利息支出膨胀，令本就摇摇欲坠的财政赤字进一步恶化。数据显示，美国联邦政府债务总额已超过36万亿美元。仅今年6月就有6.5万亿美元的国债到期。据美国财政部最新数据，2025财年上半年，美国联邦政府财政赤字已超过1.3万亿美元，为半年度历史第二高。

“美国风险”会否掀起全球“去美元化”浪潮

美债曾被视为安全资产，缘于美国政府为美债提供背书。近年来，随意冻结别国资产、动辄挥舞经济制裁“大棒”等行径让美国政府的信誉不断消耗。尤其近期美方种种单边主义、保护主义行径和政策朝令夕改带来的巨大不确定性，让全球市场越来越担忧“美国风险”。

4月21日，衡量美元对六种主要货币的美元指数大幅下跌，盘中一度跌至97.96，创三年来新低。美元指数当天尾市收于

98.278，低于市场普遍认为的重要心理关口99。

德意志银行主管全球外汇研究的分析师乔治·萨拉韦洛斯表示，美国政府种种政策对美元地位构成伤害，全球“去美元化”正在加速。事实上，从减持美债、增加黄金储备、改变石油结算币种，到减少美元贸易结算并探索建立双边本币互换机制、区域本币结算机制，许多经济体早已在采取切实行动减少对美元的依赖。

国际清算银行报告显示，全球央行外汇储备中美元占比已从本世

纪初的70%以上降至近几年的58%左右。

分析人士表示，基于“美国优先”的关税政策很大程度上动摇了美元信用根基，降低了美元的安全性，加速全球“去美元化”趋势。欧洲央行理事会成员、法国央行行长弗朗索瓦·维勒鲁瓦·德加约日前表示，美国政府近期政策削弱了人们对美元的信心。

华泰证券分析师易恒近日在一份报告中指出，近期美债收益率急剧上涨再次印证了全球“去美元

化”将加速。肇越指出，短期看，美元资产的波动性大幅加剧，安全性急剧下降。夏春也认为，短期内美元风险很大，因为今年是美国政府债务借新还旧的高峰期，如果美国经济发生滞胀，则会进一步加剧风险。

美国前财长耶伦日前罕见表态称，近期美国国债遭抛售表明人们对美国政策制定的信心出现担忧。

当曾经的“无风险资产”变成风险本身，华尔街的交易终端上闪烁的不仅是数字，更是一个时代的转折信号。

