美国国债收益率接连突破高位，几乎所有美国基准收益率都在5%附近或高于5%。收益率上行正对消费者、企业与政府产生现实的直接影响，借款人承压，经济存在失速风险。 全球政府债券平均收益率接近4%，为2007年以来最高；规模32万亿美元的美国国债市场平均收益率达到5.05%。

美国国债收益率接连冲高，华尔街与华盛顿越来越深刻地意识到：这不仅仅是债市下跌，而可能是一场根本性格局转变。

多重因素共同推高美国政府融资成本：油价达到每桶100美元、人工智能领域投资热潮、美国巨额财政赤字推高至创纪录的40万亿美元债务规模；与此同时，美联储致力于压制持续多年高于目标的通胀。

本周能源价格再度飙升，叠加数据显示美国经济景气度向好，让本就偏鹰派的央行获得更多加息理由，债市抛售压力进一步加剧。当前几乎全部美国基准收益率都在5%附近或上方，五年期国债收益率于周三突破该关口，为2007年以来首次。

“我们进入了一个新周期。”全球管理资产超13万亿美元的资管巨头先锋集团投资组合经理塞缪尔·马丁内斯表示。央行官员重心聚焦通胀，交易员因此定价多次加息。

国债是全球债务成本的风向标，收益率上行直接冲击消费者、企业与政府。借款人承受压力，经济存在失速风险，美股持续多年的上涨行情也可能被逆转。

放眼更长周期，本轮收益率持续上行，是从金融危机与疫情低利率时代的回归。这不仅让本就承受亏损的债券投资者雪上加霜，也让新一代华尔街从业者面对一个新常态——5%成为收益率常态，甚至是下限。

“前些年才属于异常状态。”纽约梅隆银行首席经济学家、宏观策略师文森特·莱因哈特称，他曾在美联储长期任职。

并非只有美国面临该局面。其他主要经济体同样遭遇类似问题：伊朗冲突扰动能源供给，叠加高负债规模，全年随收益率上行，债务负担不断放大。

周四，日本国债收益率跳升至1996年以来水平。日本市场结束三日休市后开盘，全球其他市场同样遭受重创。

彭博全球综合国债指数显示，全球主权债平均收益率接近4%，创2007年后最高。规模32万亿美元的美国国债市场平均收益率为5.05%，逼近2023年5.12%高点，以及2006、2007年的历史双峰。

收益率持续走高，让特朗普总统领导的白宫颇为头疼。白宫一直主张压低收益率，缓解购房者与借贷人的压力，并多次批评美联储政策。财政部长斯科特·贝森特试图通过增加回购操作压低长端收益率，但市场普遍认为该举措收效甚微，部分观点甚至认为此举加剧市场波动。

美国中期选举临近，全国范围内购房负担能力下滑愈发受关注，收益率飙升迅速演变为政治议题。抵押贷款利率现已突破7%。纽约联储数据显示，近年信用卡与汽车贷款逾期率上行，这成为大量选民切身感受到的痛点。

“对于背负信用卡债务、车贷，或是打算办理房贷的人来说，这都是坏消息。”美国行动论坛主席、前国会预算办公室主任道格拉斯·霍尔茨-埃金表示，“他们在这类信贷交易中处于被动一方，没有办法粉饰现状。”

市场观察者认为，当前收益率水平有基本面支撑。彭博整理的数据显示，美国名义经济增速超6%，财政赤字约占国内生产总值的5.5%，当前环境下高收益率具备合理性。

部分观点认为收益率还将继续走高。本周一项市场脉搏调查的173名受访者中，超半数预测美国30年期国债收益率年底前将触及6%，该水平上一次出现还是互联网泡沫破裂时期。

当然，对于当下准备配置资金的储蓄者与投资者而言，5%的收益率是极具吸引力的收益。

“相比金融危机之后的零利率环境，我更愿意接受当前的收益率格局。”管理资产超650亿美元的公民财富首席投资官迈克尔·汉斯在上周采访中称，“投资者找到了多年前不存在的机会。”

贝森特则一直认为，近几周国债抛售源于油价上涨，而油价上涨是伊朗冲突带来的短期现象。他称，一旦战争结束，全球能源供应甚至会出现过剩，油价与收益率将随之回落。

但部分投资者反驳，能源涨价只是众多风险之一，投资者需要获得风险补偿。最核心的不确定性在于美联储加息路径，以及政策将如何影响经济与市场。

上周议息会议落地三年多来首次加息后，美联储表态依旧偏强硬。美联储理事迈克尔·巴尔本周表示，可能需要继续加息以抑制物价；芝加哥联储行长奥斯坦·古尔斯比警告，要回到2%通胀目标，过程必然伴随阵痛。

反映美联储未来议息预期的互换合约当前已完全计价未来一年三次25个基点加息，市场还大量对冲第四次加息的可能性。若全部落地，美联储政策利率区间将升至4.75%–5%。

美联储主席凯文·沃什刻意不向债市释放政策信号。这令交易员紧盯通胀相关因素，例如中东冲突带来的能源供给中断、全经济体上游成本上涨。同时也放大风险：美联储持续收紧，最终可能重创经济与股市，类似2000年末的情景，当年联邦基金利率在年内高点达到6.5%。

上周在纽约双线资本的活动上，杰弗里·冈拉克表示，沃什传递的潜台词是，如果通胀无法回落至2%，那“就是他的失败”。

纽约时间周四尾盘，美债抛售再度加速。多项美债基准收益率距离重要历史关口仅剩10至15个基点；一旦突破，五年期收益率将回到2000年水平，10年期、30年期收益率回到2002年水平。

“我依旧认为，收益率会继续上行，直到某个环节破裂。”布兰迪环球投资管理投资组合经理杰克·麦金太尔称。