

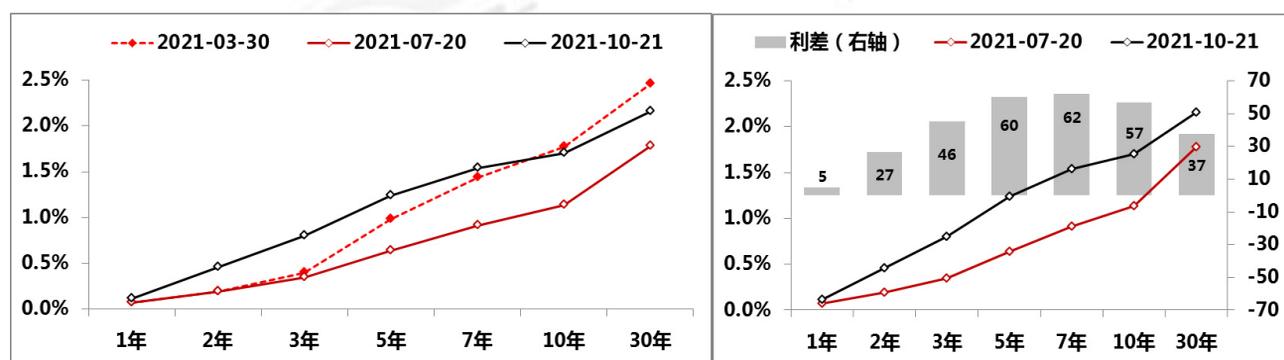


美债收益率曲线形态变化 背后的信息



【财新网】(专栏作家 张涛) 自 7 月 20 日触及前期低点之后 (10 年期美债收益率最低降至 1.138%)，10 年期美债收益率开始持续回升，至 10 月 21 日再次向上突破 1.7%，最高触及 1.705%，这已经 10 年期美债年内第二次突破 1.7%。与此同时，7 年以内的各期限美债收益率则均创出年内新高，即 9 月份美联储议息会议之后，美债收益率曲线的形态发生了明显变化，其背后又反映出怎样的市场信息呢？

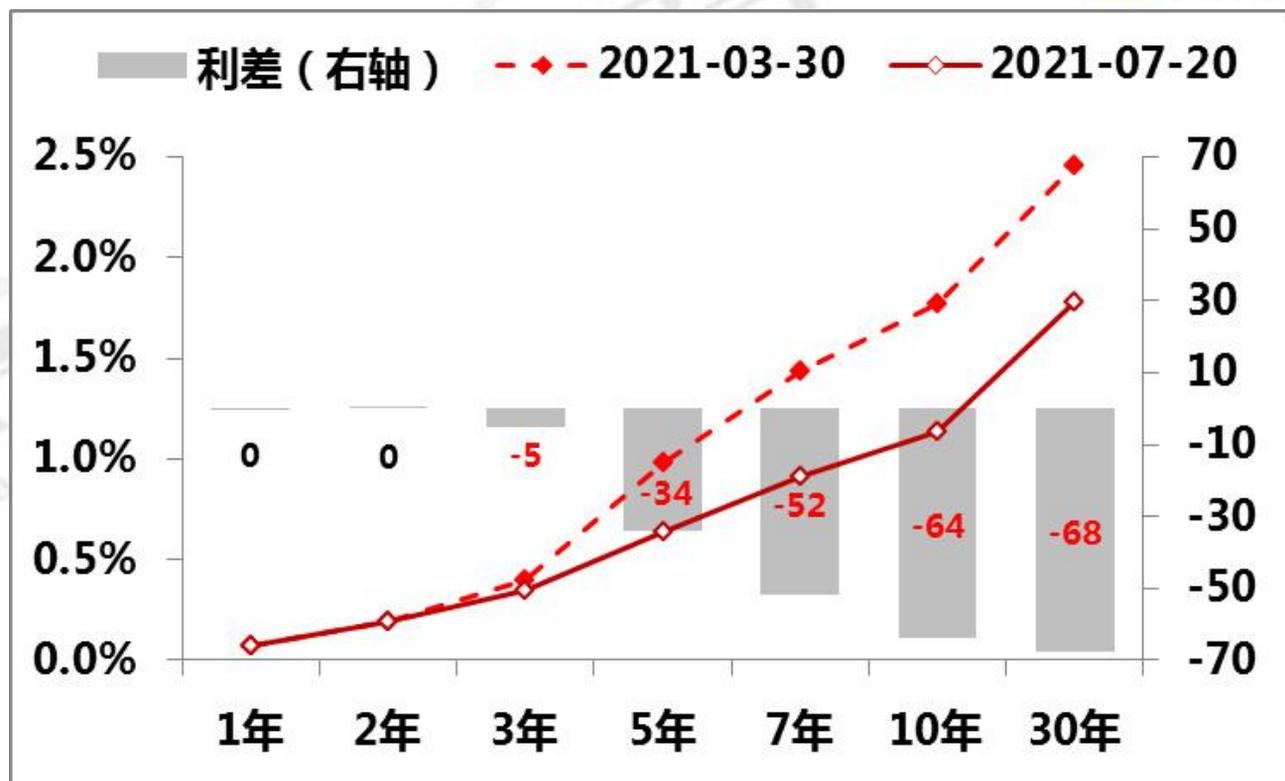
图 1：美债收益率曲线变化情况



数据来源：Wind

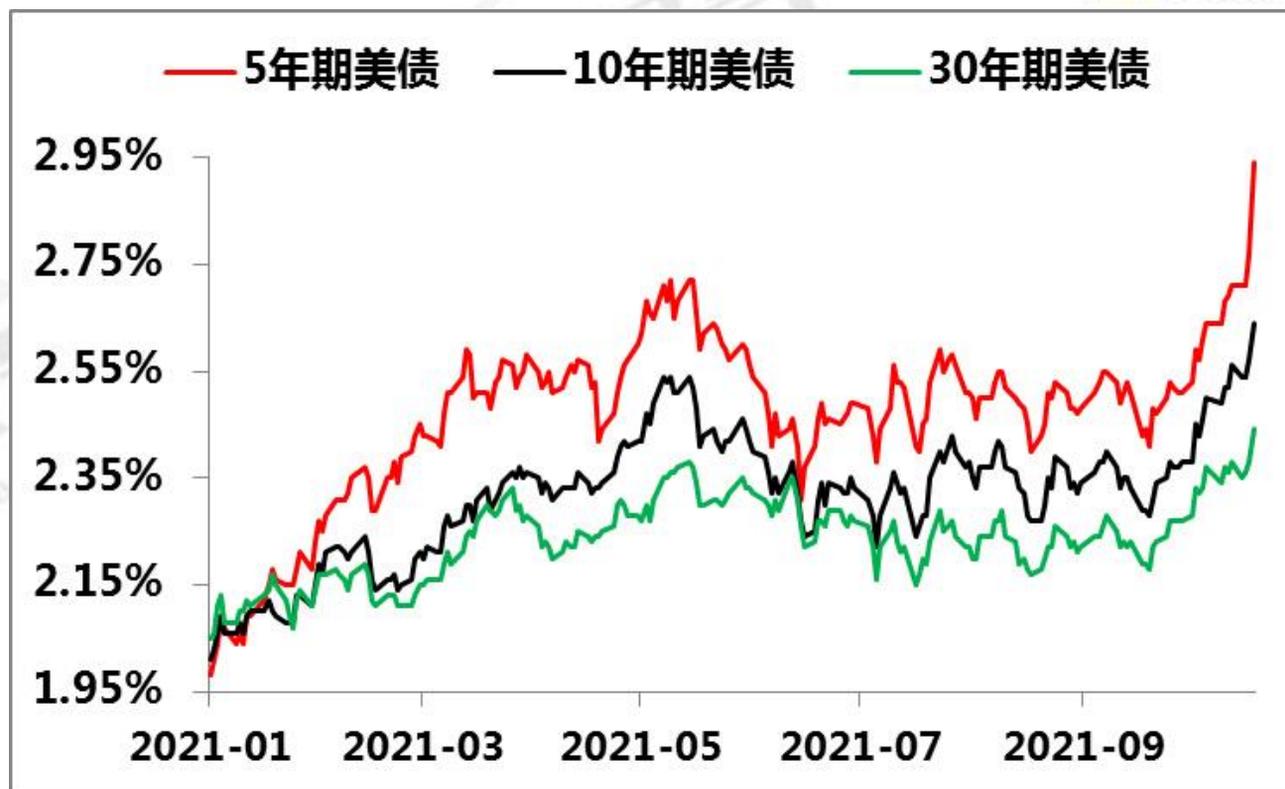
今年一季度，10 年期美债收益率由年初 0.93% 快速上行，于 3 月末最高升至 1.77% 上方 (之前我们预期 10 年期美债收益率年内会突破 2.2%，详见《美联储为何仍无视 10 年期美债收益率上行》)，之后 10 年期美债收益率转入 4 个月的下行阶段，7 月中旬最低降至 1.138%；与此同时，3 年以上的各期限美债收益率均同步下行，而且期限越长，收益率下行幅度越大，此变化反映出市场对美国经济前景存有担忧，加之其间美联储不断强化通胀是“暂时性”的预判，市场通胀预期迟迟没有得到政策面的确认。

图 2：今年二季度以来美债收益率曲线及利差变化情况



但是伴随美联储对于年内启动 Taper 的不断明确，尤其是 9 月份议息会议之后，中短期美债收益率明显加快了上行速度，反映出市场已经开始提前交易美联储的政策调整，而美联储点阵图显示的加息时点的前移，更是强化了市场情绪，加之越来越多的联储官员开始担忧通胀的持续时间，而鲍威尔本人也对“暂时性”通胀的说法进行了修正，在部分得到政策确认之后，市场预期开始不断自我强化，9 月中旬以来，5 年期美债收益率隐含的通胀预期快速上升，并于 10 月 21 日创出历史新高的 2.94%，而造成文初提及的美债收益率曲线形态变化的主要原因，就是市场通胀预期的自我强化。

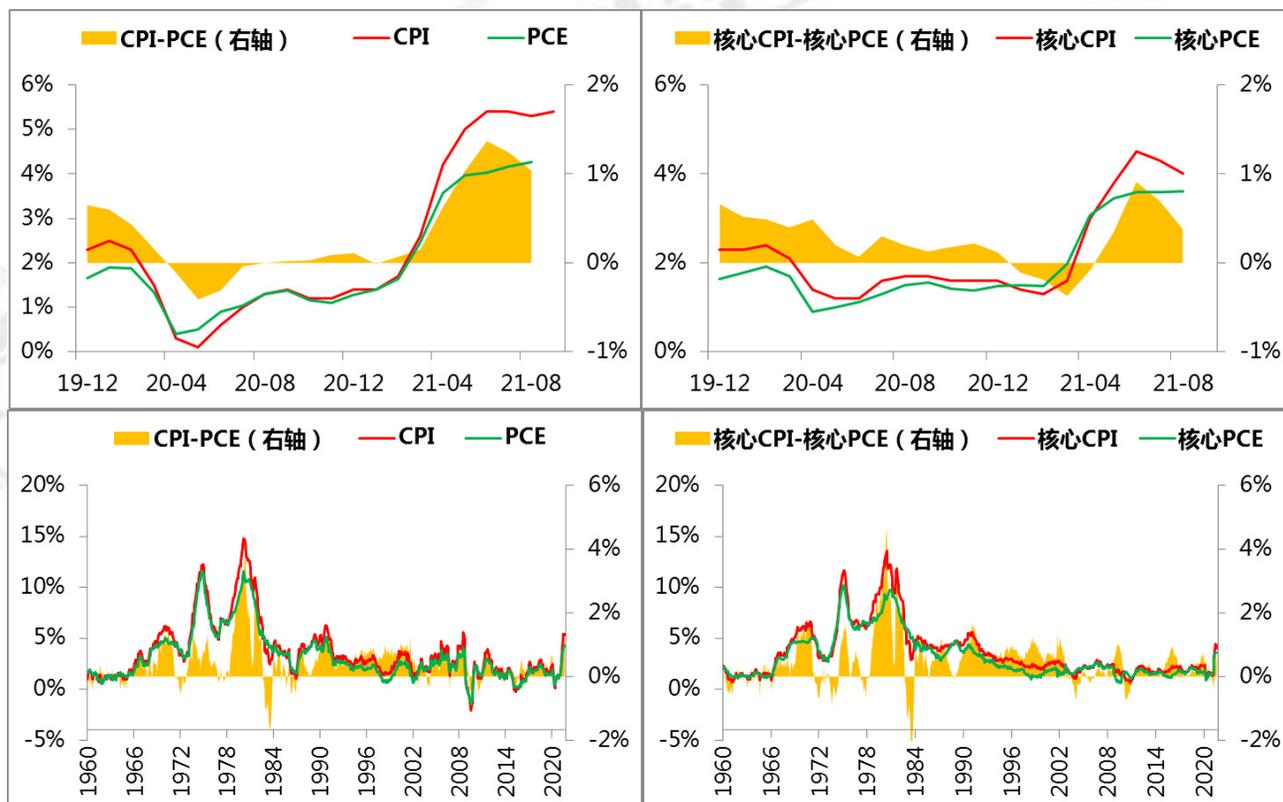
图 3：各期限美债收益率隐含的通胀预期



既然美债收益率曲线形态变化的主因是市场通胀预期，那么后期美债走势及收益率曲线形态也就自然仍会受到市场通胀预期变化的影响。

在影响通胀预期的诸多因素中，除了美联储对通胀形势的预判之外，通胀指标的变化无疑也是极为重要的因素。自今年5月份美国CPI月同比涨幅突破5%之后，美国CPI与PCE（个人消费支出）的差值就持续在1%以上，已大幅高于该差值历史均值的0.4%，同期的核心CPI与核心PCE的差值虽还未明显偏离0.5%的历史均值，也有加速扩大的苗头。如果代表物价情况的CPI涨幅持续高于代表消费支出的PCE涨幅，那么一定会进一步强化甚至是恶化市场的通胀预期。

图4：美国CPI和PCE走势



数据来源: Wind

观察 3 年期和 10 年美债收益率的同差变化（当期收益率与上年同期收益率的差值），9 月份以来，3 年期美债收益率同差呈现了快速扩大的苗头，同差均值已经由 6 月份的 17BPs 扩大至当前的 60BPs，而同期 10 年期美债收益率同差的变化幅度则十分有限，仅仅由 6 月份的 80BPs 扩大至当前的 85BPs。由于 3 年期美债收益率更多受到美联储利率政策变化预期的影响，因此 3 年期美债收益率同差扩大的速度明显快于 10 年期美债收益率同差扩大的速度。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28183

