



# 美国收益率曲线变化背后的信号



不久前，短期美国国债收益率大幅上涨，收益率曲线一度趋于平缓、甚至出现短暂倒挂，引发了市场投资者对美国出现经济衰退的怀疑与恐慌，彼时更有部分投资者已开始考虑调整投资组合的可能。但近日长短收益率上升，收益率曲线又重返陡峭。市场频繁波动是常态，投资者不必对收益率曲线的变化过度反应与担忧。

投资者对美国收益率曲线的关注反映市场对美国经济基本面的担忧。从过往经验来看，收益率曲线倒挂的确可以看作是经济衰退的风向标，但要正确解读这一信号并非易事，尤其是当前的形势还面临着美联储政策、劳动力市场以及国际冲突等诸多不确定因素。面对不同寻常的局势，我们更加需要审慎地借鉴过往历史经验。

通常情况下，收益率曲线呈向上的形态，因为投资周期越长，投资者要求的回报就越高，长期债券往往会涉及更高的通胀风险。一般来说，收益率曲线的走陡反映了市场对经济前景的良性预期，而曲线趋平甚至倒挂，则体现出市场的担忧情绪。

历史经验表明，收益率曲线倒挂（即长期国债收益率低于短期国债收益率）通常预示着经济在未来一至两年内或将走向衰退，并反映了投资者在短期内对经济长远发展前景日益趋于悲观。

然而，收益率曲线的趋平也受到其他因素的影响。一方面，美联储在过去的两轮利率周期中实施了量化宽松政策，其中第一次旨在应对全球金融危机，而第二次则是为了应对新冠疫情；而鉴于短期国债收益率已经趋

零，美联储只能降低长期国债收益率来刺激经济发展，由此导致了收益率曲线趋平。另一方面，随着后疫情周期的到来，量化宽松政策加速、加之海外市场与养老基金对国债的强劲需求也进一步拉低了长端利率水平。

目前美联储货币政策收紧程度的不确定性，也推动了收益率曲线的趋平，短期利率上升幅度已然超过了长期利率上升幅度。美联储已经对外释放信号，计划将利率提高至中性利率以上，达到约 2.75% 的水平。而风险在于：通胀正处于近 40 年高位，美联储的加息幅度有可能将高于原本的预期水平。从结果上看，美国 2 年期和 10 年期国债的息差在近期迅速收窄，3 月 29 日时收缩至仅 6 个基点，并在本月早些时候发生了短暂倒挂。

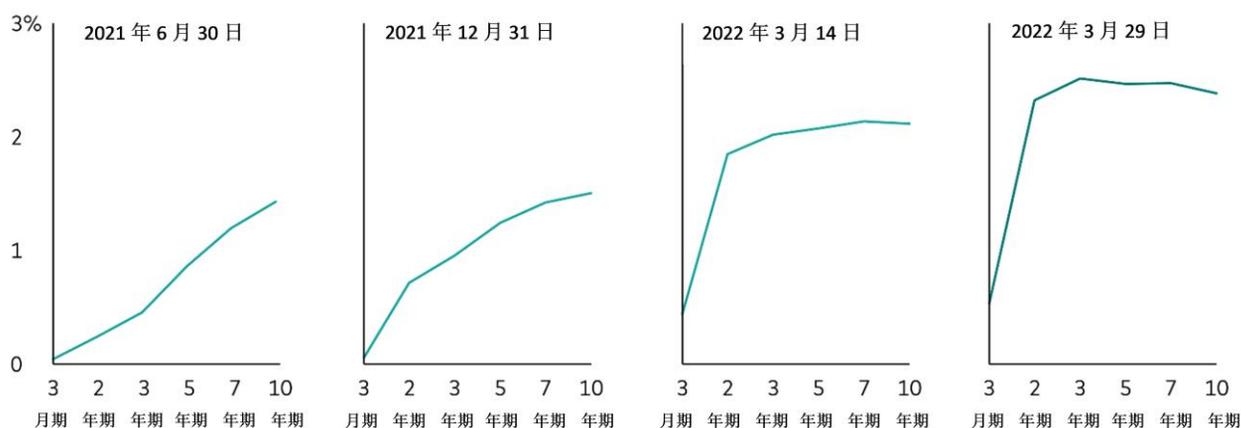
美联储本轮联邦基金利率上调周期尚启动不久，但本次息差和常规情况相比明显收窄。从而导致许多投资者担忧，经济衰退或已成定局。



然而，收益率曲线倒挂往往还可能产生于经济进一步扩张的阶段，彼时利率水平已经处在相对高位。我们当前讨论的倒挂情况基于联邦基金利率趋近于零的背景下，显然低于共识的中性利率水平。

3月期和10年期国债之间的息差，或许才是更好的经济放缓预警信号。这是由于3月期国债较2年期国债的期限更短，因此3月期国债对美联储政策的动向更为敏感，从而更能体现当前的经济状况。因此，3月期与10年期国债息差的收窄，更适合用于评估经济的潜在衰退风险。而我们看到，前段时间3月期与10年期国债的息差呈现扩大趋势，收益率曲线在短端实则变得更为陡峭。

美国国债名义收益率



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\\_40717](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40717)

