

如何理解近期美元和美债利率走势？

2021 年 07 月 06 日

观点

- **近期海外市场的走势有些令人困惑。**尤其是美国 6 月非农就业数据公布后，尽管 85 万的新增就业创下 10 个月来的新高，但在这一超预期的数据发布后，10 年期美债利率和美元指数双双走低，并没有兑现这一经济基本面的利好（图 1）。往稍长一些的历史来看，美元指数确实在美联储 6 月议息后有所反弹，但 10 年期美债利率一直在低位震荡。那么，两者的表现究竟反映了怎样的市场预期？
- **近期美元的反弹主要反映了美联储货币政策的转鹰，但为何超预期的 6 月非农就业没有助其进一步反弹？**我们认为问题在于这一数据并不能让美联储确信 taper 或加息可以更快的到来。比如此前美联储副主席 Clarida 已经表示“3 个月移动平均的新增就业在 50 万以上是公开讨论 taper 的必要条件”，6 月非农就业虽然大增 85 万，但由于 4 月数据的低迷，3 个月移动平均下来仅为 55.8 万，仅略高于 50 万的门槛。同时，失业数据并没有因就业增长而改善，耶伦和鲍威尔所青睐的失业率指标在 6 月依然保持在 8.6% 的高位没有下降（图 2）。
- **近期美债利率的下行则有其特殊的原因，一是财政部现金余额的下降。**由于没有提前达成债务上限的协议，美国财政部必须将其在美联储的存款账户（TGA）的现金余额减少 4000 亿美元，以实现其 7 月底的目标水平，这意味着短期内仍将向金融市场释放大量的流动性，必然增加金融机构对美债的配置需求，从而拉低美债的长端收益率（图 3）。
- **另外也是更重要的一点，即美欧经济分化有可能加剧。**近期新冠变种毒株 Delta 的传播加剧了美欧抗疫成效的分化（图 4）。欧洲至少接种一剂新冠疫苗的人口占比约为 40%，而美国近 55%，疫苗的保护下 Delta 在美国的传播率普遍低于欧洲国家（图 5）。因此短期内欧洲经济的恢复势必比美国更易受 Delta 冲击，尤其是考虑到欧洲经济的重启力度本来就弱于美国。因此，在美欧经济分化加剧的背景下，避险资金回流美国也将给美债利率带来下行压力，比如 6 月中旬以来海外资金对于美债的净流入一直在增加。
- **美欧经济的分化，叠加美联储正比欧央行更快地回归货币政策正常化，无疑对美元构成利好，**因此，我们认为三季度美元仍存在一定的升值压力；同时，考虑到上述美债利率的上行乏力，美股成长股有望再度跑赢价值股。
- **风险提示：**新冠变异毒株传播失控，美联储过快收紧货币政策

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

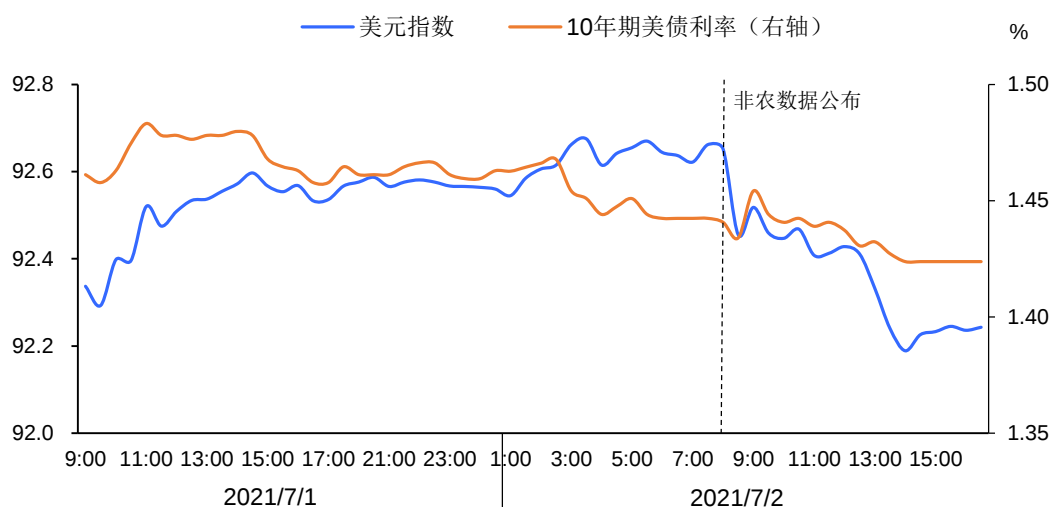
研究助理 段萌

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

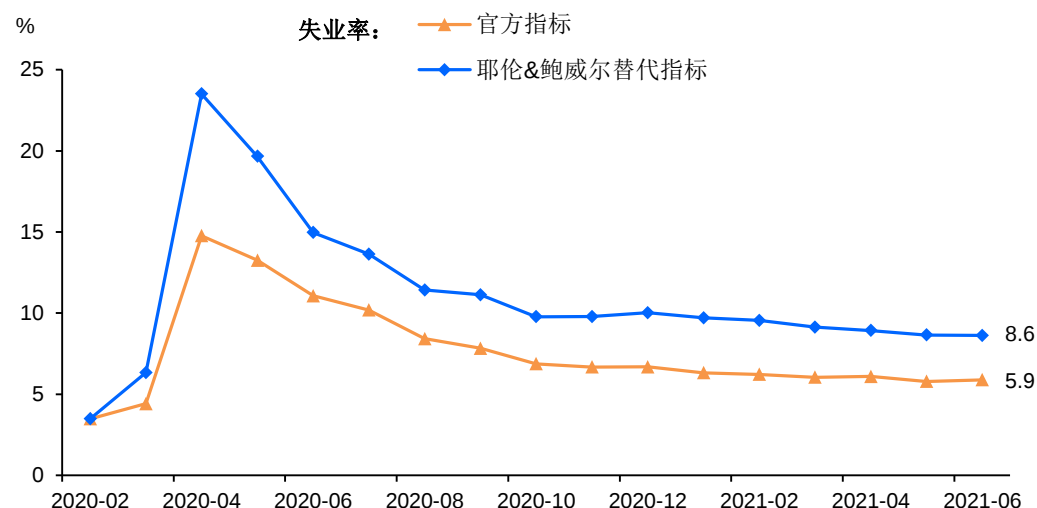
- 1、《宏观点评 20210630：6 月 PMI 数据映射的三个经济基本面》2021-06-30
- 2、《宏观点评 20210628：6 月经济放缓的压力有多大？》2021-06-28
- 3、《宏观点评 20210622：广东疫情对近期出口的影响有多大？》2021-06-22
- 4、《宏观点评 20210617：不急 taper 想早加息，美联储有何深意？》2021-06-17
- 5、《宏观点评 20210616：经济放缓的压力有多大？一点评 5 月经济数据》2021-06-16

图 1：超预期的美国 6 月非农就业公布后，美元和美债利率双双回落



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 2：6 月耶伦和鲍威尔所青睐的失业率指标连续 2 个月保持在 8.6% 的高位



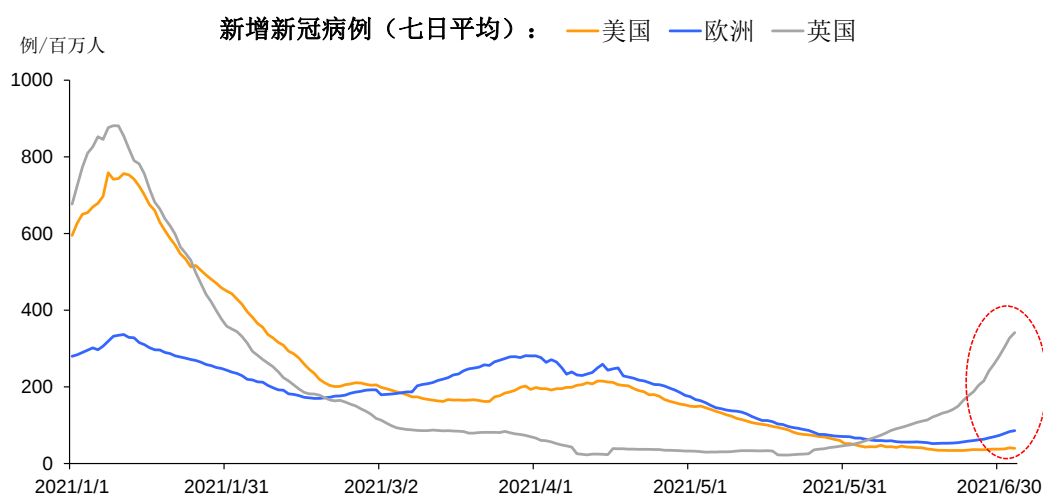
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 3：美国财政部 TGA 余额的下降仍将继续向金融市场释放大量流动性



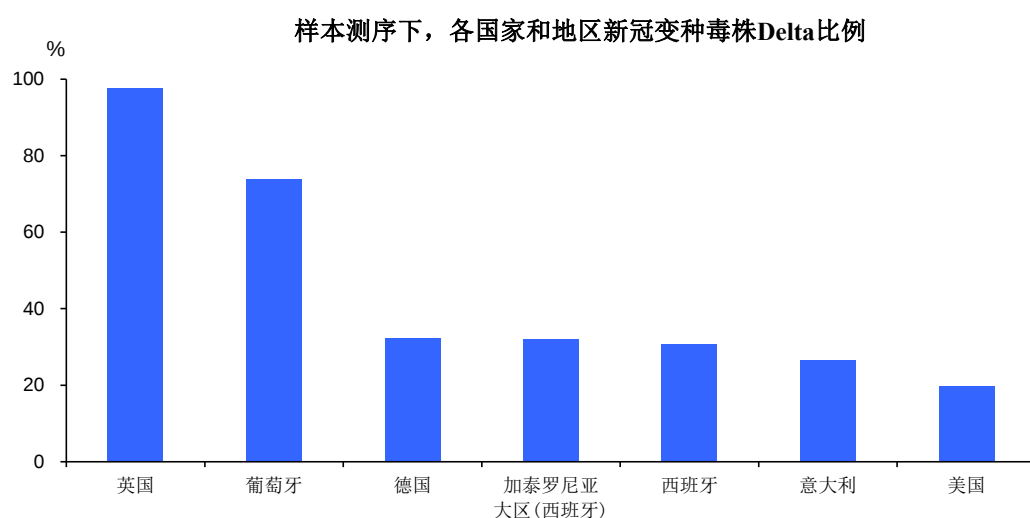
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 4：2021 年 5 月新冠变种毒株 Delta 的传播加剧了美欧抗疫成效的分化



数据来源：Our World in Data（更新至 2021/7/3），东吴证券研究所

图 5：新冠变种毒株 Delta 在欧洲国家的传播率普遍高于美国



数据来源：Our World in Data（更新至 2021/7/3），东吴证券研究所

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_20549

