

# 宏观点评

## 10Y 美债为何上破 1.4%? 后续怎么看?

**事件:** 北京时间 9 月 23 日晚间, 10Y 美债收益率从 1.3% 升至最高 1.44%, 创 7 月初以来新高。

**核心结论:** 主因是英国央行超预期鹰派、交易因素导致的利率联动效应。

### 1、英国央行 9 月会议超预期鹰派, 导致英镑和英债收益率大幅上涨。

北京时间 9 月 23 日 19 点, 英国央行 9 月议息会议决定维持利率和购债规模不变, 符合市场预期, 但也同时释放了两个十分鹰派的信号:

(1) 维持购债规模不变的投票结果是 7-2, 有 2 名官员投反对票, 认为应该尽快结束购债。8 月会议投票结果为 8-1, 本次新增的 1 个反对票是副行长拉姆斯登, 因此这一投票结果比较超预期。

(2) 会议声明中提到: 上次会议中, 委员们认为若经济符合预期, 预测期内可能有必要适度收紧货币政策, 在此期间的事态发展加强了这一可能性。这意味着英国央行的收紧步伐可能会提前。

本次英国央行转鹰, 主因是对通胀的担忧有所加剧, 其预计四季度通胀率将“略高于”4%, 并认为通胀压力可能比预期的更持久。会议声明公布后, 英镑兑美元上涨 0.76%, 英镑兑欧元上涨 0.33%, 英镑兑日元上涨 1.25%; 10Y、2Y 英债收益率分别上行 10.8bp、10.7bp。本次会议前, 隔夜掉期指数隐含的 2022 年 3 月加息次数仅有 0.5 次, 会议过后升至 0.9 次。

### 2、英美国债利率高度联动, 美债收益率上升更多来自交易面因素。

由于英国与美国的金融市场联系紧密, 英债与美债收益率高度同步, 二者自 1998 年以来的相关系数高达 0.93, 这背后可能反映了一些跨国利差交易。昨夜 10Y 美债收益率与 10Y 英债收益率的日内走势几乎完全一致, 反映出美债收益率上升主要是受到英债利率的影响。此外, 昨夜 10Y 美债收益率上涨幅度为 10.0%, 小于 10Y 英债收益率的上涨幅度 13.5%。

### 3、本次美债收益率上升, 与美联储货币政策收紧预期的关系不大。

9 月 23 日凌晨的 FOMC 会议过后, 美债收益率收盘价与 FOMC 会议前持平, 反映出美债市场对美联储的行动没有感到太多意外。美联储加息预期方面, 9 月 23 日, 联邦基金利率期货隐含的 2022 年加息次数为 0.9 次, 9 月 24 日升至 1.0 次, 变化幅度几乎可以忽略不计。

此外, 昨夜标普 500 指数收涨 1.2%, 且涨幅在交易期间持续扩大, 而富时 100 指数在开盘后一路下行, 最终收跌 0.1%。二者截然不同的表现, 也从侧面反映出英国股市对英国央行提前收紧的预期明显升温, 而美国股市对美联储货币政策收紧的预期没有明显变化。

### 4、维持此前观点: 年底前美债收益率上行压力有限, 短期更应关注财政。

在前期报告《Taper 大局已定, 加息也有提前——美联储 9 月议息会议点评》中我们指出, 美联储货币政策前景已经十分明朗, 不论 Taper 还是加息均已很大程度上被市场 price-in, 因此不会对短期资产价格造成太大冲击。同时, 美国通胀预期趋于下降, 经济延续边际放缓, 均会对美债收益率形成压制, 因此我们仍维持此前的判断: 年底之前美债收益率偏震荡, 难持续大幅上行。此外我们也多次提示, 由于民主党内部分歧以及共和党集体反对, 拜登财政计划和债务上限问题想要快速解决的难度较大。美国新财年将于 10 月 1 日开始, 在此之前必须通过预算案或临时拨款法案; 政府资金将于 10 月底前后耗尽, 在此之前必须通过法案暂停或上调债务上限。若任一问题无法解决, 美国政府均将陷入停摆, 这将对美债收益率短期走势造成一定扰动, 并且可能导致美股的波动被显著放大。

**风险提示:** 美联储政策立场超预期调整, 美国政府陷入停摆。

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号: S0680521030002

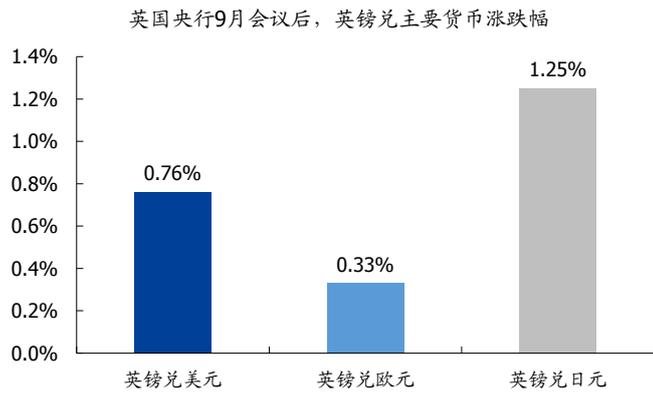
邮箱: liuxinyu@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《Taper 大局已定, 加息也有提前——美联储 9 月议息会议点评》2021-9-23
- 2、《拜登一揽子财政计划: 内容、进展、后续节奏》2021-9-11
- 3、《Taper 不会提前——2021 年杰克逊霍尔会议点评》2021-8-28
- 4、《美元反弹, 人民币为何坚挺? 能否持续?》2021-8-24
- 5、《年初以来美债收益率走势复盘与展望》2021-8-3



图表1: 英国央行9月会议之后, 英镑兑主要货币大幅上涨



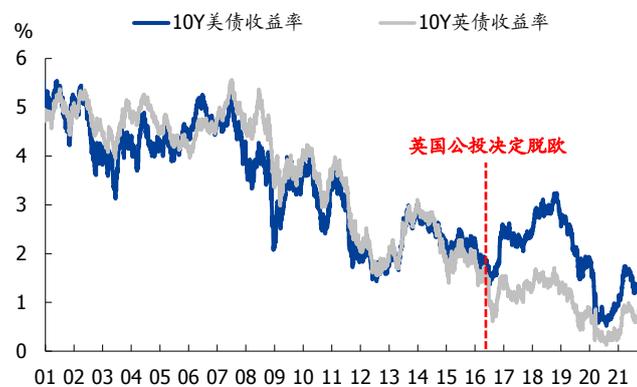
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 英国央行9月会议之后, 市场对英国加息预期大幅升温

英国央行会议时间	OIS隐含加息次数	
	9月会议前	9月会议后
2021/11/4	0.05	0.14
2021/12/16	0.1	0.27
2022/2/3	0.48	0.69
2022/3/17	0.54	0.89
2022/5/5	0.86	1.31
2022/6/16	0.97	1.48
2022/8/4	1.46	1.82

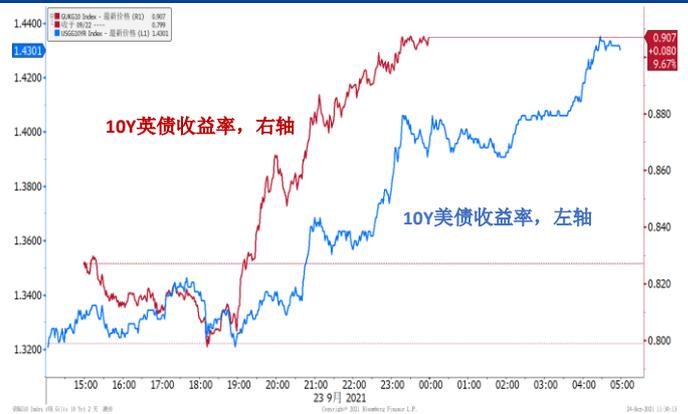
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表3: 历史上美债与英债收益率高度联动



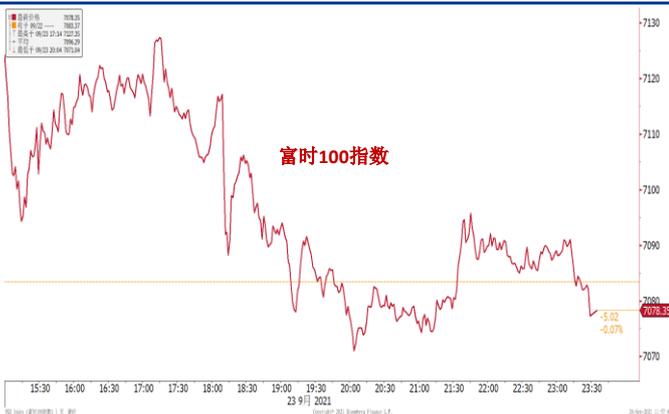
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 昨夜美债与英债收益率走势完全同步



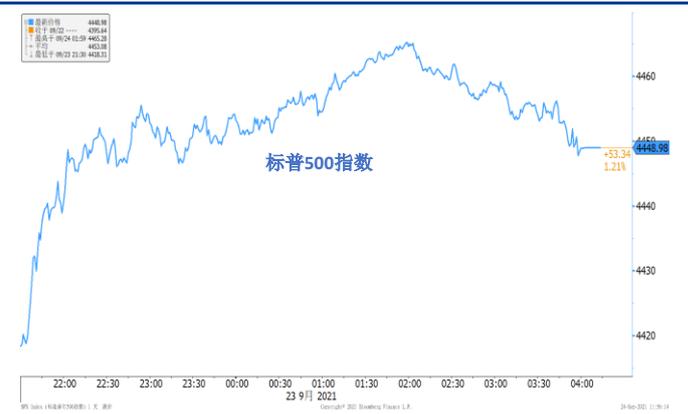
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表5: 英国央行9月会议之后, 富时100指数持续下行, 收跌0.1%



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表6: 英国央行9月会议之后, 标普500指数持续上行, 收涨1.2%



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

## 风险提示

美联储政策立场超预期调整, 美国政府陷入停摆。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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\\_26897](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26897)

