



## 3月海外宏观动态点评

### 美债倒挂后，降息预期继续增强

由于对疫情扩散的悲观情绪增强和9日开盘油价暴跌，3个月、10年期美债收益率发生倒挂。OPEC减产失败和沙特打价格战使两油期货大幅跳空低开，短期内波动可能性大且反弹可能性小，引发通缩预期。现货黄金跳空高开后短线回落。全球陷入一个避险为王的境地。3月美联储会议降息概率达到100%，年内或有3次降息，但后续降息空间会变得狭窄，效果递减。美债收益率反映流动性放松预期增强。在降息落地前，避险资产或还有上涨空间。

- 长短期美债收益率倒挂通常领先于美国经济衰退和股市调整，是经济衰退预警的指标。目前3个月、10年期美债收益率发生倒挂。此次倒挂不同于去年对于美国经济前景的悲观预期，而更多的是对疫情扩散的悲观情绪增强。
- 美债倒挂也可能因为9日开盘油价暴跌30%。因OPEC减产失败和沙特打价格战影响，北京时间周一早间，两油期货大幅跳空低开，短期内继续波动的可能性增大，且近期反弹可能性小，引发通缩预期。现货黄金跳空高开涨约1%最高后短线回落。全球正陷入一个避险为王的境地。
- 3月美联储会议降息概率达到100%，年内或有3次降息。若3月降息75bp，后续降息空间会变得狭窄，效果递减。美债收益率屡创新低反映流动性放松的预期增强。在降息落地前，此种预期将继续增强，避险资产或还有上涨空间。
- 风险提示：美债、黄金上涨不及预期。

#### 相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：美国非农大超预期，但全球疫情扩散或威胁资产价格》20200306

《3月海外宏观动态点评：欧美PMI涨跌互现，海外股市短期震荡加剧》20200302

《2月海外宏观动态点评：美国CPI温和，上半年或再难降息》20200214

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 美债倒挂后，降息预期继续增强

3月9日，美债收益率持续下滑，美国10年期国债收益率跌至0.5%下方，为历史首次。

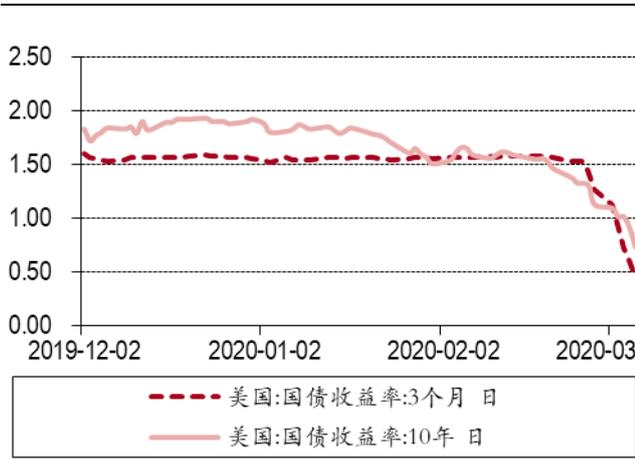
美国3个月期国债为0.481%，10年期国债收益率0.477%，产生收益率曲线倒挂。

我们认为，

1. 主要的长短期美债收益率倒挂通常领先于美国经济衰退和股市调整，是经济衰退预警的指标，其中3个月、10年期美债收益率倒挂能够较为准确的预警美国经济衰退和股市调整。此次倒挂不同于去年倒挂时候对于美国经济前景的悲观预期，而更多的是对疫情扩散的悲观情绪增强。目前全球除中国外的确诊病例已经破2万，并且短期内看不到各国政府采取如同中国政府一样的有力措施，因此预期疫情扩散情况短期内很难得到快速改善，接下来一段时间或变得更糟。
2. 美债倒挂的第二点可能性是因为9日开盘油价暴跌30%，引发全市场动荡所致。受沙特大打价格战影响，北京时间周一早间，两油期货大幅跳空低开，布油期货一度跌31%；WTI原油期货开盘后跌幅一度扩大至27%，现跌21.44%。因OPEC减产失败和沙特打价格战影响，石油短期内继续波动的可能性增大，且近期反弹可能性较小，此举引发了通缩预期。此外，现货黄金跳空高开涨约1%最高上破1700美元/盎司，后短线回落13美元，一度跌破1680美元/盎司。种种迹象表明，全球正陷入一个避险为王的境地。
3. 据美国利率期货显示，美股暴跌后3月美联储会议降息概率达到100%，年内或有3次降息，但如果3月降息75bp，后续降息空间会变得狭窄，且效果也将会递减。因此美债收益率屡创新低，均反映了流动性放松的预期增强。在降息落地前，预期此种预期继续增强，避险资产或还有上涨空间。

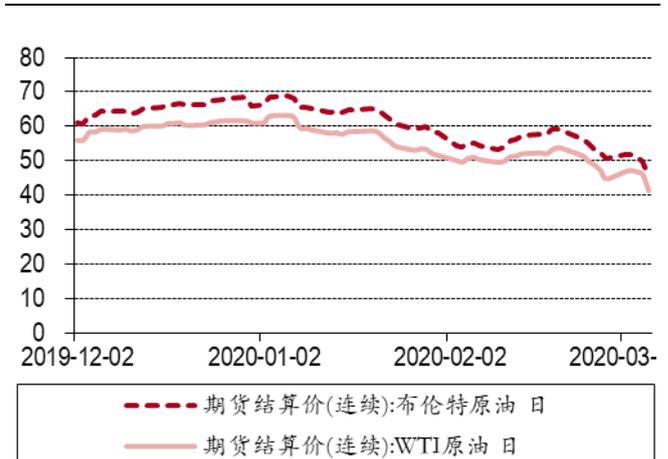
风险提示：美债、黄金上涨不及预期。

图表 1.3 个月与 10 年期美债收益率倒挂



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 两油期货价格暴跌



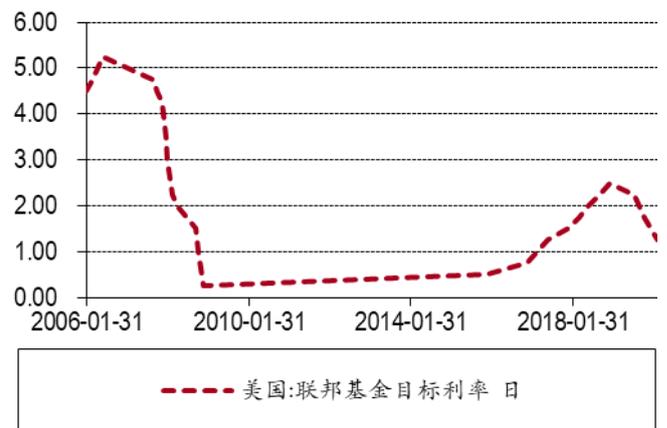
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 现货黄金高涨后短线回落



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 3月美联储会议降息概率达到 100%



资料来源: 万得, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

**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\\_6711](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6711)

