



# 【NIFD 季报】政策紧缩与供给 冲击的叠加——2022Q1 全球 金融市场



在疫情持续和通胀上升的情况下,2022 年一季度全球经济复苏弱于预期,同时,俄乌冲突使得增长放缓和通胀提速的局势进一步恶化。在此背景下,发达国家收益率曲线呈现明显上行态势。其中,美国国债利率快速上行,加之对未来多次加息预期的强化以及对长期通胀和经济增速回落的预期,美国 2 年期和 10 年期国债利率一度出现倒挂,但这尚不能成为判断美国即将步入衰退的充分条件;日本央行坚持宽松立场,通胀回升和日元贬值导致资本外压力使得 10 年期国债利率曾短暂超越 0.25% 的央行控制上限;欧元区经济在通胀持续创新高的情况下,10 年期公债收益率终于在年初转正并保持上行趋势。

在美国加快收紧政策的背景下,新兴经济体的前景更加不确定。一是新兴经济体普遍面临通胀高企和公共债务大幅上升的问题;二是新兴市场的复苏尚不稳健;三是俄乌冲突使得企业信心和投资者风险偏好下降,对资产价格形成压力。若金融环境进一步趋紧,新兴经济体可能会陷入经济增长放缓和脆弱性上升的负反馈循环。

2022 年一季度,中美国债收益率利差快速收窄,10 年期与 2 年期国债甚至出现 2011 年以来的首次倒挂。接下来,随着中美经济周期和政策周期持续分化,中美国债利率倒挂或将持续。金融市场将在截然不同的利差环境下寻找新的平衡。

收益率曲线的斜率(期限利差)主要包含两个部分:利率预期和期限收益(持有长债相对于短债的超额收益)。2022 年第一季度,持 5.5 年期

中国国债收益最高，相对于持有 3 个月国债的超额收益为 1.94%。

数字资产已成为国际金融体系的重要组成部分。一季度的价格走势再次凸显了加密货币风险资产而非货币属性。美联储首次发布数字美元讨论文件，新赛道的“美元化”端倪已现。俄乌冲突这一极端事件给观察加密资产提供了重要时间窗口，捐赠与空投、黑市与反制裁、制裁与中心化、接纳与监管，这些概念在这一时期得到充分的证实或证伪。

.....

本报告全部内容详见附件。

**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\\_41509](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41509)

