



张涛：美债收益率及曲线形态变化背后的三个信息



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

美国通胀和就业最新数据显示，去年 12 月份 CPI 达到 7%，失业率达 3.9%。仅就这两个指标情况而言，美国经济已“过热”，而且从 2012 年以来美债收益率与 CPI、失业率的相关性情况来看，目前 10 年期美债收益率已明显偏离了趋势线，尤其是伴随通胀快速上升，市场对美联储落后曲线的诟病就持续不断。因此对于美联储而言，后期其首要任务就是要实现“软着陆”——在不伤及就业市场的同时，尽快平抑通胀压力，但从美债利差的表现来看，似乎市场对此信心不足。

——张涛 CF40 青年论坛会员、中国建设银行金融市场部



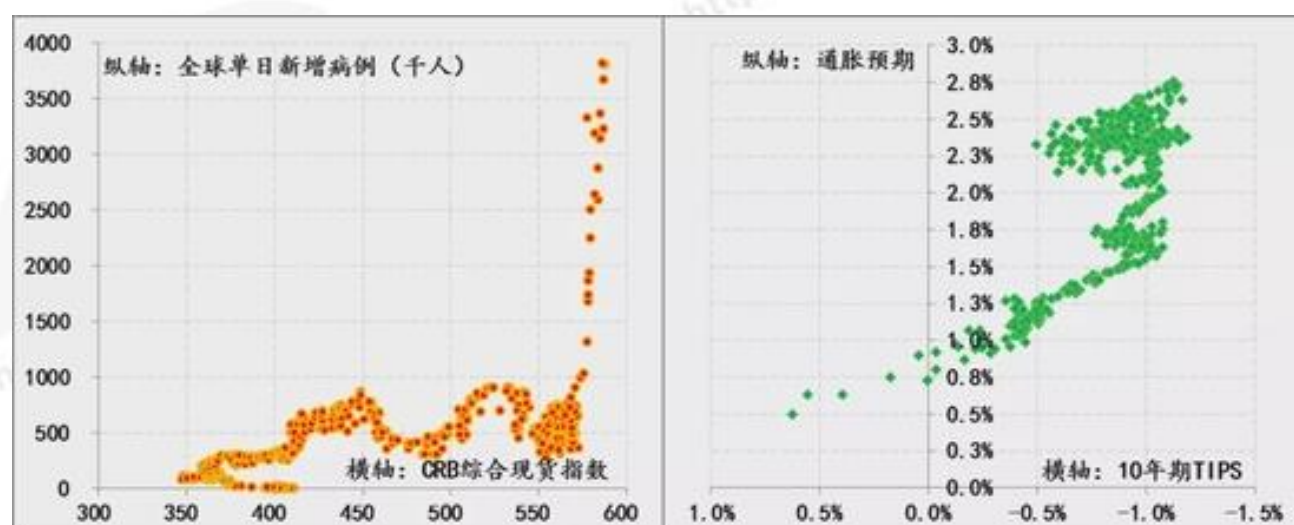
如预期，进入 2022 年以来，美债收益率出现明显上升，1 月 19 日 2 年、5 年、10 年和 30 年期美债收益率分别最高突破 1.07%、1.69%、1.9%

和 2.2%。同期美债收益率曲线呈现出平坦化趋势，例如，10 年与 2 年期美债的利差较去年四季度回落近 20BPs 至 80BPs 左右，30 年与 5 年期美债的利差较去年四季度回落 17BPs 至 80BPs 左右。

近期美债收益率及曲线形态的变化反映出三点信息：

首先，疫情对通胀预期的推升影响趋缓。因奥密克戎变异病毒而起的新一轮疫情，令单日新增病例数呈现直线上升态势，2021 年 12 月 27 日突破 100 万例之后，最高于 2022 年 1 月 21 日突破 380 万例，目前仍在 300 万例左右，但同期商品价格保持了基本稳定，CRB 现货综合商品指数基本稳定在 590 附近，但也没有明显回落；另外从推升美债收益率上升因素也由通胀预期转向了实际收益率 (TIPS)，例如，今年以来 10 年期美债名义收益率的上升均来自于实际收益率的推升，实际上 10 年期美债包涵的通胀预期反而由去年末的 2.6% 已经回落至 2.4%，相应 10 年美债实际收益率 (TIPS) 已经上升了近 50BPs 至 -0.5% 左右。

图 1 疫情变化对通胀预期的影响



数据来源：Wind

其次，经济前景预期走弱。虽然 10 年期美债实际收益率 TIPS 有了明显回升，反映出市场对经济复苏较强的信心，但从疫情以来美债利差由高点的累计回落幅度来看，(30y-5y) 利差累计回落了约 90BPs，明显高于 (10y-2y) 利差累计回落约 60BPs，并且与前期有别，(30y-5y) 利差水平已经明显低于 (10y-2y) 利差水平，反映出市场对长期利率的预期要弱于中期，当然造成预期差异的原因既包括经济前景，也包括美联储货币政策变化的影响等。不过美债利差整体水平的收窄，反映出市场对未来经济前景预期的走弱。

图 2 2022 年以来美债曲线形态变化



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_36779

