

## 美联储预期终点利率更高，10年期美债收益率震荡中上行

——美债专题跟踪（2022.10.31-2022.11.04）

分析师 白雪 李晓峰

### 1. 上周美债收益率走势回顾

2022年10月31日当周，10年期美债收益率在震荡中大幅上行。具体看，周一，在市场延续前一周五加息预期升温情绪、以及月末交易因素的推动下，10年期美债收益率大幅上行8bp；周二，美联储议息会议前夕，当日公布的美国10月ISM制造业数据不佳，令此前加息预期有所降温，10年期美债收益率小幅回落3bp；但周三，美联储在如期加息75个基点后，释放了“终点利率更高、加息周期更长”的鹰派信号，推动10年期美债收益率在周三、周四连续反弹7bp；周五，当日公布的美国10月非农新增就业人数远超预期、薪资增速环比加速上行，推动10年期国债收益率进一步上行3bp至4.17%，较前一周五（10月28日）大幅上行15bp。

10月31日

•周一，市场延续了前一周五由于美国三季度GDP超预期带来的加息预期升温情绪，加之月末资金再平衡因素触发债市抛盘，10年期美债收益率较前一周五（10月28日）大幅上行8bp至4.10%。

11月01日

•周二，当日公布的美国10月ISM制造业PMI创2020年5月以来新低，经济衰退预期升温，推动10年期美债收益率小幅下行3bp至4.07%。

11月02日

•周三，美联储如期加息75个基点，尽管会议声明措辞提及考虑放缓加息，但鲍威尔讲话坚定鹰派立场，淡化加息幅度的重要性，并预期终点利率更高、暂停加息为时尚早，这一表态推动10年期美债收益率反弹3bp至4.10%。

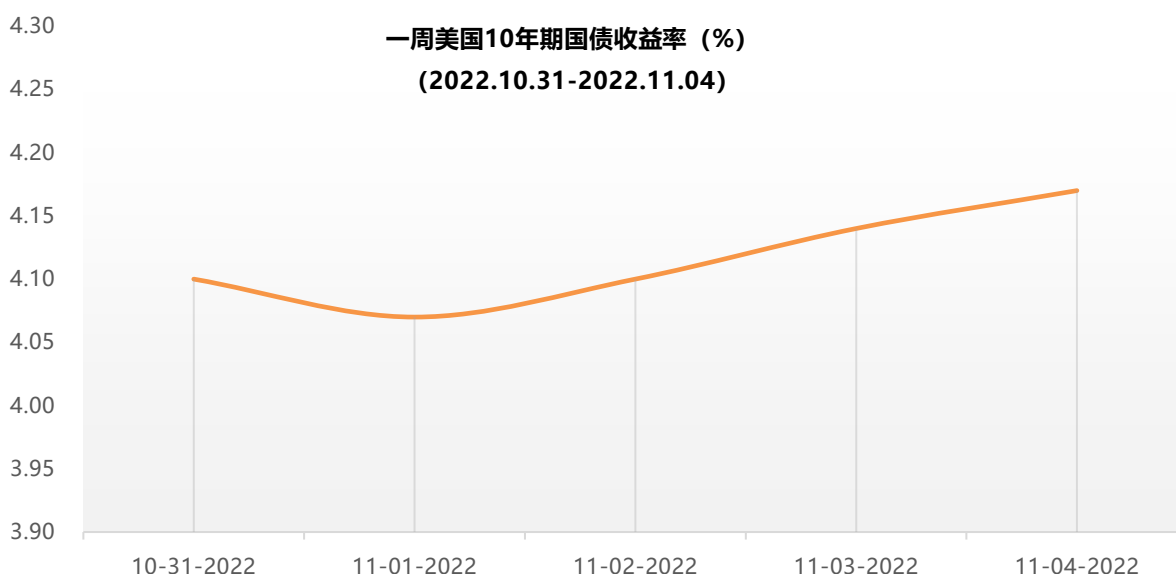
11月03日

•周四，市场继续消化议息会议传递的鹰派加息信号，10年期美债收益率继续上行4bp至4.14%。

11月04日

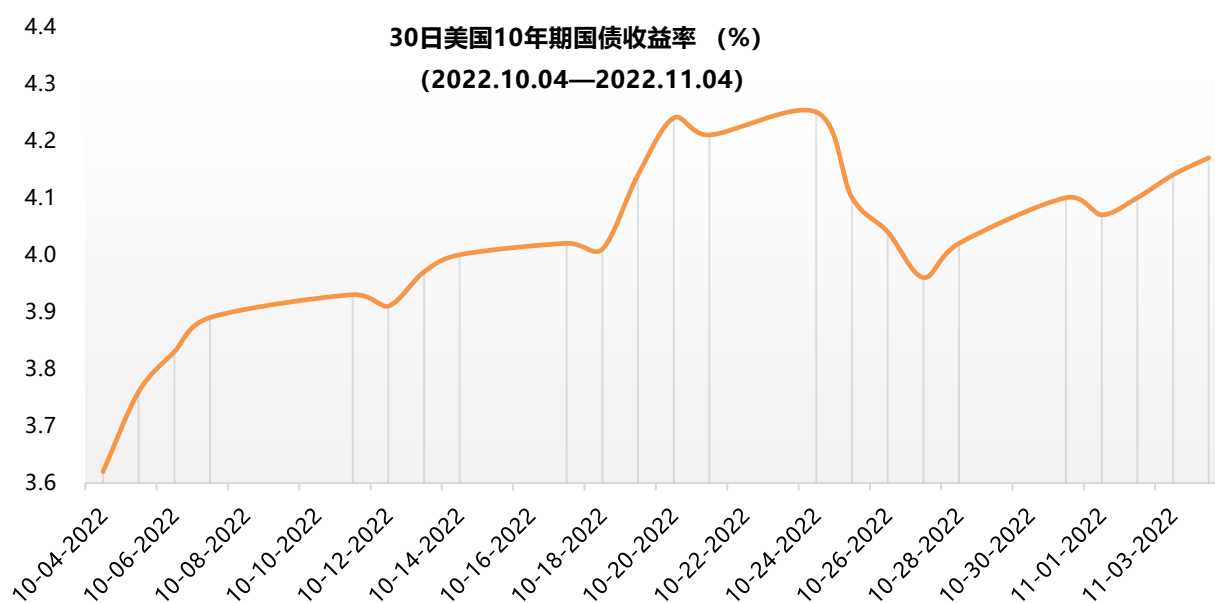
•周五，当日公布的美国10月非农就业数据远超预期，薪资增速环比加速上行，推动10年期美债收益率上行3bp至4.17%。

图 1 近一周美国十年期国债收益率 (%)



数据来源: CEIC, 东方金诚

图 2 近 30 日美国十年期国债收益率 (%)



数据来源: CEIC, 东方金诚

## 2. 短期走势展望

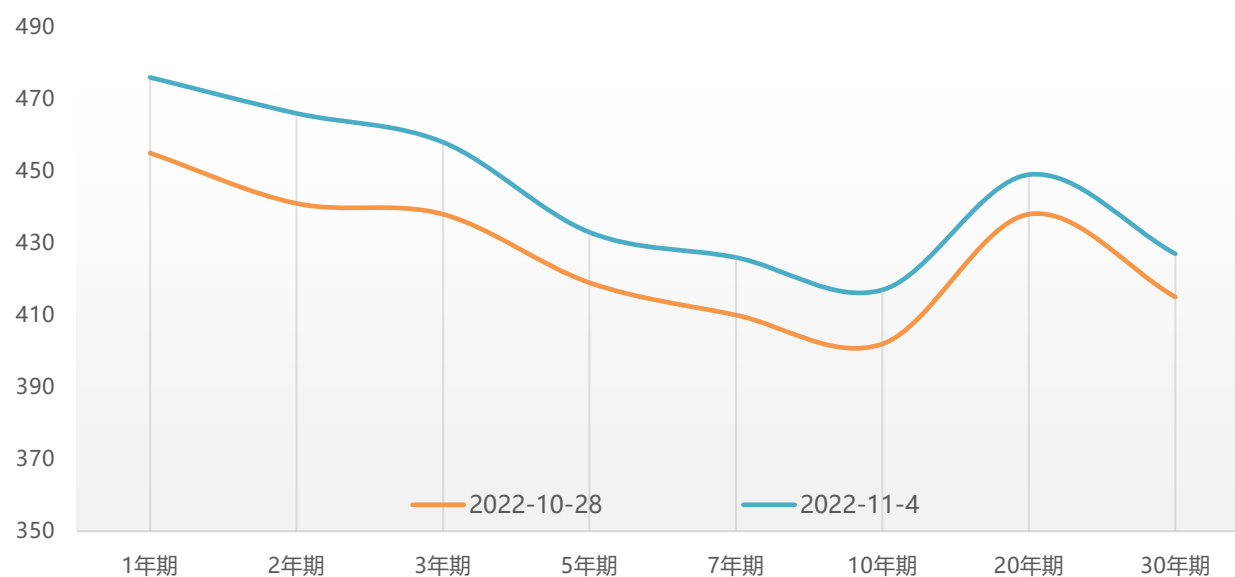
上周美联储议息会议后, 鲍威尔表态明显偏鹰, 体现在“加息终点更高”及“加息持续时间更长”两方面, 加之非农就业整体仍然偏强, 扭转了此前市场对政策的鸽派预期。此外, 本周将公布的 10 月通胀数据可能依然难以有效回落, 这将进一步支撑美联储年内维持较为激进的加息节奏。因此, 在这一背景下, 我们预计,

短期内美债收益率仍将在当前定价基础上向上修正，以计入“更高的加息终点”这一预期。但由于终点利率预期上修的幅度有限，10年期美债收益率进一步上行空间料将有限，升破4.5%的难度较大。

### 3. 加息预期推动各期限美债收益率两位数上行，10Y-2Y 收益率曲线倒挂幅度扩大至 49bp

截至11月4日，与前一周五相比，在美联储鹰派表态下，各期限美债收益率普遍两位数大幅上行。其中，短期限美债收益率下行幅度更大，普遍在20个基点以上：1年期、2年期、3年期美债收益率分别上行21bp、25bp和20bp；中长期美债收益率上行幅度也均在10个基点以上：7年期、10年期、20年期和30年期美债收益率分别上行16bp、15bp、11bp和12bp。由此，当周美债10Y-2Y期限利差倒挂程度扩大10bp至49bp。

图3 美债10Y-2Y利差倒挂程度扩大至39bp (单位: bp)

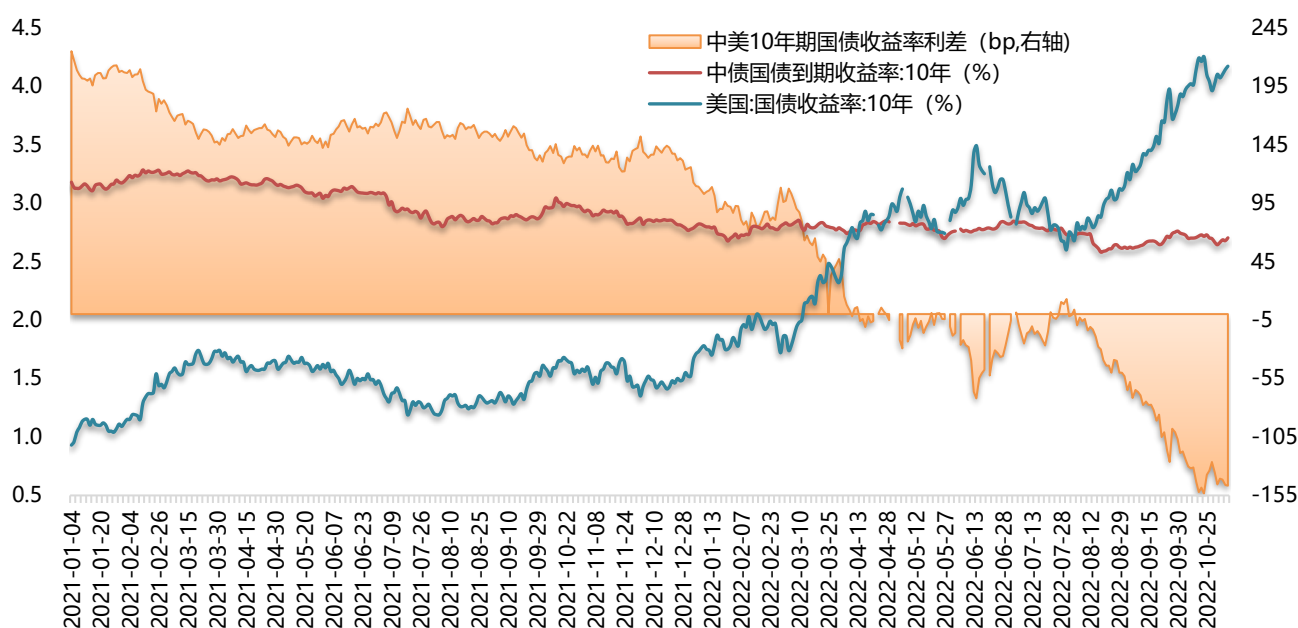


数据来源: CEIC, 东方金诚

### 4. 中美利差倒挂程度大幅扩大12bp至147bp，短期内仍有可能继续加深

截至11月4日，因10年期美债收益率大幅上行15bp，而同期10年期中债收益率小幅上行3bp，中美10年期国债利差倒挂程度扩大12bp至147bp。短期内，影响中美利差的主导因素仍将是美债长端利率走势，而考虑到10年期美债收益率仍有伴随政策利率上行而继续上冲的空间，同时中债利率在多方面因素掣肘下也仍将延续低位窄幅震荡格局，因此，中美10年期国债利差倒挂幅度仍有进一步加深的可能。

图 4 中美 10 年期国债收益率利差倒挂大幅扩大 12bp 至 147bp



权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。