

3 月制造业 PMI 与主要就业数据均超预期，10 年期美债收益率大幅上行

——美债专题跟踪（2024. 04. 01-2024. 04. 05）

研究发展部 高级副总监 白雪

1. 上周美债收益率走势回顾

2024 年 4 月 1 日当周，10 年期美债收益率大幅上行近 20bp，逆转了此前两周连续下行态势。具体来看：周一，当日公布美国 3 月 ISM 制造业 PMI 超预期反弹至扩张区间，结束了连续 16 个月的萎缩状态，市场对经济前景预期向好推动 10 年期美债收益率与前一周四（3 月 28 日）相比大幅上行 13bp 至 4.33%；周二，当日公布美国 2 月职位空缺数高于预期，显示劳动力市场依然偏紧，10 年期美债收益率继续上行 3bp 至 4.36%；周三，当日公布 3 月“小非农”ADP 就业数据超预期增长，但同日公布 3 月 ISM 非制造业 PMI 指数不及预期，10 年期美债收益率保持在 4.36% 不变；周四，当日鲍威尔讲话未出现更鹰派表态，市场情绪有所回调，加之当日公布美国当周初请失业金人数超预期，降息预期有所升温，10 年期美债收益率下行 5bp 至 4.31%；周五，当日公布美国 3 月非农就业数据远超预期，且失业率出现下滑，打击市场降息预期，10 年期美债收益率由此上行 8bp 至 4.39%，与前一周四（3 月 28 日）相比大幅上行 19bp。

4月1日

• 周一，当日公布美国3月ISM制造业PMI超预期反弹至扩张区间，结束了连续16个月的萎缩状态，市场对经济前景预期向好推动10年期美债收益率与前一周四（3月28日）相比大幅上行13bp至4.33%。

4月2日

• 周二，当日公布美国2月职位空缺数高于预期，显示劳动力市场依然偏紧，10年期美债收益率继续上行3bp至4.36%。

4月3日

• 周三，当日公布3月“小非农”ADP就业数据超预期增长，但同日公布3月ISM非制造业PMI指数不及预期，10年期美债收益率保持在4.36%不变。

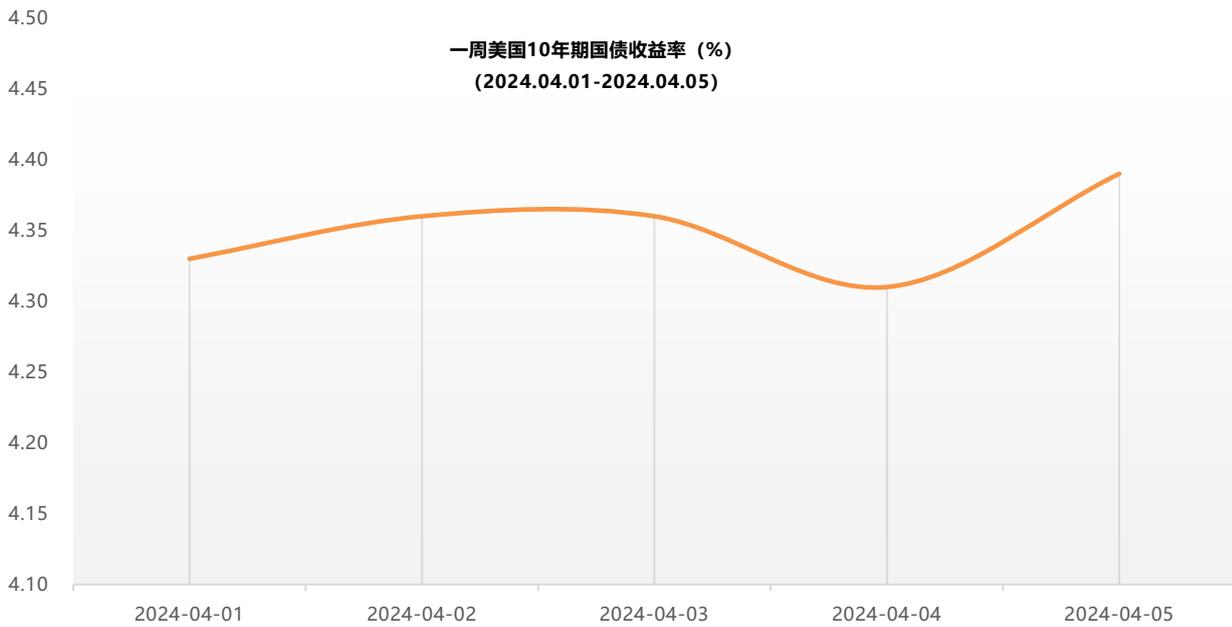
4月4日

• 周四，当日鲍威尔讲话未出现更鹰派表态，市场情绪有所回调，加之当日公布美国当周初请失业金人数超预期，降息预期有所升温，10年期美债收益率下行5bp至4.31%。

4月5日

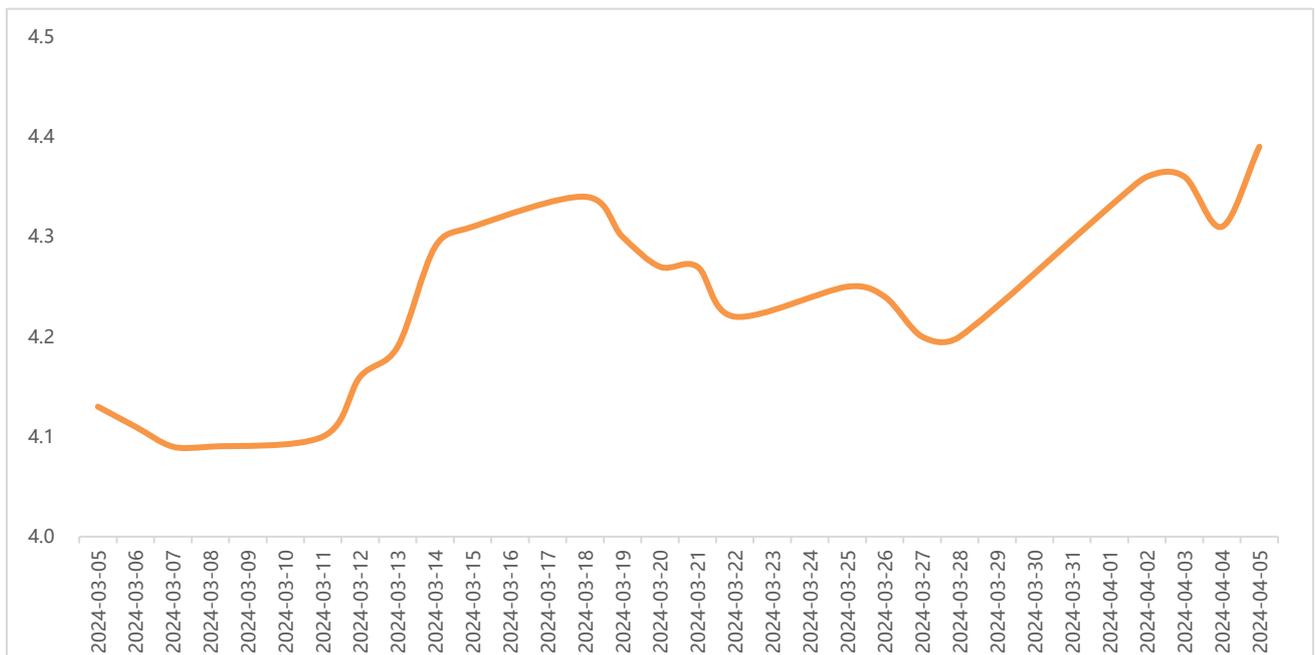
• 周五，当日公布美国3月非农就业数据远超预期，且失业率出现下滑，打击市场降息预期，10年期美债收益率由此上行8bp至4.39%。

图 1 近一周美国十年期国债收益率 (%)



数据来源: iFinD, 东方金诚

图 2 近 30 日美国十年期国债收益率 (%)



数据来源: iFinD, 东方金诚

2. 短期走势展望

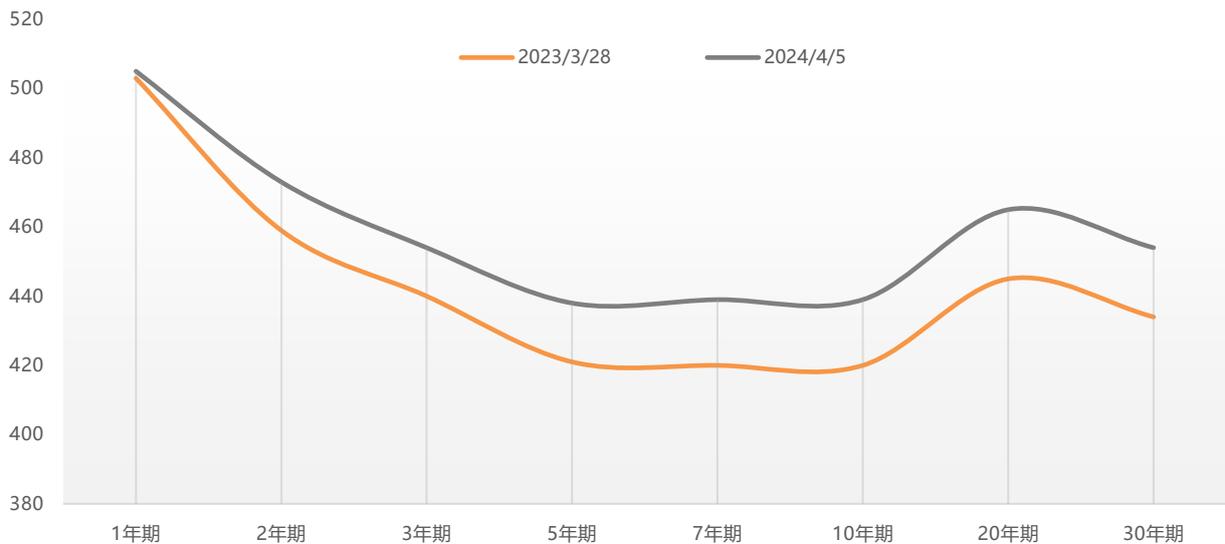
上周 10 年期美债收益率走势出现逆转, 主因在经济、就业等多个数据同时超预期走强的背景下, 市场此前对 3 月议息会议的鸽派解读出现了修正, 预防式降息的政策路径逐步证伪, 对美联储转向时点的预期再度推延。本周即将公布 3 月

美国 CPI 通胀数据，这将决定短期内美债收益率走势。基准情形下，考虑到市场对 3 月 CPI 通胀的预测较为保守，实际 CPI 数值再次大幅超预期的概率不大，年内降息预期的定价幅度或继续小幅收敛，美债弱势震荡的行情将延续，10 年期美债收益率或仍有一定上行空间。由此，我们判断，短期内 10 年期美债收益率仍将在 4.3% 以上的高位震荡运行。

3. 10Y-2Y 收益率曲线倒挂幅度收窄 5bp 至 34bp

截至 4 月 5 日，与前一周四相比，各期限美债收益率普遍上行。其中，1 年期美债收益率上行 2bp，2 年期、3 年期、5 年期美债收益率分别上行 14bp、14bp 和 17bp，7 年期和 10 年期美债收益率均上行 19bp，20 年期和 30 年期美债收益率均上行 20bp。由此，当周 10Y-2Y 美债期限利差倒挂幅度收窄 5bp 至 34bp。

图 3 美债 10Y-2Y 期限利差倒挂幅度收窄 5bp 至 34bp (单位: bp)



数据来源: iFinD, 东方金诚

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其他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，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告