近期美国市场变化的逻辑

伴随对于美联储实现“软着陆”前景的悲观预期，近期美国金融市场出现明显变化。

首先，美股和商品由前期同步下跌转为同步反弹。

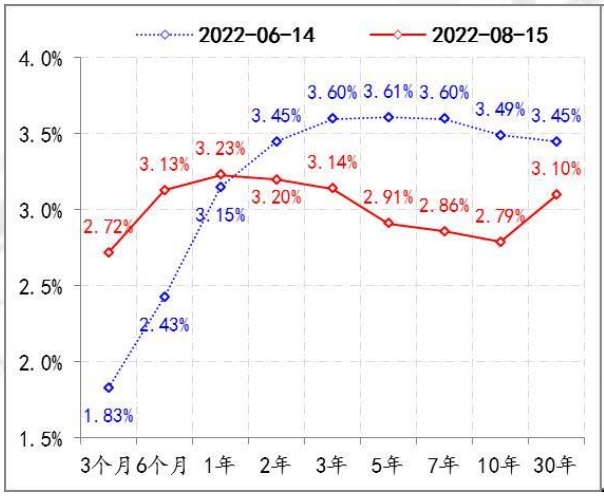
自 7 月份以来，美股和商品价格呈现出同步反弹态势，截至目前，标普 500 指数较前期低点累计反弹了 17.2%，纳斯达克指数更是反弹了 23.3%，而涵盖 19 类商品种类的 RJ/CRB 商品指数累计反弹了 8%。而在此前的 6 月份，美股和商品则是同步大幅下跌，例如，标普 500 指数和纳斯达克指数分别累计下跌了 23.5%、33.4%，RJ/CRB 商品指数则累计下跌了 17.1%。目前美股和商品价格已经回升至美联储 3 月份首次加息前后的水平。

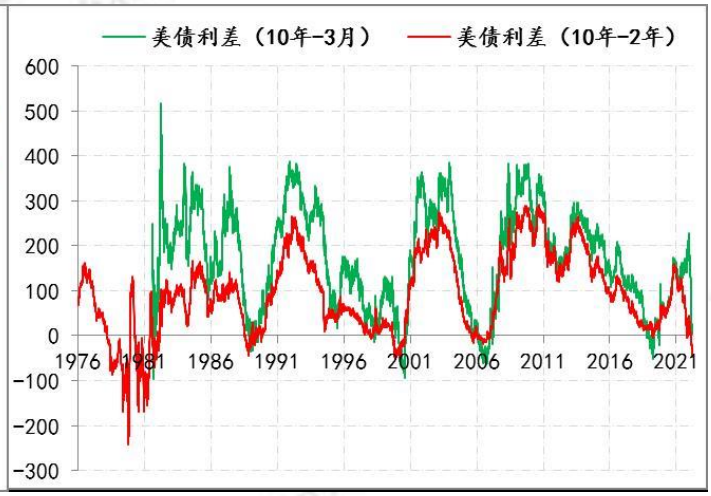
其次，美债曲线加深倒挂。

与美股、商品反弹对应，美债市场自美联储 6 月中旬加息 75BPs 之后，也出现了明显变化，中长端美债的收益率开始持续回落，相应美债的期限利差或加深倒挂，或持续收窄，即便 7 月份美联储再次加息 75BPs，也未

https://www.yunbaogao.cn

扭转美债市场的调整方向。





第三，商业银行备付金回升。

新冠疫情以来，美联储再次采取量化宽松操作，且效果明显要好于应对次贷危机时，尤其是联储在本轮量化宽松释放的流动性，很快就转为了商业银行的信贷投放，而不是像次贷危机时，联储投放的流行性大量的淤积在商业银行内，最终以备付金的形式还给了联储。例如，在新冠疫情量宽之前，美联储的持债规模（释放流动性的规模）与商业银行存在美联储的备付金规模（淤积在商业银行内的流动性）间差额一直稳定在 2 万亿美元，而疫情之后，这个差额快速扩大至 5 万亿美元以上，主要就是商业银行备付金快速下降（意味着信贷投放的增加）。然而，从 6 月中下旬以来，商业银行备付金余额开始回升，截至 8 月 10 日，已经累计增加了 2400 亿美元至 3.36 万亿美元，反映出商业银行信贷投放可能有了放缓迹象，此变化可能与美债利差倒挂有关，因为对于商业银行而言，信贷投放的收益主要得益于短期限负债和长期限资产的错配，如今短期利率持续高于中长期

https://www.yunbaogao.cn

利率，直接导致商业银行信贷投放收益的下降。

其实，上述三个变化归属于一条逻辑：市场随经济衰退的担忧，直接影响了中长端利率，并对于美联储改变现行收紧政策的预期升温，相应带来对各类金融市场的重新定价。而 7 月份美国 CPI 环比降至 0，为 2020 年 12 月以来首次环比零增长，但此主要得益于美国投放战略石油储备带来的汽油价格回落，目前美国汽油价格自 3 月以来首次跌破 4 美元/加仑至 3.99 美元/加仑，但一方面战略石油储备不能无限量投放，另一方面美国非战略石油储备目前还在低位，因此 7 月份 CPI 骤降并不具备持续性，即年内美国通胀回落的速度与程度是有限的，这也是之前我们认为美债曲线倒挂将加深的原因之一。

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_45277