

## 美债利率大幅上行

证券分析师: 燕翔	010-88005325	yanxiang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080002
证券分析师: 朱成成	0755-81982942	zhuchengcheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080010
证券分析师: 许茹纯	021-60933151	xuruchun@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080007
联系人: 金晗	010-88005150	jinhan@guosen.com.cn	

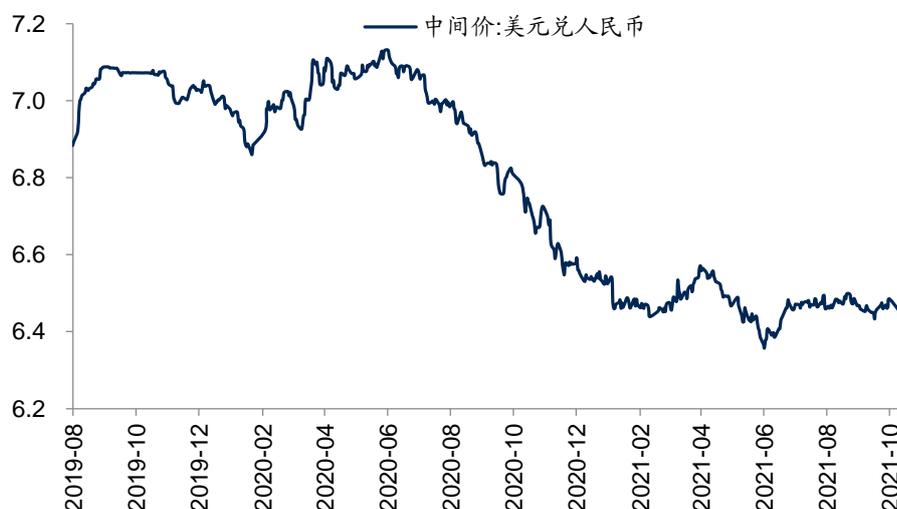
### 核心结论:

整体来看, 9月份海外市场流动性中性偏紧。具体看, 9月份以来人民币对一篮子货币持续升值, 美元指数震荡上行。从利率端来看, 9月份以来G7利率有所回升, 其中9月份以来美日欧长端国债利率上行, 短端利率基本走平, 期限利差普遍走扩。最新的美国货币增速小幅回升, 欧日货币增速继续回落, 从央行资产负债表看, 9月底美欧央行资产负债表规模环比仍在扩张。9月22日, 美联储公布了9月FOMC会议声明, 继续维持联邦基金利率(0-0.25%)和资产购买规模(每月800亿美元国债和400亿美元MBS)不变。随后鲍威尔接受采访表示明年年中结束Taper, 目前市场普遍预期美联储将在11月议息会议后宣布开启Taper。我们认为随着经济复苏、通胀走高, 各国央行货币政策将逐渐回归常态化, 实际上我们已经看到9月份以来除了美联储之外, 欧央行、英央行等一些海外央行纷纷表态货币政策将有所趋紧, 因此我们认为海外市场流动性最为宽松的阶段或许已经过去。

### ■ 全球汇率: 9月份以来人民币汇率指数持续上升

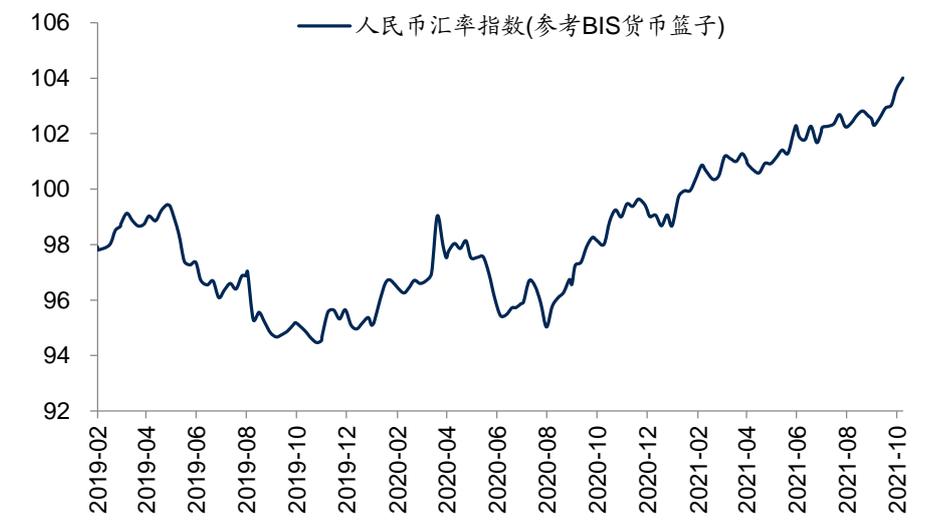
人民币汇率: 9月份以来人民币对一篮子货币持续升值。截至10月11日, 人民币兑美元汇率中间价报6.45, 本月平均6.45, 9月平均6.46。人民币汇率指数(参考BIS货币篮子)当前仍在持续上行, 截至10月8日报104.1, 9月平均102.9。总体来看, 9月份以来人民币对一篮子货币持续升值, 对美元同样小幅升值。

图1: 9月份以来人民币对美元汇率小幅升值(日度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

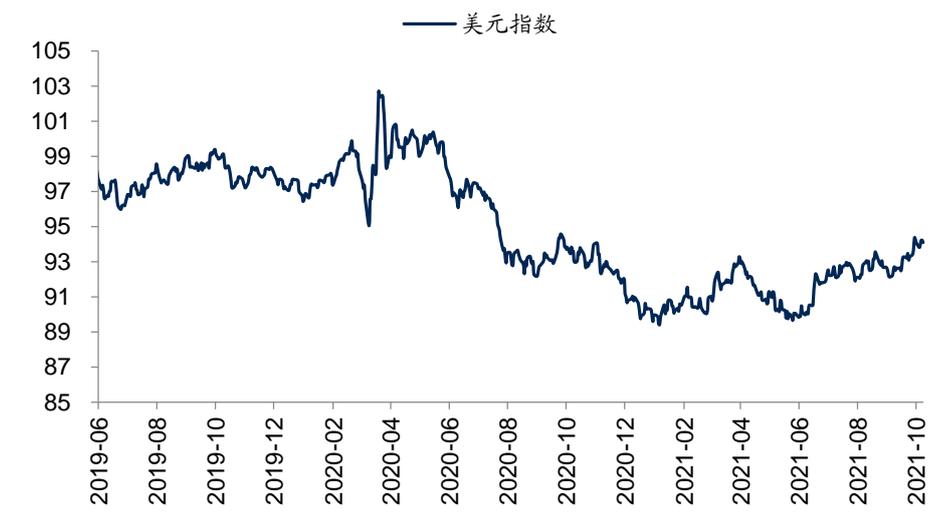
图 2：9 月份以来人民币汇率指数持续上升（周度）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

**美元指数：9 月份以来美元指数震荡上行。**截至 10 月 8 日，DXY 美元指数为 94.1，本月平均为 94.1，9 月平均为 93.0，总体来看，9 月份以来美元指数自低位仍在震荡上行。从变化趋势来看，去年疫情爆发以来，美联储采取了十分宽松的货币政策，使得美元指数出现了趋势下行，今年上半年我们看到在经济复苏、通胀不断上行的背景下，美联储实际表态依然多偏鸽派，所以前期美元指数总体走势较为震荡。9 月 22 日，美联储公布了 9 月 FOMC 会议声明，继续维持联邦基金利率（0-0.25%）和资产购买规模（每月 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS）不变。随后鲍威尔接受采访表示明年年中结束 Taper，目前市场对于美联储在 11 月议息会议后宣布开启 Taper 存有较强的共识。因此美元指数 9 月份以来震荡上行。

图 3：9 月份以来美元指数震荡上行（日度）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 债券市场：9 月份以来 G7 利率有所回升

**G7 国家十年期国债加权平均利率：**该利率是以 G7 国家的 GDP 为权重计算十年期国债加权平均收益率。截至 10

月 8 日，G7 国家十年期国债加权平均利率为 1.04%，本月平均为 0.99%，上月平均为 0.85%。从变化趋势看，全球加权平均利率在 2018 年 11 月份达到高点后开始趋势下行，而 2019 年 10 月份开始出现了阶段性的反弹，不过去年受疫情影响，2020 年 1 月下旬以来 G7 加权利率再度大幅下行，而去年下半年来随着经济复苏不断强化，G7 利率也开始自底部震荡回升，在今年二季度末达到阶段性高点后 G7 利率开始回落，不过 9 月份以来随着美联储、欧央行等一些海外央行表态货币政策将有所趋紧，G7 利率同样有所回升。

图 4：9 月份以来 G7 利率有所回升 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

**长短期国债利率：9 月份以来美日欧长端国债利率上行，短端利率基本走平，期限利差普遍走扩。**截至 10 月 8 日，美国 10 年期国债利率为 1.61%，1 年期国债利率为 0.09%，利差 1.52%。德国 10 年期债券利率-0.18%，1 年期债券利率-0.72%，利差 0.54%。日本 10 年期债券利率 0.08%，1 年期债券利率-0.11%，利差 0.20%。从趋势上来看，去年 1 月份以来，受疫情冲击以及各国采取大幅宽松的政策刺激，美日欧三个国家长短端利率大幅下行，去年底以来，各国短端利率基本走平，且当前仍在低位，但长端国债利率走势较为震荡，不过随着全球经济的不断复苏，各国长端利率总体呈震荡上行态势。

图 5：美国长短期国债收益率比较 (%)



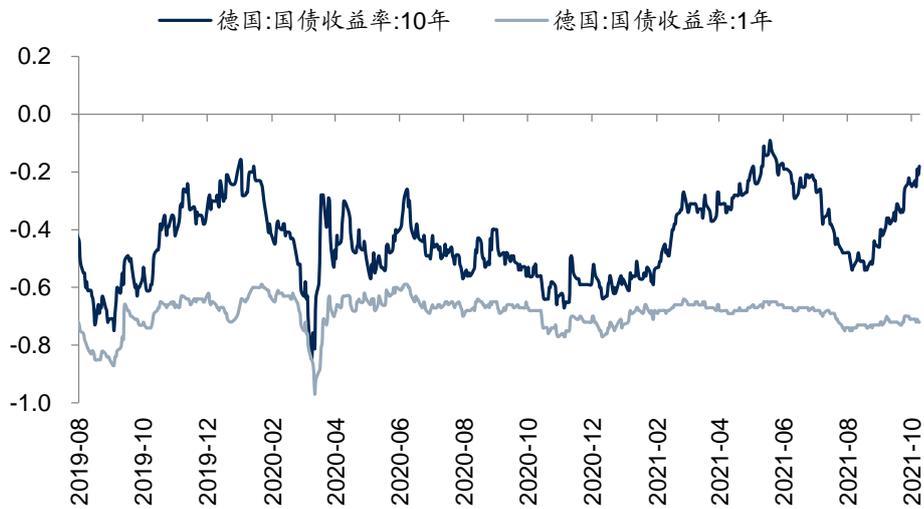
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 美国长短期国债期限利差有所上行 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 德国长短期国债收益率比较 (%)



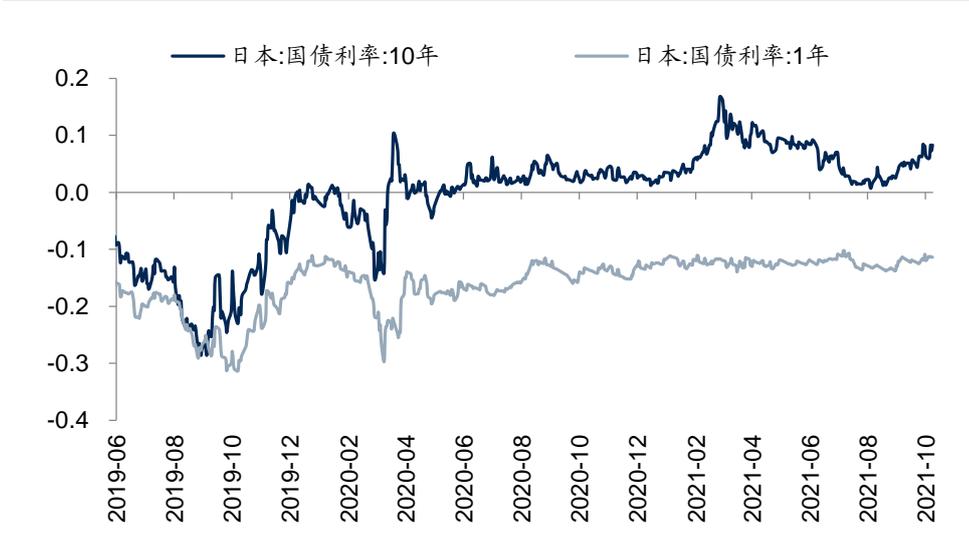
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 德国长短期国债利差 V 型反弹 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 日本长短期国债收益率比较 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 日本长短期国债利差震荡回升 (%)



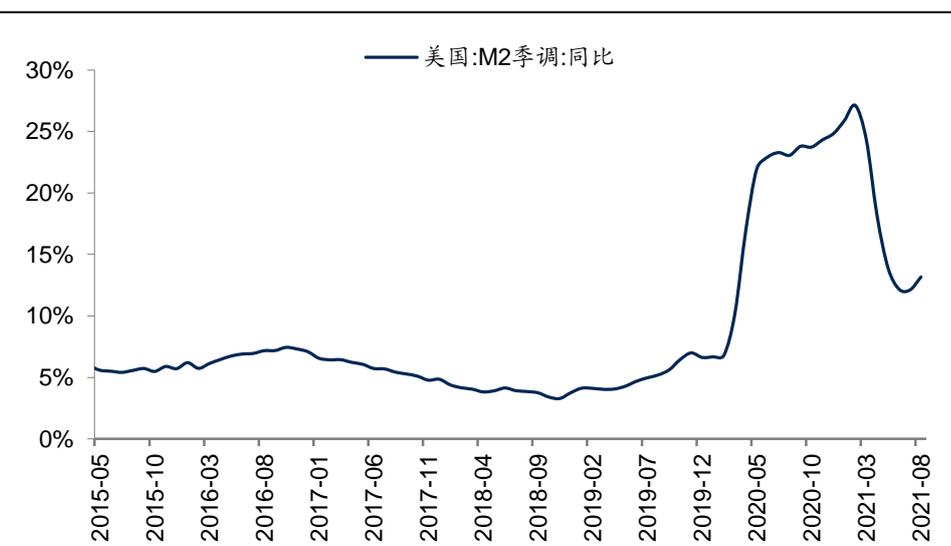
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 央行资产负债表: 美欧央行资产负债表规模环比仍在扩张

**货币供应量同比增速: 8 月份美国货币增速小幅回升, 欧日货币增速继续回落。**具体来看, 美国 8 月广义货币供应量 (M2) 同比增速 13.2%, 相比 7 月份回升 1.1%; 欧元区 8 月狭义货币供应量 (M1) 同比增速 11.1%, 广义货币供应量 (M2) 同比增速 7.8%, 相比 7 月份分别下降 0.2%和 0%; 日本 8 月狭义货币供应量 (M1) 平均余额同比增速 7.4%, 广义货币供应量 (M2) 平均余额同比增速 4.7%, 相比 7 月份均下降 0.6%。

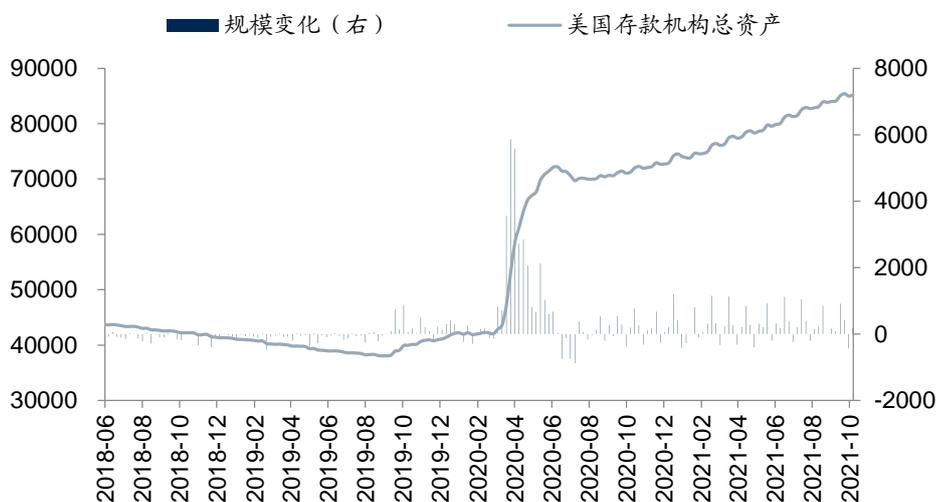
**央行资产负债表: 9 月底美欧央行资产负债表规模环比仍在扩张。**从变化趋势来看, 去年新冠疫情爆发以来, 美日欧央行资产规模纷纷开启新一轮扩张, 当前看美欧央行资产负债表规模扩张速度虽有放缓, 但依然处于扩张的通道中。

图 11: 美国货币供应量 (季调) 同比增速 (%)



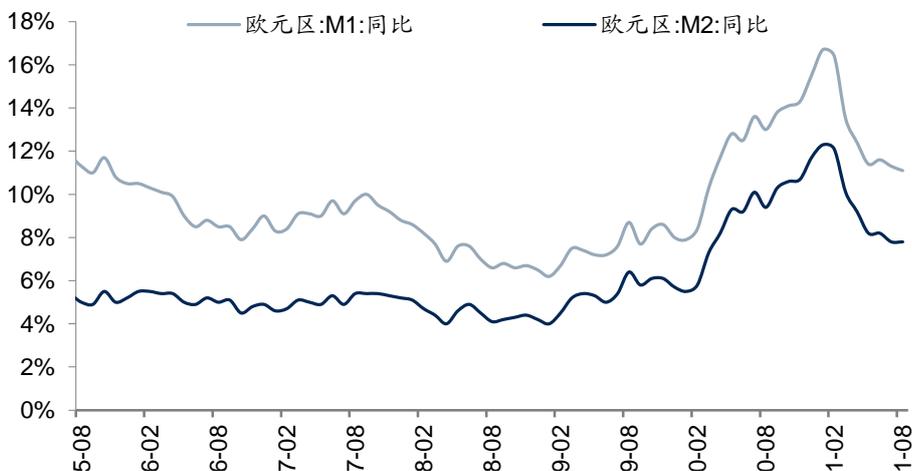
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 美联储资产负债表总资产规模变化 (亿美元)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 欧元区货币供应量 (季调) 同比增速 (%)



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\\_2755](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2755)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn