

美债收益率曲线倒挂之预警

主要观点：

- ◆ 美国国债10年与3月期收益率于3月22日倒挂，10年-1年收益率利差也随后转负。曲线倒挂一直被视为是经济衰退的前兆，在此前的7次衰退之前10年-3月收益率利差均有过倒挂经历。如今美债收益率再次倒挂的成因、背后的逻辑，以及象征的意义是什么，本文将就此问题进行探讨。
- ◆ 通常来说长期收益率由两部分组成，一是在长期债券存续期间对平均短期利率的预期，二是期限溢价。前者在很大程度上受货币政策及经济健康程度影响。后者很难直接测量，它主要由对未来的可感知风险决定，可以是预期外的通胀或政策的不确定性等。
- ◆ 通过对长期收益率的拆解，我们可以得到影响期限利差的两个因素：一是对未来短期利率的预期与当下短期利率的差值，二是期限溢价。前者利差或后者期限溢价的下降都有可能导导致曲线走平甚至倒挂。
- ◆ 经过计算我们得出，在大部分时间里，期限溢价下降是导致期限利差收窄的主要原因。但如果聚焦于3月22日附近的表现，我们发现促成曲线最终倒挂的主要原因为短期利率预期与现值差的剧烈变化。当市场预测经济前景逐渐恶化将迫使美联储开启降息周期，从而短期利率将在未来较长时间内保持低位，则预期与现值的差将下降。
- ◆ 在利用收益率曲线形态预测衰退时，还需观察倒挂持续的时间和程度。就持续时间而言，持续一个月左右的倒挂或许才具有预示衰退的说服力。就程度而言，据纽约联储，1960年后的每次衰退之前，以月度均值计算的10年-3月收益率在倒挂时期的平均利差约为-12BP。
- ◆ 用以上标准衡量本次倒挂，无论从时长（6天）或是程度（利差最低-11.0BP）来看都还不具备预测衰退的意义。但我们尚不知道期限利差回正是否由暂时性因素主导，未来倒挂是否还将重现，又将持续多久是我们需要密切关注的问题。

分析师

周蕴丽

TEL: 15502160710

EMAIL: zhoyunli@xinhua.org

相关研究

2018-12-27

《美经济增速将放缓 扩张尾声已近》

2019-01-08

《欧洲经济仍具韧性 下行风险逐渐增加》

2019-01-15

《日本经济下行或倒逼结构性改革提速》

2019-02-02

《需警惕全球债务风险累积》

2019-02-14

《美股风险或尚未完全释放》

2019-02-25

《新兴债市的机与危》

2019-03-20

《中国经济增长变奏对世界意味着什么》