



宏观经济日报

2017年1月18日星期三

【今日主题】

美国国债收益率与美元指数的关系辨析.....2

【全球股市】.....4

【全球债市】.....5

【南华指数】.....7

免责声明.....10

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

章睿哲

助理研究员

010-63151317-852

zhangruizhe@nawaa.com

美国国债收益率与美元指数的关系辨析

近期美国国债收益率的回落，是美元下跌、黄金上涨、股市调整和大宗商品反弹的主要原因。不过此轮美债利率回落的幅度并不大，这到底是利率上升途中的一次小幅调整，还是会重回下降趋势呢？如果只是小幅调整，会持续多长时间？另一方面，美债利率的调整，会如何影响美元指数走势呢？

从名义和实际利率的变化情况来看，以美国10年期国债收益率作为指标，可以看到实际国债收益率的变化较为平稳，波动率较低，名义收益率起伏较大，波动率较高。当通胀预期上升时，名义与实际利率之差大幅上升，当通胀预期下降时，名义与实际利率之差加速下滑。所以美国10年期国债名义实际利率之差和美国CPI同比增速相比具有一定领先性，而且两者的走势大致一致，相关性很强。目前来看，两者的数值均创2014年以来的新高，依然保持较强的相关性，说明美债收益率并没有出现过度上涨，因此我们认为此轮利率的回调只是上涨途中的小幅调整，不会回到之前下跌的趋势上，而未来的走势取决于通胀的情况，如果通胀继续上升，则债券利率也很快会回到上升的轨道上。

从美元指数和美债收益率的关系来看，2013年以来，美元指数和美国1年期与2年期国债收益率关系最强，与1年期利率相关性高达0.82，与2年期利率相关性高达负的0.89，与10年期利率的相关性为负的0.55。之所以美元指数与不同期限的国债相关性方向相反，是因为某些期限的国债与美联储联邦基金利率调控的关系较强，比如1年期及以下期限利率和3、5年期国债，近年来受美联储加息预期影响处于上升周期中，所以美元指数与这些利率是正相关关系，而另一些国债受市场行为的影响较大，比如2年期、7年期和10年期国债利率，所以美元指数和它们是负相关关系，假如利率的长期上涨趋势确立的话，美元指数和它们的关系将变成正相关。

我们将美元指数、2年和10年期美债收益率分别取对数，可以发现，2008年以前，美元指数与美债收益率的关系是较为稳定的，但是2008年之后，两者关系的波动性大幅增加，而且仅从利率因素来看，美元指数存在较大幅度的高估。但如果将国际利率平价的因素考虑进来的话，可以发现在2014年以前，美国和德国1年期国债收益率的对数之差一直保持在非常稳定的水平，最高不超过0.3，最低不超过-0.5，但2014年之后，两者关系开始出现极不寻常的波动，这表明自欧元区成立以来，美欧的货币政策存在较强的协同性，但是2014年之后，这种关系发生了极大变化，美欧利率政策开始背道而驰，这一因素很好地解释了美元指数为何会被高估。可见，在国际货币体系里，美元和欧元仍然是目前最主要的矛盾。未来如果美国通胀和长期利率走高，可能仍会刺激美元上涨；如果美国通胀不及预期，在美欧利率政策差距持续存在的情况下，美元指数仍然存在较强的支撑；而美元指数超预期下跌的动能将极有可能来自于欧元区货币政策的实质性转向，如果这种情况发生的话，美元指数将会启动长期下跌趋势。

图 1、近期美国国债收益率走势

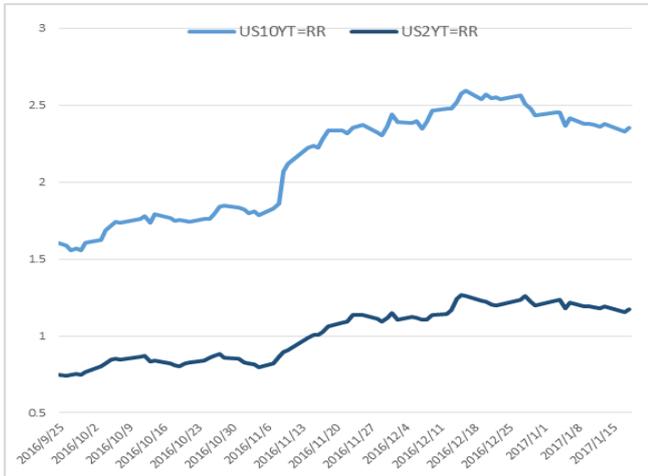


图 2、美国名实国债利差与通胀走势



图 3、美元指数与美债收益率关系的变化



图 4、美德 10 年期国债收益率关系的变化



资料来源：WIND 资讯 南华研究

【全球股市】

2017年1月18日

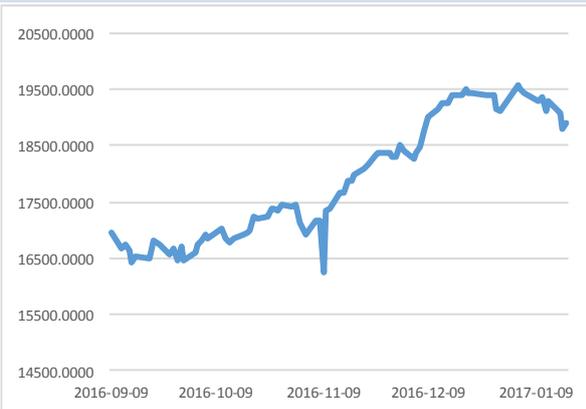
上证综指



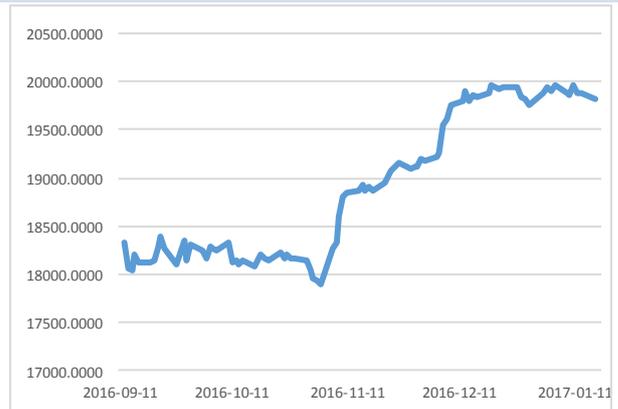
恒生指数



日经 225



道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

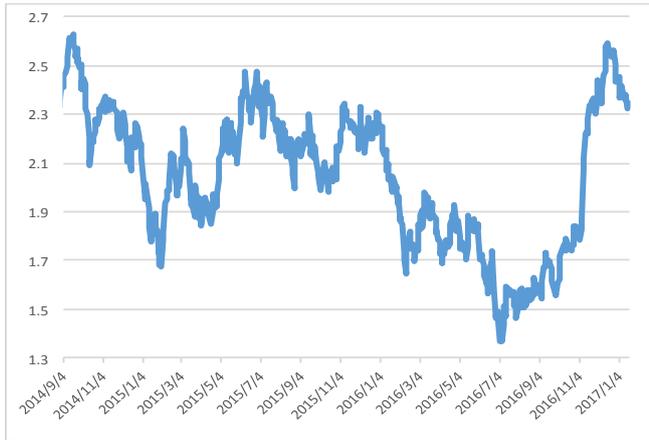


资料来源: WIND 南华研究

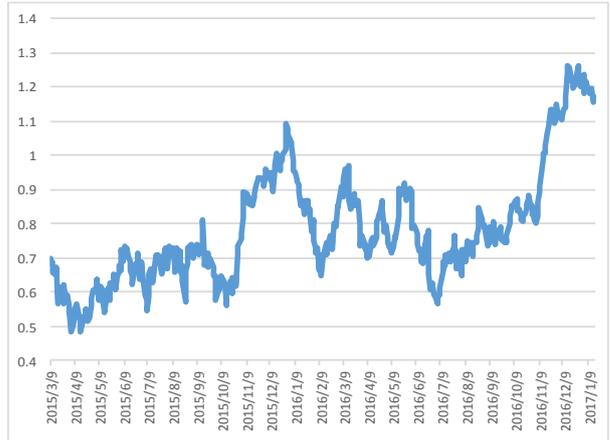
【全球债市】

各国国债收益率 2017 年 1 月 18 日

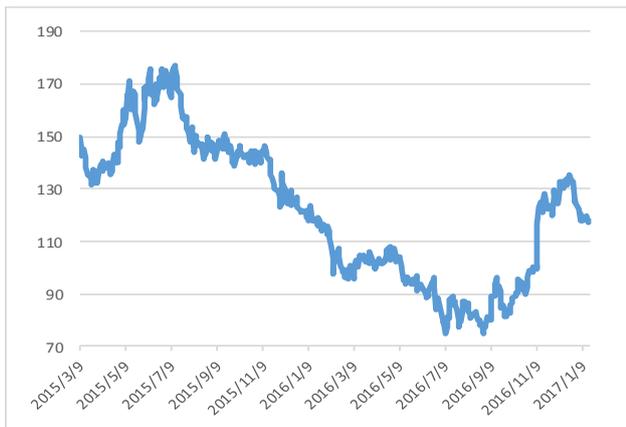
US10YT



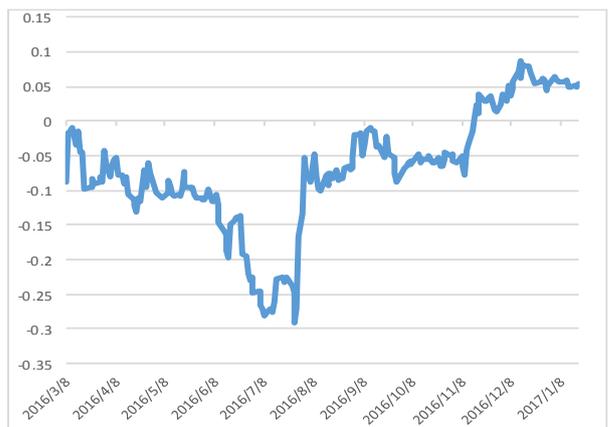
US2YT



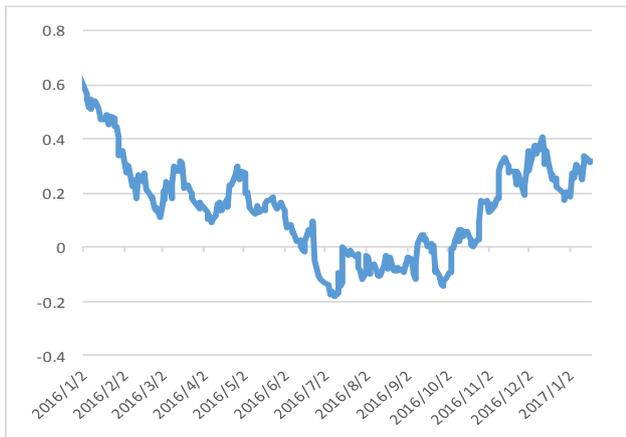
US10US2



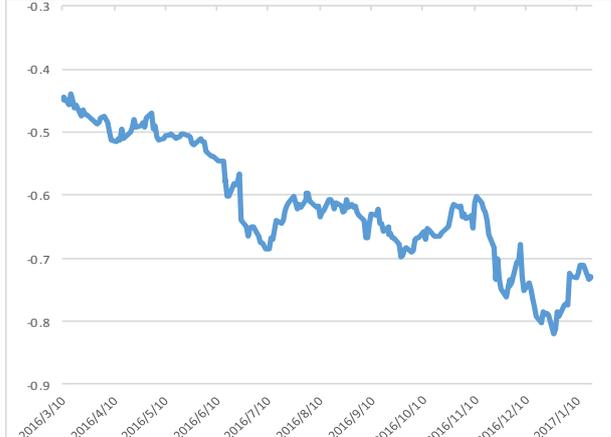
JP10YT



DE10YT



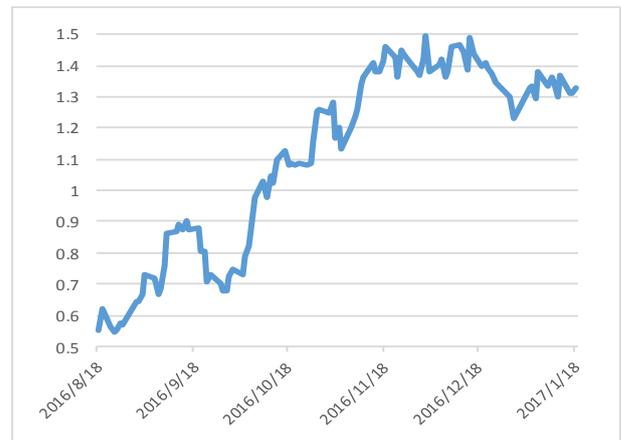
DE2YT



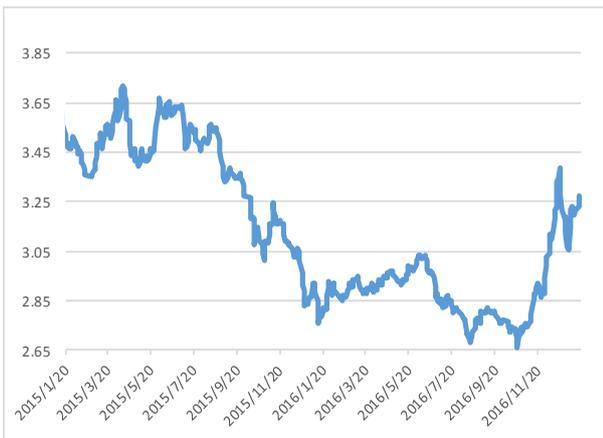
US2DE2



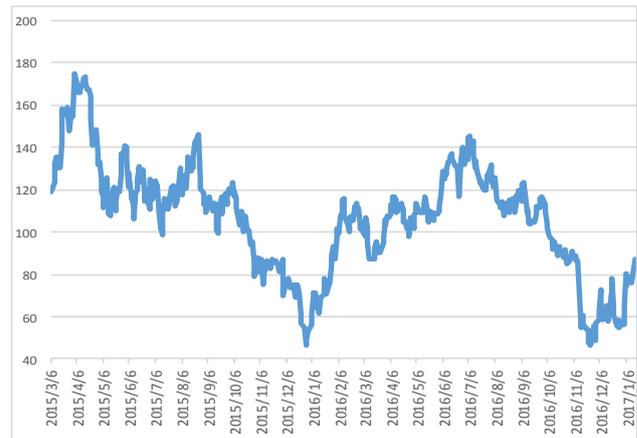
GB10YT



CN10YT



CN10US10



资料来源: Thomson Reuters 南华研究

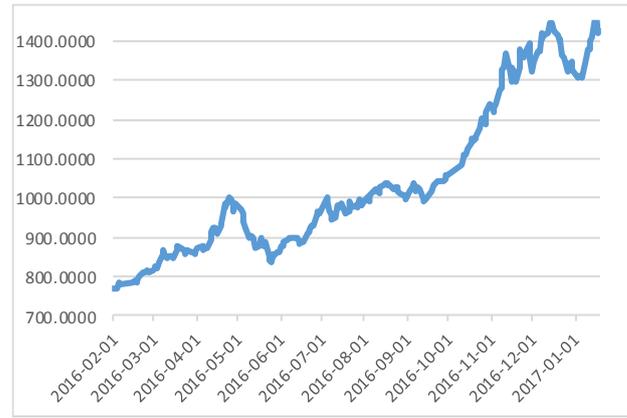
【南华指数】

● 2017年1月18日

南华商品期货综合指数



南华能源化工指数



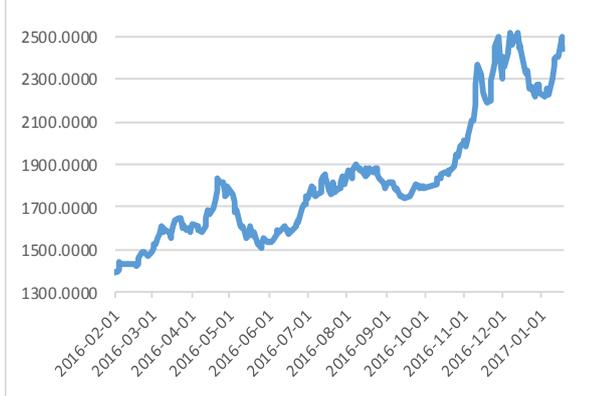
南华工业品指数



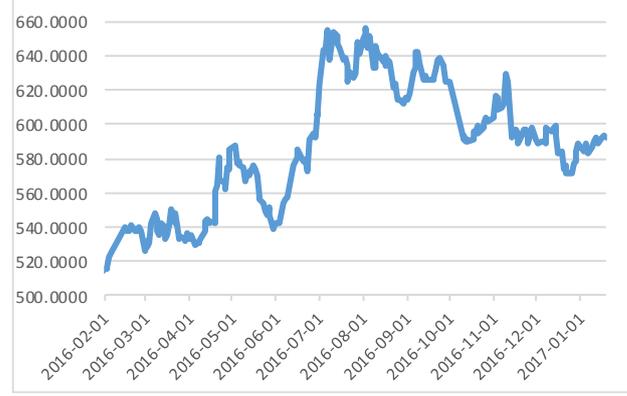
南华农产品指数



南华金属指数



南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611626

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net