

第一创业研究所

王皓宇 S1080209110061

联系人: 郑振源

电话: 0755-82485176

邮件: zhengzhenyuan@fcsc.cn

它破三，我也破三

——由 10 年期美债收益率破三想起

报告要点:

- **10 年期美债收益率破三，内涵深刻。**昨日美国 10 年国债收益率跌破 3%，创下 09 年 4 月 29 号以来的最低，而彼时正是美国经济暗淡时期。我们认为，10 年美债收益率破三，主要原因如下：首先，自 4 月美国住房优惠政策结束之后，美国的关键经济数据均表现糟糕。5 月新房销售环比大幅下降 32.7%，30 万套的销售量也创下有史以来的新低；5 月零售额结束连续 7 个月的环比正增长，环比下降 1.2%。考虑到上述关键指标的糟糕表现，以及欧债危机下美元大幅升值对美国出口的负面影响，我们认为，美国经济增长再次回落的概率在加大。预计下半年美国经济整体增长水平将从前期的 3% 回落至 2%，甚至是 2% 以下。其次，当前美国通胀水平在下降，通胀预期稳定。5 月美国 CPI 同比已连续两个月回落至 2%，1% 的核心 CPI 更是维持在近二三十年来的低水平。在 6 月 FOMC 会议声明中，美联储也重新强调了当前美国通胀形势的稳定。
- **G20 峰会：无惊喜，有分歧。**6 月 26-27 号举办的 G20 峰会落幕。本次会议没有达成任何实质性的成果，却彰显了欧美之间存在的巨大分歧。在刺激政策退出方面，欧洲为解决债务危机问题，毅然选择财政紧缩。6 月英法德等主要欧洲经济体纷纷推出削减赤字的紧缩计划。而美国则在自身经济面临回落风险下，不愿过快退出刺激政策。在征收银行税的另一个主要议题上，欧美同样难以实现统一的意见。欧美之间存在的巨大分歧显示了欧美经济存在的不同差异，也使全球经济复苏更加复杂。
- **继续清理整顿中的地方融资平台。**6 月 10 号，国务院发布《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》，进一步界定了地方融资平台的债务范围，以及地方融资平台贷款的规范管理。我们认为，由于地方融资平台债务以及贷款所存在的风险，这种清理整顿仍将继续。而对地方新开工项目的严格控制和贷款的严格管理，必将对未来的投资增速产生不利影响。
- **资金面因素将消除，基本面因素支撑债市，中国 10 年期国债收益率破三是大概率事件。**虽然当前 7 天回购利率依旧处于相对高位，但我们认为资金紧张的局面近期将得到缓解。本周 1 年央票在 2.09% 的发行利率不变情况下，发行量从上周的 50 亿猛增至 550 亿，说明市场资金头寸紧张的形势在发生改变。一方面，汇改启动后人民币升值预期从低位回升，热钱流出势头已经扭转。另一方面，自 5 月以来，央行已在公开市场上累计净投放 8000 亿之多，而且预计净投放势头仍将继续。此外，农行 IPO 申购也将于下周结束。因此，近期资金面紧张局面有望得到明显缓解。在这种情况下，制约前期债市行情的短期因素将得以消除，基本面将重新成为主导债市



行情的驱动力量。全球的退出以及对地方融资平台的持续清理整顿，内忧外患的大背景进一步强化。此时，中国 10 年国债收益率破三是大概率事件。

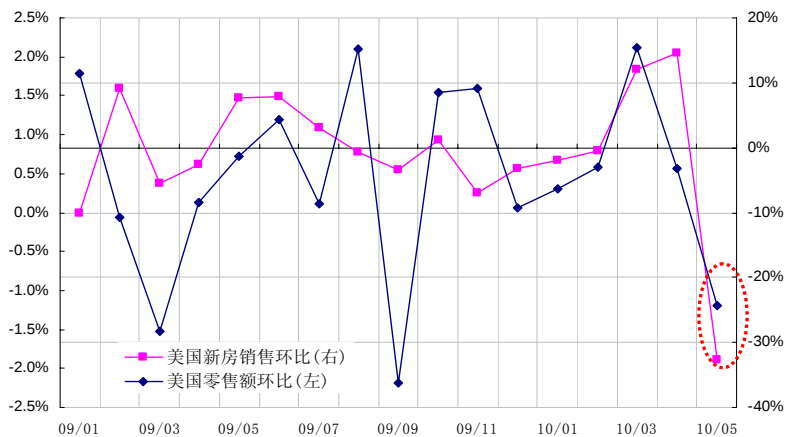
- 更详细的分析，请关注我们即将发布的半年度宏观策略报告——《凯恩斯主义的失败之年——论全球退出》

图 1: 自 09 年 4 月 29 号以来，美国 10 年国债收益率再次向下突破 3%



资料来源：美国财政部 第一创业整理

图 2: 自 4 月住房优惠政策结束后，美国房屋销售和零售额增长表现糟糕



资料来源：Bloomberg 第一创业整理



免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120