



# 月报：债券卫士重现市场？

13 October 2023, 10:00 am CEST, written by UBS Editorial Team

在最新的月报中，我们探讨了什么因素推动长期美国国债收益率走高、我们对市场前景的预期以及投资应如何布局。

美国预算赤字不断扩大，美国国债发行量增幅超预期，惠誉下调美国AAA信用评级，10年期国债收益率从5月的3.3%升至10月初的4.8%。最近几天收益率有所回落，但问题仍然存在：债券卫士（bond vigilantes）重现市场了吗？该术语是在1980年代创造的，用于描述债券投资者抛售财政政策被认为过度花销国家的政府债券。

但是，尽管我们认同目前正处于市场高度担忧美国财政状况的时期，但我们认为美国国债收益率的前景将更多地取决于美国经济增长的未来走势，而不是对联邦赤字的担忧。

在我们最新的月报中，我们探讨了推动长期收益率走高的因素，以及收益率未来的潜在走向。我们认为美国国债收益率受几个因素影响：供需动态、市场对通胀的预期，以及对增长和美联储反应函数的总体预期。让我们逐一讨论：

我们预计美国国债需求将消化不断增长的供应。为应对美国财政赤字而发行的美国国债数量高于预期似乎在近几个月推升了债券收益率。但是，尽管美国国债供应增加可能会给收益率带来一些短期上行压力，但我们最终认为对国债的需求可能保持足够强劲，以消化额外的供应。我们认为，对日本和中国投资者可能抛售其国债持仓的担忧有些过度。很大一部分的国债需求也对价格不敏感——这是由监管要求或抵押品需求驱动。重要的是，如果需要，美联储有能力也愿意以买家的身份介入，以确保市场稳定。

通胀预期仍然得到控制。虽然持续且意外高企的通胀显然是最初导致央行利率和债券收益率攀升的原因，但我们并不认为通胀是近期收益率上升的主要驱动因素。过去几周，美国10年盈亏平衡通胀率保持稳定，在撰写本文时为2.31%。9月份美国整体消费者物价指数同比上涨3.7%，与8月份持平，但核心通胀率（不包括食品和能源价格）从4.3%放缓至4.1%。

美国强劲的增长一直是近期收益率上升的关键驱动力。由于对国债的结构性需求可能跟上供应的步伐，而通胀并非近期收益率变动的主要催化剂，排除了这两个因素后，只剩下经济增长成为收益率的主要驱动力。随着美国经济表现出韧性，投资者已经计入了美联储利率将“在更长时间维持较高水平”，并预期经济不会陷入衰退。但我们仍然预计

增长将放缓。随着加息的影响继续传导至经济以及劳动力市场降温，美国消费者可能会收紧支出。鉴于借贷成本上升，商业投资也不太可能维持目前的速度。

这一切对投资者意味着什么？展望未来，我们预计随着美国经济增长放缓、美联储结束紧缩政策以及明年晚些时候开始降息，收益率将下降。在基准情景下，我们认为到2024年6月，10年期美国国债收益率将降至3.5%。我们维持看好优质固定收益的观点，包括高评级（政府）和投资级债券。

我们也见到了股市的上行潜力。尽管相对于其他价值更佳的市场（例如新兴市场）我们不看好美股，但在基准情景下，我们预计标普500指数将在明年6月达到4,500点。我们偏好的板块包括全球能源股，因为这些股票估值具有吸引力，并可以作为地缘政治对冲工具。

总体而言，我们仍然认为，目前是投资者构建平衡型投资组合的良机，因各资产类别的预期回报具有吸引力，而同时持有股票、债券和另类投资将带来多元化效益。

请参阅我们最新的月报“[债券卫士重现市场？](#)”以获取更多投资观点，并在[此处](#)观看有关主题的简短视频。

**Important information:** <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/our-approach/marketnews/disclaimer.html>

The product documentation, i.e. the prospectus and/or the key information document (KID), if any, may be available upon request at UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zurich/Switzerland. Before investing in a product please read the latest prospectus and key information document (KID) carefully and thoroughly. Version B/2020. CIO82652744.  
© 2022 UBS Switzerland AG. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.