

# 聚焦：债券市场波动

## 事件快览

欧元债务危机提高了欧元区周边经济体的借贷成本，也增加了政府的流动性的压力

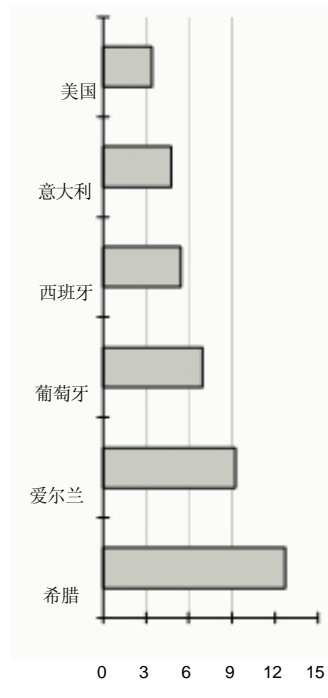
欧洲央行可能继续从希腊、葡萄牙和爱尔兰购买债券...

...但是为了降低融资风险欧洲央行日益严重的债务必须得以解决。

美国债券市场经历了自1990年以来最大规模的一次抛售，增加了10年期的政府债券收益率...

...同时长期收益率仍可能进一步上升。

截至2011年7月的10年期政府债券收益率  
(平均 %)



来源: D&B

债券市场的波动在最近几个月大幅增加。由于人们对欧元区一体化的关注以及金融部门持续削弱了投资者的信心，此次债务危机增加了欧元区周边经济体（希腊、爱尔兰、葡萄牙、西班牙和意大利）的借贷成本。然而稳定欧元区的全面措施还有待商定，因此我们预计2011年欧元区仍将面临挑战。同时，2011年11月至12月期间，金融市场中公认的美国公共财政的恶化以及中期较高的通货膨胀压力导致了美国10年期政府债券收益率上升了近100个基点。美国长期债券收益率也存在进一步上升的可能性。

## 欧洲主权债务危机提升收益率

2009年欧洲各国政府决定帮助严重负债的银行摆脱困境，其后果是使目前其本身的财政遭受压力。比如，由于政府一揽子的救援计划，爱尔兰的主要银行仍然依赖于国家；这就引发了人们对爱尔兰公共财政应对按揭借款违约的偿债能力和/或国际银行系统中的信任缺乏减少了爱尔兰银行业的流动资金的怀疑。事实上，尽管正努力缩小银行的资产负债表以及减少政府预算赤字，爱尔兰银行的负债规模仍然显著（相当于爱尔兰生产总值的五倍），这也提高了主权和金融部门在短期内的风险。因此，2010年11月末爱尔兰政府债券的收益率达到了历史新高的9.6%，迫使爱尔兰接受来自国际货币基金组织及欧盟的850亿欧元的救援资金以确保公共财政的流动性。

为了摆脱困境，2011年1月中旬葡萄牙政府不得不为其4年期和10年期的债券偿付6.7%的收益率以筹集12.5亿欧元的资金。然而，鉴于2011年其需要的借款规模（大约200亿欧元），葡萄牙预计仍然需要欧元区的纾困基金，特别是如果其政府债券收益率达到7.0%以上时。尽管一月中旬西班牙的5年期政府债券成功拍卖，但是考虑到国内银行系统的资本重组存在的潜在需求（房地产泡沫破灭后其遭受不良贷款），2011年西班牙仍需要筹集总额940亿欧元来偿还其新的国家债务。因此，进一步纾困的需求以及需要开发欧洲金融稳定机制（2010年5月成立以救助欧元区重债务国家）内部措施的高风险仍然存在。此外，一些国家诸如爱尔兰和葡萄牙可能需要将进一步的财政削减或增加税收措施（以减少政府赤字）作为一种手段来降低投资者的风险意识。

最后，我们希望欧洲央行将通过购买希腊、葡萄牙和爱尔兰发行的债券继续给疲软的债券市场提供流动性。然而，随着时间的推移，欧洲央行日益严重的债务必须得以解决以降低欧洲的长期融资风险。

## 美国债券遭受大规模抛售

与此同时，美国债券市场经历了自1990年以来最大规模之一的抛售，2010年11月至12月间10年期政府债券收益率提升了100个基点（至3.5%）。而此前美联储(Fed)第二轮量化宽松政策(QE2)刚刚公布。收益率的上升既反映了美国的公共财政日益恶化（巨额预算赤字和公共债务迅速增长）以及再次引发了人们对潜在的通货膨胀在中期对QE2方案的影响的担忧。

尽管如此，美国经济前景依然脆弱：尽管实施了新的财政刺激措施（2010年12月制定），我们仍无法预知其失业率或者私人消费率是否会突然上升，从而无法确定短期内的核心通货膨胀率。但是，从中期来看，需求驱动型的通货膨胀的死灰复燃仍有可能，特别是由于整个QE2措施的影响仍不确定；因此美国长期债券收益率进一步上升的可能性依然存在。