

前瞻兑现 | 高油价威胁财政稳态，美债利率或重回资产定价主线

过去一段时间，市场对美伊冲突造成的高油价的讨论，更多停留在通胀是否反弹、美联储是否推迟降息等传统框架，而对冲突是否收尾也多停留在美国中期选举和《战争权力决议》90天用兵上限展开叙事。4月24日，我们发布《从财政稳态视角观察美国对高油价的容忍边界》，提出了一个与市场共识明显不同的判断：**真正决定美国对高油价和地缘冲突承受能力的，并非通胀或经济增长，而是美国财政体系对高油价催生的高利率环境的耐受与稳态维系能力。**

报告基于财政可持续性理论框架，系统推演了油价冲击如何通过利率渠道侵蚀美国财政稳态。核心结论早已点明：当前美国财政处于临界稳态，安全边际极为薄弱，对外部冲击高度敏感。在此背景下，高油价对美国经济的核心冲击并非直接影响增长，而是通过推升通胀预期与债务利率，快速抬高美国财政维持债务稳定所需的名义GDP增速门槛，进而持续压缩财政安全空间。模型测算显示，油价上涨对美国名义增长的提振效应，远弱于其对财政稳态所需最低名义增速的抬升幅度。高油价将通过利率渠道触发连锁反应，推动美债收益率上行、债务压力恶化、风险溢价持续扩张，债券市场也将由此成为全球市场的新核心矛盾。

仅仅六天之后，市场开始迅速朝这一方向演化。4月30日最新数据显示，WTI油价（反映美国本土油价）逼近100美元/桶，利率与通胀的负反馈循环开始显性化，10年期美债收益率站稳 4.40% 上方，已进入前期多次引发市场与政策层关注的高位压力区间。按当前上行速度，短期之内突破 4.50% 这一关键心理关口与风险定价阈值的概率持续抬升。鉴于美国经济已无承受利率继续大涨的空间，美国政府对10年期美债收益率的敏感度，明显高于对股市的敏感度。过去每当10年期美债收益率逼近4.5%，市场都能明显观察到政策层面对长端利率的干预倾向。市场焦点或正在从油价通胀冲击，阶段性切换至美债利率定价约束，交易框架或从通胀预期定价升级为金融条件与折现率系统性重估。

风险提示： 油价波动超预期、美债收益率上行突破

免责声明

分析师声明

本报告仅限中国内地地区发行，仅供恒泰证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.jrjq.com.cn查询静默期安排。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

恒泰证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。