

## 衰退前债息倒挂的投资操作

利率及债息隐藏着互动及牵引性，主要受利率套戥或套息交易等活动驱动。正如美国联邦利率与 10 年期国债收益率走势相若，根据过去 40 年按季数据并透过回归分析，结果显示两者有着长期正向关系(分析可靠度超过 80%)，而且在联邦利率 8%以下的相关性更高。

今天联邦利率为 4.75%，回归分析显示 10 年期国债收益率的合理水平应是约 5.7%，突显今天 10 年期国债收益率长期低过 4%并不合理。差距当然包括时间值(10 年期)及交易成本等技术性因素，但更重要是受到避险资金为应对未来经济衰退而大量囤积长期国债，令 10 年期或以上国债收益率普遍下跌，而 2 年期收益率受加息预期牵引向上，导致 2 与 10 年期收益率差距自去年 6 月起持续处于负值，亦曾出现负 84 点子历年偏低水平。基本预测美联储年内最少再加息 50 点子，加上避险资金因素，年内 10 年期收益率预期将升至 4.3 至 4.5%水平。

收益率曲线倒挂传统上反映市场预测衰退将至，但数据上当真正落实衰退后，收益率差距大多为正值。抽取始于 1977 年 2 与 10 年期收益率差距数据，并以连续两季 GDP 增长出现负值为衰退指针，近 45 年数据中曾出现 23 次按季 GDP 负值，而当 GDP 按季负值出现后收益率差距近 80%都是正值，均值为 97.4 点子。反映当衰退出现时 2 与 10 年期收益率好大可能由负转正，而且是 2 年期下降与 10 年期上升同时进行。

强调利率之间存在牵引性，当衰退出现时市场对未来加息预期开始下降，甚至有可能出现减息，2 年期收益率随之逐步回落。市场部署衰退前投入长期国债，导致 10 年期收益率处于不合理地低水平，当衰退出现时料较 2 年期降幅为低，甚至有可能上升，此消彼长下收益率倒挂自然收窄，并趋向「正常化」。但注意经济数据令利率预期转变并非固定的线性关系，不同年期收益率的敏感度亦有所不同，由倒挂转向正常化时调整债券组合的年期(或存续期)较票息比例较为重要。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

### 重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。