

## 衰退与加息阴霾中债市寻宝

不论在任何融资渠道，央行加息都不能避免提升融资成本，国债也不例外。根据较多市场交易的美国国债年期作指标(如 2 及 10 年期)，由去年 6 月 30 日至 12 月 30 日各项年期的收益率全线上升，只是幅度上差异。美联储年内利率目标设定为 5.1%，暗示收益率曲线仍有上升空间。撇开各年期收益率变化幅度不同，整条曲线升势未止是否对整体债券市场不利？

今年债券市场不外乎面对「加息」及「衰退」两大因素，只闻梯响但不知就里。抽取过去 50 年按季 GDP 表现并以连续两季或以上出现负值作为「衰退」标准，同时透过彭博美国累计债券指数及其 5 项分类指数表现作指数代表，包括「企业高息债券」、「美国政府/信贷」、「美国国债」、「美国综合」及「企业高评级债券」，并加上同期利率变化作一并分析，结果数据中所有指数的平均变化约 2.1%，84 个纪录回报内正回报占比约 65%(55 个)，最大值为 23.1%而最小值为负 17.9%，反映整体上在衰退时投入债券市场值博率较高。分类指数方面，以 7 个评审指标，包括平均值、中位数、标准偏差、正及负值数量、最大及小值，并抽出在各指标中最佳首 3 名，最后以被抽出最多者为总表现评审。结果发现「美国政府/信贷」类别，即地方或州政府或有关机构发行债券表现最为突出，其次是「美国国债」及「美国累计债券」。简单而言，当经济不景气时，偏向保守及官方发行的债券较为可取。如没有分类偏好，直到投入包罗万有的累计指数都是不错选择。

衰退时理应减息舒缓经济，但历年来衰退时加息亦非罕有。数据上共 17 个衰退季度中有 8 个当时利率维持不变甚至加息，占约 47%。如抽取该 8 个季度再套用上述指针分析，把数据浓缩至同期利率不变及加息季度，最佳分类指数是「美国综合」，该指数大部分投资于美国政府及其相关债务、按揭抵押贷款(MBS)及企业高评级债券，另一指数同分是「美国累计债券」指数。简单而言，与上述分析结果一致，当经济不景气时依赖个人偏好风险较高，直接投入综合或累计指数，方便快捷。

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，应详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。