

美国债限解决但余波未了

美国债务上限引致潜在国债违约在总统拜登签署法案后告一段落，但市场未因此而放下戒心。因下一波将是拜登政府在削减支出上如何落实，以及对未来经济增长影响。毕竟今天美国经济「欣欣向荣」背后，部份源于疫情期间延伸的民生补贴，尤其低收入人士基本支出及贷款。财政部同时表示就算避过违约，但新发行国债销售未如理想，对支持政府日常营运，甚至国债续期状态仍然令人担心。预期当局仍须提高短期国债收益率以吸引需求，但对未来政府支出造成压力。加上多名美联储委员表示未来仍须加息以遏止通胀，暗示不论收益率，其他利率包括 LIBOR 及私人市场贷款利率将被迫上升，不利经济增长。总括而言，债务上限过后，市场焦点将落在衰退阴霾之中。

观察过去 1 年美国国债 10 年期收益率走势，由最初高见约 4.2% 后逐步回落，3 月份反弹至约 4% 后再次下跌，债务上限风波时升至约 3.8% 后又再偏软。如此「一格格」地下跌反映大型资金正趁机吸纳国债，支持债价稳步上升。虽然表现远不及美股 3 大指数，但以风险调整后表现评估，美债市场在衰退阴霾下更见吸引。信贷息差方面，美国 1 年期国债 CDS 在风波期间急升至近 200 点子，是全球国债市场中最高。但在签署法案后急挫，反映市场对违约风险已大致消退，但仍徘徊在 30 点子水平，与其他成熟国家只有单位数字相比，市场对美国国债违约风险仍未完全消化。再观察投资级别及高息债券信贷息差走势，在风波时同样急升，亦随国债 CDS 回落，但水平较风波前高近 1 倍，暗示今天美债私人市场仍留有余愧。反观如未来美国经济步及衰退，今天所谓信贷溢价相比股市风险便会相形见绌，避险资金自然重投美债。以此角度，今天美债可算较美股吸引。

虽然美联储资产规模年初因银行危机而反弹，及后政府着意以私人市场解决问题，资产规模重拾跌势，至今与危机前水平相若。观察反映美国流动性的金融状态指数，由年初偏松，近月又再收紧。加上美联储有可能再加息 25 基点，持续收紧流动性暗示银行危机将会持续，预期更可能蔓延至高息债市。当美国 1 年期国债以高过 5% 持续吸纳私人市场资金，只会把更高收益率的高息债市推入绝路，低评级债券违约更有可能成为另一个风眼，加深及加速美国经济进入衰退。

彭博综合预测显示美国将在第 3 及 4 季出现衰退，主要跌势源自私人投资及工业生产。6 月 14 日除了议息结果，更重要是美联储会否跟市场下调经济预测。

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。