

## 不容忽视债务上限对市场的冲击

当市场焦点放在 6 月美联储议息结果时，其实更大的风险却被美股乐观气氛故意地忽视——债券上限危机。明年为美国总统大选年，当特朗普及拜登表态参选后，两党争拗预期将愈演愈烈，经济议题更是兵家必争之地。历史上每当遇上美国债务触及上限时，在野党总透过附加条件迫使执政党妥协，以打击执政党声望或当中争取更大利益。最近例子是 2018 年时任总统特朗普在持续 35 天政府停摆后，才在美墨围墙上妥协，避免发生更大政经危机。今年最大分别是有可能出现美国债务违约。虽然拜登政府准备利用不同法例及「特事特办」方式去处理，但财长耶伦已多次表示 6 月 1 日 deadline 前如未能解决，美国有可能出现违约。除了提升上限，其他方式都只是暂时性。虽然发生机率偏低，但发生后冲击将较预期更大。

最接近的历史事件发生在 2011 年，时任总统奥巴马在医疗及民生支出问题上未能及时与共和党达成共识，触发债务上限危机。2011 年 8 月 5 日标普首次把美国主权评级由 AAA 下调至 AA+，导致全球投资市场出现明显震荡。标普 500 指数在约 10 个交易日内急挫约 17%，VIX 波动指数由约 18 急升至 48 水平。更重要是急挫开端始于下调前约 5 日，即「春江鸭」较市场更早知道事件，先行大手沽货离场。数日后东窗事发，散户才跟沽，导致跌幅扩大。事件反映每当大型风险发生前，「春江鸭」总是早着先机，而出事前股市往往出奇地平静。同期商品及对冲基金都不能幸免，油价急挫但同时金价攀升，由约 1,500 升至 1,900 美元，升幅约 26%。不难理解当美债出现违约，传统避险工具中黄金受影响程度偏低。美债方面，参考彭博美元及全球累计债券指数，同期上升约 3%。反映就算主权被下调，在缺乏选择下唯有投入较保险的美债，因其他债券风险更高。例如同期参考彭博全球高息债券及新兴市场美元债券指数，两者在事发后皆出现明显下跌，尤其新兴美元债券急跌约 10%。

综合分析，对冲风险应及早准备，因大市波动往往早于事发。股市中应在低波幅时增持认沽期权 (long Put)，是一项成本较低的股票保险方案 (Protective Put)。其次应逐步减持周期性商品 (例如能源)，并增持黄金作组合性对冲。债市中应由高息转投高评级美元债券，成熟较新兴市场安全。注意雷达以外的风险往往震撼力偏高。维持「风管为先」投资策略。

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。